

BSC RESEARCH**Trưởng phòng****Trần Thăng Long**

longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích**Nguyễn Bảo Hoàng Lê**

lenbh@bsc.com.vn

Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế 2016 của PVI ở mức 644.4 tỷ đồng, tương đương với EPS 2016 ước tính ở mức 2,531 VND/cp.

Tại ngày 30/8/2016, cổ phiếu PVI đang giao dịch ở mức giá 28,500 VND/cp, tương đương với P/E forward ở mức 11.3x và P/B forward là 0.9x. Đây là mức thấp hơn đáng kể so với giá trị trung bình trên thị trường lần lượt là 11.5x và 0.9x

PVI là doanh nghiệp có thị phần lớn nhất trên thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam trong nửa đầu 2016, ở mức 20%. Với sự hỗ trợ của tập đoàn dầu khí Việt Nam, PVI có được thế mạnh trong mảng bảo hiểm tài sản kỹ thuật, nắm giữ hơn 40% thị phần. Những năm gần đây, trong bối cảnh khó khăn của ngành dầu khí, PVI đã chủ động giữ vững tăng trưởng bằng cách đẩy mạnh các mảng sản phẩm bán lẻ, bao gồm bảo hiểm sức khỏe và bảo hiểm xe cơ giới.

Trong nửa đầu 2016, doanh thu từ hoạt động cốt lõi tăng tốt 14%. 1H2016, PVI ghi nhận 4,348.4 tỷ đồng doanh thu (-1.8% yoy) và 193 tỷ lợi nhuận trước thuế (-15.3%). Doanh thu sụt giảm chủ yếu do PVI đã hạ tỷ lệ sở hữu mảng bảo hiểm nhân thọ từ 51% xuống còn 25% vào cuối 2015, khiến doanh thu từ mảng hoạt động này không còn được hợp nhất từ 2016. Doanh thu từ hoạt động bảo hiểm phi nhân thọ và tái bảo hiểm nói riêng có mức tăng trưởng tốt 14% yoy.

Sự sụt giảm của lợi nhuận trước thuế chủ yếu đến từ hoạt động đầu tư. Doanh thu đầu tư giảm mạnh 20%, cũng do không còn hợp nhất PVI Sunlife làm giảm mạnh doanh thu từ lãi trái phiếu. Tình hình hoạt động đầu tư vẫn gặp khó trong nửa đầu 2016 khi mặt bằng lãi suất ở mức thấp. Ngược lại, chi phí tài chính tăng cao (+89%) do hoạt động đầu tư cổ phiếu chưa hiệu quả khiến dự phòng giảm giá đầu tư tăng cao.

Tỷ lệ bồi thường của nửa đầu 2016 giảm 2% về mức 42.7%.

Ngày 29/8/2016, Hội đồng quản trị PVI đã thông qua việc chuyển nhượng phần vốn góp tương đương 25% vốn điều lệ của PVI Sun Life cho đối tác Sun Life Assurance Company of Canada. Thương vụ chuyển nhượng này sẽ nâng tỷ lệ sở hữu của Sun Life lên mức 100%. Dựa vào thương vụ chuyển nhượng của PVI cho Sun Life vào cuối 2015, với mức lợi nhuận trước thuế 509 tỷ đồng cho tỷ lệ sở hữu 26%, chúng tôi ước tính lợi nhuận thu về từ thương vụ nào sẽ vào khoảng 500 tỷ đồng. Chúng tôi lưu ý rằng thương vụ thoái vốn sẽ nâng cao giá trị sổ sách và vốn đầu tư của doanh nghiệp, mặc dù sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh do hoạt động đầu tư của mảng bảo hiểm nhân thọ thường hiệu quả hơn. Ngoài ra, trong tháng 9, PVI dự kiến sẽ thực hiện chi trả mức cổ tức 20% bằng tiền mặt.

Với mức lợi nhuận đột biến, lợi nhuận sau thuế 2016 của PVI ước tính ở mức 644.4 tỷ đồng, tương đương với EPS 2016 là 2,531 VND/cp (đã loại trừ 8% trích quỹ khen thưởng phúc lợi), và giá trị sổ sách ở mức 31,200 VND/cp, tương đương với P/E forward ở mức 11.3x và P/B forward là 0.9x, thấp so với mức trung bình của thị trường hiện nay là 13x và 1.5x.

Phân tích kỹ thuật cổ phiếu PVI

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Vận động đi ngang trong biên độ hẹp (hỗ trợ 28), trung và dài hạn (hỗ trợ 25.1)
- Chỉ báo xu hướng MACD tích cực, RSI: Đang vận động trong vùng quá mua
- Thanh khoản: Ít thanh khoản tuy nhiên không hiếm những phiên giao dịch đột biến, duy trì thông thường dưới 200.000 CP/ phiên.

Nhận định: Xu hướng tích lũy đi ngang sau khi vượt ngưỡng kháng cự 28 và tiến hành chinh phục đỉnh mới 29.5 không thành công, thanh khoản yếu đi và giao dịch trong một biên độ hẹp.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể tăng tỷ trọng cổ phiếu PVI khi có dấu hiệu điều chỉnh về ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn vùng giá 28. Chỉ báo kỹ thuật tích cực tuy nhiên cần một sự cải thiện rõ ràng hơn của thanh khoản. Cổ phiếu PVI có thể chinh phục ngưỡng kháng cự ngắn 29.5 trong những phiên tới đây và hướng tới giá mục tiêu vùng kháng cự 31.4.

Đồ thị kỹ thuật PVI



Nguồn: Amibroker, BSC

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

