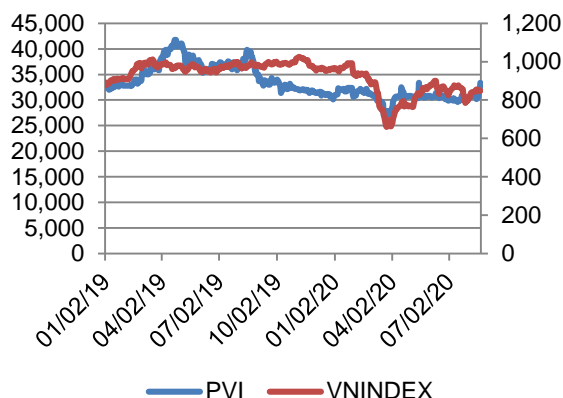
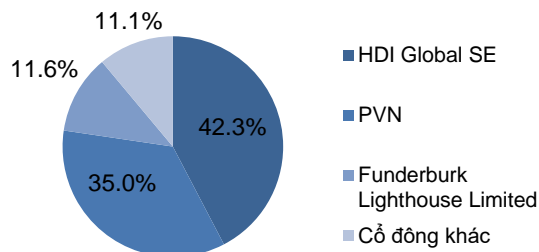


**Thông tin doanh nghiệp**

Sàn giao dịch	<b>HNX</b>
Giá cổ phiếu (đồng)	
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	231.1
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	7,197
Biến động cao nhất 52 tuần	41,800
KLGDĐQ (cổ phiếu) 52 tuần	114,314
Sở hữu nước ngoài (%)	54,1
Room nước ngoài còn lại (%)	45,7

**Diễn biến giá cổ phiếu**


Chỉ tiêu (tỷ đồng)	6T.2019	6T.2020	YoY
DTT HĐKD bảo hiểm	3,323	2,400	-28%
Giá vốn hàng bán	2,813	1,906	-32%
Lợi nhuận gộp	510	495	-3%
Doanh thu tài chính	383	368	-4%
Chi phí tài chính	37.20	58.90	
<i>Chi phí lãi vay</i>	0.24	0.85	
Chi phí QLDN	262	239	-9%
LN thuần HĐKD	593	564	-5%
Lợi nhuận khác	0	1	216%
LNTT	593	565	-5%
LNST	472	453	-4%

**Cơ cấu cổ đông của PVI**

**Cập nhật KQKD quý II.2020**

**Biên lợi nhuận gộp quý II.2020 tăng lên 24% (so với 17% cùng kỳ năm ngoái), giá vốn giảm 15.4% (yoy) do (1) PVI giảm giá vốn dịch vụ kinh doanh bảo hiểm 500 tỷ so với cùng kỳ và (2) giảm giá dự phòng bồi thường 106 tỷ trong quý 2. Do tiết giảm chi phí, LNST quý 2 đạt 258 tỷ đồng (+53.9% yoy) và biên lợi nhuận thuần tăng đột biến lên 31% trong quý.**

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2020, doanh thu bảo hiểm của PVI đạt 2,400 tỷ đồng (giảm 28% so với cùng kỳ) do ảnh hưởng nặng của dịch lên mạng bảo hiểm năng lượng và hàng không. Tuy nhiên, do tiết giảm chi phí trong quý 2, LNST lũy kế đạt 453 tỷ đồng, giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ năm 2019.

**Lãi suất tiền gửi giảm mạnh ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả hoạt động đầu tư của PVI.** Danh mục đầu tư của PVI có gần 8,000 tỷ đồng tiền gửi, chiếm 82% giá trị danh mục, chủ yếu phân bổ vào tiền gửi ngắn hạn. Trong đầu năm, NHNN đã hai lần điều chỉnh lãi suất điều hành, theo đó các Ngân hàng lần lượt giảm lãi suất tiền gửi từ 0.1%-0.5% tùy theo kỳ hạn. Theo chúng tôi đánh giá, lãi tiền gửi của PVI sẽ bắt đầu bị ảnh hưởng vào cuối năm do tiền gửi của PVI chủ yếu là kỳ hạn ngắn hạn và trung hạn.

Cơ cấu danh mục của PVI trong 2020 đang có xu hướng tăng tỷ trọng tiền gửi có kỳ hạn dài hạn lên 21% tính đến cuối quý 2.2020 (so với 17% hồi đầu năm), và đồng thời giảm tỷ trọng tiền gửi ngắn hạn xuống 49%.

**Định giá doanh nghiệp**

Tình hình dịch bệnh ảnh hưởng nghiêm trọng đến cả lĩnh vực bảo hiểm năng lượng và bảo hiểm hàng không của PVI. Theo Reuters, dịch bệnh có thể làm cho ngành dầu khí năm 2020 phải cắt giảm đầu tư và trì hoãn lắp đặt các giàn khoan ngoài khơi. Tuy nhiên khả năng kiểm soát dịch cao hơn lần đầu bùng phát, chúng tôi tăng doanh thu bảo hiểm so với lần dự phóng trước lên 19% đạt 6,930 tỷ đồng, đồng thời giảm 50,2% doanh thu kinh doanh phi bảo hiểm.

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế 2020 của PVI đạt 667 tỷ đồng, giảm 5% so với năm ngoái, chủ yếu (1) tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc giảm, (2) Lãi tiền gửi tiết kiệm giảm và (3) khả năng tăng khoản dự phòng giảm giá đầu tư.

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh theo trung bình ngành bảo hiểm phi nhân thọ ở Việt Nam. Với EPS forward 2020 đạt 2,742 đồng/cp, giá trị sổ sách (BVPS) đạt 31,224 đồng/cp, giá trị cổ phần PVI được xác định ở mức giá lần lượt là 32,250 đồng/cp với phương pháp PE và 33,339 đồng/cp với phương pháp PB. Như vậy, giá trị trung bình của công ty là **32,794 đồng/cp**.

**Cập nhật kết quả kinh doanh Quý II.2020**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Quý II.2019	Quý II.2020	YoY	6T.2019	6T.2020	YoY
<b>DTT HĐKD bảo hiểm</b>	<b>1,704</b>	<b>1,155</b>	<b>-32.2%</b>	<b>3,323</b>	<b>2,400</b>	<b>-28%</b>
Giá vốn hàng bán	1,435	877	-38.9%	2,813	1,906	-32%
LN gộp HĐKD bảo hiểm	269	278	3.6%	510	495	-3%
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>16%</b>	<b>24%</b>	<b>52.8%</b>	<b>15%</b>	<b>21%</b>	
Doanh thu tài chính	212.2	185.5	-12.6%	383	368	-4%
Chi phí tài chính	0.168	0.2	42.9%	37.20	58.90	
Chi phí lãi vay	0.168	0.2	42.9%	0.24	0.85	
Chi phí QLDN	157.078	118.7	-24.4%	262	239	-9%
LN thuần HĐKD	299.582	423.0	41.2%	593	564	-5%
Lợi nhuận khác	-0.019	0.9		0	1	216%
LNTT	299.6	423.9	41.5%	593	565	-5%
<b>LNST</b>	<b>232.7</b>	<b>358.2</b>	<b>53.9%</b>	<b>472</b>	<b>453</b>	<b>-4%</b>
<b>Biên lợi nhuận thuần</b>	<b>14%</b>	<b>31%</b>		<b>14%</b>	<b>19%</b>	

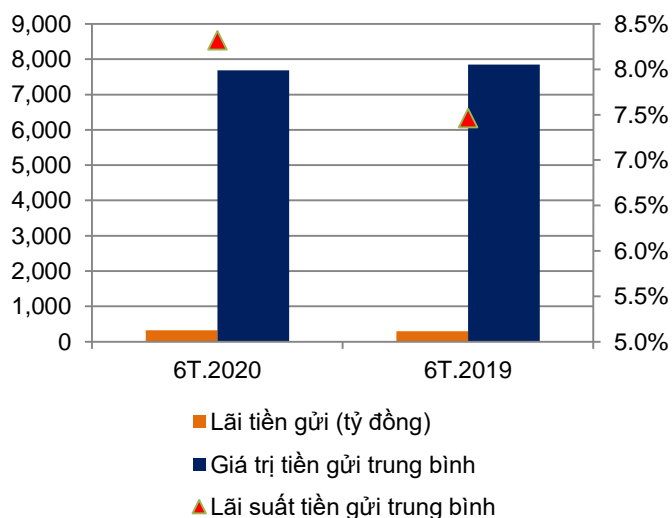
Nguồn: BCTC PVI, PSI tổng hợp

**Biên lợi nhuận gộp quý II.2020 tăng lên 24% (so với 17% cùng kỳ năm ngoái)**, giá vốn giảm 15.4% (yoy) do (1) PVI giảm giá vốn dịch vụ kinh doanh bảo hiểm 500 tỷ so với cùng kỳ và (2) giảm giá dự phòng bồi thường 106 tỷ trong quý 2. Do tiết giảm chi phí, LNST quý 2 đạt 258 tỷ đồng (+53.9% yoy) và biên lợi nhuận thuần tăng đột biến lên 31% trong quý.

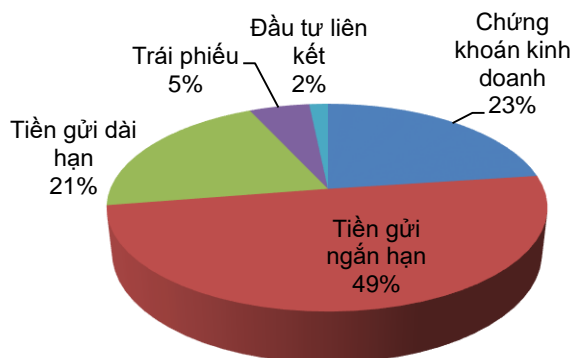
Lũy kế 6 tháng đầu năm 2020, doanh thu bảo hiểm của PVI đạt 2,400 tỷ đồng (giảm 28% so với cùng kỳ) do ảnh hưởng nặng của dịch lên mảng bảo hiểm năng lượng và hàng không. Tuy nhiên, do tiết giảm chi phí trong quý 2, LNST lũy kế đạt 453 tỷ đồng, giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ năm 2019.

**Lãi suất tiền gửi giảm mạnh ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả hoạt động đầu tư của PVI.** Danh mục đầu tư của PVI có gần 8,000 tỷ đồng tiền gửi, chiếm 82% giá trị danh mục, chủ yếu phân bổ vào tiền gửi ngắn hạn. Trong đầu năm, NHNN đã hai lần điều chỉnh lãi suất điều hành, theo đó các Ngân hàng lần lượt giảm lãi suất tiền gửi từ 0.1%-0.5% tùy theo kỳ hạn. Theo chúng tôi đánh giá, lãi tiền gửi của PVI sẽ bắt đầu bị ảnh hưởng vào cuối năm do tiền gửi của PVI chủ yếu là kỳ hạn ngắn hạn và trung hạn.

Cơ cấu danh mục của PVI trong 2020 đang có xu hướng tăng tỷ trọng tiền gửi có kỳ hạn dài hạn lên 21% tính đến cuối quý 2.2020 (so với 17% hồi đầu năm), và đồng thời giảm tỷ trọng tiền gửi ngắn hạn xuống 49%.



**Tỷ trọng danh mục đầu tư tính đến cuối cuối quý II.2020**



Nguồn: BCTC PVI, PSI tổng hợp

**Điều chỉnh dự phóng doanh thu và lợi nhuận:**

Ngành hàng không chịu thiệt hại nặng nề bởi dịch do giảm mạnh các chuyến bay từ đầu năm đến nay, do PVI bảo hiểm cho toàn bộ hãng hàng không như VN AirLine, Vietjet Air, Bamboo,..., doanh thu phí bảo hiểm của PVI trong lĩnh vực bảo hiểm hàng không giảm khoảng 15% so với kế hoạch đề ra.

Tình hình dịch bệnh ảnh hưởng nghiêm trọng đến cả lĩnh vực bảo hiểm năng lượng và bảo hiểm hàng không của PVI. Theo Reuters, dịch bệnh có thể làm cho ngành dầu khí năm 2020 phải cắt giảm đầu tư và trì hoãn lắp đặt các giàn khoan ngoài khơi. Tuy nhiên khả năng kiểm soát dịch cao hơn lần đầu bùng phát, chúng tôi tăng doanh thu bảo hiểm so với lần dự phóng trước lên 19% đạt 6,930 tỷ đồng, đồng thời giảm 50,2% doanh thu kinh doanh phí bảo hiểm do không còn ghi nhận doanh thu từ dự án Embassy Garden ở Trung tâm Khu đô thị Tây Hồ Tây.

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế 2020 của PVI đạt 667 tỷ đồng, giảm 5% so với năm ngoái, chủ yếu (1) tổng doanh thu phí bảo hiểm gốc giảm, (2) Lãi tiền gửi tiết kiệm giảm và (3) khả năng tăng khoản dự phòng giảm giá đầu tư.

**Cơ cấu tài sản**

Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2019	Tỷ trọng TTS	Quý II.2020	Tỷ trọng TTS	%+/-
<b>A. TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>18,629</b>	<b>84.36%</b>	<b>19,544</b>	<b>82%</b>	<b>5%</b>
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	493	2.23%	904.74	4%	84%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	7,795	35.30%	7,732	32%	-1%
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	9,942	45.02%	10,513	44%	6%
1. <i>Phải thu ngắn hạn của khách hàng</i>	9,949	45.05%	10,453	44%	5%
IV. Hàng tồn kho	34.189	0.15%	1.75	0%	-95%
V. Tài sản ngắn hạn khác	365	1.65%	392.0	2%	7%
<b>B. TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>3,455</b>	<b>15.64%</b>	<b>4,280</b>	<b>18%</b>	<b>24%</b>
I. Các khoản phải thu dài hạn	25	0.12%	25.19	0%	1%
II. Tài sản cố định	353	1.60%	357.75	2%	1%
1. Tài sản cố định hữu hình	294	1.33%	305.04	1%	4%
III. Bất động sản đầu tư	1,088	4.93%	1,072	4%	-1%
IV. Tài sản dở dang dài hạn	36	0.16%	0.77	0%	-98%
V. Đầu tư tài chính dài hạn	1,867	8.46%	2,681	11%	44%
3. <i>Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn</i>	1,789	8.10%	2,602	11%	45%
VI. Tài sản dài hạn khác	85	0.38%	143.51	1%	69%
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>22,083</b>	<b>100%</b>	<b>23,824</b>	<b>100%</b>	<b>8%</b>
<b>A. NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>14,858</b>	<b>67.28%</b>	<b>16,510</b>	<b>69%</b>	<b>11%</b>
I. Nợ ngắn hạn	14,784	66.95%	16,449	69%	11%
9. <i>Dự phòng phải trả ngắn hạn</i>	11,115	50.33%	11,691	49%	5%
II. Nợ dài hạn	74	0.33%	61.29	0%	-17%
<b>B. VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>7,226</b>	<b>32.72%</b>	<b>7,314</b>	<b>31%</b>	<b>1%</b>
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>22,083</b>	<b>100%</b>	<b>23,824</b>	<b>100%</b>	<b>8%</b>

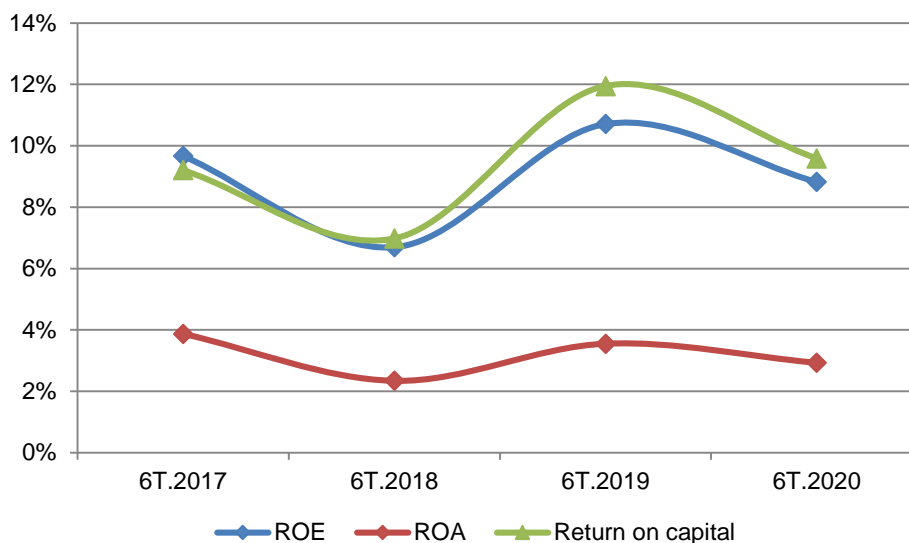
Tổng tài sản cuối quý II.2020 đạt 23,824 tỷ, tăng 8% so với đầu năm, trong đó tài sản đầu tư tài chính ngắn hạn và phải thu ngắn hạn là chủ yếu, chiếm tỷ trọng cao lần lượt là 32% và 44% TTS.

Đầu tư tài chính của PVI chủ yếu là các khoản tiền gửi có kỳ hạn (chiếm 82%), còn lại là PVI phân bổ vào đầu tư cổ phiếu, trái phiếu và đầu tư góp vốn. Do tình hình thị trường chứng khoán chịu ảnh hưởng của dịch bệnh, công ty phải trích lập dự phòng ~39 tỷ trên 1,520 tỷ đầu tư cổ phiếu và trái phiếu.

Phải thu ngắn hạn đạt 10,513 tỷ tính đến cuối quý II.2020 (chiếm 44% TTS), chủ yếu là các khoản phải thu liên quan đến tài sản tái bảo hiểm (chiếm 80% tổng phải thu), bao gồm dự phòng phí nhượng tái bảo hiểm và dự phòng bồi thường nhượng tái bảo hiểm.

**Cơ cấu nguồn vốn an toàn**

PVI không có vay nợ ngắn và dài hạn. Nợ phải trả chiếm 69% cơ cấu nguồn vốn, tương tự như các doanh nghiệp bảo hiểm khác. Tại thời điểm cuối quý II.2020, PVI trích lập dự phòng khá an toàn, dự phòng bảo hiểm phải trả ngắn hạn 11.691 tỷ đồng (chiếm 71% nợ phải trả)

**Hiệu suất hoạt động**

**Định giá doanh nghiệp**

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh theo trung bình ngành bảo hiểm phi nhân thọ ở Việt Nam. Với EPS forward 2020 đạt 2,742 đồng/cp, giá trị sổ sách (BVPS) đạt 31,224 đồng/cp, giá trị cổ phần PVI được xác định ở mức giá lần lượt là 32,250 đồng/cp với phương pháp PE và 33,339 đồng/cp với phương pháp PB. Như vậy, giá trị trung bình của công ty là **32,794 đồng/cp**.

Ticker	Name	P/E	P/B
PVI VN Equity	PVI HOLDINGS	12.6	1.06
VNR VN Equity	VIETNAM NATIONAL REINSURANCE	9	0.83
BIC VN Equity	BIDV INSURANCE CORPORATION	8.35	0.91
BMI VN Equity	BAOMINH INSURANCE CORP	12.25	0.93
PGI VN Equity	PETROLIMEX INSURANCE CORP	8.73	1.1
PTI VN Equity	POST&TELECOM JS INSURANCE CO	6.55	0.7
BVH VN Equity	BAO VIET HOLDINGS	27.63	1.7
<b>Trung bình</b>		<b>12.16</b>	<b>1.03</b>

**Báo cáo tài chính**

Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>18,629</b>	<b>17,207</b>	<b>19,104</b>
Tiền tương đương tiền	493	1681	2156
Đầu tư tài chính ngắn hạn	7,795	7,391	8,042
Các khoản phải thu ngắn hạn	9,942	7,784	8,523
Hàng tồn kho	34	17	18
Tài sản ngắn hạn khác	365	333	365
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>3,455</b>	<b>3,700</b>	<b>3,186</b>
Tài sản cố định	353	317	281
Bất động sản đầu tư	1,088	817	782
Đầu tư tài chính dài hạn	1,867	2,464	2,010
Tài sản dài hạn khác	146	102	112
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>22,083</b>	<b>20,907</b>	<b>22,290</b>
Nợ phải trả	14,858	13,471	14,633
Nợ ngắn hạn	14,784	13,410	14,585
Nợ dài hạn	74	61	48
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7,226</b>	<b>7,436</b>	<b>7,655</b>
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	2,342	2,342	2,342
Thặng dư vốn cổ phần	3,508	3,508	3,508
LNST chưa phân phối	784	953	1130
Lợi ích của cổ đông thiểu số	256	297	339
Nguồn vốn và quỹ khác	335	335	335
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>22,083</b>	<b>20,907</b>	<b>22,288</b>

HĐKD (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	10,315	9,245	10,163
Doanh thu thuần	5,911	5,395	5,908
Giá vốn hàng bán	5,162	4,669	5,098
Lợi nhuận gộp HĐKD bảo hiểm	750	726	810
Lợi nhuận HĐ tài chính	770	690	653
Chi phí tài chính	135	148	151
<i>Trong đó : Chi phí lãi vay</i>	0.332	0.882	0.332
Chi phí QLDN	512	455	475
LN thuần HĐKD	873	813	837
Lợi nhuận khác	1.0	1.0	1.0
Lợi nhuận kế toán trước thuế	874	814	838
Lợi nhuận sau thuế	702	667	687
LNST của CĐKKS	42.9	40.8	42.1
LNST của Công ty mẹ	659	627	645
EPS (đồng/1 cp)	2,815	2,742	2,755

Chỉ số tài chính	2019	2020F	2021F
Biên lợi nhuận gộp (%)	7.3%	7.9%	8.0%
Biên lợi nhuận (%)	6.8%	7.2%	6.8%
ROE(%)	9.5%	8.8%	8.8%
ROA (%)	3%	3%	3%

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

## LIÊN HỆ

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)

#### Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (84-8) 3914 6789  
Fax: (84-8) 3914 6969

#### Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu  
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26  
Fax: (84-64) 625 4521

#### Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng  
Điện thoại: (84-511) 389 9338  
Fax: (84-511) 389 9339

## TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

#### Đào Hồng Dương

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: [duongdh@psi.vn](mailto:duongdh@psi.vn)

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: [hoangpham@psi.vn](mailto:hoangpham@psi.vn)

#### Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: [Ducnh@psi.vn](mailto:Ducnh@psi.vn)

#### Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: [khanhld@psi.vn](mailto:khanhld@psi.vn)

#### Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTĐN

Email: [thanhd@psi.vn](mailto:thanhd@psi.vn)

#### Bùi Thị Thu Thủy

Chuyên viên phân tích

Email: [Thuybtt@psi.vn](mailto:Thuybtt@psi.vn)

#### Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: [gianglth@psi.vn](mailto:gianglth@psi.vn)

#### Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên phân tích

Email: [hieunm@psi.vn](mailto:hieunm@psi.vn)

#### Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: [huongnhm@psi.vn](mailto:huongnhm@psi.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM



Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.