

Tổng CTCP Tái bảo hiểm PVI (PRE)

Tin vấn niêm yết

Tổng quan

Tổng công ty cổ phần Tái bảo hiểm PVI (PVI Re) được thành lập vào năm 2011. PVI Re là một trong 2 công ty tái bảo hiểm tại Việt Nam (công ty còn lại là VNR - Tổng Công ty Cổ phần Tái Bảo hiểm Quốc gia Việt Nam). PVI Re chuyên nhận và chuyển giao các hợp đồng tái bảo hiểm phi nhân thọ, nhân thọ và các dịch vụ đầu tư tài chính khác.

PVI RE là công ty con của PVI Holdings (HNX: PVI), trong đó, PVI Holdings nắm giữ 73.1% cổ phần. Năm 2019, A.M Best đã nâng hạng tín nhiệm về Tiềm lực tài chính của PVI Re lên mức B++ (Tốt), phản ánh được hiệu quả kinh doanh mạnh mẽ và quản lý rủi ro phù hợp.

Tình hình tài chính

Trong giai đoạn từ năm 2015-2019, PVI RE ghi nhận số liệu tăng trưởng tích cực. Về số phí bảo hiểm ghi nhận, mức tăng trưởng bình quân của PVI Re đạt hơn 10% mỗi năm. Công ty cũng ước tính doanh thu cuối năm 2020 sẽ vào khoảng 1,500 tỷ đồng, ngang bằng với năm 2019 nhưng mức lợi nhuận trước thuế kỳ vọng sẽ tăng lên 180 tỷ đồng (tăng 5.9% n/n). Chỉ số ROE duy trì ở mức 16.5% từ năm 2019 và công ty vẫn sẽ tập trung để giữ mức ROE thấp nhất là 12% trong các năm sắp tới.

Cùng với kết quả kinh doanh khả quan, tổng tài sản của PVI Re cũng tăng lên một cách ấn tượng. Năm 2016, tổng tài sản của PVI Re là 3,400 tỷ đồng. Con số này đã tăng lên 30% trong năm 2019, đạt 4,490 tỷ đồng.

Đáng chú ý, chỉ số kết hợp của PVI Re trong 5 năm gần nhất đều được duy trì trong biên độ từ 88 - 94%, mức chỉ số được đánh giá tốt nhất trong thị trường bảo hiểm Việt Nam. Biên khả năng thanh toán cao gấp 3 lần so với yêu cầu tối thiểu từ Bộ Tài Chính.

	2016A	2017A	2018A	2019A	1H20
Doanh thu (tỷ đồng)	1,493	1,313	1,229	1,382	826
Tăng trưởng (% n/n)	2.3	(5.4)	(12.1)	(6.4)	13.93
LN hoạt động (tỷ đồng)	138	151	155	170	92
LN ròng (tỷ đồng)	113	117	126	141	74
EPS (đồng)	1,690	1,751	1,732	1,932	1,673*
BVPS (điều chỉnh, đồng)	11,579	11,475	11,567	11,817	11,946
ROE (%)	14.9	15.2	15.7	16.35	14.02*
ROA (%)	3.2	3.4	3.4	3.13	2.71*

Ghi chú: LN ròng, EPS, ROE và ROA dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ, số trailing 12M20

Thông kê

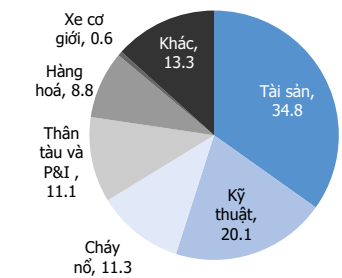
Tên công ty	Tổng CTCP Tái bảo hiểm PVI
Mã cổ phiếu	PRE
Ngày niêm yết	24/12/2020
Sàn niêm yết	HNX
Giá tham chiếu (đồng)	20,000
Nhóm ngành	Bảo hiểm
Nhóm ngành phụ	Tái bảo hiểm
Vốn hóa	11,750
KL Niêm yết lần đầu	72,800,000
KL Cổ phiếu đang lưu hành	72,800,000

Cổ đông lớn (%)

PVI Holdings	73.1
--------------	------

Nguồn: Fiinpro

Cơ cấu phí nhận tái bảo hiểm 1H20



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Yến Trần

yen.tt@kisvn.vn

Trí Dương

tri.d@kisvn.vn

Dự địa tăng trưởng ở thị trường tái bảo hiểm Việt Nam

Hiện nay, trên thị trường tái bảo hiểm chỉ có 2 công ty tái bảo hiểm tại Việt Nam. Cụ thể, VNR đang dẫn đầu với 10% thị phần, theo sau đó là PVI Re với 7%. Phần còn lại của thị trường tái bảo hiểm thuộc về các công ty tái bảo hiểm nước ngoài, chiếm xấp xỉ 80%. Với lợi thế về am hiểu khách hàng nội địa và quan hệ khách hàng tốt với các doanh nghiệp Việt Nam, cộng với khả năng tùy chỉnh hợp đồng tái bảo hiểm, PVI Re hướng đến mục tiêu chiếm thị phần nhiều hơn trong tương lai. Tuy nhiên, công ty đặt mục tiêu tăng trưởng thị phần cùng với kinh doanh hiệu quả. Do đó PVI Re sẽ cần phải đầu tư nhiều hơn vào quy trình thẩm định rủi ro để có thể đạt được mục tiêu kép.

Theo đại diện từ PVI Re, khách hàng của công ty bao gồm 20 công ty bảo hiểm lớn nhất trong thị trường Việt Nam và công ty cũng có hợp tác với các công ty môi giới bảo hiểm, cũng như các công ty tái bảo hiểm trên toàn cầu. Cũng cần chú ý rằng PVI Re nhận được sự hậu thuẫn ngày càng gia tăng đến từ HDI Global SE (Công ty bảo hiểm nổi tiếng quốc tế nắm giữ 42.91% cổ phần của PVI Holdings). HDI Global SE đánh giá PVI là một phần trong kế hoạch mở rộng HĐKD toàn cầu của họ.

Chiến lược kinh doanh cho giai đoạn sắp tới

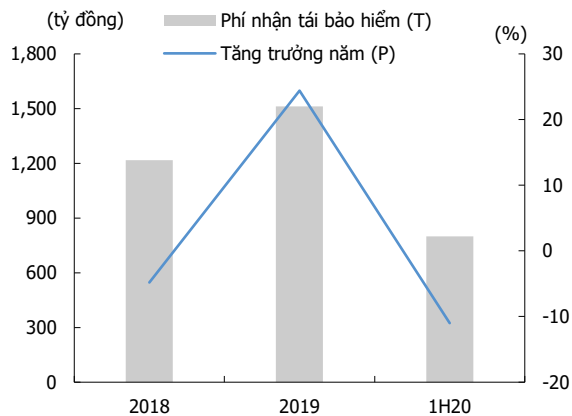
Bên cạnh việc IPO trong tháng 12/2020, PVI Re cũng đang chuẩn bị để có thể tăng vốn công ty vào năm 2021. Vốn công ty hiện tại đang là 728 tỷ đồng và con số này sẽ tăng lên 1,044 tỷ đồng sau quá trình tăng vốn. Luật bảo hiểm quy định mức trách nhiệm tối đa đối với từng rủi ro và tổn thất riêng lẻ không được vượt quá 10% vốn chủ sở hữu, vì vậy nếu PVI Re tăng vốn thành công, khả năng cạnh tranh đối với thương vụ có giá trị bảo hiểm lớn sẽ được tăng cao.

Thực tế, các công ty bảo hiểm nước ngoài có thế mạnh về nguồn lực tài chính, quy trình chuyên nghiệp trong việc thẩm định rủi ro và giải quyết bồi thường. Thêm vào đó, kinh nghiệm lâu năm trong lĩnh vực chuyên biệt này cũng là một yếu tố giúp các công ty tái bảo hiểm nước ngoài chiếm lĩnh thị trường Việt Nam. Để có thể cạnh tranh với những lợi thế của đối thủ, PVI Re khá tự tin với khả năng thấu hiểu thị trường nội địa qua 10 năm hoạt động. Trao đổi thường xuyên với các doanh nghiệp trong nước, công ty sẽ có cái nhìn sâu sắc hơn và có những điều chỉnh phù hợp với nhu cầu của từng khách hàng. Công ty không chỉ cung cấp cho khách hàng hợp đồng tái bảo hiểm, mà còn bổ sung các giá trị tăng thêm qua các hoạt động tư vấn và chương trình linh hoạt.

Chiến lược kinh doanh cho giai đoạn sắp tới

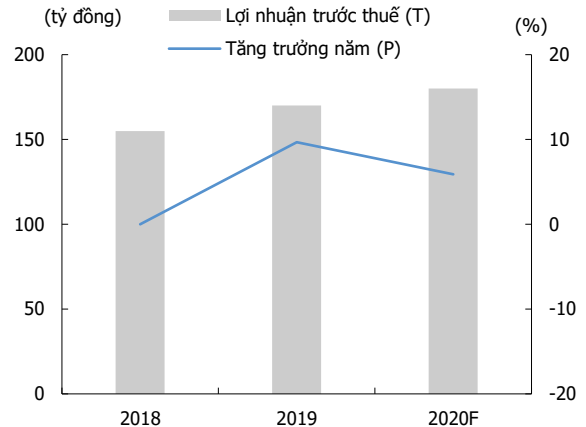
PVI Re sẽ được niêm yết trên sàn HNX với mã PRE từ 24/12/2020, giá tham chiếu ngày đầu tiên sẽ là 20,000 đồng/cổ phiếu. So sánh với VNR, chỉ số PB của PVI Re đang cao gấp đôi, ở mức 1.7x. Mức định giá này đến từ kết quả kinh doanh khả quan trong các năm gần đây và chiến lược kinh doanh của công ty cho các năm sắp tới 2021-2024. PVI Re ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu 23% và mức tăng trưởng lợi nhuận thuần 12%, trong khi đó con số này ở VNR lần lượt là 17% và 5%.

Hình 1. Tổng doanh thu nhận tái bảo hiểm



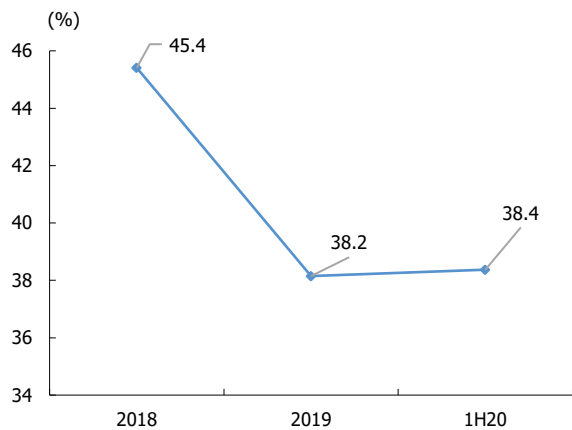
Ghi chú: Số liệu 2020F PVI Re ước tính dựa trên kết quả kinh doanh đến 9T20
 Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 2. Lợi nhuận trước thuế



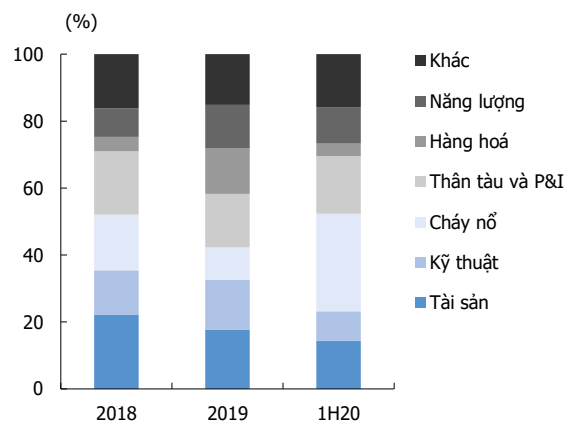
Ghi chú: Số liệu 2020F PVI Re ước tính dựa trên kết quả kinh doanh đến 9T20
 Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 3. Tỷ lệ bồi thường



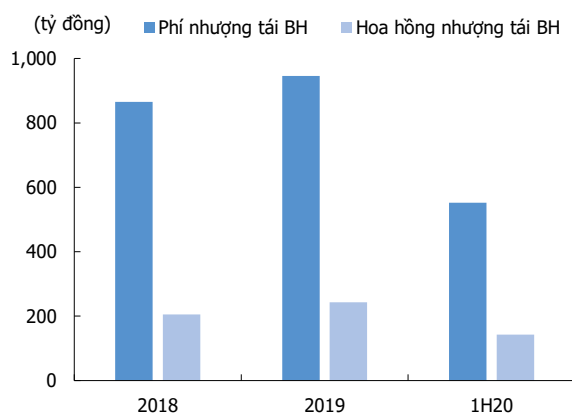
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 4. Cơ cấu chi bồi thường



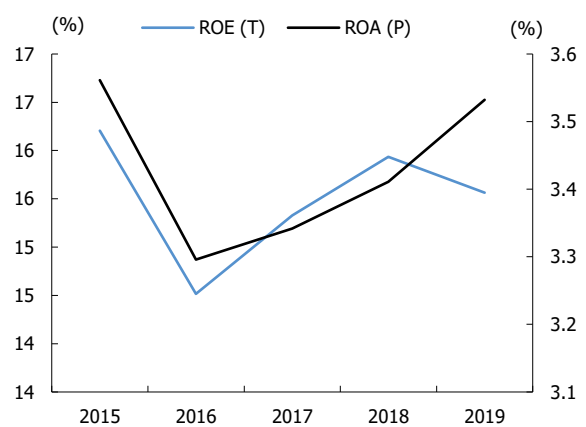
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 5. Tổng phí nhượng tái bảo hiểm



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 6. ROA & ROE



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 24/12/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 24/12/2020.

Người thực hiện: Yến Trần

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.