

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

longtt@bsc.com.vn

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

lenbh@bsc.com.vn

Đã qua giai đoạn tăng trưởng đột biến

Cập nhật kết quả kinh doanh: Trong Q3/2016, PTI ghi nhận 738 tỷ đồng doanh thu phí BH gốc (+15.8% yoy); và 38.5 tỷ đồng LNTT, tăng gấp 3 mức lợi nhuận cùng kỳ. Theo đó, trong 9 tháng đầu năm, công ty đã ghi nhận 2,208 tỷ đồng doanh thu phí bảo hiểm gốc (+27% yoy) và 129.8 tỷ đồng LNTT (+76% yoy)

Tăng trưởng doanh thu bắt đầu chững lại. Sau giai đoạn tập trung mở rộng thị phần giai đoạn 2013-2015, tăng trưởng doanh thu đã bắt đầu chững lại trong quý 3, với định hướng tập trung hơn vào việc quản lý rủi ro và quản lý tỷ lệ bồi thường. Mức tăng trưởng 16% trong quý 3 là tương đương với mức tăng trưởng của ngành trong giai đoạn nửa đầu năm, và đại diện doanh nghiệp cho biết công ty sẽ duy trì mức tăng trưởng này trong Q4/2016. Công ty đã bắt đầu siết chặt hơn các quy định trong mảng bảo hiểm xe cơ giới, tập trung vào cơ cấu sản phẩm có chất lượng cao.

Tình hình kinh doanh bảo hiểm kém đi

Hoạt động bảo hiểm, nếu loại trừ cả chi phí quản lý doanh nghiệp, vẫn chưa mang lại lợi nhuận về cho PTI trong Q3/2016. Tỷ lệ kết hợp của doanh nghiệp trong quý 3 ở mức 102%, gia tăng so với mức 99.9% trong 1H2016, thể hiện khả năng tạo lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm của doanh nghiệp đang xấu đi.

So với tỷ lệ bồi thường trung bình khoảng 48% của các doanh nghiệp niêm yết, tỷ lệ bồi thường của PTI ở mức cao và theo xu hướng tăng, từ 50.4% trong 1H2016 lên 58.3% trong Q3/2016. Theo đó, tỷ lệ bồi thường 9T2016 ở mức 53.25%. Chúng tôi lưu ý rằng tỷ lệ bồi thường có độ trễ nhất định, nên việc doanh thu bảo hiểm chững lại cũng góp phần gia tăng tỷ lệ bồi thường của doanh nghiệp.

Hoạt động đầu tư cũng không còn đột biến

Hoạt động đầu tư khả quan trong Q3/2016, do doanh nghiệp đã thực hiện chốt lãi ở nhiều cổ phiếu trong danh mục, đưa về mức lợi nhuận 34.9 tỷ đồng lãi kinh doanh chứng khoán trong quý 3. Tuy nhiên mức lợi nhuận này sẽ khó duy trì được đều đặn qua các quý. Tổng tài sản đầu tư tại 30/9/2016 là 3,085 tỷ đồng, tăng 5% so với đầu năm, lợi suất đầu tư của PTI đang ở mức 6.6%, tương đối khả quan so với mức trung bình 5.5% của cả ngành.

Đáng lưu ý trong hoạt động đầu tư của PTI là xu hướng gia tăng tỷ trọng đầu tư vào hoạt động góp vốn và tiền gửi ngắn hạn. Công ty đang có 235.5 tỷ đồng góp vốn vào các đơn vị khác, chiếm tỷ trọng 7.6% cơ cấu đầu tư, tương đối cao so với ngành.

Nhận định của BSC

Bắt đầu từ Q3/2015, PTI sẽ không còn mức tăng trưởng đột biến nhờ tiền gửi đầu tư như năm vừa qua. Cùng với những biến động bất lợi của lãi suất, lợi suất đầu tư sẽ khó đi lên trong ngắn hạn, do vậy, nhà đầu tư không nên kỳ vọng mức tăng trưởng lợi nhuận đột biến hơn 100% như giai đoạn 1 năm qua của PTI. Chúng tôi lưu ý rằng tiềm năng tăng trưởng đột biến vẫn còn từ những khoản đầu tư lâu năm, như các khoản góp vốn đầu tư hoặc những tài sản bất động sản mà doanh nghiệp đang sở hữu.

Bên cạnh đó, hoạt động bảo hiểm gốc cũng bắt đầu chững lại sau một thời gian dài tăng nóng, và chúng tôi chờ đợi các biện pháp kiểm soát rủi ro tốt hơn của doanh nghiệp. Tỷ lệ bồi thường dự kiến sẽ vẫn tiếp tục tăng cao trong ngắn hạn, do độ trễ của bồi thường so với doanh thu ghi nhận. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá đây là động thái đúng đắn, sẽ đưa lại những tác động tích cực đối với doanh nghiệp trong dài hạn.

Đại diện doanh nghiệp cho biết doanh nghiệp sẽ có mức tăng trưởng thấp hơn so với ngành trong năm 2017, nhưng kỳ vọng hoạt động bảo hiểm sẽ bắt đầu ghi nhận lợi nhuận.

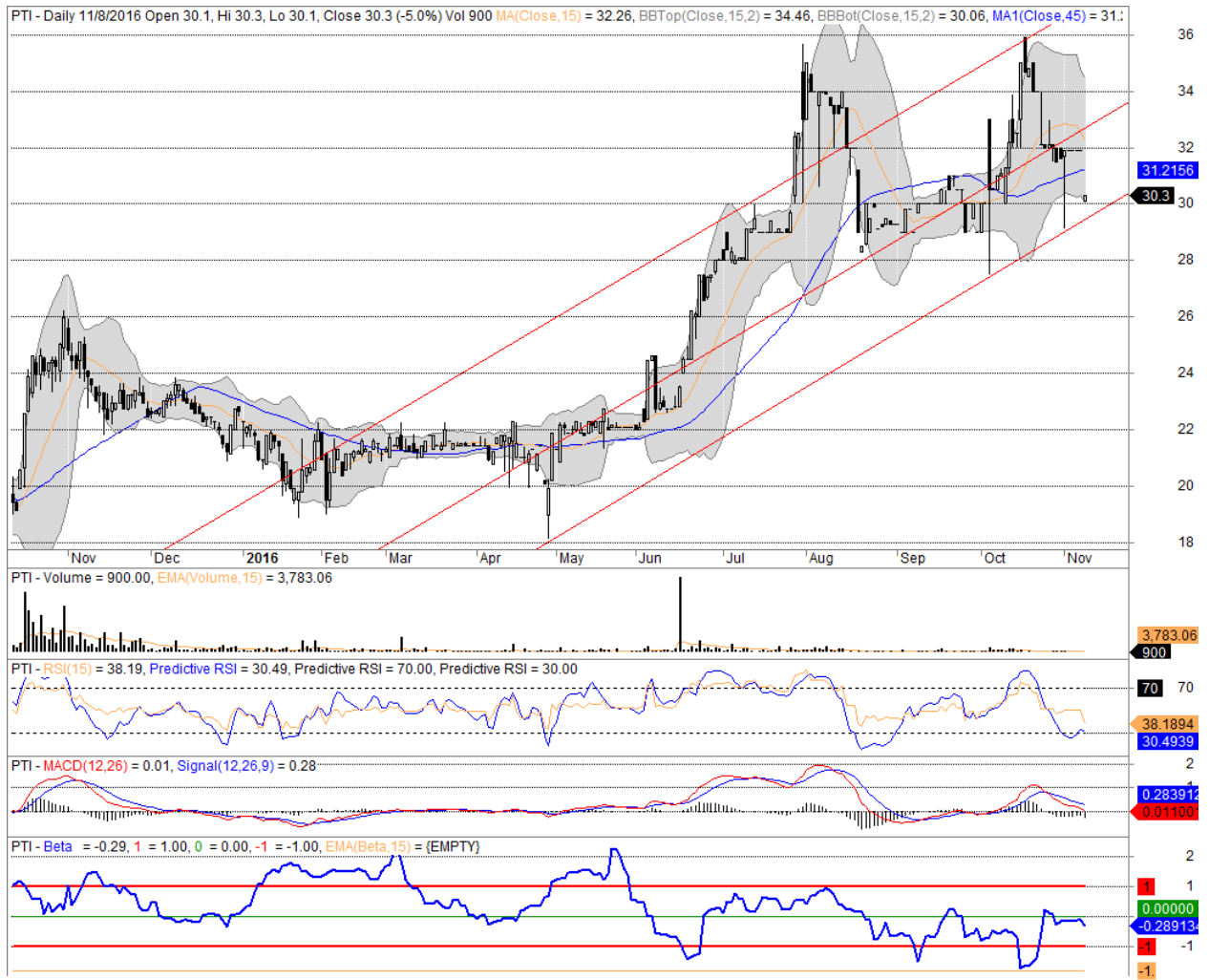
BSC duy trì ước tính doanh thu và lợi nhuận của PTI đạt lần lượt là 2,913 tỷ đồng doanh thu phí BH gốc (+28% yoy) và 176.8 tỷ đồng LNTT (-14% yoy) như trong báo cáo PTI trước đây, tương ứng EPS 2016 là 1,743 VND/cp. Với mức giá giao dịch tại ngày 2/11/2016 là 31,900 VND/cp, cổ phiếu PTI đang giao dịch với mức PE forward là 18.3x và P/B forward là 1.4x, khá cao so với các giá trị tương ứng của ngành lần lượt là 13.6x và 1.3x.

Điểm nhấn kỹ thuật: Xu hướng hiện tại: điều chỉnh ngắn hạn (hỗ trợ 30), tăng trong trung và dài hạn (hỗ trợ 20-22)

- Chỉ báo xu hướng MACD: Kém Tích cực, RSI: đang có xu hướng đi vào vùng quá bán
- Thanh khoản: hầu như không có thanh khoản, dưới 1000 Cổ phiếu/ phiên

Nhận định: PTI đang trong xu hướng điều chỉnh quanh vùng giá 30 sau đợt tăng ổn định hình thành từ đầu năm 2016. Tính từ thời điểm ghi nhận đáy, PTI tăng trưởng xấp xỉ 50% tính đến thời điểm hiện tại ngày 08/11/2016. Hiện cổ phiếu PTI có dấu hiệu điều chỉnh về vùng giá thấp hơn, vùng giá 30 và tiến về đường xu hướng nối các điểm giá thấp.

Khuyến nghị: Thanh khoản ít có thể phát sinh những rủi ro trong quá trình giao dịch. Khuyến nghị nhà đầu tư tham gia cổ phiếu PTI nếu thanh khoản có xu hướng cải thiện hơn. Hiện tại, xu hướng vận động giá trong ngắn hạn của PTI quanh vùng 30-36.



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>

