# Tổng công ty Cổ phần Bảo hiểm Bưu Điện – PTI

| Chỉ tiêu | 2009 | 2010 | Tăng trưởng | 2011E |
|---|---|---|---|---|
| Doanh thu bảo hiểm (tỷ đồng) | 493,0 | 733,8 | 49% | 1.052,5 |
| Doanh thu thuần (tỷ đồng) | 419,4 | 549,3 | 31% | 775,0 |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 33,9% | 44,6% | *N/a* | 40,7% |
| **Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)** | **49,7** | **79,0** | **59%** | **120,6** |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 11,8% | 14,1% | *N/a* | 15,6% |
| EPS (đ) | 1.638 | 1.756 | *N/a* | 2.682 |
| **P/E (lần)** *(tại giá 18.000 đồng)* | *N/a* | 10,25 | *N/a* | 6,71 |
| **P/B (lần)** *(tại giá 18.000 đồng)* | *N/a* | 1,20 | *N/a* | 0,98 |
| Cổ tức/giá (tỷ lệ cổ tức 15%) | *N/a* | 8,3% | *N/a* | 8,3% |
| ROE | 10,2% | 11,6% | 14% | 14,9% |
| ROA | 4,8% | 5,3% | 10% | 6,7% |
| Tổng tài sản (tỷ đồng) | 1.013,8 | 1.473,3 | 45% | 1.790,6 |
| Đầu tư ngắn và dài hạn (tỷ đồng) | 636,5 | 866,0 | 36% | 1.000,0 |
| Dự phòng nghiệp vụ/TTS | 41,0% | 37,0% | *N/a* | 38,6% |
| Khả năng thanh toán hiện hành | 6,2 | 3,9 | *N/a* | 5,7 |

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

*Hoạt động kinh doanh bảo hiểm phi nhân thọ ở Việt Nam đang có tốc độ tăng trưởng tốt, mức tăng doanh thu 22%/năm (theo BMI và Hiệp hội bảo hiểm Việt Nam). Đặc thù của ngành là sự cạnh tranh mạnh mẽ về mức phí, nhưng đây cũng chính là môi trường tốt để các doanh nghiệp có cơ chế quản trị mạnh tự khẳng định. PTI là doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ có quy mô vốn trung bình (450 tỷ vốn điều lệ) đồng thời luôn nằm trong top các doanh nghiệp hoạt động hiệu quả, liên tục duy trì tỷ lệ cổ tức 12-15% kể cả trong giai đoạn khủng hoảng. PTI hiện đứng thứ 5 thị phần doanh thu toàn ngành và nằm trong top 3 doanh nghiệp có mức thu nhập trên cổ phiếu cao nhất.*

*Chiến lược đang hướng tới của PTI là tăng trưởng bền vững dựa trên ba mũi nhọn chiến lược là bảo hiểm, đầu tư tài chính và bất động sản. Trong đó, hoạt động bảo hiểm tập trung vào phát triển thị trường bán lẻ, tối đa hóa lợi thế cổ đông sáng lập VNPT và hệ thống phân phối qua các bưu cục toàn quốc của đối tác VNPost. PTI đồng thời tiếp tục đẩy mạnh các kênh phân phối dựa trên công nghệ hiện đại, năng động, phù hợp với xu thế thương mại mới: bán hàng qua việc liên kết với các ngân hàng, công ty môi giới và bán hàng trực tuyến.*

*Tỷ suất lợi nhuận thuần từ hoạt động tài chính trên tài sản đầu tư của PTI trong ba năm qua duy trì khoảng 9,5-10,3%, cao hơn hiệu suất của ngành khoảng 9,3%. PTI đang cơ cấu lại tỷ trọng tài sản đầu tư theo hướng tăng tài sản có lợi nhuận kỳ vọng cao hơn (rủi ro cao hơn) như góp vốn, ủy thác cho vay, bất động sản; giảm bớt tỷ trọng tài sản lãi suất cố định (tỷ trọng tiền gửi giảm từ 90% năm 2007 xuống 55% năm 2010), tiến tới tỷ suất lợi nhuận đầu tư vượt lãi suất tiền gửi ngân hàng. Chúng tôi đánh giá đây là sự dịch chuyển năng động có kiểm soát rủi ro nhằm nâng cao hơn nữa hiệu quả đồng vốn đầu tư của cổ đông.*

*Năm 2010, PTI đạt được 734 tỷ đồng doanh thu bảo hiểm và 79 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, EPS 2010 tương ứng đạt 1.756 đồng. Dựa vào việc phân tích cơ cấu phân bổ tài sản và đánh giá những rủi ro đầu tư của Công ty, chúng tôi dự báo năm 2011 doanh thu bảo hiểm của PTI đạt 1.052 tỷ đồng, tăng trưởng 43,5%. Lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt lần lượt 157 và 120 tỷ đồng nhờ đóng góp đột biến từ bất động sản.*

***Định giá**: Hiện tại P/E, P/B trung bình ngành tương ứng 9,1 và 0,8 lần (đã bỏ qua ảnh hưởng của BVH). Với EPS2011(E) đạt 2.682 đồng, ở mức giá 18.000 đồng/cp, P/E và P/B năm 2011 ước tính giảm xuống còn 6,71 và 0,98 lần.*

## Thông tin doanh nghiệp

Địa chỉ: Tầng 8 số 4A Láng Hạ, Quận Ba Đình, TP. Hà Nội

Điện thoại: 04.37724466

Fax: 04.37724460 / 04.37724461

Website: http://www.pti.com.vn

## Lịch sử phát triển

Tổng công ty cổ phần Bảo hiểm Bưu điện (PTI) được thành lập từ năm 1998, đang có kế hoạch niêm yết trên HNX trong tháng 02/2011. PTI hiện có vốn điều lệ là 450 tỷ đồng, kinh doanh trong lĩnh vực Bảo hiểm Phi nhân thọ. Đây là lĩnh vực có mức độ cạnh tranh cao nhưng còn nhiều cơ hội phát triển trong nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam.

## Cơ cấu sở hữu

PTI có 28 cổ đông pháp nhân nắm 68,34% VĐL, 9.896 cá nhân nắm 31,65% VĐL.

04 cổ đông sở hữu trên 5% VĐL chiếm 57,18%:

- VNPT: 36,16%;
- BMI: 8,82%;
- VNR: 7,06%;
- VIB: 5,14%;

VNPT vừa là cổ đông và khách hang lớn nhất của PTI.

## Chuyên viên phân tích:

**Cao Minh Hoàng**
hoang.cao@vndirect.com.vn

## Tổng quan hoạt động của PTI

PTI là doanh nghiệp đã có hơn 12 năm kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực bảo hiểm phi nhân thọ. Đây là một lĩnh vực có tốc độ phát triển cao ở Việt Nam và còn nhiều tiềm năng khi tỷ trọng doanh thu phí bảo hiểm trên đầu người của Việt Nam vẫn còn khiêm tốn so với các nước trong khu vực, tỷ lệ này mới đạt 2,3% trong năm 2009, trong khi đó tỷ lệ này tại các nước trong khu vực như Hong Kong và Singgapore là 6-7%. Tốc độ tăng trưởng của thị trường bảo hiểm phi nhân thọ của Việt Nam đang được đánh giá tốt, đặc biệt khi Chính phủ quan tâm, tập trung phát triển nhằm đảm bảo an sinh xã hội (Nghị định số 103/2008/NĐ-CP ngày 16/09/2008 của Chính phủ về Bảo hiểm bắt buộc TNDS của chủ xe cơ giới). Bên cạnh đó, thu nhập và nhận thức của người dân về các sản phẩm bảo hiểm ngày càng cao góp phần thúc đẩy mức độ tăng trưởng của thị trường. Dự báo tăng trưởng doanh thu toàn ngành trong vòng 5 năm tới đạt trung bình 25%/năm (BMI).

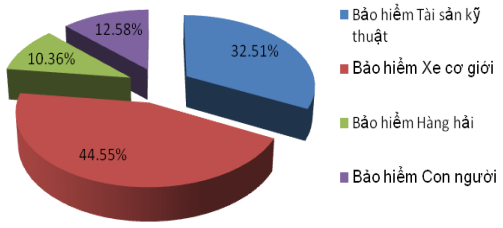
Đặc điểm chung của ngành là lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm hiện nay khá hạn chế. Điều này do đặc thù của hoạt động kinh doanh bảo hiểm với tỷ lệ trích Qũy dự phòng nghiệp vụ hàng năm chiếm tỷ trọng lớn trên tổng chi phí (thường là trên 50% mức tăng trưởng doanh thu phí trong năm). Bên cạnh đó do chi phí bán hàng cao dẫn đến lợi nhuận của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ không cao. Tuy nhiên, dòng tiền nhàn rỗi từ hoạt động bảo hiểm cung cấp nguồn vốn thường xuyên cho hoạt động đầu tư mang lại khoản lợi nhuận tài chính quan trọng đối với các công ty bảo hiểm.

Hoạt động của PTI hiện nay tập trung vào 3 mảng chiến lược, bao gồm: bảo hiểm phi nhân thọ, đầu tư tài chính, và đầu tư bất động sản. Trong đó, bảo hiểm phi nhân thọ liên tục được thúc đẩy mạnh mẽ như là một lĩnh vực then chốt đồng thời tạo ra dòng tiền cho đầu tư tài chính và đầu tư bất động sản. Lĩnh vực bất động sản cũng đem lại nhiều lợi thế cho PTI nhờ sở hữu một số bất động sản giá vốn thấp tại Hà Nội, Đà Nẵng và TP.HCM. Hoạt động đầu tư tài chính bên cạnh chiến lược hiện tại còn hướng đến hợp tác với các quỹ đầu tư để tăng tính chuyên nghiệp và nâng cao hiệu quả. Với hệ thống quản trị linh hoạt, PTI duy trì khá tốt hiệu quả từ hoạt động bảo hiểm so với các doanh nghiệp cùng ngành, đồng thời tối ưu hóa dòng tiền cho hoạt động đầu tư. Mô hình này hướng tới sự bền vững của một tập đoàn đầu tư.

*Hoạt động kinh doanh bảo hiểm:*

Trong hơn 12 năm tham gia thị trường, PTI liên tục giữ vững vị trí thứ 5 về thị phần bảo hiểm phi nhân thọ với 3,4% thị phần doanh thu toàn ngành, và dẫn đầu về nghiệp vụ bảo hiểm thiết bị điện tử (với 93,6% thị phần nghiệp vụ). Doanh thu hoạt động kinh doanh hàng năm tăng trưởng bình quân từ 25%-30%

Cơ cấu doanh thu bảo hiểm năm 2010




PTI có lợi thế từ cơ cấu cổ đông với trên 60% là pháp nhân đồng thời là đối tác và hỗ trợ tích cực cho hoạt động khai thác bảo hiểm. VNPT là cổ đông sáng lập và là khách hàng lớn nhất, đồng thời tạo ra sự hỗ trợ tích cực đối với PTI cả về mạng lưới khách hàng, phân phối và ký kết các hợp đồng lớn (hợp đồng đồng bảo hiểm vệ tinh Vinasat 1 năm 2008, bảo hiểm hệ thống trạm thu phát sóng hay sắp tới là vệ tinh Vinasat 2 dự kiến phóng vào năm 2012). Cùng với kinh nghiệm và khả năng quản trị, KQKD bảo hiểm khá hiệu quả so với bối cảnh chung. Năm 2010, lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm của PTI là dương 16,9 tỷ và vẫn đảm bảo tăng trưởng về thị phần, trong khi khá nhiều công ty lỗ từ hoạt động bảo hiểm.Trong đó, hiệu quả hoạt động kinh doanh bảo hiểm từ hoạt động bán lẻ và hệ thống VNPost cao hơn trung bình ngành, thể hiện thông qua tỷ lệ bồi thường năm 2010.

| Chỉ tiêu | Ngành Bảo hiểm PNT | Toàn Tổng công ty PTI | Qua hệ thống VNPOST |
|---|---|---|---|
| Tỷ lệ bồi thường 2010 | 34,7% | 34,2% | 17,5% |

Hiện nay, PTI thực hiện cung cấp cho khách hàng bao gồm cả khách hàng cá nhân và khách hàng doanh nghiệp với hơn 100 sản phẩm bảo hiểm thuộc 4 nhóm sản phẩm chính: Bảo hiểm tài sản kỹ thuật, Bảo hiểm xe cơ giới, Bảo hiểm hàng hải và Bảo hiểm con người:

*Bảo hiểm xe cơ giới* có mức tăng trưởng rất nhanh, hiện tại đóng góp lớn nhất về doanh thu bảo hiểm chiếm 45%. Việc tập trung bảo hiểm bán lẻ và triển khai hệ thống bán hàng qua tất cả các điểm bưu điện, bưu cục thuộc hệ thống VNPost đã góp phần vào mức tăng trưởng này.

*Bảo hiểm tài sản kỹ thuật* là thế mạnh và được Ban lãnh đạo PTI tập trung phát triển xuyên suốt quá trình 12 năm hoạt động. Nghiệp vụ bảo hiểm tài sản kỹ thuật của PTI bao gồm các nhóm sản phẩm chính là bảo hiểm tài sản thiệt hại, bảo hiểm thiết bị điện tử, bảo hiểm cháy nổ, bảo hiểm trách nhiệm chung. Trong đó, PTI luôn dẫn đầu thị trường bảo hiểm phi nhân thọ Việt Nam về nghiệp vụ bảo hiểm thiết bị điện tử (năm 2009 chiếm 93,60% thị phần nghiệp vụ).

*Bảo hiểm hàng hải và bảo hiểm con người* được đánh giá là nghiệp vụ còn nhiều tiềm năng. PTI sẽ chủ trương tập trung phát triển vào thị trường bán lẻ bằng cách xây dựng và đa dạng hóa các sản phẩm bán lẻ cho mọi đối tượng khách hàng, giữ vững mức tăng trưởng của nghiệp vụ qua các năm trên 30%.

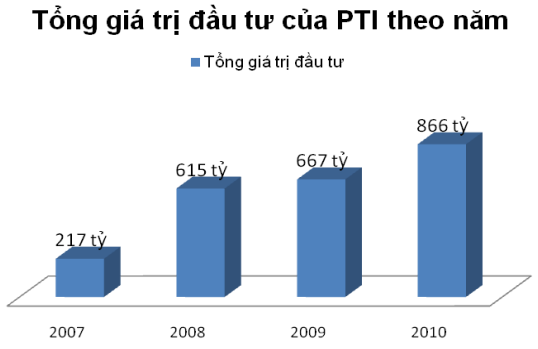
Ngoài ra, bên cạnh bảo hiểm vệ tinh, trong năm 2010 PTI đã được cấp phép cung cấp sản phẩm bảo hiểm hàng không với khách hàng đầu tiên là Hãng hàng không Mekong Air. Bảo hiểm hàng không và bảo hiểm vệ tinh hứa hẹn sẽ mạng lại doanh thu đột phá cho PTI trong những năm tiếp theo.

Chiến lược của PTI là tập trung phát triển thị trường bán lẻ, khai thác tối đa thế mạnh hệ thống phân phối qua các cơ sở bưu cục, bưu điện sẵn có của VNPT. Với hơn 18.000 điểm bưu cục trải rộng khắp cả nước, PTI đang xây dựng một hệ thống phân phối có tổ chức và dẫn đầu về số lượng đại lý, giúp tiếp cận với khách hàng nhanh, hiệu quả và tiết kiệm chi phí. Từ năm 2008 khi bắt đầu triển khai hệ thống bán hàng qua bưu điện, bưu cục thuộc VNPost, DT bán hàng qua VNPost tăng trưởng mạnh với mục tiêu 70%/năm, hiện chiếm ~18% DT thuần, và đặt mục tiêu chiếm 50% tổng DT vào năm 2015. Đồng thời, PTI tiếp tục đẩy mạnh phát triển các kênh phân phối dựa trên công nghệ hiện đại, năng động, phù hợp với xu thế thương mại mới: bán hàng qua việc liên kết với các ngân hàng, công ty môi giới và bán hàng điện tử.

Tổng doanh thu bảo hiểm gốc của PTI tăng trưởng ở mức cao trong giai đoạn 2007 – 2009 với tốc độ trung bình đạt 25% (trung bình ngành đạt 22%). Với chiến lược hợp tác kinh doanh và tiềm năng phát triển của ngành bảo hiểm phi nhân thọ, dự báo tổng doanh thu của PTI tiếp tục tăng trưởng ổn định trên 25%/năm trong ba năm tiếp theo.

*Đầu tư tài chính:*

Hoạt động đầu tư tài chính góp phần khá quan trọng vào kết quả hoạt động chung của toàn công ty. Cơ cấu phân bổ tài sản trong đầu tư tài chính vừa đảm bảo suất sinh lời tốt, vừa chú trọng đảm bảo tính an toàn cho các khoản đầu tư. Về dài hạn, PTI đang xem xét việc thành lập Công ty đầu tư tài chính hoặc Công ty quản lý quỹ nhằm chuyên nghiệp hóa hoạt động đầu tư tài chính.




Lợi nhuận tài chính của PTI đóng góp chủ yếu vào mức LNTT toàn công ty và biến động cùng chiều với tổng giá trị đầu tư. Năm 2008 đánh dấu sự tăng mạnh về quy mô đầu tư khi công ty tăng vốn từ 105 lên 300 tỷ với 114 tỷ thặng dư. Trong năm 2010, giá trị đầu tư của PTI tăng 30% (tương đương 199 tỷ) so với năm 2009 nhờ việc tăng vốn thêm 150 tỷ.

Tỷ suất lợi nhuận tài chính/vốn đầu tư trong ba năm qua biến động từ 9,5 – 10,3% phụ thuộc vào lãi suất tiền gửi và biến động của TTCK. Tỷ suất này cao hơn mức trung bình ngành 9,3%. Tỷ trọng tài sản đầu tư tập trung nhiều ở tiền gửi ngân hàng (năm 2007, 2008 và 2009 chiếm lần lượt 90%, 67% và 56% tổng lượng vốn đầu tư) nhưng đang có xu hướng dịch chuyển dần sang hoạt động ủy thác đầu tư , công ty quản lý quỹ, công ty liên kết

và đầu tư chứng khoán với khả năng sinh lời kỳ vọng cao hơn. Việc dịch chuyển này cho thấy Công ty đã có những điều chỉnh để nâng cao hiệu quả đầu tư nhưng cũng đối mặt với nhiều rủi ro hơn (trích lập dự phòng, lỗ thuần thanh lý chứng khoán năm 2010 là 8,5 tỷ). Trong đó, đầu tư chứng khoán chiếm 119 tỷ, đầu tư bất động sản và góp vốn vào công ty bất động sản 205 tỷ. Hiện tại lợi nhuận từ tiền gửi vẫn chiếm hơn 50% lợi nhuận tài chính và dự kiến vẫn duy trì tỷ trọng này trong năm 2011, chưa tính đến khả năng đột biến từ bất động sản.

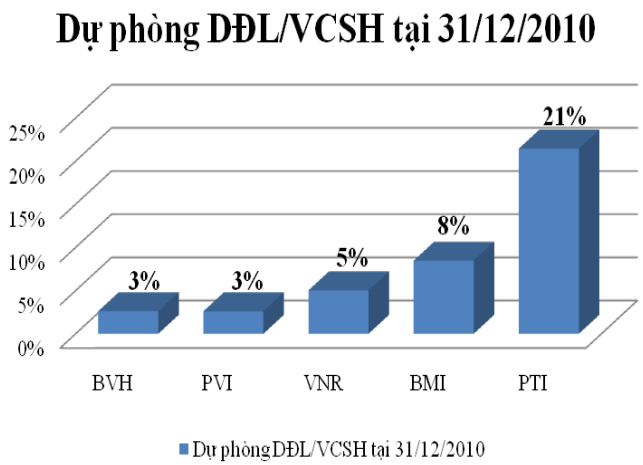
*Đầu tư bất động sản:*

Hoạt động đầu tư bất động sản của PTI tại 31/12/2010 bao gồm đất đai sở hữu tại Hà Nội, TP.HCM và Bình Dương với giá vốn thấp hơn nhiều so với giá thị trường hiện tại (do đã đầu tư lâu). Trong đó ủy thác và trực tiếp đầu tư vào công ty liên kết Bất động sản Bưu điện chiếm 75% (154 tỷ) và trực tiếp sở hữu 25% (51 tỷ). Với chênh lệch lớn giữa giá vốn và giá thị trường nên việc chuyển nhượng sẽ mang lại lợi nhuận khả quan bổ sung cho các hoạt động khác của PTI. Trong năm 2010, PTI xây dựng kế hoạch kinh doanh trong trường hợp bán mảnh đất sở hữu tại Võ Thị Sáu – Quận 3 – TP.HCM. Việc chuyển nhượng này sẽ được chuyển sang năm 2011 hoặc 2012 để đảm bảo tối đa hóa lợi ích cho cổ đông. Nếu loại bỏ yếu tố này, lợi nhuận của PTI đã vượt kế hoạch.

## Cập nhật tình tài chính năm 2010

Năm 2010, PTI đạt 734 tỷ đồng doanh thu bảo hiểm (bao gồm 685 tỷ doanh thu bảo hiểm gốc và 49 tỷ doanh thu nhận tái bảo hiểm), vượt 15% so với kế hoạch năm đã đề ra là 640 tỷ. Lợi nhuận sau thuế đạt tương ứng 79 tỷ đồng. Tổng tài sản của Công ty tăng mạnh với tốc độ trung bình 42% trong ba năm qua.

Tỷ suất lợi nhuận gộp của PTI trong năm 2010 tăng tương đối mạnh so với năm 2009 (45% so với 34%) do PTI có khoản thu đột biến từ tái bảo hiểm nhờ tỷ lệ bồi thường thấp, cũng nhờ đó giảm trích lập dự phòng nghiệp vụ bồi thường.




Với đặc thù của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ mạnh ở khả năng thanh toán và tỷ lệ vốn tự có cao, PTI khá chủ động về tình hình tài chính. Hệ số thanh toán bằng tiền của PTI tại 31/12/2010 đạt 1,02 lần, vốn chủ sở hữu chiếm 45% tổng tài sản.

Bên cạnh đó, kết dư quỹ dự phòng lớn mang lại cho PTI nhiều lợi thế trong các hoạt động. PTI có tỷ lệ ***Dự phòng dao động lớn/VCSH lớn nhất*** trong số 05 doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ hàng đầu tại Việt Nam, đạt 21,4%. Điều này cho thấy sự chú trọng đảm bảo quản trị rủi ro và nền tảng tài chính tốt của PTI, đảm bảo thanh toán các tổn thất nặng nề mang tính bất ngờ để không làm ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của Công ty trong năm xảy ra bồi thường.

Trong năm 2010, PTI đã hoàn thành việc tăng vốn từ 300 tỷ đồng lên 450 tỷ đồng thông qua phát hành thêm 15 triệu cổ phiếu bằng mệnh giá, giúp Công ty nâng cao năng lực tài chính và đảm bảo khả năng thực hiện nghĩa vụ với khách hàng.

## Triển vọng năm 2011 và các năm tiếp theo

Ngành bảo hiểm nói chung và bảo hiểm phi nhân thọ nói riêng được đánh giá là một trong những ngành có tiềm năng tăng trưởng tốt trong trung và dài hạn. Với mục tiêu trở thành doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ hàng đầu trong lĩnh vực bán lẻ, PTI luôn chú trọng tạo lập giá trị gia tăng cho khách hàng, cho chủ sở hữu và cho bản thân doanh nghiệp.

Năm 2011, PTI tập trung phát triển ba lĩnh vực là bảo hiểm gốc, đầu tư tài chính và bất động sản vừa đảm bảo quản trị rủi ro, vừa nâng cao hiệu suất sinh lời cho cổ đông.

Hoạt động khai thác bảo hiểm gốc năm 2011 của PTI được dự báo sẽ tăng trưởng khả quan khi mạng lưới bán hàng trên diện rộng được đẩy mạnh và phát huy, dự kiến doanh thu bảo hiểm gốc đạt hơn 1.000 tỷ đồng, tăng trưởng xấp xỉ 50%. Đây sẽ là mức tăng trưởng cao nhất trong vòng 10 năm gần đây của PTI. PTI chủ trương tập trung phát triển vào thị trường bán lẻ bằng cách xây dựng và đa dạng hóa các sản phẩm bán lẻ cho mọi đối tượng khách hàng, giữ vững mức tăng trưởng của nghiệp vụ. Các sản phẩm và kênh phân phối được triển khai rộng hơn, sâu hơn; phối hợp với các tổ chức nước ngoài để phát triển sản phẩm, thay đổi định hướng cung cấp dịch vụ theo hương hiện đại. Sản phẩm chiến lược tập trung vào bảo hiểm bán lẻ về con người và xe cơ giới dựa trên thế mạnh hệ thống phân phối khắp 63 tỉnh thành của đối tác VNPost. Đây được đánh giá là định hướng sẽ đem lại đột phá cho doanh nghiệp bảo hiểm khi các sản phẩm truyền thống đã sắp bão hòa. Doanh thu bảo hiểm và doanh thu thuần dự kiến lần lượt đạt 1.052 và 775 tỷ đồng. Trong đó doanh thu qua VNPost đạt khoảng 200 tỷ đồng, tăng trưởng gấp đôi so với năm 2010.

Hoạt động đầu tư tài chính và bất động sản tiếp tục được phát triển với tổng giá trị danh mục đầu tư ước đạt 1000 tỷ đồng. Đầu tư tài chính dịch chuyển dần từ tài sản ít rủi ro (trái phiếu, tiền gửi kỳ hạn) sang đầu tư ủy thác, công ty liên kết và đầu tư chứng khoán với khả năng sinh lời kỳ vọng cao hơn. Bất động sản với danh mục đang sở hữu có giá vốn thấp sẽ tiếp tục được lựa chọn cơ hội để tích lũy mới cho tương lai. Những bước đi chiến lược này vừa đảm bảo hai mục đích là an toàn vốn và nâng cao lợi ích của cổ đông.

Dựa vào việc phân tích cơ cấu phân bổ tài sản và đánh giá những rủi ro đầu tư của Công ty, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế của PTI trong năm 2011 có thể đạt được 157 tỷ. LNST đạt 120,6 tỷ đồng tương đương EPS 2,682 đồng. Mức lợi nhuận đột biến này của PTI có sự đóng góp của hoạt động bất động sản khi hiện thực hóa lợi nhuận một phần danh mục tại TP.HCM.

### Rủi ro đầu tư

1. Hoạt động kinh doanh bảo hiểm chịu áp lực cạnh tranh lớn có thể gây ảnh hưởng đến thị phần làm chậm lại tốc độ tăng trưởng doanh thu.
2. Hiệu quả hoạt động bảo hiểm chịu ảnh hưởng bởi các tổn thất lớn và thiên tai hàng năm. Với các doanh nghiệp thận trọng lựa chọn và đánh giá rủi ro trước khi cấp đơn, trích lập quỹ dự phòng với tỷ lệ cao, áp dụng hình thức tái bảo hiểm thích hợp, rủi ro này có thể được kiểm soát.
3. Hoạt động đầu tư chịu áp lực nâng cao tỷ suất lợi nhuận, khiến cơ cấu phân bổ tài sản đầu tư dịch chuyển dần sang loại có rủi ro cao hơn.
4. Hoạt động đầu tư bất động sản chịu ảnh hưởng một phần từ tính thanh khoản của thị trường. Mặc dù chênh lệch giữa giá vốn và giá thị trường lớn do đảm bảo mức lợi nhuận cho PTI, rủi ro thanh khoản có thể làm giảm bớt lợi ích cho Doanh nghiệp và các cổ đông.
5. Tính thanh khoản của thị trường OTC khi PTI chưa niêm yết làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Bên cạnh đó, biến động chung của thị trường niêm yết cũng là một yếu tố tác động.

### Định giá

Hiện tại P/E và P/B trung bình ngành (không tính BVH) tương ứng 9,1 và 0,8 lần. EPS 2010 và EPS 2011E của PTI đạt 1.725 và 2.682 đồng. Tại mức giá 18.000 đồng/cp, P/E và P/B năm 2011 ước tính giảm xuống còn 6,71 và 0,98 lần, so với mức P/E2010 là 10,25.

**PHỤ LỤC: BẢNG ĐỊNH GIÁ CÁC CÔNG TY BẢO HIỂM ĐANG NIÊM YẾT**

| Mã | Giá | P/E hiện tại | P/B hiện tại | EPS 4Q | Cổ tức/thị giá (Dividend yield) | BV hiện tại |
|---|---|---|---|---|---|---|
| BVH | 94,500 | 55,6 | 5,8 | 1.762 | 1,7% | 16.793 |
| PVI | 21,000 | 11,3 | 0,9 | 1.855 | 9,1% | 22.289 |
| VNR | 26,000 | 8,5 | 0.9 | 3.025 | 6,4% | 30.299 |

| Mã | Giá | P/E hiện tại | P/B hiện tại | EPS 4Q | Cổ tức/thị giá (Dividend yield) | BV hiện tại |
|---|---|---|---|---|---|---|
| BMI | 15,600 | 7,6 | 0,5 | 2.061 | 7,3% | 29.930 |
| **TB ngành (không gồm BVH)** | | **9,1** | **0,8** | **2,037** | **7.6%** | **27,506** |
| **PTI** | **18,000** | **10,25** | **1,2** | **1.725** | **8,3%** | **15.009** |
| **PTI (2011E)** | **18,000** | **6,71** | **1,0** | **2.682** | **8,3%** | **18.000** |

## Khuyến cáo:

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDIRECT và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDIRECT không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDIRECT không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDIRECT và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

## Địa chỉ liên hệ:

**Hà Nội**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng

Hà Nội – Việt Nam

Tel: +84-34-941 0510

Fax: +84-34-972 4600

**TP. Hồ Chí Minh**

Tòa nhà FIDECO, 81-85 Hàm Nghi,Q.1

TP.HCM – Việt Nam

Tel: +84-38-9.146.925

Fax: +84-38-9.146.922