

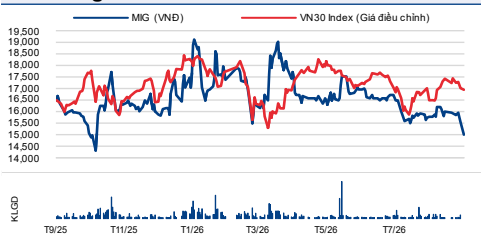
Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ23,000 (từ VNĐ20,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 53.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/9/2026)	15,000
Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	14,317-19,121
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,433
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,173
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	122
Slg CP lưu hành (tr.đv)	212
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	212
Slg CP NN được mua (tr.đv)	175
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	17.3%
Tỷ lệ freefloat	22.9%
Cổ đông lớn	MBBank (67.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(4.92)	(11.5)	(8.48)
So với chỉ số	(7.48)	(10.8)	(11.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2026F	1,803	1,724	4.6
2027F	2,217	2,053	8.0
2028F	2,496	2,233	11.8

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

MIG là công ty bảo hiểm phi nhân thọ thuộc hệ sinh thái tài chính của ngân hàng MB

Chuyên viên phân tích**Nguyễn Thanh Tùng, CFA**Trưởng phòng, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
tung.nguyenthanh@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4869**Phạm Liên Hà, CFA**Giám Đốc Cấp Cao, Ngành DV Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852**Tăng trưởng tăng tốc, nâng khuyến nghị lên Mua vào**

- HSC nâng khuyến nghị MIG từ Tăng tỷ trọng lên Mua vào và tăng 13,8% giá mục tiêu lên 23.000đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận và tự tin lớn hơn vào chu kỳ tăng trưởng mới của Công ty.
- Chúng tôi tăng bình quân 8,3% dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028 nhờ nâng dự báo tăng trưởng phí bảo hiểm, sự chuyển dịch nhanh hơn sang các sản phẩm bảo hiểm thương mại có tỷ suất lợi nhuận cao hơn và hạ giá định tỷ lệ kết hợp.
- Sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 5% trong 1 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 1,06 lần, thấp hơn bình quân quá khứ ở mức 1,3 lần. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại là cơ hội tích lũy hấp dẫn.

Sự kiện: Điều chỉnh dự báo

Phí bảo hiểm gốc Q2/2026 của MIG vượt đáng kể dự báo của chúng tôi, củng cố quan điểm rằng Công ty đã bước vào một giai đoạn tăng trưởng mới. Từ đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo tương ứng.

Tác động: Tăng bình quân 8,3% dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028

HSC tăng bình quân 8,3% dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028 chủ yếu phản ánh tăng trưởng doanh thu mạnh hơn, cơ cấu sản phẩm cải thiện nhanh hơn dự kiến và tỷ lệ kết hợp thấp hơn. Chúng tôi cũng nâng nhẹ dự báo thu nhập đầu tư nhờ quy mô tài sản đầu tư lớn hơn và lợi suất tái đầu tư cải thiện.

Theo dự báo điều chỉnh của chúng tôi, LNTT tăng trưởng lần lượt 25%, 23% và 13% trong giai đoạn 2026-2028, tương đương tăng trưởng trung bình gần 20% trong giai đoạn này. Chúng tôi kỳ vọng đóng góp của kênh bancassurance cho doanh thu sẽ tăng từ khoảng 30% hiện nay lên 50% trong vài năm tới, trong khi đóng góp thấp hơn từ bảo hiểm ô tô sẽ hỗ trợ khả năng sinh lời mảng bảo hiểm.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 5% trong 1 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 1,06 lần, thấp hơn bình quân quá khứ ở mức 1,3 lần và thấp hơn đáng kể so với mức trên 2 lần trong chu kỳ tăng trưởng trước đó vào năm 2021-2022.

HSC nâng khuyến nghị MIG từ Tăng tỷ trọng lên Mua vào và tăng 13,8% giá mục tiêu lên 23.000đ nhờ nâng dự báo lợi nhuận và niềm tin lớn hơn vào chu kỳ tăng trưởng mới của Công ty.

Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại là cơ hội tích lũy hấp dẫn trên cơ sở tăng trưởng mạnh hơn, khả năng sinh lời tốt hơn cùng mối liên kết chiến lược của MIG với MBB.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	5,017	5,414	7,034 ▲	7,847 ▲	8,794 ▲
Lãi/lỗ gộp HĐ BH (tỷ đồng)	545	610	759 ▲	865 ▲	997 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	239	325	406	499 ▲	562 ▲
EPS (đồng)	1,146	1,547	1,918	2,359 ▲	2,655 ▲
DPS (đồng)	830	477	1,000 ▲	901	1,109 ▲
BVPS (đồng)	10,238	12,424	13,190	14,506	15,893
P/E (lần)	13.1	9.70	7.82	6.36	5.65
Lợi suất cổ tức (%)	5.53	3.18	6.67	6.01	7.39
P/B (lần)	1.47	1.21	1.14	1.03	0.94
Tăng trưởng EPS (%)	(14.8)	34.9	24.0	23.0	12.6
ROAE (%)	11.3	13.6	15.0	17.0	17.5

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Nâng dự báo lợi nhuận nhờ tăng trưởng phí bảo hiểm

HSC tăng bình quân 8,3% dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028 nhờ tăng trưởng phí bảo hiểm mạnh hơn kỳ vọng, sự chuyển dịch nhanh hơn sang các sản phẩm bảo hiểm thương mại có tỷ suất lợi nhuận cao hơn và triển vọng thu nhập đầu tư khả quan hơn một chút. Theo dự báo điều chỉnh của chúng tôi, LNTT tăng trưởng lần lượt 25%, 23% và 13% trong giai đoạn 2026-2028, tương đương tốc độ tăng trưởng CAGR đạt gần 20%. Chúng tôi tin rằng MIG đang bước vào một chu kỳ tăng trưởng mới nhờ hoạt động bán chéo mạnh hơn với MBB, doanh thu đến từ bancassurance gia tăng và cơ cấu sản phẩm cải thiện. Chúng tôi nâng khuyến nghị MIG từ Tăng tỷ trọng Mua vào và tăng 13,8% giá mục tiêu lên 23.000đ. Sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 5% trong 1 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm hấp dẫn ở mức 1,06 lần, thấp hơn bình quân quá khứ 1,3 lần và thấp hơn nhiều so với mức trên 2 lần trong chu kỳ tăng trưởng trước đó, từ đó mở ra cơ hội tích lũy hấp dẫn.

Điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận thuần nhờ tăng trưởng doanh thu mạnh hơn

Phí bảo hiểm gốc của MIG tăng mạnh trong Q2/2026, vượt đáng kể kỳ vọng của chúng tôi (Mời xem: [LNTT Q2 tăng 11,3% nhờ phí bảo hiểm gộp tăng trưởng mạnh](#)). Mặc dù chúng tôi đã dự báo MIG sẽ bước vào một giai đoạn tăng trưởng mới nhưng kết quả của Công ty vẫn vượt kỳ vọng của chúng tôi. Theo đó, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng doanh thu và hạ giá định tỷ lệ kết hợp do sự chuyển dịch cơ cấu sản phẩm đang diễn ra nhanh hơn dự kiến.

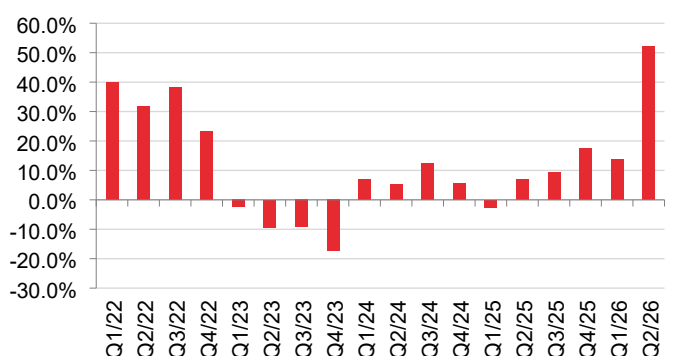
Cần nhắc lại rằng thay đổi then chốt giúp củng cố tăng trưởng doanh thu là việc bổ nhiệm chủ tịch HĐQT mới tại ĐHCĐ năm 2025. Chủ tịch mới, đồng thời là Phó Tổng Giám đốc của MBB (Mua vào, giá mục tiêu 25.300đ), đã tăng cường quan hệ và bán chéo giữa MIG và MBB. Đóng góp của kênh bancassurance vào doanh thu được kỳ vọng sẽ tăng từ 30% lên 50% trong vài năm tới. Kể từ khi được bổ nhiệm, MIG đã ghi nhận doanh thu tăng trưởng mạnh, đặc biệt ở các sản phẩm bảo hiểm sức khỏe và thương mại, đồng thời giảm tỷ trọng bảo hiểm ô tô — sản phẩm hiện có tỷ lệ kết hợp cao nhất theo BLĐ.

Bên cạnh tăng trưởng doanh thu mạnh hơn, sự chuyển dịch cơ cấu sản phẩm sang các sản phẩm bảo hiểm thương mại có tỷ suất lợi nhuận cao hơn sẽ giúp cải thiện tỷ lệ kết hợp chung. Đối với mảng đầu tư, lợi suất tiền gửi đang cải thiện và chúng tôi duy trì quan điểm MIG sẽ tiếp tục hưởng lợi trong môi trường lãi suất cao thông qua lợi suất tái đầu tư cao hơn. Chúng tôi nâng nhẹ dự báo thu nhập đầu tư để phản ánh quy mô tài sản đầu tư lớn hơn nhờ doanh thu phí bảo hiểm cao hơn.

Nhìn chung, chúng tôi duy trì quan điểm MIG đang bước vào một chu kỳ tăng trưởng mới.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tổng phí BH gốc, MIG

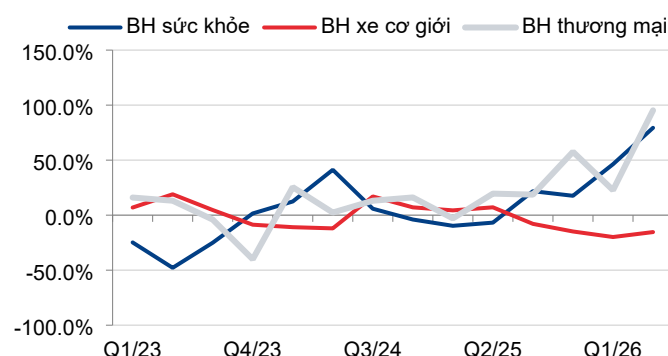
Phí BH gốc tăng mạnh trong 3 quý vừa qua...



Nguồn: MIG, HSC

Biểu đồ 2: Tăng trưởng tổng phí BH gốc theo sản phẩm, MIG

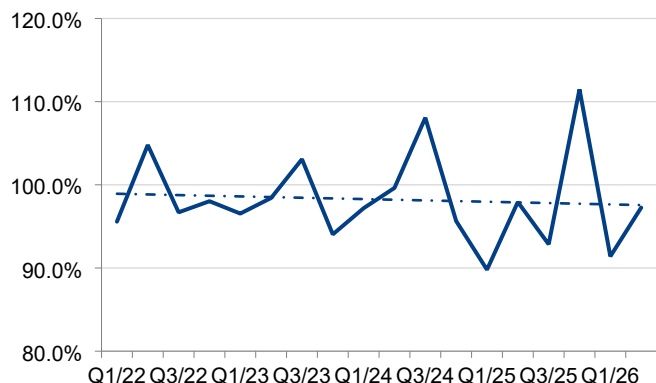
...dẫn dắt bởi nhóm sản phẩm BH sức khỏe và BH thương mại



Nguồn: MIG, HSC

Biểu đồ 3: Tỷ lệ kết hợp, MIG

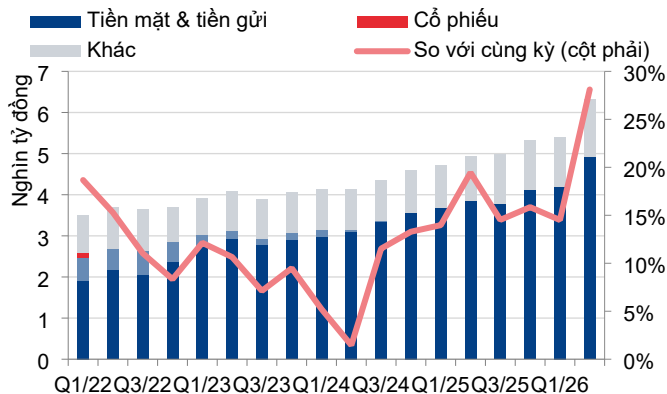
Tỷ lệ kết hợp đang có xu hướng cải thiện



Nguồn: MIG, HSC

Biểu đồ 4: Tài sản đầu tư, MIG

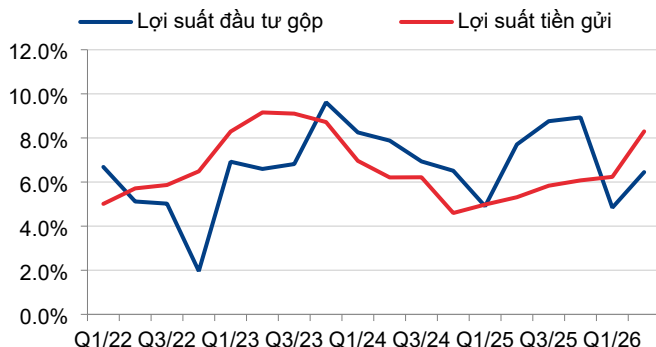
Tiền gửi chiếm tỷ trọng lớn trong tài sản đầu tư



Nguồn: MIG, HSC

Biểu đồ 5: Lợi suất đầu tư, MIG

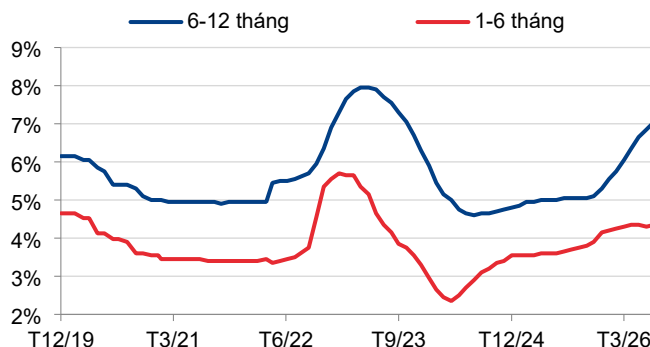
Lợi suất tiền gửi cải thiện đáng kể trong Q2/2026



Nguồn: MIG, HSC

Biểu đồ 6: Lãi suất tiền gửi, các ngân hàng Việt Nam

MIG hưởng lợi khi lãi suất tiền gửi tăng



Nguồn: NHNN, HSC

Điều chỉnh dự báo

HSC tăng bình quân 8,3% dự báo LNTT giai đoạn 2026-2028. Theo dự báo điều chỉnh của chúng tôi, LNTT tăng trưởng lần lượt 25%, 23% và 13% trong giai đoạn 2026-2028 (LNTT 6 tháng cuối năm 2026 ước tính tăng 48% sau khi điều chỉnh tăng 13%), nhờ tăng trưởng doanh thu mạnh hơn và sự chuyển dịch cơ cấu sản phẩm giúp cải thiện tỷ lệ kết hợp.

Chúng tôi tóm tắt các giả định và dự báo chính như sau:

Bảng 7: Các giả định mảng bảo hiểm, MIG

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng doanh thu nhưng điều chỉnh giảm giả định tỷ lệ kết hợp

	Thực tế 2025	2026F	Dự báo cũ 2027F	2028F	2026F	Dự báo mới 2027F	2028F
Tăng trưởng tổng phí BH	8.9%	13.0%	8.9%	10.0%	29.8%	11.4%	11.9%
Điều chỉnh					16.8 điểm %	2.5 điểm %	1.9 điểm %
Tăng trưởng doanh thu phí BH	17.1%	9.6%	7.0%	10.6%	24.9%	13.5%	15.4%
Điều chỉnh					15.3 điểm %	6.5 điểm %	4.9 điểm %
Tỷ lệ bồi thường thuần	26.2%	32.0%	30.0%	30.0%	32.0%	30.0%	30.0%
Điều chỉnh					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Tỷ lệ tổn thất thuần	35.2%	32.3%	32.5%	32.5%	31.4%	32.0%	32.0%
Điều chỉnh					-0.9 điểm %	-0.5 điểm %	-0.5 điểm %
Tỷ lệ chi phí	63.4%	64.0%	63.6%	63.5%	64.9%	64.0%	63.8%
Điều chỉnh					0.9 điểm %	0.4 điểm %	0.3 điểm %
Tỷ lệ kết hợp	98.6%	96.3%	96.1%	96.0%	96.3%	96.0%	95.8%
Điều chỉnh					0.0 điểm %	-0.1 điểm %	-0.2 điểm %

Nguồn: HSC

Bảng 8: Các giả định đầu tư, MIG

Chúng tôi tăng giả định tài sản đầu tư sau khi nâng dự báo tăng trưởng doanh thu

Tỷ đồng	Thực tế 2025	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F		2026F	2027F	2028F
Tiền mặt & tài sản đầu tư	5,320	5,863	6,195	6,808		6,034	6,501	7,288
Tăng trưởng	15.8%	10.2%	5.7%	9.9%		13.4%	7.7%	12.1%
Điều chỉnh						2.9%	4.9%	7.0%
Phân bổ tài sản đầu tư								
% tiền gửi	77.4%	77.7%	77.7%	77.7%		77.1%	77.8%	77.8%
% trái phiếu	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		0.0%	0.0%	0.0%
% cổ phiếu	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		0.0%	0.0%	0.0%
% tài sản khác	22.6%	22.3%	22.3%	22.3%		22.9%	22.2%	22.2%
Điều chỉnh								
% tiền gửi						-0.6 điểm %	0.1 điểm %	0.1 điểm %
% trái phiếu						0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
% cổ phiếu						0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
% tài sản khác						0.6 điểm %	-0.1 điểm %	-0.1 điểm %
Lợi suất đầu tư thuần	7.5%	6.8%	7.6%	7.6%		6.9%	7.6%	7.6%
Điều chỉnh						9.8 điểm cơ bản	0.5 điểm cơ bản	-0.3 điểm cơ bản

Nguồn: HSC

Bảng 9: Dự báo lợi nhuận, MIG

HSC tăng dự báo lợi nhuận thuần sau khi nâng giả định doanh thu và kỳ vọng tỷ lệ kết hợp cải thiện

Tỷ đồng	2025	Dự báo cũ				Dự báo mới		
		2026F	2027F	2028F		2026F	2027F	2028F
Tổng phí bảo hiểm	5,513	6,229	6,782	7,459		7,154	7,971	8,922
Tăng trưởng	8.9%	13.0%	8.9%	10.0%		29.8%	11.4%	11.9%
Điều chỉnh						14.9%	17.5%	19.6%
Doanh thu thuần phí bảo hiểm	2,724	2,986	3,195	3,532		3,403	3,864	4,459
Tăng trưởng	17.1%	9.6%	7.0%	10.6%		24.9%	13.5%	15.4%
Điều chỉnh						14.0%	20.9%	26.2%
Tổng doanh thu mảng bảo hiểm	4,068	4,284	4,823	5,323		4,826	5,437	6,183
Tăng trưởng	11.7%	5.3%	12.6%	10.4%		18.6%	12.7%	13.7%
Điều chỉnh						12.7%	12.7%	16.2%
Chi phí bồi thường/lợi ích chi trả & dự phòng	957	965	1,038	1,148		1,069	1,236	1,427
Tăng trưởng	29.6%	0.8%	7.6%	10.6%		11.6%	15.7%	15.4%
Điều chỉnh						10.7%	19.1%	24.3%
Chi phí bảo hiểm khác	2,501	2,612	2,985	3,289		2,998	3,336	3,758
Tăng trưởng	6.1%	4.4%	14.3%	10.2%		19.9%	11.3%	12.7%
Điều chỉnh						14.8%	11.8%	14.3%
Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm	610	707	799	886		759	865	997
Tăng trưởng	11.8%	15.9%	13.1%	10.8%		24.5%	14.0%	15.3%
Điều chỉnh						7.4%	8.2%	12.6%
Chi phí BH&QL	570	597	674	745		634	711	812
Tăng trưởng	4.9%	4.7%	12.8%	10.6%		11.1%	12.2%	14.2%
Điều chỉnh						6.0%	5.4%	8.9%
Lợi nhuận mảng BH sau chi phí BH&QL	39	109	125	140		125	154	186
Tăng trưởng	2428.1%	178.9%	14.8%	12.1%		219.6%	23.1%	20.8%
Điều chỉnh						14.6%	22.8%	32.5%
Thu nhập đầu tư thuần	374	378	456	491		390	474	521
Tăng trưởng	19.7%	1.3%	20.4%	7.8%		4.3%	21.6%	9.9%
Điều chỉnh						3.0%	4.0%	6.0%
LNTT	409	485	577	628		509	624	702
Tăng trưởng	32.5%	18.7%	19.1%	8.7%		24.7%	22.5%	12.6%
Điều chỉnh						5.0%	8.0%	11.8%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC nâng khuyến nghị MIG từ Tăng tỷ trọng lên Mua vào và tăng 13,8% giá mục tiêu lên 23.000đ nhờ nâng dự báo lợi nhuận, tăng trưởng mạnh hơn và khả năng sinh lời cải thiện, từ đó củng cố niềm tin của chúng tôi vào chu kỳ tăng trưởng mới của Công ty. Nhờ mối liên kết chiến lược với ngân hàng tư nhân lớn nhất Việt Nam và chiến lược tăng trưởng của Chủ tịch mới, chúng tôi kỳ vọng LNTT tăng trưởng với tốc độ CAGR gần 20% trong giai đoạn 2026-2028. Sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 5% trong 1 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm hấp dẫn ở mức 1,06 lần, thấp hơn bình quân quá khứ ở mức 1,3 lần và thấp hơn nhiều so với mức trên 2 lần trong chu kỳ tăng trưởng trước đó vào năm 2021-2022, mang lại cơ hội tích lũy hấp dẫn.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC nâng khuyến nghị MIG từ Tăng tỷ trọng lên Mua vào và tăng 13,8% giá mục tiêu lên 23.000đ nhờ nâng dự báo lợi nhuận. Với vị thế là công ty con của ngân hàng tư nhân lớn nhất Việt Nam, MIG có lợi thế cạnh tranh vững chắc và chiến lược của Chủ tịch mới đang giúp củng cố tăng trưởng và nâng cao khả năng sinh lời. Kết quả trong 4 quý vừa qua phản ánh niềm tin của chúng tôi vào chu kỳ tăng trưởng mới này với LNTT được dự báo tăng trưởng trung bình gần 20% trong giai đoạn 2026-2028.

Định giá của chúng tôi như sau:

Bảng 10: Giả định chi phí vốn CSH, MIG

Chi phí vốn CSH	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phản bù rủi ro vốn CSH	8.8%	Giả định chung của HSC, không đổi
Beta	0.9	Không đổi
Chi phí vốn CSH	11.9%	Không đổi

Nguồn: HSC

Bảng 11: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, MIG

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Lợi nhuận thuần	381	469	528	597	680	753	831	916	1,007
Chi phí vốn CSH	-312	-331	-364	-399	-439	-484	-563	-653	-754
Lợi nhuận thặng dư	69	138	163	197	241	269	268	264	253
Giá trị dài hạn									2,064
Hệ số chiết khấu đến cuối 2026		89.4%	79.9%	71.4%	63.8%	57.1%	51.0%	45.6%	40.8%
Giá trị hiện tại đến cuối 2026		123	131	141	154	153	137	120	944
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2027	1,903								
Giá trị sổ sách cuối 2026	2,790								
Giá trị vốn CSH cuối 2026	4,693								
Giá trị vốn CSH giữa 2027	4,876								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	212								
Giá mục tiêu giữa 2027	23,000								

Nguồn: HSC

Bảng 12: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, MIG

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phản bù rủi ro vốn CSH	7.8%	27,100	25,900	24,800	23,700	22,800
	8.3%	26,000	24,900	23,800	22,900	22,000
	8.8%	25,000	23,900	23,000	22,100	21,200
	9.3%	24,000	23,100	22,200	21,300	20,500
	9.8%	23,200	22,300	21,400	20,600	19,900

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 1 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 1,06 lần, thấp hơn bình quân quá khứ ở mức 1,3 lần, mặc dù đang bước

vào một chu kỳ tăng trưởng mới. Trong chu kỳ tăng trưởng trước đó vào năm 2021-2022, P/B của MIG thậm chí đạt đỉnh trên 2 lần. Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại là cơ hội hấp dẫn để tích lũy cổ phiếu.

Biểu đồ 13: P/B trượt dự phóng 1 năm, MIG

MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,06 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 14: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MIG

...thấp hơn 0,8 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,3 lần



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí bảo hiểm gốc	5,017	5,414	7,034	7,847	8,794
Phí nhận tái BH	46.2	99.0	120	124	128
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(316)	(85.2)	(645)	(675)	(634)
Doanh thu phí BH	4,748	5,428	6,509	7,296	8,288
Phí nhượng tái BH	(2,421)	(2,704)	(3,106)	(3,432)	(3,828)
Doanh thu phí BH thuần	2,327	2,724	3,403	3,864	4,459
Doanh thu khác	1,315	1,344	1,423	1,573	1,724
Doanh thu thuần HĐ BH	3,641	4,068	4,826	5,437	6,183
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(739)	(957)	(1,069)	(1,236)	(1,427)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,357)	(2,501)	(2,998)	(3,336)	(3,758)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(3,096)	(3,458)	(4,067)	(4,572)	(5,185)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	545	610	759	865	997
Chi phí quản lý	(544)	(570)	(634)	(711)	(812)
Lợi nhuận HĐ tài chính	307	370	389	470	516
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	(1.00)	(5.07)	0	0
LNTT	308	409	509	624	702
Chi phí thuế TNDN	(69.7)	(84.0)	(104)	(125)	(140)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	239	325	406	499	562
EPS (đồng)	1,146	1,547	1,918	2,359	2,655
DPS (đồng)	830	477	1,000	901	1,109
BVPS (đồng)	10,238	12,424	13,190	14,506	15,893
Sig CP bình quân (triệu đv)	208	210	212	212	212
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	208	212	212	212	212
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	208	212	212	212	212

Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí BH gốc (%)	7.25	7.91	29.9	11.6	12.1
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	0.29	17.1	24.9	13.5	15.4
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	(13.9)	29.6	11.6	15.7	15.4
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	3.96	20.8	5.11	20.7	9.84
Tăng trưởng LNTT (%)	(12.4)	32.5	24.7	22.5	12.6
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	(14.8)	36.1	25.0	23.0	12.6
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	11.5	14.6	12.7	10.6	11.6
Định giá					
P/E (lần)	13.1	9.70	7.82	6.36	5.65
P/B (lần)	1.47	1.21	1.14	1.03	0.94
Lợi suất cổ tức (%)	5.53	3.18	6.67	6.01	7.39

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	330	227	286	319	357
Đầu tư ngắn hạn	4,113	5,093	5,748	6,182	6,931
Phải thu ngắn hạn	683	1,217	1,431	1,514	1,695
Hàng tồn kho	0.77	0.79	0.54	0.54	0.54
Tài sản tái BH	2,689	2,697	2,946	3,371	3,771
Tài sản ngắn hạn khác	1,316	1,483	1,746	2,112	2,364
Tổng tài sản ngắn hạn	9,131	10,719	12,157	13,500	15,119
Phải thu dài hạn	17.0	17.9	21.5	23.9	26.8
Tài sản cố định	524	530	518	518	518
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	150	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	13.0	7.86	14.3	15.9	17.8
Tổng tài sản dài hạn	704	555	553	557	562
Tổng tài sản	9,835	11,274	12,711	14,057	15,681
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	457	720	927	912	1,013
Phải trả người lao động	117	206	186	199	223
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	1,014	949	1,090	1,311	1,436
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	768	624	751	957	1,071
Nợ ngắn hạn khác	107	181	358	199	223
Tổng nợ ngắn hạn	2,463	2,681	3,312	3,578	3,966
Dự phòng nghiệp vụ BH	4,862	5,177	5,750	6,614	7,461
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	379	789	858	797	892
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	7,704	8,646	9,921	10,989	12,320
Vốn điều lệ	1,727	2,115	2,115	2,115	2,115
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	0
Quỹ & quỹ dự trữ	84.8	101	117	133	153
Lợi nhuận giữ lại	319	412	558	820	1,093
Vốn chủ sở hữu	2,130	2,628	2,790	3,068	3,361
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,130	2,628	2,790	3,068	3,361
Tổng nợ phải trả và VCSH	9,834	11,274	12,711	14,057	15,681
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	2.56	3.07	3.38	3.73	3.78
ROAE (%)	11.3	13.6	15.0	17.0	17.5
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	72.4	30.8	52.1	38.2	41.8
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	21.7	23.3	21.9	21.8	21.4
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	4.43	4.44	4.43	4.57	4.63
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	51.0	49.8	47.7	47.0	46.2
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	49.0	50.2	52.3	53.0	53.8
Tỷ lệ bồi thường (%)	20.3	23.5	22.1	22.7	23.1
Tỷ lệ chi phí (%)	79.7	75.5	75.3	74.4	73.9
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	100.0	99.0	97.4	97.2	97.0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn