

Giảm tỷ trọng

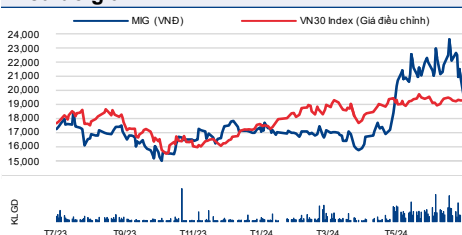
Giá mục tiêu: VNĐ19,600

Tiềm năng tăng/giảm: 0.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/7/2024)	19,500
Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,006-23,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	20,650
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,367
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	133
Sig CP lưu hành (tr.đv)	173
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	173
Sig CP NN được mua (tr.đv)	145
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	16.1%
Tỷ lệ freefloat	20.2%
Cổ đông lớn	MBBank (68.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	4,678	5,075	5,781
DT thuần HDBH (ntđ)	3,594	3,919	4,168
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(3,030)	(3,318)	(3,528)
Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)	564	601	639
LN HD tài chính (ntđ)	294	300	314
Lợi nhuận thuần (ntđ)	281	294	315
EPS (đồng)	1,527	1,602	1,716
DPS (đồng)	476	1,000	800
BVPS (đồng)	12,053	12,683	13,599
T. trưởng DT HDBH (%)	(13.9)	15.2	7.96
Tăng giảm BT & DP (%)	(15.8)	10.5	12.2
Tăng trưởng EPS (%)	75.3	4.93	7.08
Tăng trưởng DPS (%)	nm	110	(20.0)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	29.3	58.7	43.8
ROAE (%)	14.1	13.8	13.9
ROAA (%)	3.23	3.28	3.33
Vốn CSH/Tài sản (%)	23.6	23.9	24.0
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	49.2	47.3	47.9
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	50.8	52.7	52.1
Tỷ lệ bồi thường (%)	23.9	24.2	25.5
P/E (lần)	12.0	11.4	10.7
P/B (lần)	1.62	1.54	1.43
Lợi suất cổ tức (%)	2.44	5.13	4.10

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

Chuyên Viên, Ngành Dịch Vụ Tài Chính

tung.nguyenthanh@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4869

Phạm Liên Hà, CFA

Giám đốc, Ngành Dịch Vụ Tài Chính

ha.plien@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4852

LNTT Q2 tăng 7,8%, khiêm tốn và sát với dự báo

- LNTT Q2/2024 của MIG đạt 80 tỷ đồng, tăng 7,8% so với cùng kỳ. LNTT 6 tháng đầu năm 2024 đạt 176 tỷ đồng, tăng 9,4%, sát với dự báo của chúng tôi. Tổng phí bảo hiểm gốc tăng 5% trong Q2/2024, đánh dấu quý hồi phục thứ 2 liên tiếp.
- Tuy nhiên, HSC cho rằng lợi nhuận Q2/2024 có chất lượng thấp do tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm giảm nhẹ (do tỷ lệ chi phí tăng vừa phải) và động lực chính của tăng trưởng lợi nhuận Q2/2024 đến từ khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư trái phiếu.
- Sau khi giảm 18,9% từ mức đỉnh gần đây, MIG đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2024 là 1,54 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2024 vào ngày 19/7/2024

MIG đã công bố BCTC Q2/2024 vào ngày 19/7/2024 với LNTT đạt 80 tỷ đồng, tăng 7,8% so với cùng kỳ. LNTT 6 tháng đầu năm 2024 đạt 176 tỷ đồng, tăng 9,4% so với cùng kỳ. Mặc dù tăng trưởng doanh thu thuần và LNTT sát với kỳ vọng, chất lượng lợi nhuận có vẻ không cao.

Tổng phí bảo hiểm gốc Q2 tăng 5%, sát với dự báo

Tổng phí bảo hiểm gốc Q2 đạt 1.285 tỷ đồng, tăng 5% so với cùng kỳ. Tổng phí bảo hiểm gốc 6 tháng đầu năm 2024 đạt 2.591 tỷ đồng, tăng 5,8% so với cùng kỳ. Các sản phẩm mang lại tăng trưởng bao gồm bảo hiểm sức khỏe, bảo hiểm thân tàu & bảo hiểm trách nhiệm dân sự của chủ tàu và bảo hiểm kỹ thuật (tăng lần lượt 20%, 33% và 43,5%). Ngược lại, bảo hiểm xe cơ giới giảm 3,7%. Cơ cấu sản phẩm của MIG bao gồm 40,3% bảo hiểm xe cơ giới (giảm 4,7% so với cùng kỳ), 27,6% bảo hiểm sức khỏe (tăng 2,8% so với cùng kỳ) và 32,1% sản phẩm thương mại (tăng 1,9% so với cùng kỳ). Doanh thu thuần biến động theo dự báo của chúng tôi và là tín hiệu tích cực, đồng thời đánh dấu quý hồi phục thứ 2 liên tiếp.

Mảng bảo hiểm: Có lãi nhưng tỷ suất lợi nhuận vẫn thấp

Mặc dù phí bảo hiểm tăng chậm lại và việc chuyển dần sang các sản phẩm có lợi nhuận cao hơn trong thời gian gần đây, tỷ lệ kết hợp của MIG vẫn ở mức cao. Tỷ lệ tổn thất tốt hơn kỳ vọng nhưng tỷ lệ chi phí cao hơn đáng kể so với dự báo. Nhìn chung, HSC duy trì quan điểm MIG đang bước vào giai đoạn sinh lời nhưng có mức tăng trưởng thấp, trong khi vẫn chưa tìm ra công thức để vừa đạt được mức tăng trưởng cao vừa có tỷ suất lợi nhuận cao.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD 6 tháng đầu năm 2024, MIG

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% so với cùng kỳ	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ	% dự báo HSC
Tổng phí BH gốc	1,224	1,285	5.0%	2,450	2,591	5.8%	50.7%
Doanh thu phí BH	570	537	-5.7%	1,178	1,072	-9.0%	40.1%
Doanh thu mảng BH	934	885	-5.2%	1,872	1,734	-7.4%	44.3%
Lợi nhuận gộp BH	129	124	-3.9%	270	267	-1.2%	44.4%
Thu nhập đầu tư	66	82	25.3%	132	165	25.7%	54.8%
LNTT	75	80	7.8%	161	176	9.4%	47.9%
Tỷ lệ tổn thất	36.1%	32.7%	-3.4%	36.5%	31.7%	-4.8%	
Tỷ lệ chi phí	62.3%	66.7%	4.5%	61.0%	66.6%	5.6%	
Tỷ lệ kết hợp	98.4%	99.5%	1.1%	97.5%	98.3%	0.8%	
Lợi suất đầu tư	6.6%	8.0%	1.4%	6.7%	8.0%	1.3%	

Nguồn: MIG, HSC

Thu nhập từ đầu tư: Chất lượng thấp hơn dự báo

Lãi đầu tư Q2/2024 đạt 82 tỷ đồng, tăng 25,3% so với cùng kỳ. Tổng lãi đầu tư 6 tháng đầu năm 2024 đạt 165 tỷ đồng, tăng 25,7% so với cùng kỳ. Lãi đầu tư tăng lên nhờ lợi suất đầu tư tăng trong khi tiền & tài sản đầu tư gần như đi ngang.

Trong khi diễn biến tích cực trên thị trường chứng khoán đóng góp đáng kể vào lợi nhuận đầu tư Q1/2024 thông qua khoản ủy thác đầu tư được MB Capital quản lý, lãi đầu tư Q2/2024 lại đến từ khoản hoàn nhập từ phòng từ trái phiếu của Novaland (NVL, Bán ra, giá mục tiêu 9.400đ), khoảng 15 tỷ đồng (chiếm 18,3% tổng lãi đầu tư Q2/2024). Nếu không bao gồm khoản lãi này, lợi suất đầu tư bình quân chỉ khoảng 6,5%, cho thấy đóng góp của thị trường chứng khoán vào lợi nhuận đầu tư trong Q2/2024 là không lớn và thấp hơn dự báo của chúng tôi.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi thị trường điều chỉnh gần đây, giá cổ phiếu MIG đã gần chạm giá mục tiêu của chúng tôi. Do sự chênh lệch giữa hiệu suất đầu tư của MIG và kỳ vọng của chúng tôi, HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Phí bảo hiểm gốc	5,204	4,678	5,075	5,781	6,527
Phí nhận tái BH	229	41.7	37.2	37.2	37.2
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(644)	(157)	(45.2)	(278)	(380)
Doanh thu phí BH	4,789	4,563	5,067	5,539	6,184
Phí nhượng tái BH	(2,096)	(2,243)	(2,395)	(2,655)	(2,975)
Doanh thu phí BH thuần	2,694	2,320	2,672	2,885	3,210
Doanh thu khác	1,080	1,274	1,247	1,283	1,287
Doanh thu thuần HĐ BH	3,773	3,594	3,919	4,168	4,496
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(1,019)	(858)	(948)	(1,064)	(1,179)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,175)	(2,173)	(2,370)	(2,465)	(2,626)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	-	-	-	-	-
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(3,194)	(3,030)	(3,318)	(3,528)	(3,805)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	579	564	601	639	691
Chi phí quản lý	(542)	(509)	(532)	(559)	(600)
Lợi nhuận HĐ tài chính	161	294	300	314	366
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	2.26	3.13	(0.29)	0	0
LNTT	201	352	368	394	458
Chi phí thuế TNDN	(40.8)	(71.6)	(73.6)	(78.8)	(91.6)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	160	281	294	315	366
EPS (đồng)	926	1,625	1,705	1,825	2,121
DPS (đồng)	0	476	1,000	800	800
BVPS (đồng)	10,960	12,053	12,683	13,599	14,793
Sig CP bình quân (triệu đv)	173	173	173	173	173
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	173	173	173	173	173
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	173	173	173	173	173
Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí BH gốc (%)	32.3	(10.1)	8.48	13.9	12.9
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	25.3	(13.9)	15.2	7.96	11.3
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	33.9	(15.8)	10.5	12.2	10.9
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	(30.0)	82.5	1.94	4.52	16.8
Tăng trưởng LNTT (%)	(28.5)	75.4	4.51	7.07	16.2
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	(28.5)	75.3	4.93	7.08	16.2
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	30.1	3.21	3.80	6.98	7.70
Định giá					
P/E (lần)	21.0	12.0	11.4	10.7	9.19
P/B (lần)	1.78	1.62	1.54	1.43	1.32
Lợi suất cổ tức (%)	0	2.44	5.13	4.10	4.10

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	91.7	182	153	175	197
Đầu tư ngắn hạn	2,632	3,507	3,524	3,810	4,173
Phải thu ngắn hạn	1,012	862	971	1,105	1,247
Hàng tồn kho	1.46	0.82	0.73	0.73	0.73
Tài sản tái BH	2,136	2,146	2,242	2,449	2,724
Tài sản ngắn hạn khác	1,228	1,267	1,345	1,297	1,201
Tổng tài sản ngắn hạn	7,102	7,965	8,236	8,837	9,543
Phải thu dài hạn	15.6	15.0	15.3	17.5	19.7
Tài sản cố định	425	457	469	469	469
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	979	365	413	447	490
Tài sản dài hạn khác	23.2	17.2	20.4	23.3	26.3
Tổng tài sản dài hạn	1,443	854	919	957	1,005
Tổng tài sản	8,545	8,819	9,155	9,794	10,548
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	483	553	683	779	880
Phải trả người lao động	94.0	123	102	116	131
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	1,186	1,128	1,201	1,134	1,017
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	594	591	639	727	821
Nợ ngắn hạn khác	114	123	102	116	131
Tổng nợ ngắn hạn	2,471	2,518	2,728	2,874	2,980
Dự phòng nghiệp vụ BH	4,039	4,042	4,125	4,444	4,869
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	142	177	112	128	144
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	6,653	6,738	6,965	7,446	7,994
Vốn điều lệ	1,645	1,727	1,727	1,727	1,727
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	0
Quỹ & quỹ dự trữ	58.9	72.9	84.7	99.4	115
Lợi nhuận giữ lại	189	282	379	522	712
Vốn chủ sở hữu	1,892	2,081	2,190	2,348	2,554
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,892	2,081	2,190	2,348	2,554
Tổng nợ phải trả và VCSH	8,545	8,819	9,155	9,794	10,548
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	2.12	3.23	3.28	3.33	3.60
ROAE (%)	8.79	14.1	13.8	13.9	14.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	29.3	58.7	43.8	37.7
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	22.1	23.6	23.9	24.0	24.2
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	4.15	4.37	4.21	4.18	4.15
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	43.8	49.2	47.3	47.9	48.1
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	56.2	50.8	52.7	52.1	51.9
Tỷ lệ bồi thường (%)	27.0	23.9	24.2	25.5	26.2
Tỷ lệ chi phí (%)	72.0	74.6	74.1	72.6	71.7
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	99.0	98.5	98.3	98.1	98.0

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) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
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