

Tăng tỷ trọng (từ Giảm tỷ trọng)

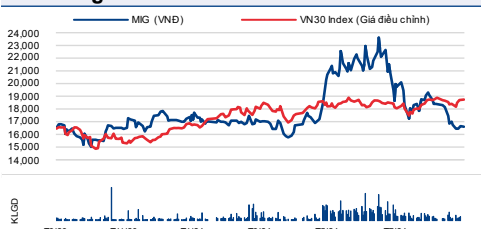
Giá mục tiêu: VNĐ17,900 (từ VNĐ19,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 7.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/9/2024)	16,600
Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,006-23,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	16,533
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,866
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	116
Slg CP lưu hành (tr.đv)	173
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	173
Slg CP NN được mua (tr.đv)	145
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	16.3%
Tỷ lệ freefloat	18.0%
Cổ đông lớn	MBBank (68.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(13.1)	(24.7)	(2.29)
So với chỉ số	(13.1)	(24.8)	(11.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2024F	1,460	1,602	(8.9)
2025F	1,721	1,716	0.3
2026F	1,995	1,994	0.0

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

Nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh gần đây

- HSC nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Giảm tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh gần đây. Tuy nhiên, chúng tôi giảm 8,7% giá mục tiêu sau khi hạ dự báo lợi nhuận năm 2024 và nâng giả định chi phí vốn CSH.
- Chúng tôi giảm 8,9% dự báo lợi nhuận năm 2024 chủ yếu sau khi hạ giả định lợi suất đầu tư trong khi tác động của bão Yagi dự kiến sẽ không lớn. HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho năm 2025-2026.
- Chúng tôi giữ nguyên quan điểm về triển vọng vững chắc của MIG trong trung & dài hạn. Sau khi giá cổ phiếu giảm 25% trong 3 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần, sát bình quân quá khứ - chúng tôi cho rằng đây là mức định giá tốt để NĐT bắt đầu tích lũy cổ phiếu.

Sự kiện: Phân tích tác động của bão Yagi và triển vọng

Bão Yagi đã gây ra những lo ngại đáng kể cho NĐT về các công ty bảo hiểm do những thiệt hại về tài sản và kinh tế cơ sở này gây ra. MIG có tỷ trọng lớn đối với các sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới, do đó có thể sẽ chịu tác động lớn hơn từ cơn bão này so với các công ty trong ngành. MIG cũng đối mặt với rủi ro về thu nhập đầu tư do thị trường chứng khoán kém thuận lợi kể từ đầu năm.

Tác động: Giảm 8,9% dự báo lợi nhuận năm 2024

HSC giảm 8,9% dự báo lợi nhuận năm 2024 sau khi phân tích số liệu quá khứ và cơ cấu sản phẩm của Công ty. Tác động của bão Yagi dự kiến sẽ được giảm thiểu do tỷ lệ giữ lại của sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới của MIG ở mức thấp cùng những biện pháp nâng cao biên lợi nhuận trong 2 năm qua. Tuy nhiên, chúng tôi hạ dự báo lợi nhuận sau khi hạ giả định lợi suất đầu tư do thu nhập đầu tư Q2/2024 thấp hơn dự báo và thị trường chứng khoán diễn biến kém tích cực kể từ đầu năm.

Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần năm 2024 sẽ giảm 4,7% so với cùng kỳ nhưng sau đó hồi phục mạnh gần 18% trong năm 2025. Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2025-2026, điều này cho thấy triển vọng dài hạn vững chắc của MIG. Lưu ý rằng HSC là công ty chứng khoán duy nhất đưa ra dự báo lợi nhuận cho MIG hiện nay.

Định giá và khuyến nghị

HSC nâng khuyến nghị đối với MIG lên Tăng tỷ trọng từ Giảm tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh gần đây. Tuy nhiên, chúng tôi giảm 8,7% giá mục tiêu sau khi hạ dự báo lợi nhuận năm 2024 và nâng giả định chi phí vốn CSH.

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm về triển vọng trung & dài hạn của MIG. Sau khi điều chỉnh, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần, sát bình quân quá khứ và là mức định giá hấp dẫn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	5,204	4,678	4,985	5,574	6,296
Lãi/lỗ góp HĐ BH (tỷ đồng)	578	563	597	649	697
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	158	280	268	316	366
EPS (đồng)	917	1,622	1,553	1,831	2,122
DPS (đồng)	0	475	1,000	800	800
BVPS (đồng)	10,960	12,053	12,466	13,387	14,582
P/E (lần)	18.1	10.2	10.7	9.06	7.82
Lợi suất cổ tức (%)	0	2.86	6.02	4.82	4.82
P/B (lần)	1.51	1.38	1.33	1.24	1.14
Tăng trưởng EPS (%)	(29.1)	76.8	(4.21)	17.9	15.9
ROAE (%)	8.70	14.1	12.7	14.2	15.2

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

Lợi nhuận bảo hiểm cải thiện bù đắp rủi ro từ bão Yagi

Mặc dù chịu ảnh hưởng đáng kể từ bão Yagi, HSC tin rằng những sáng kiến nâng cao lợi nhuận trong 2 năm qua cùng tỷ lệ chi phí dự báo giảm xuống trong 6 tháng cuối năm 2024, sẽ giúp giảm bớt tác động của cơn bão này lên lợi nhuận thuần của MIG. HSC giảm 8,9% dự báo lợi nhuận năm 2024, chủ yếu do rủi ro liên quan đến thu nhập đầu tư trong năm nay, nhưng gần như giữ nguyên dự báo năm 2025-2026. Chúng tôi cũng giảm 8,7% giá mục tiêu xuống 17.900đ sau khi hạ dự báo lợi nhuận năm 2024 và nâng giá định chi phí vốn CSH. Tuy nhiên, chúng tôi nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Giảm tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh gần đây giúp định giá của MIG trở nên hấp dẫn hơn.

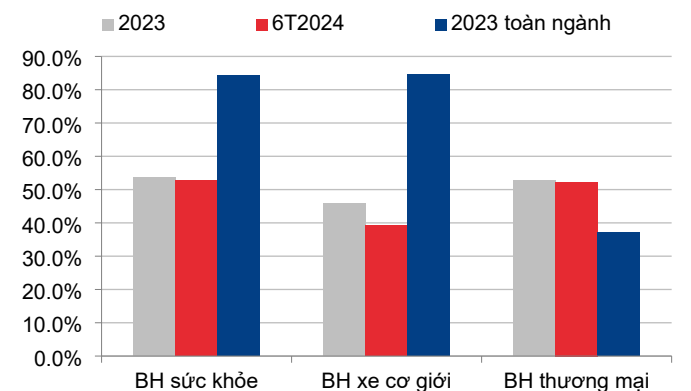
Bão Yagi dự kiến sẽ tác động không lớn

Bão Yagi đã gây ra những lo ngại đáng kể cho NĐT của các công ty bảo hiểm do những thiệt hại về tài sản và kinh tế cơ bản này gây ra. Các công ty bảo hiểm có tỷ trọng lớn đối với sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới và sản phẩm thương mại nhiều khả năng sẽ chịu ảnh hưởng nghiêm trọng hơn, đặc biệt là sản phẩm xe cơ giới do tỷ lệ giữ lại cao. Tuy nhiên, tỷ lệ giữ lại của MIG thấp hơn so với ngành trong khi tỷ trọng sản phẩm này cũng đã giảm xuống trong 6 tháng đầu năm 2024, từ đó giúp Công ty giảm thiểu rủi ro từ những thảm họa tự nhiên như bão Yagi.

Sau khi phân tích tác động của cơn bão Molave đổ bộ vào Việt Nam trong Q4/2020 và cơn bão Noru đổ bộ vào Q3/2022 (hai cơn bão này có cường độ thấp hơn), HSC nhận thấy tỷ lệ tổn thất thuần vẫn tăng nhẹ. Điều này trái ngược với PVI khi tỷ lệ tổn thất thuần duy trì ổn định. Sự khác biệt này có thể do sự khác biệt trong cơ cấu sản phẩm và chiến lược phòng ngừa rủi ro của 2 công ty này.

Biểu đồ 1: Tỷ lệ giữ lại theo sản phẩm, MIG

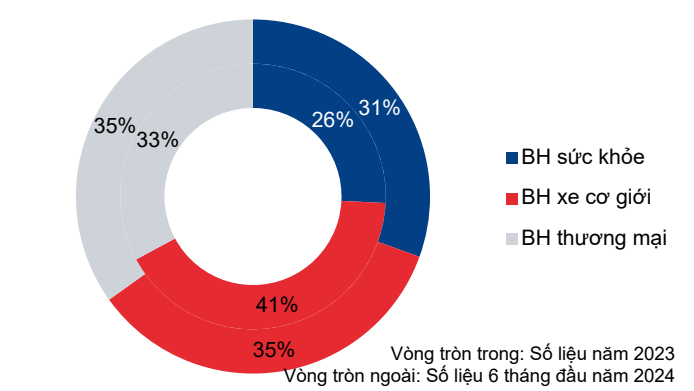
Tỷ lệ giữ lại của sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới thấp so với các công ty cùng ngành



Nguồn: MIG, HSC ước tính

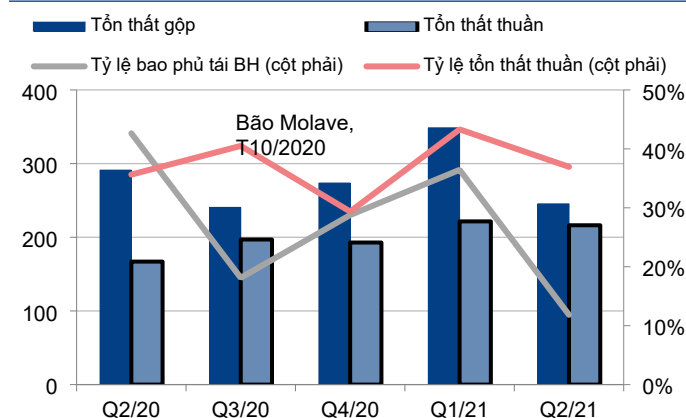
Biểu đồ 2: Tổng phí bảo hiểm gốc theo sản phẩm, MIG

Tỷ trọng của sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới giảm trong 6 tháng đầu năm 2024



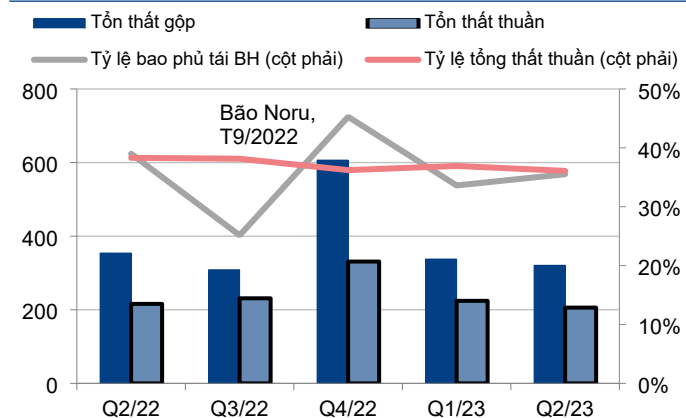
Nguồn: MIG, HSC ước tính

Biểu đồ 3: Tồn thất trước & sau bão Molave (tỷ đồng), MIG
Tồn thất thuần tăng nhẹ trong 1 quý sau bão Molave



Nguồn: MIG, HSC ước tính

Biểu đồ 4: Tồn thất trước & sau bão Noru (tỷ đồng), MIG
Tồn thất thuần tăng nhẹ trong cùng quý xảy ra bão Noru

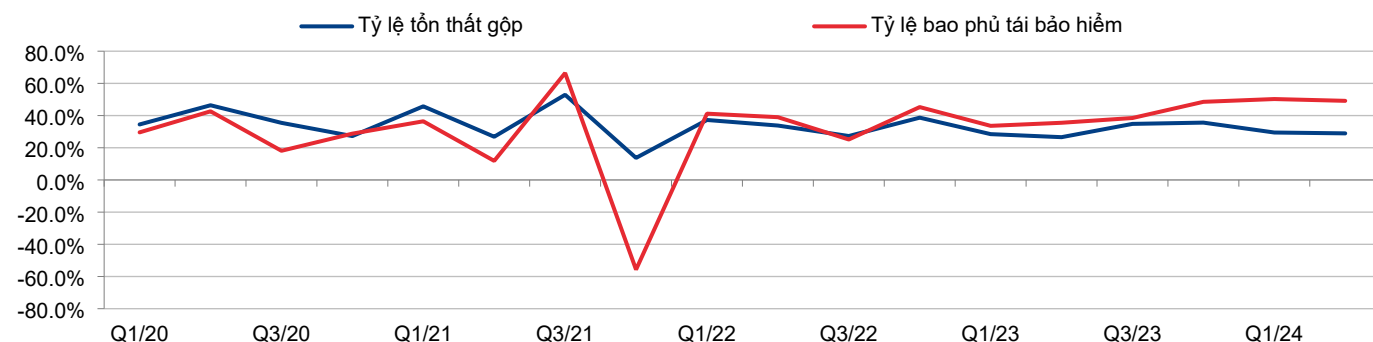


Nguồn: MIG, HSC ước tính

Do đó, HSC điều chỉnh dự báo tỷ lệ tổn thất thuần trong năm 2024 để phản ánh tác động của bão Yagi và các cơn bão tiềm ẩn trong Q3 và Q4/2024. Tuy nhiên, mức điều chỉnh này không lớn nhờ những nỗ lực nâng cao lợi nhuận được thực hiện kể từ năm 2023 sẽ được phân tích chi tiết bên dưới. Chúng tôi gần như giữ nguyên giả định về tỷ lệ kết hợp cho năm 2024 do chi phí HĐKD bảo hiểm được kiểm soát tốt hơn dự báo trong 6 tháng đầu năm 2024. Mặc dù tỷ lệ chi phí ở mức cao trong 6 tháng đầu năm 2024 do có độ trễ giữa phí bảo hiểm gốc và thời điểm ghi nhận doanh thu phí bảo hiểm, HSC dự báo tỷ lệ chi phí sẽ giảm xuống trong 6 tháng cuối năm 2024, từ đó bù đắp tác động từ việc nâng giả định tỷ lệ tổn thất.

Biểu đồ 5: Mối tương quan giữa tổn thất gộp & thu hồi nhượng tái bảo hiểm, MIG

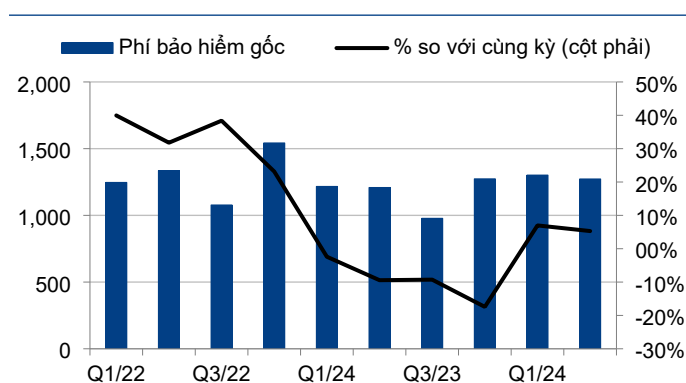
Mối tương quan dương nhờ tỷ lệ nhượng tái bảo hiểm cao



Nguồn: MIG, HSC ước tính

Biểu đồ 6: Phí bảo hiểm gốc, MIG

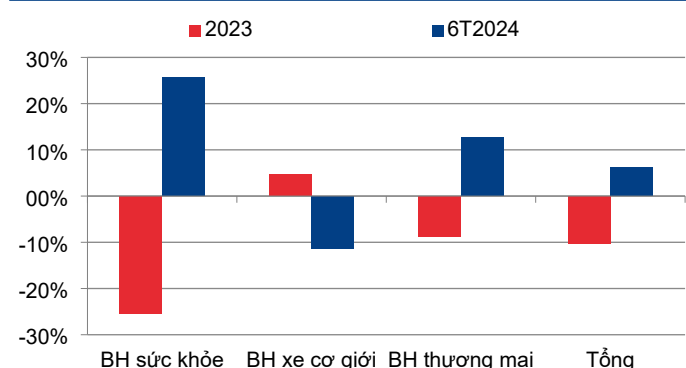
Phí bảo hiểm gốc phục hồi nhẹ trong 6 tháng đầu năm 2024



Nguồn: MIG, HSC ước tính

Biểu đồ 7: Tăng trưởng phí BH gốc theo sản phẩm, MIG

Sản phẩm BH sức khỏe tăng mạnh trở lại trong khi sản phẩm BH xe cơ giới giảm



Nguồn: MIG, HSC ước tính

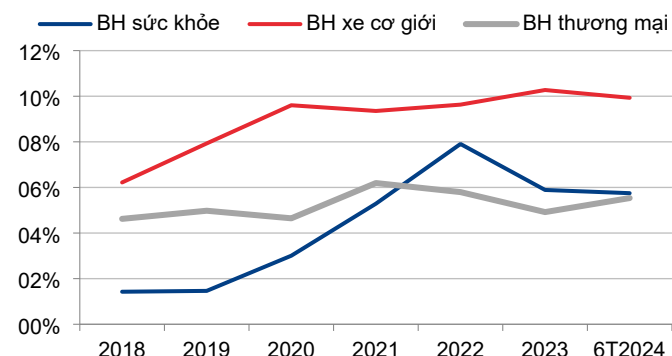
Lợi nhuận bảo hiểm dự kiến tiếp tục cải thiện

Như đã phân tích trong báo cáo trước đó, MIG đang chuyển chiến lược từ tập trung vào tăng trưởng sang tập trung vào hiệu quả, thể hiện bằng mức tăng trưởng âm năm 2023 và chỉ phục hồi nhẹ trong nửa đầu năm 2024, đổi lại tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm đang dần cải thiện theo thời gian. Năm ngoái, Công ty tập trung cải thiện biên lợi nhuận sản phẩm bảo hiểm sức khỏe, khiến tổng phí bảo hiểm sản phẩm này giảm khoảng 25%, trong khi năm nay phí bảo hiểm sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới đã giảm khoảng 11% trong nửa đầu năm, chủ yếu do do cắt giảm những hợp đồng không đem lại lợi nhuận. Tổng phí sản phẩm bảo hiểm sức khỏe phục hồi trong nửa đầu năm 2024 một phần do việc tăng phí để nâng cao lợi nhuận, điều mà chúng tôi cũng dự đoán sẽ diễn ra đối với sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới trong năm tới.

Sau khi trao đổi với một khách hàng doanh nghiệp lớn của MIG, HSC nhận thấy Công ty có khả năng sẽ tiếp tục tăng phí bảo hiểm trong mùa gia hạn bảo hiểm sắp tới để nâng cao lợi nhuận, mặc dù điều này sẽ phải đánh đổi với việc doanh thu phí bảo hiểm sẽ tăng trưởng chậm lại. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm đang có xu hướng tăng, điều này có thể giúp bù đắp tác động tiêu cực từ cơn bão Yagi.

Biểu đồ 8: Thị phần theo sản phẩm

Sản phẩm BH sức khỏe & BH xe cơ giới giảm nhẹ thị phần trong 6 tháng đầu năm 2024



Nguồn: MIG, HSC ước tính

Biểu đồ 9: Tỷ lệ lợi nhuận HĐKD BH trượt 12 tháng, MIG

Tỷ lệ lợi nhuận HĐKD bảo hiểm vẫn đang có xu hướng phục hồi



Nguồn: MIG, HSC ước tính

Lợi suất đầu tư: Rủi ro giảm nếu điều kiện thị trường chứng khoán không thuận lợi

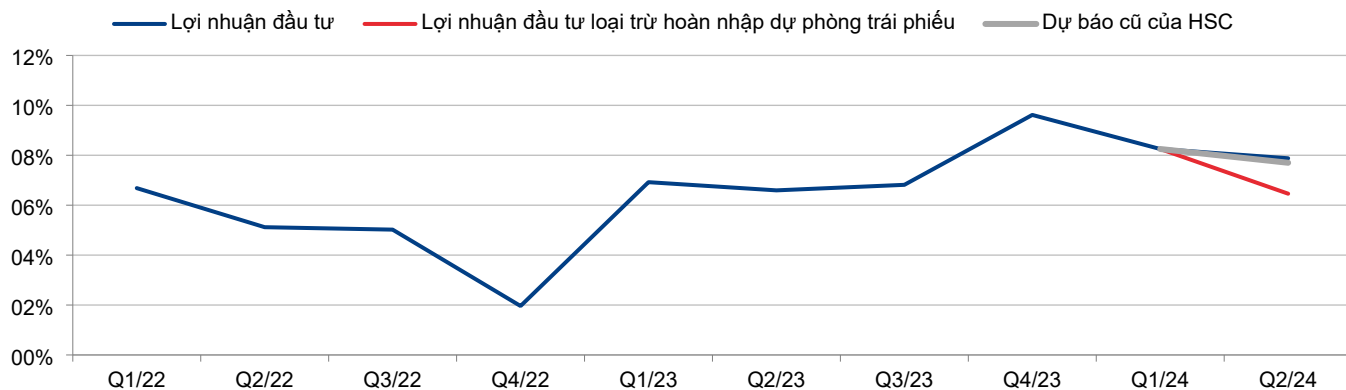
Như đã phân tích trong Báo cáo nhanh xuất bản ngày 24/7/2024 ([LNTT Q2 tăng 7,8%, khiêm tốn và sát với dự báo](#)), lãi đầu tư Q2/2024 thấp hơn dự kiến khiến Công ty phải hoàn nhập dự phòng để nâng cao thu nhập đầu tư. Điều này có thể do diễn biến thị trường chứng khoán kém thuận lợi trong Q2/2024.

Danh mục đầu tư của MIG có tỷ trọng đáng kể với thị trường cổ phiếu thông qua khoản ủy thác đầu tư được MB Capital quản lý (một công ty trong hệ sinh thái của MBB). Khoản ủy thác này chiếm khoảng 25% tổng danh mục đầu tư của MIG và được phép đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu & tiền gửi ngân hàng. Theo MIG, khoảng 20% quỹ có thể được phân bổ cho cổ phiếu, tương đương khoảng 5% tổng danh mục đầu tư của MIG. Tuy nhiên, do biến động lợi nhuận trong quá khứ, HSC tin rằng tỷ trọng đầu tư thực tế vào thị trường cổ phiếu có thể cao hơn tỷ trọng kể trên. So với đối thủ cạnh tranh, các công ty bảo hiểm phi nhân thọ khác có tỷ trọng đầu tư vào thị trường cổ phiếu thấp hơn; ví dụ, PVI phân bổ khoảng 2,6% danh mục đầu tư vào cổ phiếu, trong khi BMI phân bổ khoảng 2% tại thời điểm cuối Q2/2024.

Do KQKD Q2 thấp hơn dự báo cùng tình hình thị trường chứng khoán trong Q3/2024, lãi đầu tư của MIG trong năm nay có thể đối mặt với nhiều rủi ro. Theo đó, HSC giảm dự báo lợi nhuận năm 2024 do điều chỉnh giảm dự báo lãi đầu tư thay vì do tác động của bão Yagi.

Biểu đồ 10: Lợi suất đầu tư theo quý, MIG

Lợi suất đầu tư trong Q2/2024 thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi



Nguồn: MIG, HSC

Dự báo mới giai đoạn 2024-2026

HSC giảm 8,9% dự báo lợi nhuận năm 2024 chủ yếu do hạ dự báo thu nhập đầu tư thay vì do tác động của bão Yagi. Chúng tôi nâng giả định tỷ lệ tổn thất nhưng giữ nguyên giả định tỷ lệ kết hợp do chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí giảm xuống sẽ bù đắp sự gia tăng của tỷ lệ tổn thất. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 đạt 252 tỷ đồng, giảm 4,3% so với cùng kỳ, và gần như giữ nguyên dự báo cho năm 2025-2026. HSC kỳ vọng biên lợi nhuận mảng bảo hiểm sẽ tăng lên nhưng đối lại doanh thu phí bảo hiểm sẽ giảm xuống, từ đó làm giảm tài sản đầu tư & thu nhập đầu tư. Tác động từ những điều chỉnh này dự kiến sẽ bù trừ cho nhau.

Điều chỉnh giả định và dự báo

HSC giảm nhẹ dự báo tăng trưởng phí bảo hiểm cho năm 2024 và 2025 do kết quả của toàn ngành và MIG thấp hơn dự báo. HSC nâng giả định tổn thất thuần cho năm 2024 do tác động của bão Yagi nhưng tác động này sẽ được bù đắp với việc điều chỉnh giảm tỷ lệ chi phí, từ đó giả định tỷ lệ kết hợp được giữ nguyên. Chúng tôi cũng hạ dự báo tỷ lệ kết hợp cho năm 2025-2026 do những nỗ lực nâng cao lợi nhuận vẫn tiếp tục diễn ra.

Bảng 11: Các giả định HĐKD bảo hiểm, MIG

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm hạ giả định tốc độ tăng trưởng nhưng nâng giả định tỷ suất lợi nhuận HĐKD bảo hiểm trong năm 2025-2026

	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng tổng phí BH gốc	-13.1%	8.3%	13.8%	12.8%	6.3%	11.7%	12.9%
Điều chỉnh (điểm phần trăm)					-2.0	-2.1	0.0
Tăng trưởng doanh thu thuần phí BH	-13.9%	15.2%	8.0%	11.3%	7.2%	8.7%	11.6%
Điều chỉnh (điểm phần trăm)					-8.0	0.8	0.3
Tỷ lệ bồi thường thuần	40.5%	34.0%	35.8%	36.4%	36.1%	36.9%	37.3%
Điều chỉnh (điểm phần trăm)					2.1	1.0	0.9
Tỷ lệ tổn thất thuần	36.9%	35.5%	36.9%	36.7%	37.1%	36.4%	36.3%
Điều chỉnh (điểm phần trăm)					1.6	-0.5	-0.4
Tỷ lệ chi phí	60.7%	62.0%	60.3%	60.4%	60.3%	60.6%	60.5%
Điều chỉnh (điểm phần trăm)					-1.6	0.2	0.1
Tỷ lệ kết hợp	97.6%	97.4%	97.2%	97.2%	97.5%	97.0%	96.9%
Điều chỉnh (điểm phần trăm)					0.0	-0.3	-0.3

Nguồn: HSC

Bảng 12: Các giả định đầu tư, MIG

Những điều chỉnh chính bao gồm: hạ giả định lợi suất đầu tư năm 2024 & giảm giả định tổng tài sản quản lý năm 2025-2026 do hạ dự báo tăng trưởng phí bảo hiểm

Tỷ đồng	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Tiền mặt & tài sản đầu tư	4,054	4,091	4,431	4,860	4,134	4,401	4,809
Tăng trưởng		0.9%	8.3%	9.7%	2.0%	6.5%	9.3%
Điều chỉnh					1.0%	-0.7%	-1.0%
Phân bổ tài sản đầu tư							
Tiền gửi	70.6%	70.0%	70.0%	70.0%	71.6%	70.0%	70.0%
Trái phiếu	4.0%	4.0%	5.0%	5.0%	4.0%	5.0%	5.0%
Vốn CSH	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Khác	25.4%	26.0%	25.0%	25.0%	24.4%	25.0%	25.0%
Điều chỉnh (điểm phần trăm)							
Tiền gửi					1.6	0.0	0.0
Trái phiếu					0.0	0.0	0.0
Vốn CSH					0.0	0.0	0.0
Khác					-1.6	0.0	0.0
Lợi suất đầu tư	7.7%	7.4%	7.4%	7.9%	7.1%	7.3%	7.9%
Điều chỉnh (điểm phần trăm)					-0.4	0.0	0.0

Nguồn: HSC

HSC giảm 8,9% dự báo lợi nhuận năm 2024 chủ yếu do lãi đầu tư thấp hơn dự báo trong Q2/2024 và diễn biến thị trường chứng khoán kém thuận lợi trong Q3/2024. Chúng tôi giữ nguyên dự báo cho năm 2025-2026, trong đó mảng bảo hiểm cải thiện nhẹ sẽ bị bù trừ với sự sụt giảm của thu nhập đầu tư khi tài sản đầu tư giảm vì phí bảo hiểm tăng trưởng chậm lại.

Bảng 13: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, MIG

HSC giảm 8,9% dự báo lợi nhuận cho năm 2024 nhưng giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2025-2026

Tỷ đồng	2023	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Tổng phí bảo hiểm gốc	4,720	5,112	5,818	6,565	5,019	5,608	6,330
Tăng trưởng		8.3%	13.8%	12.8%	6.0%	11.7%	12.9%
Điều chỉnh					-1.8%	-3.6%	-3.6%
Tổng doanh thu phí bảo hiểm	2,320	2,618	2,967	3,348	2,521	2,815	3,177
Tăng trưởng		12.8%	13.3%	12.8%	8.0%	11.7%	12.9%
Điều chỉnh					-3.7%	-5.1%	-5.1%
Tổng doanh thu mảng bảo hiểm	3,594	3,919	4,168	4,496	3,741	3,989	4,325
Tăng trưởng		9.0%	6.3%	7.9%	3.9%	6.6%	8.4%
Điều chỉnh					-4.5%	-4.3%	-3.8%
Chi phí bồi thường & dự phòng	858	948	1,064	1,179	923	984	1,096
Tăng trưởng		10.5%	12.2%	10.9%	7.1%	6.6%	11.4%
Điều chỉnh					-2.6%	-7.4%	-7.0%
Chi phí khác mảng bảo hiểm	2,173	2,370	2,465	2,626	2,220	2,355	2,532
Tăng trưởng		9.1%	4.0%	6.5%	2.1%	6.1%	7.5%
Điều chỉnh					-6.3%	-4.4%	-3.6%
Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm	563	601	639	691	597	649	697
Tăng trưởng		6.7%	6.4%	8.1%	5.7%	8.7%	7.4%
Điều chỉnh					-0.6%	1.5%	0.8%
Thu nhập đầu tư	297	302	314	366	289	313	363
Tăng trưởng		1.6%	3.9%	16.8%	-2.9%	8.3%	16.1%
Điều chỉnh					-4.4%	-0.3%	-0.9%
Chi phí BH&QL	509	532	559	600	534	567	602
Tăng trưởng		4.6%	5.0%	7.4%	4.6%	6.2%	6.2%
Điều chỉnh					0.2%	1.4%	0.4%
EBIT	349	368	394	458	345	395	458
Tăng trưởng		5.5%	7.0%	16.2%	-1.1%	14.5%	15.9%
Điều chỉnh					-6.3%	0.3%	0.0%
Lợi nhuận thuần	263	277	296	344	252	297	344
Tăng trưởng		5.2%	7.1%	16.2%	-4.3%	17.8%	15.9%
Điều chỉnh					-8.9%	0.3%	0.0%

Nguồn: HSC

Bảng 14: Phân tích hiệu quả sinh lời, MIG

ROE được kỳ vọng sẽ cải thiện nhờ tỷ suất lợi nhuận HKKD bảo hiểm

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tỷ lệ tổn thất	35.3%	35.3%	37.9%	37.0%	37.1%	36.4%	36.3%
Tỷ lệ chi phí	63.6%	62.4%	60.8%	60.7%	60.3%	60.6%	60.5%
KQKD mảng bảo hiểm	1.1%	2.2%	1.3%	2.3%	2.5%	3.0%	3.1%
Lợi suất đầu tư	7.3%	7.0%	4.7%	7.7%	7.1%	7.3%	7.9%
Tỷ lệ đòn bẩy tài sản	162.1%	156.6%	147.1%	154.8%	170.3%	164.4%	161.0%
KQKD mảng đầu tư thuần	11.9%	11.0%	6.9%	11.8%	12.0%	12.0%	12.7%
Chi phí (lợi nhuận) khác	-4.2%	-3.4%	-2.7%	-2.8%	-4.4%	-4.1%	-4.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	8.8%	9.8%	5.5%	11.3%	10.1%	11.0%	11.4%
Tỷ lệ khả năng thanh toán (1 / Đòn bẩy vốn)	73.3%	76.3%	67.6%	85.7%	85.1%	82.5%	80.0%
ROE	11.9%	12.8%	8.2%	13.2%	11.9%	13.3%	14.3%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Giảm tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh gần đây. Tuy nhiên, chúng tôi giảm 8,7% giá mục tiêu xuống 17.900đ sau khi hạ dự báo lợi nhuận năm 2024 và nâng giả định chi phí vốn CSH. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá khoảng 7,5%. Sau khi điều chỉnh, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần, sát bình quân quá khứ, và cổ phiếu hiện có định giá hấp dẫn hơn.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng (từ Giảm tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh gần đây. Tuy nhiên, chúng tôi giảm 8,7% giá mục tiêu xuống 17.900đ sau khi hạ dự báo lợi nhuận năm 2024 và nâng giả định chi phí vốn CSH. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá khoảng 7,5%.

HSC gần như giữ nguyên giả định định giá trong phương pháp thu nhập thặng dư, trong đó giả định lãi suất phi rủi ro là 4%, phần bù rủi ro vốn CSH là 8,5%. Tuy nhiên, chúng tôi nâng giả định beta lên 1 từ 0,9 nhằm phản ánh tốt hơn biến động gần đây của giá cổ phiếu do tâm lý tiêu cực của NĐT sau bão Yagi và sự không chắc chắn của thu nhập đầu tư trong năm nay. Từ đó, giả định chi phí vốn CSH tăng lên 12,5% từ 11,7%.

Bảng 15: Định giá theo phương pháp thu nhập thặng dư, MIG

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	252	297	344	387	423	470	518	570	623	677
Chi phí vốn CSH	-260	-269	-289	-315	-346	-382	-422	-466	-510	-557
Lợi nhuận thặng dư	-8	28	55	73	78	88	96	104	112	120
Giá trị dài hạn										1,273
Chiết khấu đến cuối 2024	100.0%	88.9%	79.0%	70.3%	62.4%	55.5%	49.3%	43.9%	39.0%	34.7%
Giá trị hiện tại đến cuối 2024	-8	25	44	51	48	49	47	46	44	483
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2025	837									
Giá trị sổ sách cuối 2024	2,153									
Giá trị vốn CSH cuối 2024	2,989									
Giá trị vốn CSH giữa 2025	3,107									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	173									
Giá mục tiêu giữa 2025	17,900									

Nguồn: HSC

Bảng 16: Phân tích độ nhạy, MIG

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%	24,500	22,600	20,800	19,300	17,900
	8.0%	22,600	20,800	19,300	17,900	16,700
	8.5%	20,800	19,300	17,900	16,700	15,600
	9.0%	19,300	17,900	16,700	15,600	14,700
	9.5%	17,900	16,700	15,600	14,700	13,800

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu MIG đã sụt giảm trong 3 tháng qua, có thể do: (1) thị trường chung điều chỉnh, đặc biệt là đối với các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ; (2) lãi đầu tư thấp hơn dự báo trong Q2/2024 cùng những thông tin tiêu cực liên quan đến cơn bão Yagi; và (3) giá cổ phiếu có định giá cao hơn một chút so với giá trị. Sau khi điều chỉnh, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần, sát bình quân quá khứ. Chúng tôi cho rằng đây là thời điểm tốt để NĐT tích lũy cổ phiếu.

Biểu đồ 17: P/B trượt dự phóng 1 năm, MIG

MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 18: Độ lệch chuẩn so với PB bình quân, MIG

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



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 19: So sánh các công ty cùng ngành

Mã CK	Thị giá (đồng)	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	Lợi suất cổ tức trượt 12T	Trượt 12T	P/E 2024F	2025F	Hiện tại	P/B 2024F	2025F	Trượt 12T	ROE 2024F	2025F
BVH	43,100	Mua vào	57,000	2.2	17.1	17.0	14.6	1.4	1.4	1.3	8.6	8.6	9.4
MIG	16,650	Tăng tỷ trọng	17,900	6.1	9.9	11.4	9.7	1.4	1.3	1.2	14.5	11.9	13.3
PVI	45,100	Mua vào	59,100	7.1	10.4	12.2	10.0	1.3	1.3	1.2	12.3	11.1	13.2
BMI	22,800	Không khuyến nghị		2.2	9.8	-	-	1.0	-	-	11.8	-	-
PTI	29,500	Không khuyến nghị		-	6.2	-	-	1.0	-	-	18.0	-	-
PGI	23,450	Không khuyến nghị		5.1	11.0	-	-	1.4	-	-	13.0	-	-
BIC	31,200	Không khuyến nghị		4.9	6.9	-	-	1.3	-	-	19.8	-	-
AIC	11,000	Không khuyến nghị		-	47.1	-	-	1.0	-	-	2.2	-	-
ABI	24,000	Không khuyến nghị		7.2	8.8	-	-	1.1	-	-	13.0	-	-
BLI	9,500	Không khuyến nghị		-	6.7	-	-	0.7	-	-	10.7	-	-
Bình quân				5.0	13.4	13.5	11.4	1.2	1.3	1.3	12.4	10.5	12.0
Trung vị				5.1	9.8	12.2	10.0	1.2	1.3	1.2	12.7	11.1	13.2

Ghi chú: HSC ước tính dữ liệu của MIG & PVI; dữ liệu giá vào ngày 20/9/2024
 Nguồn: Bloomberg, HSC

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	4,985	5,574	6,296
Phí nhận tái BH	229	42.0	34.0	34.0	34.0
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(644)	(157)	(92.4)	(260)	(374)
Doanh thu phí BH	4,789	4,563	4,926	5,348	5,955
Phí nhượng tái BH	(2,096)	(2,243)	(2,438)	(2,643)	(2,938)
Doanh thu phí BH thuần	2,693	2,320	2,488	2,705	3,017
Doanh thu khác	1,080	1,274	1,253	1,285	1,308
Doanh thu thuần HĐ BH	3,773	3,594	3,741	3,989	4,325
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(1,020)	(858)	(923)	(984)	(1,096)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,175)	(2,173)	(2,220)	(2,355)	(2,532)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(3,195)	(3,031)	(3,144)	(3,340)	(3,628)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	578	563	597	649	697
Chi phí quản lý	(542)	(509)	(534)	(567)	(602)
Lợi nhuận HĐ tài chính	161	295	282	313	363
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	2.00	3.00	0	0	0
LNTT	199	352	345	395	458
Chi phí thuế TNDN	(41.0)	(72.0)	(76.8)	(79.1)	(91.6)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	158	280	268	316	366
EPS (đồng)	917	1,622	1,553	1,831	2,122
DPS (đồng)	0	475	1,000	800	800
BVPS (đồng)	10,960	12,053	12,466	13,387	14,582
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)	6.55	11.8	12.9
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	25.3	(13.9)	7.25	8.69	11.6
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	34.2	(15.9)	7.62	6.61	11.4
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	(29.9)	82.8	(4.51)	11.0	16.1
Tăng trưởng LNTT (%)	(28.9)	76.5	(1.98)	14.6	15.9
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	(29.1)	76.8	(4.21)	17.9	15.9
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	30.1	3.21	4.37	5.31	7.12
Định giá					
P/E (lần)	18.1	10.2	10.7	9.06	7.82
P/B (lần)	1.51	1.38	1.33	1.24	1.14
Lợi suất cổ tức (%)	0	2.86	6.02	4.82	4.82

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	151	168	190
Đầu tư ngắn hạn	2,632	3,507	3,556	3,788	4,134
Phải thu ngắn hạn	1,012	862	954	1,066	1,203
Hàng tồn kho	1.46	0.82	1.00	1.00	1.00
Tài sản tài BH	2,136	2,146	2,252	2,427	2,660
Tài sản ngắn hạn khác	1,228	1,267	1,320	1,251	1,158
Tổng tài sản ngắn hạn	7,102	7,965	8,232	8,701	9,345
Phải thu dài hạn	15.6	15.0	15.1	16.8	19.0
Tài sản cố định	425	457	509	509	509
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	979	365	428	444	485
Tài sản dài hạn khác	23.2	17.2	20.1	22.4	25.3
Tổng tài sản dài hạn	1,443	854	972	993	1,039
Tổng tài sản	8,545	8,819	9,205	9,694	10,384
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	483	553	727	759	857
Phải trả người lao động	94.0	123	100	112	127
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	1,186	1,128	1,179	1,094	981
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	594	591	627	701	791
Nợ ngắn hạn khác	114	123	100	112	127
Tổng nợ ngắn hạn	2,471	2,518	2,735	2,778	2,882
Dự phòng nghiệp vụ BH	4,039	4,042	4,207	4,481	4,845
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	142	177	110	123	139
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	6,653	6,738	7,052	7,382	7,866
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	84.8	98.2	114
Lợi nhuận giữ lại	189	282	341	487	677
Vốn chủ sở hữu	1,892	2,081	2,153	2,312	2,518
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,892	2,081	2,153	2,312	2,518
Tổng nợ phải trả và VCSH	8,545	8,819	9,205	9,694	10,384
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	2.10	3.22	2.98	3.35	3.65
ROAE (%)	8.70	14.1	12.7	14.2	15.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	29.3	64.4	43.7	37.7
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	22.1	23.6	23.4	23.8	24.2
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	4.15	4.37	4.26	4.23	4.16
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	43.8	49.2	49.5	49.4	49.3
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	56.2	50.8	50.5	50.6	50.7
Tỷ lệ bồi thường (%)	27.0	23.9	24.7	24.7	25.3
Tỷ lệ chi phí (%)	72.0	74.6	73.6	73.3	72.5
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	99.0	98.5	98.3	97.9	97.8

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