

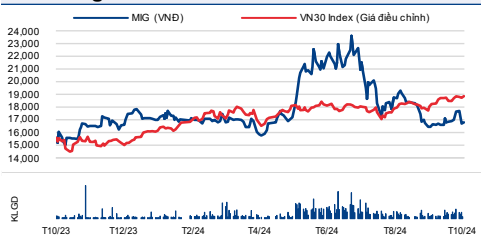
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ17,900
Tiềm năng tăng/giảm: 6.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/10/2024)	16,800
Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,006-23,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,020
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,901
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	115
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	16.3%
Tỷ lệ freefloat	18.0%
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	4,985	5,574
DT thuần HDBH (ntđ)	3,594	3,741	3,989
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(3,031)	(3,144)	(3,340)
Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)	563	597	649
LN HD tài chính (ntđ)	295	282	313
Lợi nhuận thuần (ntđ)	280	268	316
EPS (đồng)	1,523	1,460	1,721
DPS (đồng)	475	1,000	800
BVPS (đồng)	12,053	12,466	13,387
T. trưởng DT HDBH (%)	(13.9)	7.25	8.69
Tăng giảm BT & DP (%)	(15.9)	7.62	6.61
Tăng trưởng EPS (%)	76.8	(4.21)	17.9
Tăng trưởng DPS (%)	nm	111	(20.0)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	29.3	64.4	43.7
ROAE (%)	14.1	12.7	14.2
ROAA (%)	3.22	2.98	3.35
Vốn CSH/Tài sản (%)	23.6	23.4	23.8
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	49.2	49.5	49.4
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	50.8	50.5	50.6
Tỷ lệ bồi thường (%)	23.9	24.7	24.7
P/E (lần)	10.4	10.8	9.17
P/B (lần)	1.39	1.35	1.25
Lợi suất cổ tức (%)	2.83	5.95	4.76

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, Ngành Dịch Vụ Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

Q3 kém tích cực nhưng Q4 nhiều khả năng sẽ khởi sắc

- LNTT Q3/2024 giảm 41,7% xuống 30 tỷ đồng, từ đó LNTT 9 tháng đầu năm 2024 giảm 3,7% xuống 206 tỷ đồng, bằng 59,8% dự báo năm 2024. Trong Q3, Công ty chưa ghi nhận doanh thu như kỳ vọng (nhiều khả năng ghi nhận vào Q4), từ đó làm kết quả Q3 thấp hơn dự báo của chúng tôi.
- Ảnh hưởng của cơn bão Yagi trong quý không nghiêm trọng như dự báo của HSC trong khi thu nhập đầu tư cao hơn một chút so với dự báo nhờ nền tài sản và lợi nhuận từ trái phiếu và quỹ đầu tư. Điều này giúp củng cố triển vọng Q4/2024 và dự báo cả năm của chúng tôi.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 22% 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 đánh giá mức định giá này tương đối hấp dẫn nhờ triển vọng tích cực. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu là 17.900đ.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024 vào ngày 18/10/2024

LNTT Q3/2024 đạt 30 tỷ đồng, giảm 41,7% so với cùng kỳ. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT đạt 206 tỷ đồng, giảm 3,7% so với cùng kỳ và chỉ bằng 59,8% dự báo cả năm của chúng tôi. Mặc dù kết quả tổng thể kém tích cực, HSC tin rằng nguồn nhân chủ yếu là do việc trì hoãn ghi nhận doanh thu trong Q3. Chúng tôi kỳ vọng khoản doanh thu này sẽ ghi nhận vào Q4. Trong khi đó, tác động của bão Yagi không nghiêm trọng như dự báo của chúng tôi và lãi đầu tư vượt kỳ vọng của chúng tôi.

Tổng phí gốc tăng nhưng doanh thu chưa tăng tương xứng

Trong Q3/2024, tổng phí bảo hiểm gốc tăng 12,1% so với cùng kỳ đạt 1.105 tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với tăng trưởng Q1 và Q2 (khoảng 5-6%) và cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi ở mức 7%. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, tổng phí bảo hiểm gốc đạt 3.696 tỷ đồng, tăng 7,6% so với cùng kỳ, trong đó các sản phẩm sức khỏe là động lực tăng trưởng chính. Sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới cũng hồi phục, tăng 16,4% so với cùng kỳ sau khi giảm 11,2% trong 6 tháng đầu năm 2024, sớm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024 & 9 tháng đầu năm 2024, MIG

Doanh thu phí bảo hiểm tăng chậm hơn tổng phí bảo hiểm gốc

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% sv cùng kỳ	9T2023	9T2024	% sv cùng kỳ	% dự báo của HSC
Tổng phí BH gốc	986	1,105	12.1%	3,436	3,696	7.6%	73.6%
Doanh thu phí BH	487	564	15.8%	1,665	1,636	-1.7%	65.8%
Doanh thu mảng BH	758	855	12.8%	2,631	2,590	-1.6%	69.2%
Lợi nhuận gộp mảng BH	92	82	-10.5%	362	347	-4.1%	58.2%
Thu nhập từ đầu tư	68	74	8.3%	200	239	19.7%	82.9%
LNTT	52	30	-41.7%	214	206	-3.7%	59.8%
	Q3/23	Q3/24	Thay đổi (điểm %)	9T2023	9T2024	Thay đổi (điểm %)	% dự báo của HSC
Tỷ lệ tổn thất	43.1%	46.4%	3.3	38.5%	36.9%	-1.6	37.1%
Tỷ lệ chi phí	60.0%	61.7%	1.7	60.6%	64.8%	4.2	60.3%
Tỷ lệ kết hợp	103.1%	108.1%	5.0	99.1%	101.7%	2.6	97.5%
Lợi suất đầu tư	6.8%	6.9%	0.1	7.0%	7.6%	0.6	7.1%

Nguồn: MIG, HSC

Mặc dù tổng phí bảo hiểm gốc tăng lên, doanh thu phí bảo hiểm 9 tháng đầu năm 2024 giảm 1,7% so với cùng kỳ. Chúng tôi tin rằng điều này là do thời điểm hạch toán doanh thu, bởi doanh thu phí bảo hiểm tăng đã chậm hơn so với phí bảo hiểm giữ lại trong 3 quý liên tiếp, điều này làm tăng hệ số chi phí của MIG do mẫu số giảm xuống (mẫu số là doanh thu phí bảo hiểm). Do thời gian có hiệu lực của sản phẩm bảo hiểm phi nhân thọ thường kéo dài 1 năm, chúng tôi cho rằng MIG sẽ ghi nhận đáng kể doanh thu mảng bảo hiểm vào Q4/2024.

Tác động của bão Yagi không nghiêm trọng như dự báo

Trong khi tổn thất gộp Q3/2024 (tổng chi phí dự phòng và chi phí bồi thường trước khi thu hồi nhượng tái bảo hiểm) cao hơn dự báo của chúng tôi (836 tỷ đồng so với 614 tỷ đồng), tổn thất thuần lại (sau khi bao gồm thu hồi nhượng tái bảo hiểm) thấp hơn so với dự báo của chúng tôi (261 tỷ đồng so với 304 tỷ đồng) do tỷ lệ thu hồi nhượng tái bảo hiểm cao hơn dự báo. Điều này cho thấy tác động của bão Yagi lên chi phí của MIG thấp hơn so với dự báo của chúng tôi. Tỷ lệ chi trả bồi thường thấp hơn so với dự báo nhiều khả năng do các yêu cầu bồi thường liên quan đến bão Yagi chưa được hoàn tất xử lý. Từ đó, tài sản đầu tư cao hơn 5% so với dự báo của chúng tôi.

Lưu ý rằng ước tính thiệt hại và quy trình yêu cầu bồi thường sẽ mất một vài quý để hoàn thành. Do đó, rủi ro liên quan đến bão Yagi vẫn hiện hữu và chi phí bồi thường liên quan đến cơn bão này được dự báo sẽ bắt đầu tăng lên từ Q4/2024, từ đó làm giảm nguồn vốn khả dụng cho hoạt động đầu tư.

Thu nhập đầu tư cao hơn một chút so với dự báo

Nhờ tài sản đầu tư cao hơn dự báo như đã phân tích ở trên, cùng với lợi suất đầu tư cao hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi, thu nhập đầu tư Q3/2024 đạt 74 tỷ đồng, tăng 8,3% so với cùng kỳ và cao hơn 34% so với dự báo của chúng tôi. Lợi suất bình quân đạt 6,9%, giảm 94 điểm cơ bản so với quý trước.

Lãi mua bán trái phiếu 9 tỷ đồng là một khoản đáng chú ý trong thu nhập đầu tư Q3/2024. Chúng tôi cho rằng khoản thu nhập này đến từ lãi bán trái phiếu của NVL (Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu 8.700đ). Lãi từ khoản ủy thác đầu tư nhiều khả năng vượt dự báo của chúng tôi trong khi lợi suất tiền gửi giảm xuống đúng như dự báo.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu là 17.900đ

Mặc dù kết quả Q3/2024 kém tích cực, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo cả năm do chúng tôi dự đoán Công ty sẽ ghi nhận đáng kể doanh thu phí bảo hiểm vào Q4/2024. Các yếu tố khác bao gồm tác động của bão Yagi và thu nhập đầu tư, đều vượt dự báo của chúng tôi, bù đắp cho rủi ro trong việc ghi nhận doanh thu trong Q4. 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 hấp dẫn.

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)	18.3	10.4	10.8	9.17	7.92
P/B (lần)	1.53	1.39	1.35	1.25	1.15
Lợi suất cổ tức (%)	0	2.83	5.95	4.76	4.76

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 tái 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	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
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