

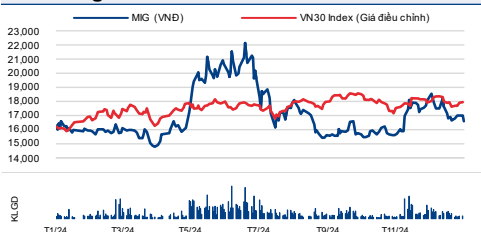
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ18,007
Tiềm năng tăng/giảm: 8.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/1/2025)	16,600
Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	14,783-22,134
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	16,867
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,056
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	121
Slg CP lưu hành (tr.đv)	184
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	173
Slg CP NN được mua (tr.đv)	143
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	17.1%
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	5,081	5,681
DT thuần HDBH (ntđ)	3,594	3,681	4,049
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(3,031)	(3,095)	(3,388)
Lãi/lỗ góp HD BH (ntđ)	563	586	661
LN HD tài chính (ntđ)	295	301	325
Lợi nhuận thuần (ntđ)	280	265	311
EPS (đồng)	1,428	1,351	1,587
DPS (đồng)	445	938	750
BVPS (đồng)	11,304	11,684	12,522
T. trưởng DT HDBH (%)	(13.9)	3.45	12.8
Tăng giảm BT & DP (%)	(15.9)	3.56	12.3
Tăng trưởng EPS (%)	76.8	(5.38)	17.5
Tăng trưởng DPS (%)	nm	111	(20.0)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	29.3	65.2	44.4
ROAE (%)	14.1	12.5	14.0
ROAA (%)	3.22	2.86	3.10
Vốn CSH/Tài sản (%)	23.6	22.1	22.2
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	49.2	49.7	48.9
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	50.8	50.3	51.1
Tỷ lệ bồi thường (%)	23.9	24.1	24.6
P/E (lần)	10.9	11.5	9.82
P/B (lần)	1.47	1.42	1.33
Lợi suất cổ tức (%)	2.68	5.65	4.52

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

LNTT Q4 giảm 26,9%, thấp hơn dự báo

- LNTT Q4 của MIG giảm 26,9% do tỷ lệ chi phí cao bất thường. LNTT cả năm 2024 đạt 308 tỷ đồng, giảm 12,5% và không đạt dự báo của chúng tôi.
- Sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới mất đà tăng trưởng trong Q4, từ đó làm giảm tăng trưởng tổng phí bảo hiểm gốc xuống 6,5%, thấp hơn mức tăng trưởng trong Q3 và dự báo của chúng tôi.
- Tỷ lệ tổn thất ở mức rất thấp trong Q4, từ đó giúp tỷ lệ này cho cả năm 2024 giảm xuống so với năm 2023, mặc dù chịu ảnh hưởng của bão Yagi. Trong khi đó, lợi nhuận đầu tư sát với dự báo cả năm của chúng tôi.
- Giá cổ phiếu MIG đã giảm 9% trong 1 tháng qua. Chúng tôi đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024 vào ngày 20/1/2025

KQKD Q4/2024 của MIG thấp ngoài kỳ vọng với LNTT đạt 101 tỷ đồng, giảm 26,9% so với cùng kỳ, chủ yếu do tỷ lệ chi phí tăng mạnh. Tính chung năm 2024, tổng LNTT đạt 308 tỷ đồng, giảm 12,5% so với cùng kỳ và chỉ bằng 91,6% dự báo của chúng tôi.

Doanh thu thuần tăng trưởng vừa phải với chi phí rất lớn

Tổng phí bảo hiểm gốc tăng 6,5% so với cùng kỳ trong Q4/2024, chậm lại so với mức tăng 12,5% so với cùng kỳ trong Q3/2024 và thấp hơn dự báo của chúng tôi (tăng 10,5% so với cùng kỳ). Sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới phục hồi chậm hơn dự báo đã ảnh hưởng tiêu cực tới KQKD Q4/2024.

Chi phí bảo hiểm cũng tăng đáng kể 32% so với cùng kỳ trong Q4/2024, vượt xa tăng trưởng doanh thu thuần. Chi phí này tăng mạnh là nguyên nhân chính làm LNTT thấp hơn dự báo. Chi phí tăng tốc cho thấy những thách thức để đạt được mức tăng trưởng bền vững, sau khi MIG chuyển hướng sang ưu tiên vào các hợp đồng & khách hàng mang lại lợi nhuận cao hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD, MIG

LNTT năm 2024 giảm 12,5%, thấp hơn so với dự báo của HSC

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	% sv cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng	% HSC dự báo
Tổng phí BH gốc	1,284	1,367	6.5%	4,720	5,063	7.3%	99.0%
Doanh thu phí BH	655	691	5.4%	2,320	2,327	0.3%	96.9%
Doanh thu mảng BH	963	1,051	9.2%	3,594	3,641	1.3%	98.9%
Lợi nhuận góp mảng BH	201	196	-2.5%	563	543	-3.5%	92.7%
Thu nhập từ đầu tư	96	73	-23.6%	296	312	5.7%	102.3%
LNTT	138	101	-26.9%	352	308	-12.5%	91.6%
	Q4/23	Q4/24	% sv cùng kỳ (điểm %)	2023	2024	Tăng trưởng (điểm %)	2024F của HSC
Tỷ lệ tổn thất	33.3%	19.8%	-13.5	37.0%	31.8%	-5.2	37.0%
Tỷ lệ chi phí	60.8%	76.1%	15.3	60.6%	68.2%	7.5	61.6%
Tỷ lệ kết hợp	94.0%	95.9%	1.9	97.7%	100.0%	2.3	98.6%
Lợi suất đầu tư	9.6%	6.5%	-3.1	7.6%	7.2%	-0.4	7.2%

Nguồn: MIG, HSC

Tỷ lệ tổn thất cả năm giảm xuống mặc dù chịu ảnh hưởng của bão Yagi

Tỷ lệ tổn thất của MIG trong Q4/2024 ở mức rất thấp là 19,8%, từ đó tỷ lệ tổn thất cả năm giảm xuống khoảng 32%, giảm 5,2 điểm phần trăm so với cùng kỳ và thấp hơn so với dự báo của chúng tôi. Ảnh hưởng của cơn bão Yagi chủ yếu phản ánh vào KQKD Q3 trong khi tỷ lệ tổn thất thấp ngoài dự báo trong Q4/2024 có thể do Công ty sử dụng quỹ dự phòng dao động lớn để bù đắp chi phí. Tuy nhiên, tỷ lệ kết hợp năm 2024 vẫn ở mức 100%, cao hơn so với năm 2023 và dự báo của chúng tôi, do tỷ lệ chi phí tăng cao đã đề cập trước đó.

Lợi suất đầu tư thấp hơn một chút so với dự báo

Lợi suất đầu tư bình quân Q4/2024 đạt khoảng 6,5%, giảm 3,1 điểm phần trăm so với cùng kỳ và giảm 40 điểm phần trăm so với quý trước nhưng cao hơn so với dự báo của chúng tôi (6%), có thể do lợi nhuận từ khoản ủy thác đầu tư cao hơn dự báo. Tuy nhiên, lợi suất bình quân cả năm và thu nhập đầu tư đều sát với dự báo của chúng tôi. HSC vẫn duy trì quan điểm lợi suất bình quân sẽ chạm đáy trong giai đoạn Q4/2024-Q1/2025.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Giá cổ phiếu MIG đã giảm 9% trong 1 tháng qua. 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	5,081	5,681	6,354
Phí nhận tái BH	229	42.0	33.5	34.5	35.5
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(644)	(157)	(346)	(418)	(450)
Doanh thu phí BH	4,789	4,563	4,768	5,297	5,940
Phí nhượng tái BH	(2,096)	(2,243)	(2,368)	(2,590)	(2,894)
Doanh thu phí BH thuần	2,693	2,320	2,400	2,707	3,046
Doanh thu khác	1,080	1,274	1,281	1,342	1,487
Doanh thu thuần HĐ BH	3,773	3,594	3,681	4,049	4,533
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(1,020)	(858)	(889)	(997)	(1,116)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,175)	(2,173)	(2,206)	(2,390)	(2,683)
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)	(3,095)	(3,388)	(3,799)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	578	563	586	661	733
Chi phí quản lý	(542)	(509)	(552)	(597)	(646)
Lợi nhuận HĐ tài chính	161	295	301	325	393
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	2.00	3.00	0	0	0
LNTT	199	352	335	389	480
Chi phí thuế TNDN	(41.0)	(72.0)	(69.8)	(77.8)	(96.0)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	158	280	265	311	384
EPS (đồng)	860	1,521	1,439	1,691	2,087
DPS (đồng)	0	445	938	750	750
BVPS (đồng)	10,279	11,304	11,684	12,522	13,731
Sig CP bình quân (triệu đv)	184	184	184	184	184
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	184	184	184	184	184
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	184	184	184	184	184

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)	8.61	11.8	11.8
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	25.3	(13.9)	3.45	12.8	12.5
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	34.2	(15.9)	3.56	12.3	11.9
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	(29.9)	82.8	1.92	8.15	21.0
Tăng trưởng LNTT (%)	(28.9)	76.5	(4.92)	16.2	23.4
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	(29.1)	76.8	(5.38)	17.5	23.4
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	30.1	3.21	10.4	6.54	7.70
Định giá					
P/E (lần)	19.3	10.9	11.5	9.82	7.96
P/B (lần)	1.61	1.47	1.42	1.33	1.21
Lợi suất cổ tức (%)	0	2.68	5.65	4.52	4.52

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	171	192
Đầu tư ngắn hạn	2,632	3,507	4,009	4,486	4,592
Phải thu ngắn hạn	1,012	862	936	1,057	1,182
Hàng tồn kho	1.46	0.82	0.80	0.80	0.80
Tài sản tái BH	2,136	2,146	2,453	2,292	2,669
Tài sản ngắn hạn khác	1,228	1,267	1,309	1,463	1,636
Tổng tài sản ngắn hạn	7,102	7,965	8,862	9,470	10,271
Phải thu dài hạn	15.6	15.0	15.3	17.1	19.2
Tài sản cố định	425	457	519	519	519
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	979	365	326	351	346
Tài sản dài hạn khác	23.2	17.2	15.3	17.1	19.2
Tổng tài sản dài hạn	1,443	854	876	904	903
Tổng tài sản	8,545	8,819	9,738	10,375	11,174
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	483	553	925	1,044	884
Phải trả người lao động	94.0	123	102	114	128
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	1,186	1,128	1,074	1,200	1,214
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	594	591	614	686	767
Nợ ngắn hạn khác	114	123	102	114	128
Tổng nợ ngắn hạn	2,471	2,518	2,817	3,159	3,120
Dự phòng nghiệp vụ BH	4,039	4,042	4,565	4,682	5,283
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	142	177	205	229	243
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	6,653	6,738	7,587	8,069	8,646
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	83.4	93.4	105
Lợi nhuận giữ lại	189	282	341	485	696
Vốn chủ sở hữu	1,892	2,081	2,151	2,305	2,528
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,892	2,081	2,151	2,305	2,528
Tổng nợ phải trả và VCSH	8,545	8,819	9,738	10,375	11,174
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	2.10	3.22	2.86	3.10	3.57
ROAE (%)	8.70	14.1	12.5	14.0	15.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	29.3	65.2	44.4	36.0
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	22.1	23.6	22.1	22.2	22.6
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	4.15	4.37	4.38	4.51	4.46
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	43.8	49.2	49.7	48.9	48.7
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	56.2	50.8	50.3	51.1	51.3
Tỷ lệ bồi thường (%)	27.0	23.9	24.1	24.6	24.6
Tỷ lệ chi phí (%)	72.0	74.6	74.9	73.8	73.5
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	99.0	98.5	99.1	98.4	98.1

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