

Nắm giữ (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ16,200 (từ VNĐ18,007)

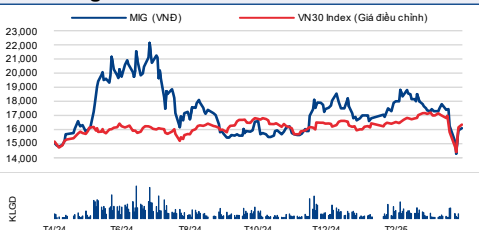
Tiềm năng tăng/giảm: 0.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/4/2025) **16,100**

Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	14,300-22,134
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,783
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,243
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	126
Slg CP lưu hành (tr.đv)	201
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	201
Slg CP NN được mua (tr.đv)	143
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	28.9%
Tỷ lệ freefloat	23.2%
Cổ đông lớn	MBBank (67.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(7.20)	(3.59)	1.61
So với chỉ số	(2.92)	(6.26)	(1.54)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,398	1,451	(3.7)
2026F	1,641	1,791	(8.4)
2027F	1,909	-	N/a

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

Triển vọng tăng trưởng vững chắc; duy trì khuyến nghị Năm giữ

- HSC duy trì khuyến nghị Năm giữ nhưng giảm 10% giá mục tiêu xuống 16.200đ sau khi nâng giá định vốn CSH và hạ dự báo lợi nhuận.
- Chúng tôi tin rằng các rủi ro liên quan tới chính sách thuế quan có tác động không lớn tới tăng trưởng doanh thu của MIG nhưng có thể làm giảm thu nhập đầu tư do mặt bằng lãi suất tiếp tục thấp. Theo đó, chúng tôi giảm 6,5% dự báo LNTT trong năm 2025-2026. Trong 3 năm tới, chúng tôi dự báo LNTT tăng trưởng lần lượt 21%, 18% và 16%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 7,2% trong 1 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần, thấp hơn 0,35 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,4 lần, tương đối hấp dẫn.

Sự kiện: Phân tích triển vọng và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027

HSC điều chỉnh giá định và dự báo dựa trên xu hướng lợi nhuận năm 2024, kế hoạch năm 2025 của BLĐ và đánh giá tác động của chính sách thuế quan Mỹ.

Tác động: Giảm bình quân 6,5% dự báo LNTT năm 2025-2026

HSC tin rằng tác động của chính sách thuế quan lên tăng trưởng doanh thu là không lớn do tác động tiêu cực này sẽ được bù đắp với sự cải thiện của tỷ lệ thâm nhập thị trường bảo hiểm phi nhân thọ cùng vị thế vững chắc của MIG - được hỗ trợ bởi MBBank (MBB; Mua vào, giá mục tiêu 29.500đ) - ở phân khúc sản phẩm cá nhân. Tuy nhiên, chính sách tiền tệ nói lỏng lâu hơn dự báo có thể sẽ làm giảm thu nhập đầu tư của các công ty bảo hiểm. Theo đó, chúng tôi giảm 6,5% dự báo LNTT năm 2025-2026. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 21%, 18% và 16% trong 3 năm tới.

HSC là CTCK duy nhất đưa ra dự báo cho MIG.

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Năm giữ đối với MIG nhưng giảm 10% giá mục tiêu xuống 16.200đ sau khi nâng giá định chi phí vốn CSH và điều chỉnh dự báo lợi nhuận. HSC đã tăng 1,25 điểm phần trăm giá định phần bù rủi ro vốn CSH đối với tất cả các cổ phiếu trong phạm vi phân tích để phản ánh rủi ro gia tăng hiện nay.

Động lực chính trong năm 2025 đến từ kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm phục hồi sau cơn bão Yagi. Trong dài hạn, câu chuyện đầu tư dựa trên khả năng tận dụng hệ sinh thái MBB của MIG để giành thêm thị phần, đặc biệt là ở phân khúc sản phẩm cá nhân.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7,2% trong 1 tháng qua - kém tích cực hơn gần 1,7% so với chỉ số VN30 trong bối cảnh tâm lý tiêu cực xung quanh chính sách thuế quan của Mỹ - MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần, thấp hơn 0,35 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,4 lần. Do mức độ ảnh hưởng trực tiếp đối với rủi ro thuế quan không lớn, chúng tôi cho rằng định giá của MIG hiện vẫn có sức hấp dẫn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	4,678	5,017	5,675	6,378	7,124
Lãi/lỗ góp HĐ BH (tỷ đồng)	563	545	686	776 ▲	875
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	280	239	297	352 ▼	409
EPS (đồng)	1,413	1,204	1,487 ▼	1,745 ▼	2,030
DPS (đồng)	414	871	504 ▼	840 ▲	840
BVPS (đồng)	10,504	10,750	12,889	13,690	14,759
P/E (lần)	11.4	13.4	10.8	9.22	7.93
Lợi suất cổ tức (%)	2.57	5.41	3.13	5.22	5.22
P/B (lần)	1.53	1.50	1.25	1.18	1.09
Tăng trưởng EPS (%)	76.8	(14.8)	23.5	17.4	16.3
ROAE (%)	14.1	11.3	12.6	13.1	14.3

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

Chính sách thuế quan tác động hạn chế, tăng trưởng trở lại

HSC tin rằng tác động của chính sách thuế quan đối với MIG là có thể kiểm soát được. Tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm phi nhân thọ hiện vẫn ở thấp cùng hệ sinh thái mạnh mẽ hỗ trợ MIG ứng phó với những khó khăn tiềm ẩn nếu tăng trưởng GDP giảm tốc. Tuy nhiên, do mặt bằng lãi suất tiếp tục ở mức thấp có thể gây sức ép lên thu nhập đầu tư, chúng tôi giảm 6,5% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 21%, 18% và 16% trong giai đoạn 2025-2027. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ nhưng giảm 10% giá mục tiêu xuống 16.200đ sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận và nâng giả định chi phí CSH. MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần – thấp hơn 0,35 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,4 lần – mức định giá vẫn còn sức hấp dẫn.

Tỷ lệ thâm nhập thấp cùng lợi thế hệ sinh thái hỗ trợ tăng trưởng

Chính sách thuế quan gây ra rủi ro gián tiếp cho các công ty bảo hiểm, chủ yếu thông qua khả năng làm giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế và kéo dài thời gian duy trì mặt bằng lãi suất ở mức thấp do các nhà hoạch định chính sách có thể tiếp tục phải nới lỏng tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng tác động đối với MIG là có thể kiểm soát được.

Thứ nhất, tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm phi nhân thọ tại Việt Nam vẫn ở mức thấp - chỉ tương đương 0,7% GDP - so với bình quân khu vực ASEAN là 1,1% và thấp hơn đáng kể so với các quốc gia trong khu vực như Trung Quốc và Thái Lan là 1,9%. Theo đó, ngay cả khi tăng trưởng GDP giảm tốc, ngành bảo hiểm phi nhân thọ vẫn có dư địa mở rộng thông qua việc nâng cao tỷ lệ thâm nhập.

Thứ hai, MIG là công ty con của MBB - một trong những NHTM tư nhân phát triển nhanh nhất tại Việt Nam - có thể tận dụng mạng lưới và cơ sở khách hàng mạnh mẽ của ngân hàng mẹ để giành thêm thị phần và duy trì đà tăng trưởng.

Trong báo cáo này, chúng tôi sẽ điều chỉnh nhẹ giả định và thực hiện phân tích kịch bản để cập nhật quan điểm mới.

Điều chỉnh giả định và dự báo

HSC điều chỉnh giả định tỷ lệ bồi thường, tỷ lệ tổn thất và tỷ lệ chi phí để phản ánh chính xác hơn các xu hướng trong năm 2024. Chúng tôi hiện dự báo tỷ lệ kết hợp bình quân sẽ ở mức 97,5%, thấp hơn một chút so với giả định trước đó là 98%, phù hợp với kế hoạch của BLĐ về việc cải thiện biên lợi nhuận. Theo đó, lợi nhuận trong dài hạn sẽ tăng lên và định giá được cải thiện.

Chúng tôi cũng hạ giả định lợi suất đầu tư do mặt bằng lãi suất có thể ở mức thấp trong thời gian dài. Từ đó, chúng tôi giảm 6,5% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 21%, 18% và 16% trong 3 năm tới. Động lực tăng trưởng LNTT chính trong năm 2025 đến từ sự phục hồi của tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm sau cơn bão Yagi.

Bảng 1: Giả định mảng bảo hiểm, MIG

Những điều chỉnh quan trọng bao gồm hạ giả định tỷ lệ bồi thường & tỷ lệ tổn thất nhưng đồng thời nâng giả định tỷ lệ chi phí

	Dự báo cũ			Thực tế	Dự báo mới		
	2024F	2025F	2026F		2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng tổng phí bảo hiểm	8.4%	11.8%	11.8%	7.3%	13.0%	12.3%	11.6%
Điều chỉnh				-1.1 điểm %	1.3 điểm %	0.5 điểm %	
Tăng trưởng tổng doanh thu phí BH	3.4%	12.8%	12.5%	0.3%	14.5%	15.1%	12.9%
Điều chỉnh				-3.2 điểm %	1.7 điểm %	2.5 điểm %	
Tỷ lệ bồi thường thuần	36.8%	35.6%	36.3%	31.8%	34.0%	31.8%	31.6%
Điều chỉnh				-5.0 điểm %	-1.6 điểm %	-4.5 điểm %	
Tỷ lệ tổn thất thuần	37.0%	36.8%	36.6%	31.7%	33.3%	33.6%	33.8%
Điều chỉnh				-5.3 điểm %	-3.6 điểm %	-3.0 điểm %	
Tỷ lệ chi phí	61.6%	60.8%	60.5%	68.2%	64.2%	63.9%	63.8%
Điều chỉnh				6.6 điểm %	3.4 điểm %	3.4 điểm %	
Tỷ lệ kết hợp	98.6%	97.6%	97.1%	99.9%	97.5%	97.5%	97.5%
Điều chỉnh				1.4 điểm %	-0.1 điểm %	0.4 điểm %	

Nguồn: HSC

Bảng 2: Giả định đầu tư, MIG

Điều chỉnh quan trọng là hạ giả định lợi suất đầu tư cho năm 2025-2026

Đầu tư	Dự báo cũ			Thực tế	Dự báo mới		
	2024F	2025F	2026F		2025F	2026F	2027F
Tiền & tài sản đầu tư	4,489	5,008	5,129	4,593	4,990	5,500	6,122
Tăng trưởng	10.7%	11.6%	2.4%	13.3%	8.6%	10.2%	11.3%
Điều chỉnh				2.3%	-0.4%	7.2%	
Phân bổ tài sản đầu tư							
% tiền gửi	75.3%	72.6%	70.0%	77.5%	74.4%	71.1%	71.1%
% trái phiếu	0.5%	4.0%	5.0%	0.0%	2.9%	4.8%	4.8%
% cổ phiếu	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
% tài sản khác	24.2%	23.4%	25.0%	22.5%	22.7%	24.1%	24.1%
Điều chỉnh							
% tiền gửi				2.2 điểm %	1.8 điểm %	1.1 điểm %	
% trái phiếu				-0.5 điểm %	-1.1 điểm %	-0.2 điểm %	
% cổ phiếu				0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %	
% tài sản khác				-1.7 điểm %	-0.7 điểm %	-0.9 điểm %	
Lợi suất đầu tư	7.2%	6.8%	7.8%	7.2%	6.4%	6.9%	7.3%
Điều chỉnh				7.2 điểm cơ bản	-47.0 điểm cơ bản	-84.2 điểm cơ bản	

Nguồn: HSC

Bảng 3: Dự báo lợi nhuận, MIG

HSC giảm bình quân 6,5% dự báo LNTT trong năm 2025-2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Thực tế	Dự báo mới		
	2024F	2025F	2026F		2025F	2026F	2027F
Tổng phí bảo hiểm gốc	5,114	5,716	6,389	5,063	5,723	6,427	7,175
Tăng trưởng	8.4%	11.8%	11.8%	7.3%	13.0%	12.3%	11.6%
Điều chỉnh				-1.0%	0.1%	0.6%	
Doanh thu thuần phí bảo hiểm	2,400	2,707	3,046	2,327	2,665	3,066	3,461
Tăng trưởng	3.4%	12.8%	12.5%	0.3%	14.6%	15.1%	12.9%
Điều chỉnh				-3.1%	-1.5%	0.7%	
Tổng doanh thu mảng bảo hiểm	3,681	4,049	4,533	3,641	4,125	4,701	5,286
Tăng trưởng	2.4%	10.0%	11.9%	1.3%	13.3%	14.0%	12.4%
Điều chỉnh				-1.1%	1.9%	3.7%	
Chi phí bồi thường/lợi ích chi trả & dự phòng	889	997	1,116	739	887	1,031	1,168
Tăng trưởng	3.6%	12.3%	11.9%	-13.9%	20.1%	16.2%	13.3%
Điều chỉnh				-16.9%	-11.0%	-7.6%	
Chi phí bảo hiểm khác	2,206	2,390	2,683	2,357	2,551	2,895	3,243
Tăng trưởng	1.5%	8.3%	12.3%	8.5%	8.2%	13.5%	12.0%
Điều chỉnh				6.8%	6.7%	7.9%	
Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm	586	661	733	545	686	776	875
Tăng trưởng	4.1%	12.9%	10.9%	-3.1%	25.8%	13.0%	12.8%
Điều chỉnh				-6.9%	3.8%	5.8%	
Chi phí BH&QL	552	597	646	544	621	699	789
Tăng trưởng	8.4%	8.2%	8.2%	6.8%	14.1%	12.7%	12.9%
Điều chỉnh				-1.4%	3.9%	8.2%	
Lợi nhuận mảng bảo hiểm sau chi phí BH&QL	34	64	87	2	66	77	86
Tăng trưởng	-37.0%	87.8%	35.9%	-97.1%	4155.7%	16.4%	12.0%
Điều chỉnh				-95.5%	3.0%	-11.8%	
Thu nhập từ đầu tư	305	325	393	312	306	363	425
Tăng trưởng	2.8%	6.4%	21.0%	5.1%	-2.2%	18.8%	17.2%
Điều chỉnh				2.2%	-6.0%	-7.7%	
LNTT	335	389	480	308	371	439	511
Tăng trưởng	-4.9%	16.2%	23.4%	-12.4%	20.5%	18.3%	16.3%
Điều chỉnh				-7.9%	-4.5%	-8.5%	

Nguồn: HSC

Kế hoạch tham vọng nhưng thường không hoàn thành kế hoạch

MIG đặt kế hoạch LNTT đầy tham vọng đạt 539 tỷ đồng trong năm 2025, tăng trưởng 75%. Để hoàn thành kế hoạch này, Công ty đặt mục tiêu tổng phí bảo hiểm tăng trưởng 25% và tỷ lệ kết hợp dưới 95% - mức thấp kỷ lục.

MIG kỳ vọng rằng sự chuyển dịch trọng tâm sang các sản phẩm bảo hiểm thương mại, đặc biệt là thông qua đấu thầu các dự án đầu tư công, sẽ giúp Công ty hoàn thành kế hoạch này. Tuy nhiên, MIG không có lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ ở phân khúc này, điều này có thể làm tăng chi phí tổn thất nếu cố gắng đấu thầu bằng cách chào mức giá thấp.

Ở phân khúc sản phẩm cá nhân, bao gồm bảo hiểm sức khỏe & bảo hiểm xe cơ giới, tình hình cạnh tranh vẫn rất gay gắt với sự gia nhập của những công ty mới, đáng chú ý là công ty bảo hiểm của Techcombank. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng MIG sẽ phải đối mặt với nhiều khó khăn để hoàn thành kế hoạch năm 2025.

Bảng 4: Lợi nhuận kế hoạch & thực hiện, MIG

MIG thường không hoàn thành kế hoạch đặt ra

LNTT (tỷ đồng)	Kế hoạch	Thực hiện	% hoàn thành
2020	240	241	100.4%
2021	360	280	77.9%
2022	378	199	52.8%
2023	350	352	100.6%
2024	440	308	70.1%
2025F	539	371*	68.8%

Ghi chú: * là dự báo của HSC
Nguồn: MIG, HSC

Phân tích kịch bản

Chúng tôi giả định tăng trưởng doanh thu sẽ giảm 5 điểm phần trăm khi mức thuế suất áp dụng cho Việt Nam là 46%, gấp đôi sự sụt giảm tăng trưởng GDP ở mức 2,5 điểm phần trăm - theo Bộ phận phân tích Kinh tế vĩ mô của chúng tôi (Mời xem: [Thuế đối ứng: Không công bằng với nhiều đối tác, bao gồm Việt Nam](#), HSC, 14/4/2025). Dựa trên kịch bản tiêu cực này, dự báo LNTT của chúng tôi trong 3 năm tới sẽ thấp hơn 12% so với kịch bản cơ sở. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn dự báo LNTT tăng trưởng mạnh mẽ lần lượt 10,8%, 13% và 12,4% trong giai đoạn 2025-2027.

Bảng 5: Phân tích các kịch bản, MIG

Trong kịch bản tiêu cực, HSC giảm 12% dự báo LNTT

Kịch bản/Tiêu chí	2024	2025F	2026F	2027F
Kịch bản cơ sở – thuế quan ≤ 20%				
Tổng phí bảo hiểm gốc	5,063	5,723	6,427	7,175
Tăng trưởng	7.3%	13.0%	12.3%	11.6%
LNTT	308	371	439	511
Tăng trưởng	-12.4%	20.5%	18.3%	16.3%
Kịch bản tiêu cực – thuế quan > 20%				
Tổng phí bảo hiểm gốc	5,063	5,472	5,874	6,266
Tăng trưởng	7.3%	8.1%	7.3%	6.7%
LNTT	308	342	386	434
Tăng trưởng	-12.4%	10.8%	13.0%	12.4%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ nhưng giảm 10% giá mục tiêu xuống 16.200đ sau khi nâng giả định chi phí vốn CSH và hạ dự báo lợi nhuận. Động lực tăng trưởng chính trong năm 2025 đến từ sự phục hồi của tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm sau cơn bão Yagi. Trong dài hạn, vị thế vững chắc của MIG trong hệ sinh thái MBB được kỳ vọng sẽ hỗ trợ Công ty giành thêm thị phần ở phân khúc sản phẩm cá nhân. Sau khi giá cổ phiếu giảm 7,2% trong 1 tháng qua, chủ yếu là do tâm lý tiêu cực xung quanh chính sách thuế quan của ông Trump, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,3 lần, thấp hơn 0,35 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,4 lần - mức định giá tương đối hấp dẫn.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giữ nguyên khuyến nghị Nắm giữ nhưng giảm 10% giá mục tiêu xuống 16.200đ (từ 18.000đ) sau khi nâng giả định chi phí vốn CSH và giảm dự báo lợi nhuận năm 2025-2026. HSC tăng 1,1 điểm phần trăm giả định chi phí vốn CSH sau khi tăng 1,25 điểm phần trăm giả định phần bù rủi ro vốn CSH cho toàn bộ cổ phiếu trong phạm vi phân tích để phản ánh rủi ro gia tăng gần đây.

Trong kịch bản tiêu cực, với dự báo tăng trưởng doanh thu sẽ thấp hơn 5 điểm phần trăm trong 3 năm tới, giá mục tiêu của chúng tôi sẽ thấp hơn 8% so với giá mục tiêu hiện tại.

Trong ngắn hạn, tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm phục hồi sau cơn bão Yagi được kỳ vọng sẽ hỗ trợ lợi nhuận. Trong dài hạn, chúng tôi tin rằng các công ty bảo hiểm được ngân hàng hậu thuẫn như MIG sẽ có vị thế tốt để mở rộng thị phần ở các phân khúc sản phẩm cá nhân.

Bảng 6: Giả định chi phí vốn CSH, MIG

HSC điều chỉnh tăng 1,3 điểm phần trăm giả định chi phí vốn CSH

Chi phí vốn CSH	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.00%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giả định chung của HSC, tăng 1,25 điểm phần trăm để phản ánh môi trường rủi ro gia tăng
Beta	1.05	Không đổi
Chi phí vốn CSH	13.19%	Tăng 1,3 điểm phần trăm

Nguồn: HSC

Bảng 7: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thẳng dư, MIG

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
Lợi nhuận thuần	279	330	384	448	499	544	590	637	684
Chi phí vốn CSH	-281	-342	-364	-392	-429	-472	-514	-557	-600
Lợi nhuận thẳng dư	-2	-12	21	56	70	71	76	80	84
Giá trị dài hạn									1,199
Hệ số chiết khấu đến cuối năm 2025		88.3%	78.1%	69.0%	60.9%	53.8%	47.6%	42.0%	37.1%
Giá trị hiện tại đến cuối năm 2025		-11	16	38	43	38	36	34	476
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thẳng dư từ năm 2026	671								
Giá trị sổ sách cuối năm 2025	2,596								
Giá trị vốn CSH cuối năm 2025	3,267								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	201								
Giá mục tiêu cuối năm 2025	16,200								

Nguồn: HSC

Bảng 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, MIG

Đồng/cp	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.75%	19,000	18,200	17,500	16,900	16,200
	8.25%	18,200	17,500	16,800	16,200	15,600
	8.75%	17,500	16,800	16,200	15,600	15,000
	9.25%	16,800	16,100	15,600	15,000	14,500
	9.75%	16,100	15,500	15,000	14,500	14,000

Nguồn: HSC

Bảng 9: Phân tích các kịch bản, MIG

Trong kịch bản tiêu cực, giá mục tiêu của HSC thấp hơn 8% so với kịch bản cơ sở

		Kịch bản	
		Cơ sở	Tiêu cực
Phản bù rủi ro vốn CSH	7.75%	17,500	16,200
	8.25%	16,800	15,500
	8.75%	16,200	14,900
	9.25%	15,600	14,400
	9.75%	15,000	13,900

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 7,2% trong 1 tháng qua, kém tích cực hơn gần 2% so với chỉ số VN30 do tâm lý thị trường tiêu cực vì chính sách thuế quan của Mỹ, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm 1,3 lần, thấp hơn 0,35 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,4 lần. Trên cơ sở rủi ro từ chính sách thuế quan không lớn, định giá của MIG hiện vẫn còn sức hấp dẫn.

Biểu đồ 10: 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 11: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, MIG

...thấp hơn 0,35 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,4 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Phí bảo hiểm gốc	4,678	5,017	5,675	6,378	7,124
Phí nhận tái BH	42.0	46.2	47.6	49.0	50.5
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(157)	(316)	(439)	(471)	(502)
Doanh thu phí BH	4,563	4,748	5,283	5,956	6,673
Phí nhượng tái BH	(2,243)	(2,421)	(2,618)	(2,889)	(3,212)
Doanh thu phí BH thuần	2,320	2,327	2,665	3,066	3,461
Doanh thu khác	1,274	1,315	1,460	1,635	1,825
Doanh thu thuần HĐ BH	3,594	3,641	4,125	4,701	5,286
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(858)	(739)	(887)	(1,031)	(1,168)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,173)	(2,357)	(2,551)	(2,895)	(3,243)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(3,031)	(3,096)	(3,439)	(3,926)	(4,411)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	563	545	686	776	875
Chi phí quản lý	(509)	(544)	(621)	(699)	(789)
Lợi nhuận HĐ tài chính	295	307	306	363	425
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	3.00	0	0	0	0
LNTT	352	308	371	439	511
Chi phí thuế TNDN	(72.0)	(69.7)	(74.3)	(87.9)	(102)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	280	239	297	352	409
EPS (đồng)	1,413	1,204	1,487	1,745	2,030
DPS (đồng)	414	871	504	840	840
BVPS (đồng)	10,504	10,750	12,889	13,690	14,759
Sig CP bình quân (triệu đv)	198	198	200	201	201
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	198	198	201	201	201
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	198	198	201	201	201

Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí BH gốc (%)	(10.1)	7.25	13.1	12.4	11.7
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	(13.9)	0.29	14.6	15.1	12.9
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	(15.9)	(13.9)	20.1	16.2	13.3
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	82.8	3.96	(0.38)	18.8	17.2
Tăng trưởng LNTT (%)	76.5	(12.4)	20.5	18.3	16.3
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	76.8	(14.8)	24.6	18.3	16.3
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	3.21	11.5	8.16	10.3	10.9
Định giá					
P/E (lần)	11.4	13.4	10.8	9.22	7.93
P/B (lần)	1.53	1.50	1.25	1.18	1.09
Lợi suất cổ tức (%)	2.57	5.41	3.13	5.22	5.22

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	182	330	172	193	215
Đầu tư ngắn hạn	3,507	4,113	4,464	4,936	5,493
Phải thu ngắn hạn	862	683	858	964	1,076
Hàng tồn kho	0.82	0.77	0.77	0.77	0.77
Tài sản tái BH	2,146	2,689	2,725	3,017	3,371
Tài sản ngắn hạn khác	1,267	1,316	1,465	1,645	1,837
Tổng tài sản ngắn hạn	7,965	9,131	9,684	10,756	11,994
Phải thu dài hạn	15.0	17.0	17.2	19.3	21.5
Tài sản cố định	457	524	564	564	564
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	365	150	354	372	413
Tài sản dài hạn khác	17.2	13.0	17.2	19.3	21.5
Tổng tài sản dài hạn	854	704	953	974	1,021
Tổng tài sản	8,819	9,835	10,637	11,730	13,014
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	553	457	568	595	666
Phải trả người lao động	123	117	114	129	143
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	1,128	1,014	1,145	1,285	1,435
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	591	768	687	771	861
Nợ ngắn hạn khác	123	107	114	129	143
Tổng nợ ngắn hạn	2,518	2,463	2,628	2,909	3,248
Dự phòng nghiệp vụ BH	4,042	4,862	5,183	5,807	6,506
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	177	379	229	257	287
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	6,738	7,704	8,041	8,973	10,041
Vốn điều lệ	1,727	1,727	2,115	2,115	2,115
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	0
Quỹ & quỹ dự trữ	72.9	84.8	93.8	105	118
Lợi nhuận giữ lại	282	319	388	538	739
Vốn chủ sở hữu	2,081	2,130	2,596	2,758	2,973
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,081	2,130	2,596	2,758	2,973
Tổng nợ phải trả và VCSH	8,819	9,834	10,637	11,730	13,014
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	3.22	2.56	2.90	3.14	3.31
ROAE (%)	14.1	11.3	12.6	13.1	14.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	29.3	72.4	33.9	48.1	41.4
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	23.6	21.7	24.4	23.5	22.8
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	4.37	4.43	4.33	4.18	4.32
Chỉ số HĐKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	49.2	51.0	49.6	48.5	48.1
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	50.8	49.0	50.4	51.5	51.9
Tỷ lệ bồi thường (%)	23.9	20.3	21.5	21.9	22.1
Tỷ lệ chi phí (%)	74.6	79.7	76.9	76.4	76.3
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	98.5	100.0	98.4	98.4	98.4

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