

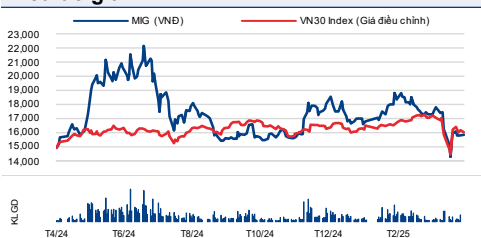
Nắm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ16,200
Tiềm năng tăng/giảm: 2.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/4/2025)	15,850
Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	14,300-22,134
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,833
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,193
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	123
Sig CP lưu hành (tr.đv)	201
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	201
Sig 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



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	5,017	5,675	6,378
DT thuần HDBH (ntđ)	3,641	4,125	4,701
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(3,096)	(3,439)	(3,926)
Lãi/lỗ góp HD BH (ntđ)	545	686	776
LN HD tài chính (ntđ)	307	306	363
Lợi nhuận thuần (ntđ)	239	297	352
EPS (đồng)	1,132	1,398	1,641
DPS (đồng)	871	504	840
BVPS (đồng)	10,750	12,889	13,690
T.trưởng DT HDBH (%)	0.29	14.6	15.1
Tăng giảm BT & DP (%)	(13.9)	20.1	16.2
Tăng trưởng EPS (%)	(14.8)	23.5	17.4
Tăng trưởng DPS (%)	111	(42.2)	66.6
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	72.4	33.9	48.1
ROAE (%)	11.3	12.6	13.1
ROAA (%)	2.56	2.90	3.14
Vốn CSH/Tài sản (%)	21.7	24.4	23.5
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	51.0	49.6	48.5
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	49.0	50.4	51.5
Tỷ lệ bồi thường (%)	20.3	21.5	21.9
P/E (lần)	13.2	10.7	9.08
P/B (lần)	1.47	1.23	1.16
Lợi suất cổ tức (%)	5.50	3.18	5.30

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 Q1 vượt nhẹ dự báo nhưng chất lượng không cao

- LNTT Q1/2025 đạt 125 tỷ đồng, tăng 28,7%, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi – chủ yếu nhờ tỷ lệ kết hợp thấp, chúng tôi cho rằng tỷ lệ này sẽ tăng lên trong những quý tới, từ đó có thể gây sức ép lên lợi nhuận.
- Doanh thu kém tích cực với tổng phí bảo hiểm giảm 2,3% so với cùng kỳ. Trong đó, phí bảo hiểm sức khỏe giảm gần 10%, phí các sản phẩm bảo hiểm thương mại giảm 3% trong khi phí bảo hiểm xe cơ giới tăng nhẹ 4,3%. Ngoài ra, lợi suất đầu tư không đạt dự báo.
- Mặc dù vượt dự báo nhưng chất lượng lợi nhuận không cao. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ cho đến khi hoàn thành đánh giá toàn diện hơn.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2025

MIG đã công bố KQKD Q1/2025 vào ngày 21/4/2025 với LNTT đạt 125 tỷ đồng, tăng 28,7% so với cùng kỳ và cao hơn một chút so với dự báo, chủ yếu do sự khác nhau ở thời điểm hạch toán chi phí liên quan đến HĐKD bảo hiểm. Trong khi đó, các chỉ số kinh doanh khác cho thấy những dấu hiệu kém tích cực.

Tổng phí bảo hiểm gốc vẫn kém tích cực, giảm 2,3% so với cùng kỳ

Tổng phí bảo hiểm gốc Q1 đạt 1.275 tỷ đồng, giảm 2,3% so với cùng kỳ, trong đó phí bảo hiểm sức khỏe giảm gần 10% và phí sản phẩm bảo hiểm thương mại giảm 3%, một phần được bù đắp nhờ phí bảo hiểm xe cơ giới tăng nhẹ 4,3%. Kết quả này thấp hơn đáng kể so với bình quân dự báo của chúng tôi trong năm 2025 là tăng trưởng 13% - với tăng trưởng mạnh dự kiến rơi vào nửa đầu năm - và thấp hơn nhiều so với kế hoạch tăng trưởng đầy tham vọng của Công ty cho năm 2025 là 25%.

Tuy nhiên, doanh thu phí bảo hiểm tăng 27,3% so với cùng kỳ nhờ tỷ lệ giữ lại tăng lên khoảng 55% từ 52% trong Q1/2024, cùng với việc điều chỉnh phân bổ doanh thu phí bảo chưa thực hiện. Tuy nhiên, KQKD mảng bảo hiểm nói chung vẫn kém tích cực hơn kỳ vọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2025, MIG

Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm vượt dự báo trong khi thu nhập từ đầu tư thấp hơn so với kỳ vọng

Tỷ đồng	Q1/24	Q1/25	% so với cùng kỳ	2025F	% dự báo của HSC
Tổng phí BH gốc	1,306	1,276	-2.3%	5,723	22.3%
Doanh thu phí BH	534	680	27.3%	2,665	25.5%
Tổng doanh thu mảng BH	849	992	16.8%	4,125	24.0%
Lợi nhuận gộp mảng BH	142	207	45.9%	686	30.2%
Thu nhập từ đầu tư	84	57	-32.2%	306	18.7%
Chi phí quản lý	-127	-138	8.6%	-621	22.2%
LNTT	97	125	28.7%	371	33.8%
Các chỉ số quan trọng	Q1/24	Q1/25	Thay đổi (điểm %)	2025F của HSC	% dự báo của HSC
Tỷ lệ tổn thất	30.9%	26.8%	-4.1	33.3%	-6.5
Tỷ lệ chi phí	66.3%	63.0%	-3.3	64.2%	-1.2
Tỷ lệ kết hợp	97.2%	89.8%	-7.4	97.5%	-7.7
Lợi suất đầu tư	8.3%	4.9%	-3.3	6.4%	-1.5

Nguồn: MIG, HSC

Tỷ lệ kết hợp thấp tạm thời hỗ trợ lợi nhuận

Động lực chính giúp đẩy mạnh tăng trưởng lợi nhuận trong Q1/2025 đến từ tỷ lệ kết hợp giảm 7,4 điểm phần trăm. Chúng tôi cho rằng kết quả này chủ yếu mang tính thời điểm vì thường ít xảy ra sự kiện tổn thất lớn trong Q1. Mặc dù dự báo tỷ lệ kết hợp được kỳ vọng cải thiện trong năm 2025 nhưng chúng tôi tin rằng việc tỷ lệ này ở mức rất thấp trong Q1/2025 là không bền vững.

Tỷ lệ kết hợp được dự báo sẽ tăng lên trong những quý tiếp theo, từ đó có thể làm giảm biên lợi nhuận của Công ty.

Lợi suất đầu tư thấp hơn dự báo

Thu nhập đầu tư giảm mạnh 32,2% so với cùng kỳ xuống 57 tỷ đồng, chỉ bằng 18,7% dự báo cả năm của chúng tôi. Mặc dù tổng tài sản đầu tư sát với dự báo ở cả giá trị tuyệt đối và cơ cấu phân bổ tài sản (78% tiền gửi tiết kiệm, 22% ủy thác đầu tư), nhưng lợi suất đầu tư thấp hơn đáng kể ở mức 4,9%, so với dự báo của chúng tôi là 6% trong Q1/2025. Lợi suất tiền gửi và ủy thác đầu tư đều thấp hơn dự báo.

HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ cho đến khi hoàn thành đánh giá toàn diện hơn

Mặc dù LNTT Q1 vượt dự báo của chúng tôi, chất lượng lợi nhuận vẫn gây lo ngại do doanh thu phí bảo hiểm kém tích cực và tỷ lệ kết hợp thấp không bền vững. Do đó, HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ cho đến khi hoàn thành đánh giá toàn diện hơn.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (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)	11.2	13.2	10.7	9.08	7.81
P/B (lần)	1.51	1.47	1.23	1.16	1.07
Lợi suất cổ tức (%)	2.61	5.50	3.18	5.30	5.30

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 HKKD 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