

Năm giữ

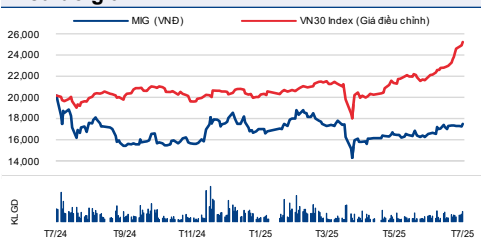
Giá mục tiêu: VNĐ16,700

Tiềm năng tăng/giảm: -4.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/7/2025)	17,400
Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	14,300-19,649
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,340
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,505
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	134
Slg CP lưu hành (tr.đv)	201
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	201
Slg CP NN được mua (tr.đv)	169
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	16.3%
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	5,463	6,160
DT thuần HĐBH (ntđ)	3,641	4,016	4,552
CP trực tiếp HĐBH (ntđ)	(3,096)	(3,340)	(3,824)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH (ntđ)	545	676	728
LN HĐ tài chính (ntđ)	307	258	339
Lợi nhuận thuần (ntđ)	239	281	331
EPS (đồng)	1,132	1,324	1,543
DPS (đồng)	871	504	656
BVPS (đồng)	10,750	12,847	13,733
T.trưởng DT HĐBH (%)	0.29	11.7	14.3
Tăng giảm BT & DP (%)	(13.9)	14.0	18.2
Tăng trưởng EPS (%)	(14.8)	17.0	16.6
Tăng trưởng DPS (%)	111	(42.2)	30.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	72.4	35.8	40.0
ROAE (%)	11.3	11.9	12.3
ROAA (%)	2.56	2.74	2.93
Vốn CSH/Tài sản (%)	21.7	24.1	23.4
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	51.0	49.8	48.7
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	49.0	50.2	51.3
Tỷ lệ bồi thường (%)	20.3	21.0	21.9
P/E (lần)	14.5	12.4	10.6
P/B (lần)	1.62	1.35	1.27
Lợi suất cổ tức (%)	5.01	2.90	3.77

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 Q2 tăng 32,5%, vượt dự báo nhờ mảng đầu tư

- LNTT Q2/2025 của MIG đạt 106 tỷ đồng, tăng 32,5%, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi nhờ thu nhập đầu tư.
- Doanh thu thuần tăng 7%, thấp hơn so với bình quân ngành. Bảo hiểm sức khỏe và xe cơ giới tiếp tục kém tích cực so với ngành, trong khi bảo hiểm thương mại tăng trưởng mạnh mẽ 20%.
- Thu nhập đầu tư tăng 14% so với cùng kỳ và tăng 62,4% so với quý trước, vượt dự báo của chúng tôi - nhiều khả năng nhờ diễn biến tích cực của TTCK.
- HSC đang xem xét lại dự báo.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025 vào ngày 18/7/2025

MIG đã công bố KQKD Q2/2025 vào ngày 18/7/2025 với LNTT đạt 106 tỷ đồng (tăng 32,5% so với cùng kỳ), vượt nhẹ dự báo của chúng tôi, chủ yếu nhờ thu nhập đầu tư cao hơn kỳ vọng - có thể nhờ chỉ số VN-Index tăng mạnh trong Q2/2025 - trong khi doanh thu và tỷ lệ kết hợp nhìn chung vẫn sát với dự báo.

Phí bảo hiểm gốc tăng 7% so với cùng kỳ

Phí bảo hiểm gốc tăng 7% so với cùng kỳ đạt 1.363 tỷ đồng, thấp hơn mức tăng ước tính của toàn ngành (10%) nhưng nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi. Cụ thể, sản phẩm bảo hiểm sức khỏe & xe cơ giới kém tích cực - phí bảo hiểm sức khỏe giảm 7% so với cùng kỳ trong khi phí bảo hiểm xe cơ giới chỉ tăng 7% so với cùng kỳ, thấp hơn bình quân ngành. Ngược lại, sản phẩm bảo hiểm thương mại vượt dự báo của chúng tôi với phí bảo hiểm tăng gần 20% so với cùng kỳ. Đáng chú ý, phí bảo hiểm tài sản và bảo hiểm trách nhiệm tăng lần lượt 19% và 137% so với cùng kỳ, nâng tỷ trọng đóng góp vào tổng doanh thu lên lần lượt 17% và 4% từ lần lượt 12% và 2%. Theo BLĐ, sự chuyển dịch trọng tâm tăng trưởng nhằm nâng cao lợi nhuận mảng HĐKD bảo hiểm.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD, MIG

Chỉ số VN Index tăng mạnh giúp hỗ trợ thu nhập từ đầu tư trong Q2/2025

	Q2/24	Q2/25	% sv cùng kỳ	6T24	6T25	% sv cùng kỳ	% HSCF
Phí bảo hiểm gốc	1,273	1,363	7.0%	2,575	2,632	2.2%	48.2%
Phí nhận tái BH	12	39	223.3%	16	45	183.5%	90.7%
Tổng phí BH gốc	1,285	1,401	9.1%	2,591	2,677	3.3%	48.6%
Doanh thu phí BH	538	625	16.2%	1,251	1,305	4.3%	50.2%
Doanh thu mảng BH	886	981	10.7%	1,735	1,973	13.7%	49.1%
Lợi nhuận gộp mảng BH	123	152	23.6%	265	359	35.6%	53.2%
Lợi nhuận mảng BH (bao gồm chi phí QL&BH)	2	13	546.2%	17	82	383.9%	87.4%
Thu nhập từ đầu tư	81	93	14.2%	166	150	-9.4%	57.6%
LNTT	80	106	32.5%	176	231	31.2%	65.6%
Các chỉ số quan trọng	Q2/24	Q2/25	Thay đổi (điểm %)	6T24	6T25	Thay đổi (điểm %)	2025F HSC
Tỷ lệ tổn thất	30.9%	30.4%	-0.5	31.9%	28.5%	-3.4	32.4%
Tỷ lệ chi phí	66.3%	67.6%	1.3	66.5%	65.2%	-1.3	64.0%
Tỷ lệ kết hợp	97.2%	97.9%	0.7	98.4%	93.7%	-4.7	96.4%
Lợi suất đầu tư	8.3%	7.7%	-0.5	8.1%	6.3%	-1.8	5.4%

Nguồn: MIG, HSC

Tỷ lệ kết hợp trở lại bình thường trong Q2/2025

Tỷ lệ kết hợp đã tăng lên 97,9% trong Q2/2025 từ mức rất thấp trong Q1/2025 (89,8%) và tương đương với Q2/2024. Như đã phân tích trong báo cáo trước đó, tỷ lệ kết hợp thấp trong Q1/2025 có thể do thời điểm ghi nhận chi phí. Chúng tôi dự báo tỷ lệ kết hợp sẽ tiếp tục tăng lên trong nửa cuối năm 2025 trong bối cảnh giai đoạn giải quyết bồi thường đang đến gần.

Tuy nhiên, HSC dự báo tỷ lệ kết hợp cả năm sẽ chỉ ở mức 96,4%, giảm từ 99,9% trong năm ngoái, do dự kiến sẽ không xảy ra sự kiện tương tự như bão Yagi cùng những nỗ lực liên tục nhằm nâng cao lợi nhuận trong vài năm qua.

Thu nhập đầu tư tăng 14,2%, vượt dự báo của chúng tôi

Thu nhập đầu tư đạt 93 tỷ đồng trong Q2/2025, tăng 14,2% so với cùng kỳ và tăng 62,4% so với quý trước, vượt dự báo của chúng tôi, có thể nhờ kết quả tích cực của khoản ủy thác đầu tư trong bối cảnh TTCK tăng điểm mạnh, do khoản ủy thác này được phép phân bổ tối đa 30% tổng tài sản quản lý vào cổ phiếu đại chúng. Chúng tôi ước tính lợi nhuận quy đổi năm của khoản ủy thác đầu tư trong Q2/2025 đạt khoảng 20%, cao hơn đáng kể so với dự báo của chúng tôi (9%). Trong khi đó, lợi suất tiền gửi bình quân có thể vẫn ổn định ở mức khoảng 4,5-4,6%, đi ngang so với quý trước và giảm 1,6 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Lưu ý rằng lợi nhuận của khoản ủy thác đầu tư trước đây đã từng góp phần vào sự biến động thu nhập đầu tư của MIG, do đó đem lại cả tiềm năng tăng và rủi ro giảm trong phần còn lại của năm.

HSC đang xem xét lại dự báo

KQKD Q2 cho thấy cả những kết quả tích cực và tiêu cực. Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong phiên hôm nay, nhiều khả năng phản ánh tâm lý tích cực xung quanh kết quả này. HSC đang xem xét lại dự báo.

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	5,463	6,160	6,931
Phí nhận tái BH	42.0	46.2	50.0	51.5	53.1
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(157)	(316)	(337)	(425)	(491)
Doanh thu phí BH	4,563	4,748	5,175	5,787	6,493
Phí nhượng tái BH	(2,243)	(2,421)	(2,576)	(2,815)	(3,132)
Doanh thu phí BH thuần	2,320	2,327	2,600	2,972	3,361
Doanh thu khác	1,274	1,315	1,416	1,580	1,777
Doanh thu thuần HĐ BH	3,594	3,641	4,016	4,552	5,138
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(858)	(739)	(842)	(995)	(1,126)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,173)	(2,357)	(2,498)	(2,828)	(3,188)
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)	(3,340)	(3,824)	(4,314)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	563	545	676	728	823
Chi phí quản lý	(509)	(544)	(581)	(654)	(739)
Lợi nhuận HĐ tài chính	295	307	258	339	425
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	3.00	0	0	0	0
LNTT	352	308	352	413	509
Chi phí thuế TNDN	(72.0)	(69.7)	(70.4)	(82.6)	(102)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	280	239	281	331	407
EPS (đồng)	1,413	1,204	1,408	1,641	2,022
DPS (đồng)	414	871	504	656	771
BVPS (đồng)	10,503	10,750	12,847	13,733	14,862
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	8.88	12.8	12.5
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	(13.9)	0.29	11.7	14.3	13.1
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	(15.9)	(13.9)	14.0	18.2	13.1
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	83.0	3.96	(16.0)	31.6	25.4
Tăng trưởng LNTT (%)	76.7	(12.4)	14.1	17.5	23.2
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	77.0	(14.8)	17.9	17.5	23.2
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	3.21	11.5	9.13	10.4	10.8
Định giá					
P/E (lần)	12.3	14.5	12.4	10.6	8.61
P/B (lần)	1.66	1.62	1.35	1.27	1.17
Lợi suất cổ tức (%)	2.38	5.01	2.90	3.77	4.43

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	165	186	210
Đầu tư ngắn hạn	3,507	4,113	4,913	5,436	6,034
Phải thu ngắn hạn	862	683	827	932	1,048
Hàng tồn kho	0.82	0.77	0.73	0.73	0.73
Tài sản tài BH	2,146	2,689	2,830	3,112	3,453
Tài sản ngắn hạn khác	1,267	1,316	1,439	1,615	1,816
Tổng tài sản ngắn hạn	7,965	9,131	10,175	11,282	12,561
Phải thu dài hạn	15.0	17.0	16.5	18.6	21.0
Tài sản cố định	457	524	524	524	524
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	365	150	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	17.2	13.0	16.5	18.6	21.0
Tổng tài sản dài hạn	854	704	557	562	566
Tổng tài sản	8,819	9,835	10,733	11,844	13,127
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	553	457	645	725	815
Phải trả người lao động	123	117	110	124	140
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	1,128	1,014	1,047	1,180	1,327
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	591	768	662	745	838
Nợ ngắn hạn khác	123	107	110	124	140
Tổng nợ ngắn hạn	2,518	2,463	2,575	2,899	3,259
Dự phòng nghiệp vụ BH	4,042	4,862	5,295	5,868	6,525
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	177	379	276	311	349
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	6,738	7,704	8,145	9,078	10,133
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	96.6	108	121
Lợi nhuận giữ lại	282	319	376	543	758
Vốn chủ sở hữu	2,081	2,130	2,588	2,766	2,994
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,081	2,130	2,588	2,766	2,994
Tổng nợ phải trả và VCSH	8,819	9,834	10,733	11,844	13,127
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	3.22	2.56	2.74	2.93	3.26
ROAE (%)	14.1	11.3	11.9	12.3	14.1
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	29.3	72.4	35.8	40.0	38.2
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	23.6	21.7	24.1	23.4	22.8
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	4.37	4.43	4.36	4.22	4.34
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	49.2	51.0	49.8	48.7	48.2
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	50.8	49.0	50.2	51.3	51.8
Tỷ lệ bồi thường (%)	23.9	20.3	21.0	21.9	21.9
Tỷ lệ chi phí (%)	74.6	79.7	76.7	76.5	76.4
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	98.5	100.0	97.7	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