

Năm giữ (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ16,700 (từ VNĐ15,905)

Tiềm năng tăng/giảm: -3.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/8/2025) 17,350

Mã Bloomberg MIG VN

Giá cao/thấp 52 tuần (đ) 13,266-18,740

GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ) 17,183

Vốn hóa thị trường (tỷ đ) 3,670

Vốn hóa trị trường (tr.USD) 139

Slg CP lưu hành (tr.đv) 212

Slg CP NN được sở hữu (tr.đv) 212

Slg CP NN được mua (tr.đv) 169

Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN 100%

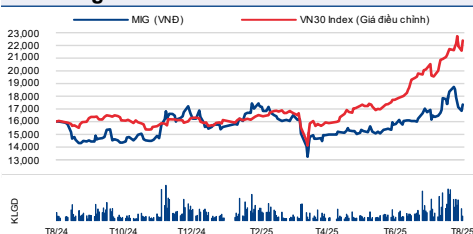
Tỷ lệ sở hữu của NN 20.3%

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	3.61	13.0	8.37
So với chỉ số	(6.46)	(12.8)	(22.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,445	1,261	14.6
2026F	1,498	1,469	2.0
2027F	1,778	1,810	(1.8)

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

Doanh thu chậm nhưng biên cải thiện; Năm giữ

- HSC duy trì khuyến nghị Năm giữ nhưng tăng 5% giá mục tiêu lên 16.700đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận và điều chỉnh giá định chi phí vốn CSH (giảm) và tăng trưởng giai đoạn 2 (tăng).
- Chúng tôi tăng 15% dự báo LNTT năm 2025 sau khi nâng dự báo lợi nhuận đầu tư và nâng dự báo tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhờ sự chuyển dịch sang các sản phẩm thương mại. Trong khi đó, chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo cho năm 2026-2027.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% trong 3 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,4 lần và P/B trượt là 1,5 lần với hệ số ROE là 12,8%, so với bình quân ngành ở mức 1,3 lần (P/B) và 10,3% (hệ số ROE). Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hợp lý.

Sự kiện: Phân tích KQKD gần đây và triển vọng

KQKD 6 tháng đầu năm 2025 không đạt dự báo của chúng tôi về phí bảo hiểm góp nhưng lợi suất đầu tư cao hơn so với dự báo nhờ diễn biến tích cực của chỉ số VNIndex. Chúng tôi cho rằng MIG vẫn chưa quay trở lại mức tăng trưởng bền vững - dựa trên tăng trưởng doanh thu đi cùng biên lợi nhuận lành mạnh. Theo đó, chúng tôi cập nhật dự báo để phản ánh tình hình HĐKD mới nhất của công ty.

Tác động: Tăng 15% dự báo LNTT năm 2025

HSC tăng 15% dự báo LNTT năm 2025 sau khi nâng giá định lợi suất đầu tư và tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm nhờ sự chuyển dịch sang các sản phẩm thương mại. Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo năm 2026-2027. Mặc dù lợi nhuận ngắn hạn có thể được cải thiện nhờ điều kiện thị trường thuận lợi nhưng để tăng trưởng bền vững sẽ phụ thuộc vào việc đẩy mạnh doanh thu, trong đó chúng tôi dự báo doanh thu sẽ tăng trưởng hai chữ số trở lại kể từ năm 2026. Theo dự báo mới, LNTT sẽ tăng trưởng 31% trong năm 2025, tăng trưởng 4,3% trong năm 2026 và tăng trưởng 19% trong năm 2027.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% trong 3 tháng qua, MIG đang giao dịch P/B trượt dự phóng 1 năm và P/B trượt lần lượt là 1,4 lần và 1,5 lần, cao hơn một chút so với bình quân quá khứ, với hệ số ROE là 12,8%, so với bình quân ngành lần lượt ở mức 1,3 lần và 10,3%. Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hợp lý.

HSC duy trì khuyến nghị Năm giữ nhưng tăng 5% giá mục tiêu lên 16.700đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận năm 2025, hạ giá định chi phí vốn CSH và nâng giá định tăng trưởng giai đoạn 2 lên 12% từ 10%. Điều chỉnh này, được áp dụng cho tất cả các cổ phiếu trong phạm vi phân tích, phản ánh triển vọng dài hạn của thị trường bảo hiểm Việt Nam - đặc biệt là đối với các công ty có lợi thế cạnh tranh. MIG vẫn có cấu trúc dài hạn hấp dẫn nhờ khả năng đẩy mạnh kênh bancassurance ở phân khúc bán lẻ. Tuy nhiên, yếu tố chuyển biến tích cực - thể hiện ở tăng trưởng doanh thu quay trở lại - vẫn chưa xuất hiện.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/8.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	4,678	5,017	5,422	6,069	6,829
Lãi/lỗ góp HĐ BH (tỷ đồng)	563	545	692	730	820
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	280	239	322 ▲	337	400
EPS (đồng)	1,346	1,146	1,537 ▲	1,594	1,891
DPS (đồng)	394	830	480	717 ▲	749
BVPS (đồng)	10,003	10,238	11,901	12,683	13,712
P/E (lần)	12.9	15.1	11.3	10.9	9.17
Lợi suất cổ tức (%)	2.27	4.78	2.77	4.13	4.32
P/B (lần)	1.73	1.69	1.46	1.37	1.27
Tăng trưởng EPS (%)	77.0	(14.8)	34.1	3.70	18.7
ROAE (%)	14.1	11.3	13.9	13.0	14.3

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

Nâng dự báo lợi nhuận năm 2025 và giá mục tiêu nhưng duy trì khuyến nghị Nắm giữ

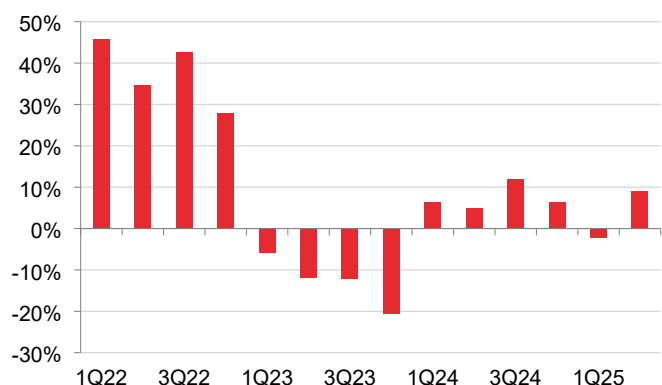
HSC tăng 15% dự báo LNTT năm 2025 sau khi nâng giả định lợi suất đầu tư và tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm. Trong khi lợi nhuận ngắn hạn được hưởng lợi từ điều kiện thị trường thuận lợi, tăng trưởng dài hạn vẫn bị hạn chế bởi tăng trưởng doanh thu; chúng tôi kỳ vọng phí bảo hiểm sẽ tăng trưởng mạnh trở lại vào năm 2026. Từ đó, theo dự báo mới, LNTT tăng trưởng 31% trong năm 2025, tăng trưởng 4,3% trong năm 2026 và tăng trưởng 19% trong năm 2027. HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ nhưng tăng 5% giá mục tiêu lên 16.700đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận và điều chỉnh giả định định giá. Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% trong 3 tháng qua, định giá của MIG có vẻ đã đạt mức hợp lý, với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,4 lần (sát bình quân quá khứ) và P/B trượt là 1,5 lần với hệ số ROE là 12,8% - cao hơn một chút so với bình quân ngành.

Hạ giả định tỷ lệ kết hợp và nâng dự báo lợi suất đầu tư

Như đã phân tích trong Báo cáo nhanh: [LNTT Q2 tăng 32,5%, vượt dự báo nhờ mảng đầu tư](#), KQKD 6 tháng đầu năm 2025 thấp hơn dự báo của chúng tôi về phí bảo hiểm gộp nhưng lợi suất đầu tư tốt hơn dự báo nhờ chỉ số VNIndex tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu MIG vẫn chưa trở lại xu hướng tăng trưởng lành mạnh – với doanh thu tăng trưởng tốt đi cùng mức tỷ suất lợi nhuận hợp lý.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng tổng phí BH gốc, MIG

Tăng trưởng doanh thu phí BH gốc vẫn ở mức yếu trong 6 tháng đầu năm 2025



Nguồn: MIG, HSC

Biểu đồ 2: Lợi suất đầu tư gộp, MIG

Lợi suất đầu tư tăng mạnh trong Q2/2025 nhờ chỉ số VN Index diễn biến tích cực



Nguồn: MIG, HSC

Trong báo cáo này, HSC điều chỉnh dự báo với 2 thay đổi chính như sau:

- Tăng trưởng chậm hơn nhưng tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện trong năm 2025. Tỷ suất lợi nhuận tăng lên nhờ sự chuyển dịch sang các sản phẩm thương mại.
- Nâng dự báo lợi suất đầu tư cho năm 2025-2026 nhờ diễn biến tích cực của chỉ số VNIndex (hỗ trợ lợi nhuận năm 2025) và lãi suất tăng lên (hỗ trợ lợi nhuận năm 2026).

Mặc dù những điều chỉnh này giúp nâng cao lợi nhuận ngắn hạn, lợi nhuận trong dài hạn vẫn phụ thuộc khả năng đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu của MIG. Theo dự báo mới, HSC dự báo doanh thu sẽ tăng trưởng hai con số trở lại kể từ năm 2026.

HSC tăng 15% dự báo LNTT năm 2025 trong khi giữ nguyên dự báo cho năm 2026-2027. Theo đó, LNTT sẽ tăng trưởng 31% trong năm 2025, tăng trưởng vừa phải 4,3% trong năm 2026 do chúng tôi giả định tỷ lệ kết hợp sẽ trở lại bình thường, sau đó tăng tốc 19% trong năm 2027.

Chúng tôi tóm tắt giả định và dự báo như sau.

Bảng 3: Các giả định mảng kinh doanh bảo hiểm, MIG

Điều chỉnh quan trọng là hạ giả định tỷ lệ kết hợp cho năm 2025

	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng tổng phí BH gốc	7.3%	8.9%	12.7%	12.4%	8.6%	11.8%	12.4%
Điều chỉnh					-0.3 điểm %	-0.9 điểm %	0.0 điểm %
Tăng trưởng doanh thu phí BH	0.3%	11.7%	14.3%	13.1%	14.3%	12.1%	12.3%
Điều chỉnh					2.6 điểm %	-2.2 điểm %	-0.8 điểm %
Tỷ lệ bồi thường thuần	31.8%	32.6%	32.4%	32.1%	30.1%	32.1%	32.0%
Điều chỉnh					-2.5 điểm %	-0.3 điểm %	-0.2 điểm %
Tỷ lệ tổn thất thuần	31.7%	32.4%	33.5%	33.5%	31.7%	33.5%	33.5%
Điều chỉnh					-0.7 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Tỷ lệ chi phí	68.2%	64.0%	64.0%	64.0%	64.4%	64.0%	64.0%
Điều chỉnh					0.4 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Tỷ lệ kết hợp	99.9%	96.4%	97.5%	97.5%	96.0%	97.5%	97.5%
Điều chỉnh					-0.4 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %

Nguồn: HSC
Bảng 4: Giả định đầu tư, MIG

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

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tiền mặt & tài sản đầu tư	4,593	5,079	5,623	6,243	4,998	5,518	6,107
Tăng trưởng		10.6%	10.7%	11.0%	8.8%	10.4%	10.7%
Điều chỉnh					-1.6%	-1.9%	-2.2%
Phân bổ tài sản đầu tư							
% tiền gửi	75.7%	78.9%	75.0%	75.0%	77.1%	75.0%	75.0%
% trái phiếu	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
% cổ phiếu	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
% tài sản khác	24.3%	21.1%	25.0%	25.0%	22.9%	25.0%	25.0%
Điều chỉnh							
% tiền gửi					-1.8 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
% trái phiếu					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
% cổ phiếu					0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
% tài sản khác					1.8 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %
Lợi suất đầu tư gộp	7.2%	5.4%	6.4%	7.2%	6.3%	6.7%	7.2%
Điều chỉnh					89.0 điểm cơ bản	26.4 điểm cơ bản	0.0 điểm cơ bản

Nguồn: HSC

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận, MIG

Chúng tôi tăng 15% dự báo LNTT cho năm 2025 sau khi điều chỉnh giảm giả định tỷ lệ kết hợp và nâng giả định lợi suất đầu tư

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tổng phí BH gốc	5,063	5,513	6,212	6,984	5,499	6,148	6,910
Tăng trưởng		8.9%	12.7%	12.4%	8.6%	11.8%	12.4%
Điều chỉnh					-0.3%	-1.0%	-1.1%
Doanh thu thuần phí BH	2,327	2,600	2,972	3,361	2,660	2,981	3,348
Tăng trưởng		11.7%	14.3%	13.1%	14.3%	12.1%	12.3%
Điều chỉnh					2.3%	0.3%	-0.4%
Tổng doanh thu mảng BH	3,641	4,016	4,552	5,138	4,063	4,545	5,106
Tăng trưởng		10.3%	13.4%	12.9%	11.6%	11.9%	12.3%
Điều chỉnh					1.2%	-0.2%	-0.6%
Chi phí bồi thường/lợi ích chi trả & dự phòng	739	842	995	1,126	844	999	1,121
Tăng trưởng		14.0%	18.2%	13.1%	14.2%	18.4%	12.3%
Điều chỉnh					0.2%	0.3%	-0.4%
Chi phí BH khác	2,357	2,498	2,828	3,188	2,527	2,816	3,164
Tăng trưởng		6.0%	13.2%	12.7%	7.2%	11.4%	12.4%
Điều chỉnh					1.2%	-0.4%	-0.8%
Lợi nhuận gộp mảng BH	545	676	728	823	692	730	820
Tăng trưởng		23.9%	7.8%	13.1%	26.9%	5.5%	12.3%
Điều chỉnh					2.5%	0.3%	-0.4%
Chi phí BH&QL	544	581	654	739	586	656	736
Tăng trưởng		6.9%	12.4%	13.1%	7.8%	11.9%	12.3%
Điều chỉnh					0.8%	0.3%	-0.4%
Lợi nhuận mảng BH sau chi phí BH&QL	2	94	74	84	106	75	84
Tăng trưởng		5987.0%	-21.1%	13.1%	6756.9%	-29.7%	12.3%
Điều chỉnh					12.6%	0.3%	-0.4%
Thu nhập thuần từ đầu tư	312	261	342	429	301	350	420
Tăng trưởng		-16.5%	31.3%	25.3%	-3.6%	16.2%	19.9%
Điều chỉnh					15.5%	2.3%	-2.0%
LNTT	308	352	413	509	404	421	500
Tăng trưởng		14.1%	17.5%	23.2%	31.1%	4.3%	18.7%
Điều chỉnh					14.9%	2.0%	-1.8%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ nhưng tăng 5% giá mục tiêu lên 16.700đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận năm 2025, hạ giá định chi phí vốn CSH và nâng giá định tăng trưởng giai đoạn 2 lên 12% từ 10%. Trong khi MIG có triển vọng dài hạn tích cực - đặc biệt là qua việc mở rộng kênh bancassurance - đà tăng trưởng doanh thu vẫn chưa quay trở lại. Định giá có vẻ hợp lý với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,4 lần, sát bình quân quá khứ, và P/B trượt là 1,5 lần với hệ số ROE ở mức 12,8%, cao hơn một chút so với bình quân ngành.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ nhưng tăng 5% giá mục tiêu lên 16.700đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận năm 2025, hạ giá định chi phí vốn CSH và nâng giá định tăng trưởng giai đoạn 2 lên 12% từ 10%. Điều chỉnh này, được áp dụng cho tất cả các cổ phiếu trong phạm vi phân tích, phản ánh triển vọng dài hạn của thị trường bảo hiểm Việt Nam – đặc biệt là đối với các công ty có lợi thế cạnh tranh.

HSC tiếp tục đánh giá tích cực về câu chuyện dài hạn của MIG nhờ triển vọng mở rộng sang kênh bancassurance ở phân khúc bán lẻ. Tuy nhiên, yếu tố chuyển biến tích cực – đến từ doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ - vẫn chưa xuất hiện.

Bảng 6: Giá định chi phí vốn CSH, MIG

	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Giá định chung của HSC, không đổi
Phân bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giá định chung của HSC, không đổi
Beta	1.00	Bloomberg, giảm từ mức 1,05 ở giá định trước đó
Chi phí vốn CSH	12.8%	Giảm 44 điểm cơ bản

Nguồn: HSC

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

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Lợi nhuận thuần	303	317	376	436	483	537	596	661	734	815
Chi phí vốn CSH	-272	-321	-342	-370	-401	-435	-486	-543	-606	-677
Lợi nhuận thặng dư	32	-4	34	66	82	102	110	119	128	138
Giá trị dài hạn										1,519
Hệ số chiết khấu đến cuối 2025		88.7%	78.7%	69.8%	61.9%	54.9%	48.7%	43.2%	38.3%	34.0%
Giá trị hiện tại đến cuối 2025		-4	27	46	51	56	53	51	49	563
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thặng dư từ 2026	892									
Giá trị sổ sách cuối 2025	2,517									
Giá trị vốn CSH cuối 2025	3,410									
Giá trị vốn CSH giữa 2026	3,551									
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	212									
Giá mục tiêu giữa năm 2026	16,700									

Nguồn: HSC

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

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phân bù rủi ro vốn CSH	7.75%	19,900	19,000	18,200	17,400	16,700
	8.25%	19,000	18,200	17,400	16,700	16,000
	8.75%	18,200	17,400	16,700	16,000	15,400
	9.25%	17,400	16,700	16,000	15,400	14,800
	9.75%	16,700	16,000	15,400	14,800	14,300

Nguồn: HSC

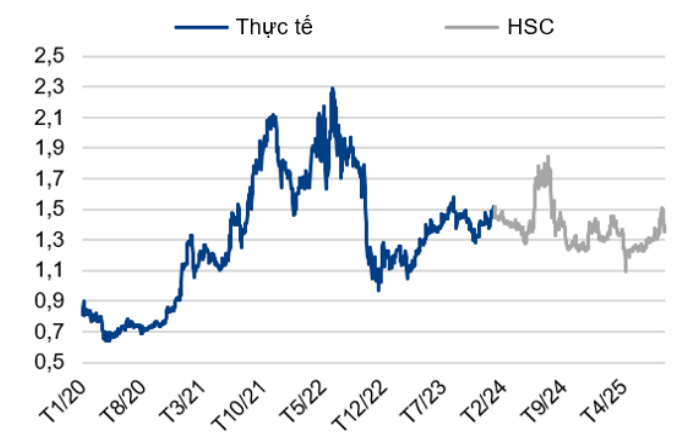
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% trong 3 tháng qua, MIG đang giao dịch P/B trượt dự phóng 1 năm lần lượt là 1,4 lần, cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,34 lần. Trong khi đó, MIG đang giao dịch với P/B trượt là 1,5 lần và hệ số ROE là

12,8%, cao hơn bình quân ngành lần lượt ở mức 1,3 lần và 10,3%. Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hợp lý.

Biểu đồ 9: P/B trượt dự phóng 1 năm, MIG

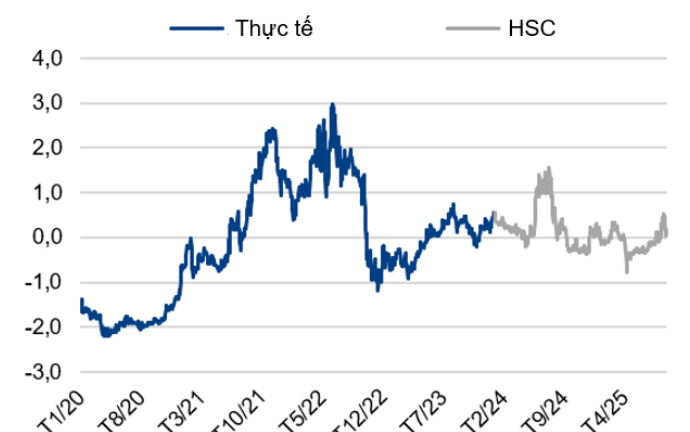
MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,4 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

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

... cao hơn 0,17 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,34 lần



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Bảng 11: So sánh các công ty cùng ngành, MIG

MIG đang giao dịch với định giá hợp lý so với các công ty cùng ngành

Mã CK	Thị giá (đồng)	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	Lợi suất cổ tức của cổ phiếu (%)	P/E			P/B			ROE		
					Trượt 12T	2025F	2026F	Hiện tại	2025F	2026F	Trượt 12T	2025F	2026F
BVH	59,700	Tăng tỷ trọng	64,600	1.7	18.4	16.7	12.8	1.8	1.8	1.7	10.6	11.4	13.7
MIG	17,350	Nắm giữ	16,700	2.7	12.2	12.0	11.6	1.5	1.5	1.4	12.8	13.1	12.2
PVI	64,900	Tăng tỷ trọng	68,500	4.9	16.4	13.5	12.4	1.8	1.8	1.8	11.0	14.0	14.5
BMI	21,900	Không k/n		2.3	13.3			1.0			8.6		
PTI	26,500	Không k/n			11.7			1.3			11.4		
PGI	20,450	Không k/n		5.9	9.7			1.2			12.6		
BIC	52,000	Không k/n		2.9	11.1			2.0			18.2		
AIC	10,900	Không k/n			94.8			1.0			1.0		
ABI	29,800	Không k/n		3.4	14.9			1.4			9.3		
BLI	9,100	Không k/n			8.5			0.6			7.4		
Bình quân				3.4	21.1	14.1	12.2	1.3	1.7	1.6	10.3	12.8	13.5
Trung vị				2.9	12.7	13.5	12.4	1.3	1.8	1.7	10.8	13.1	13.7

Ghi chú: Dữ liệu giá ngày 27/8.
Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

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	5,422	6,069	6,829
Phí nhận tái BH	42.0	46.2	76.5	78.8	81.1
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(157)	(316)	(331)	(402)	(477)
Doanh thu phí BH	4,563	4,748	5,167	5,746	6,432
Phí nhượng tái BH	(2,243)	(2,421)	(2,507)	(2,765)	(3,085)
Doanh thu phí BH thuần	2,320	2,327	2,660	2,981	3,348
Doanh thu khác	1,274	1,315	1,404	1,564	1,758
Doanh thu thuần HĐ BH	3,594	3,641	4,063	4,545	5,106
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(858)	(739)	(844)	(999)	(1,121)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,173)	(2,357)	(2,527)	(2,816)	(3,164)
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)	(3,371)	(3,815)	(4,285)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	563	545	692	730	820
Chi phí quản lý	(509)	(544)	(586)	(656)	(736)
Lợi nhuận HĐ tài chính	295	307	298	347	416
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	3.00	0	(0.37)	0	0
LNTT	352	308	404	421	500
Chi phí thuế TNDN	(72.0)	(69.7)	(81.7)	(84.3)	(100)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	280	239	322	337	400
EPS (đồng)	1,346	1,146	1,537	1,594	1,891
DPS (đồng)	394	830	480	717	749
BVPS (đồng)	10,003	10,238	11,901	12,683	13,712
Sig CP bình quân (triệu đv)	208	208	210	212	212
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	208	208	212	212	212
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	208	208	212	212	212

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	8.07	11.9	12.5
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	(13.9)	0.29	14.3	12.1	12.3
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	(15.9)	(13.9)	14.2	18.4	12.3
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	83.0	3.96	(2.68)	16.2	20.0
Tăng trưởng LNTT (%)	76.7	(12.4)	31.1	4.26	18.7
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	77.0	(14.8)	35.2	4.55	18.7
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	3.21	11.5	8.22	10.1	10.7
Định giá					
P/E (lần)	12.9	15.1	11.3	10.9	9.17
P/B (lần)	1.73	1.69	1.46	1.37	1.27
Lợi suất cổ tức (%)	2.27	4.78	2.77	4.13	4.32

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	184	207
Đầu tư ngắn hạn	3,507	4,113	4,833	5,333	5,900
Phải thu ngắn hạn	862	683	825	922	1,036
Hàng tồn kho	0.82	0.77	0.82	0.82	0.82
Tài sản tái BH	2,146	2,689	2,827	3,117	3,463
Tài sản ngắn hạn khác	1,267	1,316	1,435	1,598	1,797
Tổng tài sản ngắn hạn	7,965	9,131	10,086	11,156	12,404
Phải thu dài hạn	15.0	17.0	16.5	18.4	20.7
Tài sản cố định	457	524	525	525	525
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	18.4	20.7
Tổng tài sản dài hạn	854	704	558	562	566
Tổng tài sản	8,819	9,835	10,644	11,718	12,970
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	553	457	618	718	806
Phải trả người lao động	123	117	110	123	138
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	1,128	1,014	1,045	1,168	1,313
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	591	768	660	738	829
Nợ ngắn hạn khác	123	107	110	123	138
Tổng nợ ngắn hạn	2,518	2,463	2,542	2,870	3,225
Dự phòng nghiệp vụ BH	4,042	4,862	5,309	5,858	6,500
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	177	379	275	307	345
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	6,738	7,704	8,126	9,035	10,070
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	98.5	111	125
Lợi nhuận giữ lại	282	319	304	456	660
Vốn chủ sở hữu	2,081	2,130	2,517	2,682	2,900
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,081	2,130	2,517	2,682	2,900
Tổng nợ phải trả và VCSH	8,819	9,834	10,644	11,718	12,970
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	3.22	2.56	3.15	3.02	3.24
ROAE (%)	14.1	11.3	13.9	13.0	14.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	29.3	72.4	31.2	45.0	39.6
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	23.6	21.7	23.6	22.9	22.4
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	4.37	4.43	4.41	4.30	4.42
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	49.2	51.0	48.5	48.1	48.0
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	50.8	49.0	51.5	51.9	52.0
Tỷ lệ bồi thường (%)	23.9	20.3	20.8	22.0	22.0
Tỷ lệ chi phí (%)	74.6	79.7	76.6	76.4	76.4
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	98.5	100.0	97.4	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