

Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ16,700

Tiềm năng tăng/giảm: 9.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/10/2025)	15,200
Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,266-18,740
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,633
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,215
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	122
Sig CP lưu hành (tr.đv)	212
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	212
Sig 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



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	5,422	6,069
DT thuần HDBH (ntđ)	3,641	4,063	4,545
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(3,096)	(3,371)	(3,815)
Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)	545	692	730
LN HD tài chính (ntđ)	307	298	347
Lợi nhuận thuần (ntđ)	239	322	337
EPS (đồng)	1,078	1,445	1,498
DPS (đồng)	830	480	717
BVPS (đồng)	10,238	11,901	12,683
T.trưởng DT HDBH (%)	0.29	14.3	12.1
Tăng giảm BT & DP (%)	(13.9)	14.2	18.4
Tăng trưởng EPS (%)	(14.8)	34.1	3.70
Tăng trưởng DPS (%)	111	(42.2)	49.2
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	72.4	31.2	45.0
ROAE (%)	11.3	13.9	13.0
ROAA (%)	2.56	3.15	3.02
Vốn CSH/Tài sản (%)	21.7	23.6	22.9
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	51.0	48.5	48.1
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	49.0	51.5	51.9
Tỷ lệ bồi thường (%)	20.3	20.8	22.0
P/E (lần)	13.3	9.89	9.54
P/B (lần)	1.48	1.28	1.20
Lợi suất cổ tức (%)	5.46	3.16	4.71

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 Cấp Cao, Ngành Dịch Vụ Tài

ha.plien@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4852

LNTT Q3 tăng 5 lần so với cùng kỳ, vượt mạnh dự báo

- MIG đã công bố LNTT Q3 đạt 154 tỷ đồng, tăng 5 lần so với cùng kỳ, vượt đáng kể dự báo, nhờ tỷ lệ kết hợp thấp và thu nhập đầu tư mạnh mẽ, trong khi doanh thu thuần vẫn khiêm tốn.
- DPW tăng 9,4% so với cùng kỳ, trong đó phí bảo hiểm sản phẩm sức khỏe tăng 21% và thương mại tăng 19% bù trừ với phí bảo hiểm xe cơ giới suy yếu (giảm 8%), tăng trưởng 9 tháng đầu năm 2025 đạt 4,4%, thấp hơn so với dự báo.
- Tỷ lệ kết hợp giảm xuống mức thấp kỷ lục 93%, bất chấp những thiệt hại liên quan đến bão, trong khi thu nhập đầu tư tăng mạnh 48% so với cùng kỳ với lợi suất bình quân đạt 8,8%, nhờ thị trường tích cực.
- HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2025 vào ngày 3/10/2025

MIG đã công bố LNTT Q3/2025 đạt 154 tỷ đồng, tăng 5 lần so với cùng kỳ, vượt đáng kể dự báo của chúng tôi. Động lực cho kết quả ấn tượng này bao gồm: Tỷ lệ kết hợp đặc biệt thấp và thu nhập đầu tư mạnh mẽ, trong khi doanh thu chi tăng trưởng khiêm tốn.

Phí bảo hiểm gốc tăng 9,4% so với cùng kỳ

Phí bảo hiểm gốc tăng 9,4% so với cùng kỳ, trong đó phí bảo hiểm sức khỏe tăng 21%, phí bảo hiểm từ các sản phẩm thương mại tăng 19% và phí bảo hiểm xe cơ giới tăng 8%. Trong 9 tháng đầu năm 2025, tổng phí bảo hiểm gốc tăng 4,4% so với cùng kỳ, thấp hơn so với dự báo của chúng tôi, chủ yếu do phí bảo hiểm xe cơ giới suy giảm.

Tỷ lệ kết hợp đặc biệt thấp ở mức 93%

Tỷ lệ kết hợp đạt 93%, mức thấp kỷ lục trong Q3 khi MIG thường ghi nhận tỷ suất lợi nhuận bảo hiểm gần bằng 0 hoặc thậm chí âm do mùa bão.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD, MIG

Tỷ lệ kết hợp đặc biệt thấp giúp hỗ trợ LNTT tăng mạnh

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ	% HSCF
Phí BH gốc	1,098	1,201	9.4%	3,673	3,833	4.4%	70.7%
Phí nhận tái BH	7	31	337.1%	23	77	231.2%	100.5%
Tổng phí BH gốc	1,105	1,233	11.6%	3,696	3,910	5.8%	71.1%
Doanh thu phí BH	564	643	14.0%	1,873	1,948	4.0%	73.2%
Doanh thu mảng BH	855	948	10.9%	2,590	2,921	12.8%	71.9%
Lợi nhuận gộp mảng BH	82	170	106.6%	347	529	52.4%	76.5%
Lợi nhuận mảng BH (bao gồm chi phí BH&QL)	-46	46	n/a	-29	128	n/a	120.9%
Thu nhập từ đầu tư	74	109	47.7%	239	259	8.0%	85.9%
LNTT	30	154	406.9%	206	384	86.3%	95.1%
Các chỉ số quan trọng	Q3/24	Q3/25	Thay đổi (điểm %)	9T24	9T25	Thay đổi (điểm %)	2025 HSCF
Tỷ lệ tổn thất	46.4%	32.7%	-13.7	36.9%	29.9%	-7.0	31.7%
Tỷ lệ chi phí	61.7%	60.2%	-1.5	64.8%	63.5%	-1.3	64.3%
Tỷ lệ kết hợp	108.1%	92.9%	-15.2	101.7%	93.4%	-8.3	96.0%
Lợi suất đầu tư	6.9%	8.8%	1.8	7.6%	7.2%	-0.4	6.3%

Nguồn: MIG, HSC

Trong năm nay, mặc dù bão Bualoi và Matmo gây thiệt hại lũ lụt đáng kể khoảng 35 nghìn tỷ đồng ở miền Bắc - tương đương khoảng một nửa thiệt hại do bão Yagi gây ra năm ngoái - tỷ lệ tổn thất của MIG vẫn ở mức cực kỳ thấp, chỉ 32,7%, giảm từ 46,4% trong Q3/2024.

Điều này đã giúp KQKD mảng bảo hiểm chuyển biến tích cực trong 9 tháng đầu năm với lợi nhuận đạt 128 tỷ đồng, so với lỗ 29 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái và vượt dự báo của chúng tôi.

Thu nhập đầu tư mạnh mẽ nhờ diễn biến chỉ số VNIndex tích cực

Thu nhập đầu tư tăng mạnh 48% so với cùng kỳ và tăng 17% so với quý trước, nhờ diễn biến chỉ số VNIndex tiếp tục tích cực và tăng phân bổ cho quỹ ủy thác đầu tư (25% trong Q3/2025 so với 23% trong Q2/2025 và 24% vào cuối năm 2024). Quỹ ủy thác được phép đầu tư vào cổ phiếu, trái phiếu và tiền gửi, với tỷ lệ phân bổ tối đa vào cổ phiếu khoảng 30%.

Lợi suất đầu tư bình quân đạt 8,8% trong Q3/2025, tăng 1,1 điểm phần trăm so với quý trước và tăng 1,9 điểm phần trăm so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ lợi suất quỹ ủy thác cải thiện, trong khi lợi suất tiền gửi có thể chỉ tăng nhẹ. Tổng tiền mặt & tài sản đầu tư tăng 14,5% so với cùng kỳ và gần như đi ngang so với quý trước ở mức 4,98 nghìn tỷ đồng, nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Do KQKD vượt đáng kể dự báo, HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

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	5,422	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)	11.3	13.3	9.89	9.54	8.04
P/B (lần)	1.52	1.48	1.28	1.20	1.11
Lợi suất cổ tức (%)	2.59	5.46	3.16	4.71	4.93

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 HĐKD 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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM
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