

Tăng tỷ trọng

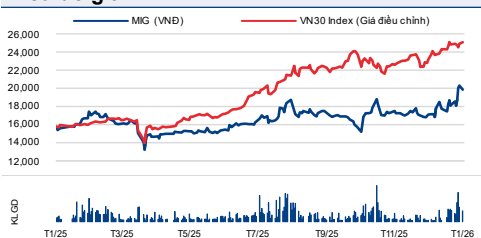
Giá mục tiêu: VNĐ19,200

Tiềm năng tăng/giảm: -3.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/1/2026)	19,950
Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,266-20,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	20,033
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,219
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	161
Sig CP lưu hành (tr.đv)	212
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	212
Sig CP NN được mua (tr.đv)	178
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	16.0%
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	5,352	5,917
DT thuần HDBH (ntđ)	3,641	4,056	4,423
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(3,096)	(3,365)	(3,649)
Lãi/lỗ góp HD BH (ntđ)	545	691	774
LN HD tài chính (ntđ)	307	341	359
Lợi nhuận thuần (ntđ)	239	357	383
EPS (đồng)	1,078	1,601	1,700
DPS (đồng)	830	477	794
BVPS (đồng)	10,238	12,569	13,475
T. trưởng DT HDBH (%)	0.29	17.1	9.32
Tăng giảm BT & DP (%)	(13.9)	23.7	5.90
Tăng trưởng EPS (%)	(14.8)	48.6	6.16
Tăng trưởng DPS (%)	111	(42.6)	66.6
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	72.4	28.0	43.9
ROAE (%)	11.3	14.9	13.9
ROAA (%)	2.56	3.38	3.31
Vốn CSH/Tài sản (%)	21.7	23.5	24.1
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	51.0	48.7	48.2
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	49.0	51.3	51.8
Tỷ lệ bồi thường (%)	20.3	22.5	21.9
P/E (lần)	17.4	11.7	11.0
P/B (lần)	1.95	1.59	1.48
Lợi suất cổ tức (%)	4.16	2.39	3.98

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

Tỷ lệ kết hợp Q4 tăng cao, LNTT giảm 76%

- MIG công bố KQKD Q4 kém tích cực với LNTT giảm 76,2% xuống 24 tỷ đồng, không đạt dự báo của chúng tôi do tác động của các cơn bão nghiêm trọng hơn dự kiến. Tỷ lệ kết hợp tăng vọt lên 111,5% trong quý.
- Doanh thu thuần vẫn ổn định với tổng phí bảo hiểm tăng 17% trong Q4 với động lực đến từ sản phẩm bảo hiểm thương mại & sức khỏe nhưng bị bù trừ một phần bởi sự sụt giảm của bảo hiểm xe cơ giới. Sự dịch chuyển cơ cấu sản phẩm có thể hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận trong trung hạn. Trong khi đó, thu nhập đầu tư vượt dự báo của chúng tôi.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh hơn 30% trong 3 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,5 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025 vào ngày 21/1/2026

MIG đã công bố LNTT Q4 giảm 76,2% so với cùng kỳ do ảnh hưởng của các cơn bão trong Q4 nghiêm trọng hơn dự báo.

Lợi nhuận thuần không đạt dự báo do tỷ lệ kết hợp tăng mạnh trong Q4

LNTT Q4/2025 chỉ đạt 24 tỷ đồng, giảm 76,2% so với cùng kỳ, do mảng bảo hiểm lỗ 89 tỷ đồng (so với lãi 30 tỷ đồng cùng kỳ), thấp hơn dự báo của chúng tôi. Theo đó, LNTT cả năm tăng trưởng 32,5% đạt 409 tỷ đồng, hoàn thành 91,2% dự báo cả năm của chúng tôi.

Ảnh hưởng của các cơn bão trong Q4/2025 nghiêm trọng hơn giả định của chúng tôi. Do đó, tỷ lệ kết hợp tăng lên 111,5% trong quý (so với dự báo của chúng tôi là 103%). Lưu ý rằng, MIG đã sử dụng quỹ dự phòng tổn thất lớn 100 tỷ đồng để giảm thiểu tác động của bão Yaagi (do được phân loại là thảm họa) trong Q4/2024, trong khi chuỗi các sự kiện xảy ra trong Q4/2025 có thể không được phân loại là thảm họa. Tỷ lệ kết hợp cả năm ở mức 98,4%, vẫn cải thiện 1,4 điểm phần trăm so với năm 2024.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Tóm tắt KQKD, MIG

LNTT Q4/2025 giảm 76% so với cùng kỳ do lợi nhuận mảng bảo hiểm kém tích cực

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng	% HSCF
Tổng phí BH gốc	1,344	1,581	17.6%	5,017	5,414	7.9%	101.2%
Phí nhận tái BH	23	22	-3.6%	46	99	114.3%	98.5%
Tổng phí BH	1,367	1,603	17.2%	5,063	5,513	8.9%	101.1%
Doanh thu phí BH	691	776	12.4%	2,606	2,724	4.5%	100.0%
Tổng doanh thu mảng BH	1,051	1,147	9.1%	3,641	4,068	11.7%	100.3%
Lợi nhuận góp mảng BH	198	80	-59.5%	545	610	11.8%	88.2%
Lợi nhuận mảng BH (bao gồm chi phí BH&QL)	30	-89	-397%	2	39	2428%	36.3%
Thu nhập từ đầu tư	73	115	58.0%	312	374	19.7%	108.7%
LNTT	102	24	-76.2%	308	409	32.5%	91.2%
	Q4/24	Q4/25	Thay đổi (điểm %)	2024	2025	Thay đổi (điểm %)	2025 HSCF
Tỷ lệ tổn thất	19.5%	48.4%	28.8	31.7%	35.2%	3.4	33.5%
Tỷ lệ chi phí	76.1%	63.1%	-13.0	68.2%	63.4%	-4.8	62.5%
Tỷ lệ kết hợp	95.6%	111.5%	15.8	99.9%	98.6%	-1.4	96.0%
Lợi suất đầu tư	6.5%	8.9%	2.4	7.2%	7.5%	0.3	6.9%

Nguồn: MIG, HSC

Doanh thu thuần cho thấy dấu hiệu tích cực

Doanh thu Q4/2025 tăng 17% so với cùng kỳ, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi, nhờ các sản phẩm thương mại (tăng 58% so với cùng kỳ) và sức khỏe (tăng 18% so với cùng kỳ) tăng trưởng mạnh mẽ, trong khi phí bảo hiểm xe cơ giới giảm 15% so với cùng kỳ. Cơ cấu sản phẩm thay đổi phù hợp với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi đánh giá tích cực đối với xu hướng tăng trưởng doanh thu, trong đó động lực phục hồi đến từ các sản phẩm thương mại (bảo hiểm tài sản tăng 37% so với cùng kỳ, bảo hiểm kỹ thuật tăng 141% so với cùng kỳ), qua đó có thể nâng cao tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm trong trung hạn.

Lợi suất đầu tư vẫn vững chắc

Lợi suất đầu tư vẫn duy trì ở mức cao 8,9% mặc dù điều kiện thị trường chứng khoán không thuận lợi, vượt kỳ vọng của chúng tôi. Lợi suất đầu tư quy đổi theo năm của quỹ ủy thác đầu tư đạt khoảng 18%, cho thấy đóng góp đáng kể từ thị trường cổ phiếu thay vì chỉ riêng các sản phẩm thu nhập cố định. Chúng tôi ước tính lợi suất tiền gửi cải thiện nhẹ từ 20-30 điểm cơ bản. Tỷ trọng phân bổ tài sản nhìn chung giữ nguyên với 23% phân bổ vào quỹ ủy thác đầu tư và 77% vào tiền gửi.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu tăng 30% trong 3 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,5 lần, cao hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,3 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

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	5,352	5,917	6,618
Phí nhận tái BH	42.0	46.2	101	104	107
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(157)	(316)	(139)	(276)	(382)
Doanh thu phí BH	4,563	4,748	5,314	5,745	6,343
Phí nhượng tái BH	(2,243)	(2,421)	(2,590)	(2,767)	(3,039)
Doanh thu phí BH thuần	2,320	2,327	2,724	2,978	3,304
Doanh thu khác	1,274	1,315	1,332	1,445	1,614
Doanh thu thuần HĐ BH	3,594	3,641	4,056	4,423	4,918
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(858)	(739)	(914)	(968)	(1,074)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,173)	(2,357)	(2,451)	(2,681)	(2,985)
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)	(3,365)	(3,649)	(4,059)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	563	545	691	774	859
Chi phí quản lý	(509)	(544)	(584)	(655)	(727)
Lợi nhuận HĐ tài chính	295	307	341	359	397
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	3.00	0	(0.68)	0	0
LNTT	352	308	448	478	529
Chi phí thuế TNDN	(72.0)	(69.7)	(90.5)	(95.6)	(106)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	280	239	357	383	423
EPS (đồng)	1,346	1,146	1,704	1,809	2,001
DPS (đồng)	394	830	477	794	850
BVPS (đồng)	10,003	10,238	12,569	13,475	14,505
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	6.68	10.6	11.8
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	(13.9)	0.29	17.1	9.32	10.9
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	(15.9)	(13.9)	23.7	5.90	10.9
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	83.0	3.96	11.1	5.35	10.5
Tăng trưởng LNTT (%)	76.7	(12.4)	45.3	6.75	10.6
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	77.0	(14.8)	49.8	7.03	10.6
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	3.21	11.5	15.1	4.30	9.50
Định giá					
P/E (lần)	14.8	17.4	11.7	11.0	9.97
P/B (lần)	1.99	1.95	1.59	1.48	1.38
Lợi suất cổ tức (%)	1.98	4.16	2.39	3.98	4.26

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	164	181	202
Đầu tư ngắn hạn	3,507	4,113	5,158	5,123	5,578
Phải thu ngắn hạn	862	683	982	1,084	1,210
Hàng tồn kho	0.82	0.77	0.75	0.75	0.75
Tài sản tái BH	2,146	2,689	3,038	3,295	3,628
Tài sản ngắn hạn khác	1,267	1,316	1,429	1,565	1,748
Tổng tài sản ngắn hạn	7,965	9,131	10,770	11,249	12,367
Phải thu dài hạn	15.0	17.0	16.4	18.1	20.2
Tài sản cố định	457	524	523	523	523
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	10.9	18.1	20.2
Tổng tài sản dài hạn	854	704	551	559	564
Tổng tài sản	8,819	9,835	11,321	11,808	12,931
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	553	457	654	709	789
Phải trả người lao động	123	117	109	120	134
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	1,128	1,014	1,036	1,144	1,278
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	591	768	654	723	807
Nợ ngắn hạn khác	123	107	136	120	134
Tổng nợ ngắn hạn	2,518	2,463	2,589	2,817	3,142
Dự phòng nghiệp vụ BH	4,042	4,862	5,419	5,841	6,384
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	177	379	654	301	336
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	6,738	7,704	8,663	8,958	9,863
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	102	117	132
Lợi nhuận giữ lại	282	319	441	618	821
Vốn chủ sở hữu	2,081	2,130	2,658	2,850	3,068
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,081	2,130	2,658	2,850	3,068
Tổng nợ phải trả và VCSH	8,819	9,834	11,321	11,808	12,931
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	3.22	2.56	3.38	3.31	3.42
ROAE (%)	14.1	11.3	14.9	13.9	14.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	29.3	72.4	28.0	43.9	42.5
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	23.6	21.7	23.5	24.1	23.7
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	4.37	4.43	4.42	4.20	4.18
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	49.2	51.0	48.7	48.2	47.9
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	50.8	49.0	51.3	51.8	52.1
Tỷ lệ bồi thường (%)	23.9	20.3	22.5	21.9	21.8
Tỷ lệ chi phí (%)	74.6	79.7	74.8	75.4	75.5
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	98.5	100.0	97.3	97.3	97.3

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