

Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng)

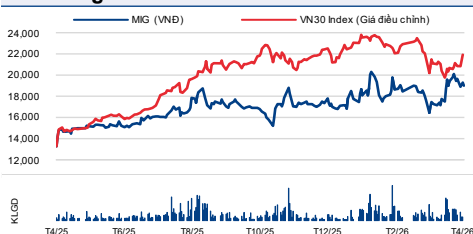
Giá mục tiêu: VNĐ19,600 (từ VNĐ19,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 3.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (9/4/2026)	19,000
Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	14,194-20,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	19,075
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,019
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	153
Slg CP lưu hành (tr.đv)	212
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	212
Slg 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	22.9%
Cổ đông lớn	MBBank (67.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	15.5	4.40	43.2
So với chỉ số	7.40	12.6	(12.6)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	1,794	1,700	5.5
2027F	2,072	1,881	10.2
2028F	2,251	-	N/a

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

Nâng dự báo nhưng hạ khuyến nghị xuống Năm giữ trên cơ sở định giá

- HSC tăng 2,1% giá mục tiêu sau khi nâng dự báo ngắn hạn nhưng hạ khuyến nghị xuống Năm giữ từ Tăng tỷ trọng sau đợt tăng giá gần đây.
- Chúng tôi tăng bình quân 7,8% dự báo LNTT năm 2026-2027 và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, với LNTT tăng trưởng lần lượt 23,5%, 15,5% và 8,6% trong giai đoạn 2026-2028, nhờ lợi suất đầu tư tăng lên và hiệu quả mảng bảo hiểm cải thiện.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 7% trong 1 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,34 lần, cao hơn so với bình quân quá khứ. Mặc dù vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn nhưng chúng tôi cho rằng định giá hiện đã ở mức hợp lý.

Sự kiện: Nâng dự báo lợi nhuận nhờ lãi suất tăng lên

HSC điều chỉnh dự báo do lãi suất tiền gửi tăng mạnh hơn kỳ vọng, từ đó củng cố lợi suất đầu tư của các công ty bảo hiểm.

Tác động: Nâng dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028

HSC tăng bình quân 7,8% dự báo LNTT cho năm 2026-2027 chủ yếu sau khi tăng lần lượt 56 điểm cơ bản và 33 điểm cơ bản giá định lợi suất đầu tư cho năm 2026 và 2027. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, với LNTT tăng trưởng lần lượt 23,5%, 15,5% và 8,6% trong giai đoạn 2026-2028.

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2026 nhờ sự cải thiện của cả tỷ lệ kết hợp & thu nhập đầu tư. Điều này là nhờ MIG tiếp tục thực hiện chiến lược chuyển hướng sang sản phẩm bảo hiểm thương mại và tăng cường hợp tác với hệ sinh thái của MBB, từ đó củng cố cả tăng trưởng doanh thu và hiệu quả hoạt động mảng bảo hiểm.

Các rủi ro chính bao gồm khả năng tỷ lệ kết hợp suy giảm do các sự kiện thiên tai và biến động lợi nhuận từ quỹ ủy thác, với một phần danh mục liên quan tới TTCK.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 7% trong 1 tháng qua trong bối cảnh tâm lý tích cực xung quanh chủ đề lãi suất gia tăng, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,34 lần, cao hơn một chút so với bình quân quá khứ, từ đó hạn chế tiềm năng tăng giá trong ngắn hạn.

Chúng tôi tăng 2,1% giá mục tiêu lên 19.600đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận ngắn hạn nhưng hạ khuyến nghị từ Tăng tỷ trọng xuống Năm giữ sau đợt tăng giá gần đây. Mặc dù vẫn lạc quan về triển vọng tăng trưởng dài hạn của Công ty nhờ khả năng tận dụng hệ sinh thái của MBB và khả năng sinh lời mảng bảo hiểm được giữ vững, chúng tôi tin rằng định giá hiện tại đã tương đối hợp lý.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	5,017	5,414	6,093	6,697	7,374
Lãi/lỗ góp HĐ BH (tỷ đồng)	545	610	715 ▼	809 ▼	891
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	239	325	404 ▲	466 ▲	506
EPS (đồng)	1,146	1,547	1,908 ▲	2,204 ▲	2,394
DPS (đồng)	830	477	500 ▼	897 ▲	1,036
BVPS (đồng)	10,238	12,424	13,718	14,893	16,107
P/E (lần)	16.6	12.3	9.96	8.62	7.94
Lợi suất cổ tức (%)	4.37	2.51	2.63	4.72	5.45
P/B (lần)	1.86	1.53	1.39	1.28	1.18
Tăng trưởng EPS (%)	(14.8)	34.9	23.3	15.5	8.62
ROAE (%)	11.3	13.6	14.6	15.4	15.4

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

Nâng dự báo do mặt bằng lãi suất gia tăng

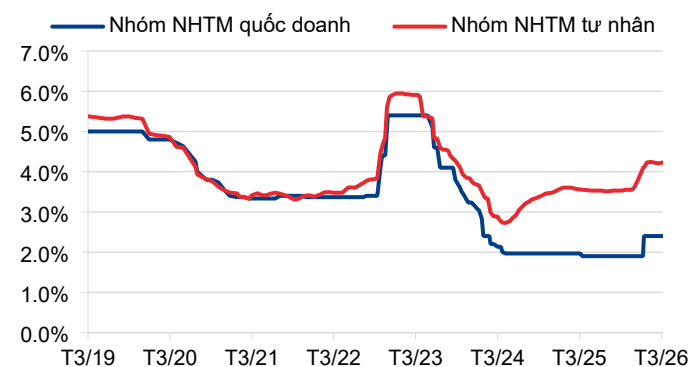
HSC nâng dự báo lợi nhuận do lãi suất tăng mạnh hơn kỳ vọng, từ đó giúp cải thiện lợi suất đầu tư, đồng thời vẫn duy trì quan điểm tích cực về mảng bảo hiểm cốt lõi của MIG, nhờ sự chuyển hướng sang sản phẩm bảo hiểm thương mại & việc tích nhập sâu hơn vào hệ sinh thái của MBB. Từ đó, chúng tôi tăng bình quân 7,8% dự báo LNTT cho năm 2026-2027 và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, với LNTT tăng trưởng lần lượt 23,5%, 15,5% và 8,6% trong 3 năm tới. Tuy nhiên, sau khi tăng 2,1% giá mục tiêu, chúng tôi vẫn hạ khuyến nghị cổ phiếu MIG từ Tăng tỷ trọng xuống Giữ sau đợt tăng giá gần đây đã nâng P/B trượt dự phóng 1 năm của cổ phiếu lên 1,34 lần, cao hơn một chút so với bình quân quá khứ, cho thấy định giá hiện tại tương đối hợp lý và tiềm năng tăng giá trong ngắn hạn không còn nhiều.

Lãi suất tăng lên nhanh hơn so với kỳ vọng

Lãi suất tiền gửi đang tăng nhanh và vượt kỳ vọng của chúng tôi. Lãi suất tiền gửi niêm yết cho kỳ hạn 12 tháng của các NHTM có vốn nhà nước đã tăng 120 điểm cơ bản lên 5,9% vào cuối tháng 3, trong khi lãi suất kỳ hạn 6 tháng và 12 tháng của các NHTM tư nhân hàng đầu dao động quanh mức 8,5%-9% cho các khoản tiền gửi lớn, tương đương tăng khoảng 300 điểm cơ bản kể từ đầu năm. Điều này chủ yếu do thanh khoản thắt chặt trên toàn hệ thống ngân hàng (Mời xem: [Áp lực thanh khoản ngắn hạn tạo lực cản cho triển vọng ngành](#)). Từ đó, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo cho các công ty bảo hiểm.

Biểu đồ 1: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng

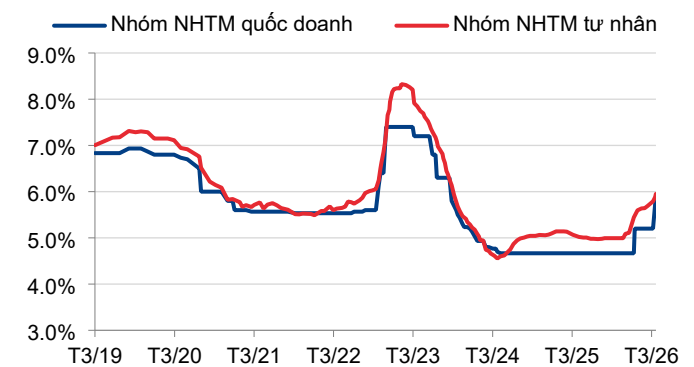
Các NHTM quốc doanh đã nâng lãi suất tiền gửi ngắn hạn...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Biểu đồ 2: Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng

... cũng như lãi suất kỳ hạn 12 tháng



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Điều chỉnh dự báo lợi nhuận

Nhìn chung, chúng tôi giữ nguyên dự báo mảng bảo hiểm, ngoại trừ việc tăng nhẹ giả định tỷ lệ kết hợp năm 2026 do KQKD sơ bộ Q1/2026 thấp hơn dự báo, với lợi nhuận thuần đi ngang so với cùng kỳ. Luận điểm chính của chúng tôi vẫn là MIG đang chuyển hướng sang các sản phẩm thương mại và hội nhập sâu hơn vào hệ sinh thái của MBB (Mua vào, giá mục tiêu 31.800đ) bằng cách tận dụng danh mục khách hàng doanh nghiệp lớn và DNNVV của MBB. Điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và cải thiện tỷ lệ kết hợp lên 97% trong năm 2026 và 96% trong các năm tiếp theo, thấp hơn 2 điểm phần trăm so với bình quân quá khứ ở mức khoảng 98%.

Trong khi đó, chúng tôi tăng 56 điểm cơ bản giả định lợi suất đầu tư năm 2026 lên 7,4% và tăng 33 điểm cơ bản giả định cho năm 2027 do lãi suất tiền gửi tăng lên, đồng thời vẫn giữ nguyên giả định lợi nhuận từ quỹ ủy thác ổn định.

Từ đó, chúng tôi tăng bình quân 15% dự báo thu nhập đầu tư trong năm 2026-2027 và tăng bình quân 8% dự báo LNTT. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028, tương đương LNTT tăng trưởng lần lượt 23,5%, 15,5% và 8,6% trong 3 năm tới. Lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2026 nhờ cả tỷ lệ kết hợp & lợi suất đầu tư đều cải thiện.

Rủi ro đối với dự báo của chúng tôi nằm ở tỷ lệ kết hợp, có thể chịu ảnh hưởng nghiêm trọng bởi các sự kiện thiên tai và biến động của lợi suất quỹ ủy thác, do 30% tài sản của quỹ ủy thác có thể được đầu tư vào TTCK.

Các giả định và dự báo chính của chúng tôi như sau:

Bảng 3: Các giả định mảng HĐKD bảo hiểm, MIG

Chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ giả định tỷ lệ kết hợp năm 2026 do kết quả sơ bộ Q1/2026 thấp hơn kỳ vọng

	Dự báo cũ			Thực tế 2025	Dự báo mới		
	2025F	2026F	2027F		2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng tổng phí BH	7.7%	10.4%	11.7%	8.9%	12.4%	9.8%	10.0%
Điều chỉnh				1.2 điểm %	2.0 điểm %	-1.9 điểm %	
Tăng trưởng tổng doanh thu phí BH	17.1%	9.3%	10.9%	17.1%	8.5%	9.6%	9.8%
Điều chỉnh				0.0 điểm %	-0.8 điểm %	-1.3 điểm %	
Tỷ lệ bồi thường thuần	29.2%	32.1%	31.9%	26.2%	32.0%	30.0%	30.0%
Điều chỉnh				-2.9 điểm %	-0.1 điểm %	-1.9 điểm %	
Tỷ lệ tổn thất thuần	33.5%	32.5%	32.5%	35.2%	33.5%	32.5%	32.5%
Điều chỉnh				1.6 điểm %	1.0 điểm %	0.0 điểm %	
Tỷ lệ chi phí	62.5%	63.5%	63.5%	63.4%	63.3%	63.6%	63.5%
Điều chỉnh				0.9 điểm %	-0.2 điểm %	0.1 điểm %	
Tỷ lệ kết hợp	96.0%	96.0%	96.0%	98.6%	96.9%	96.1%	96.0%
Điều chỉnh				2.5 điểm %	0.9 điểm %	0.1 điểm %	

Nguồn: HSC

Bảng 4: Các giả định đầu tư, MIG

Chúng tôi tăng đáng kể giả định lợi suất đầu tư trong bối cảnh lãi suất tiền gửi tăng

Đầu tư	Dự báo cũ			Thực tế 2025	Dự báo mới		
	2025F	2026F	2027F		2026F	2027F	2028F
Tiền mặt & tài sản đầu tư	5,321	5,303	5,780	5,320	5,926	6,261	6,864
Tăng trưởng	15.9%	-0.3%	9.0%	15.8%	11.4%	5.7%	9.6%
Điều chỉnh				0.0%	11.7%	8.3%	
Phân bổ tài sản đầu tư							
% tiền gửi	76.7%	75.0%	75.0%	77.4%	77.7%	77.7%	77.7%
% 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%
% khác	23.3%	25.0%	25.0%	22.6%	22.3%	22.3%	22.3%
Điều chỉnh							
% tiền gửi				0.7 điểm %	2.7 điểm %	2.7 điểm %	
% trái phiếu				0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %	
% cổ phiếu				0.0 điểm %	0.0 điểm %	0.0 điểm %	
% khác				-0.7 điểm %	-2.7 điểm %	-2.7 điểm %	
Lợi suất đầu tư thuần	6.9%	6.8%	7.2%	7.5%	7.4%	7.6%	7.6%
Điều chỉnh				60.7 điểm cơ bản	56.2 điểm cơ bản	33.4 điểm cơ bản	

Nguồn: HSC

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận, MIG

Chúng tôi điều chỉnh tăng bình quân 7,8% dự báo LNTT trong năm 2026-27 sau khi nâng giả định thu nhập từ đầu tư

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Thực tế	Dự báo mới		
	2025F	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2028F
Tổng phí BH	5,453	6,021	6,724	5,513	6,195	6,802	7,483
Tăng trưởng	7.7%	10.4%	11.7%	8.9%	12.4%	9.8%	10.0%
Điều chỉnh				1.1%	2.9%	1.2%	
Doanh thu thuần phí BH	2,724	2,978	3,304	2,724	2,955	3,238	3,556
Tăng trưởng	17.1%	9.3%	10.9%	17.1%	8.5%	9.6%	9.8%
Điều chỉnh				0.0%	-0.8%	-2.0%	
Tổng doanh thu mảng BH	4,056	4,423	4,918	4,068	4,435	4,870	5,352
Tăng trưởng	11.4%	9.1%	11.2%	11.7%	9.0%	9.8%	9.9%
Điều chỉnh				0.3%	0.3%	-1.0%	
Chi phí bồi thường/lợi ích chi trả & dự phòng	914	968	1,074	957	991	1,052	1,156
Tăng trưởng	23.7%	5.9%	10.9%	29.6%	3.5%	6.2%	9.8%
Điều chỉnh				4.8%	2.4%	-2.0%	
Chi phí BH khác	2,451	2,681	2,985	2,501	2,730	3,009	3,305
Tăng trưởng	4.0%	9.4%	11.3%	6.1%	9.2%	10.2%	9.8%
Điều chỉnh				2.0%	1.8%	0.8%	
Lợi nhuận gộp mảng BH	691	774	859	610	715	809	891
Tăng trưởng	26.8%	12.0%	10.9%	11.8%	17.2%	13.2%	10.2%
Điều chỉnh				-11.8%	-7.7%	-5.8%	
Chi phí BH&QL	584	655	727	570	622	683	750
Tăng trưởng	7.3%	12.3%	10.9%	4.9%	9.1%	9.8%	9.8%
Điều chỉnh				-2.3%	-5.1%	-6.0%	
Lợi nhuận mảng BH sau chi phí BH&QL	108	119	132	39	92	126	141
Tăng trưởng	6867.8%	10.5%	10.9%	2428.1%	136.4%	35.9%	12.0%
Điều chỉnh				-63.7%	-22.4%	-4.9%	
Thu nhập thuần từ đầu tư	344	362	400	374	415	461	496
Tăng trưởng	10.1%	5.4%	10.5%	19.7%	11.0%	11.0%	7.7%
Điều chỉnh				8.7%	14.6%	15.0%	
LNTT	448	478	529	409	504	583	633
Tăng trưởng	45.3%	6.8%	10.6%	32.5%	23.5%	15.5%	8.6%
Điều chỉnh				-8.8%	5.5%	10.2%	

Nguồn: HSC

Kế hoạch năm 2026

Những thông tin chính từ tài liệu ĐHCĐ năm 2026:

- Kế hoạch năm 2026: Doanh thu tăng trưởng 30%, LNTT tăng trưởng 34,5% và tỷ lệ kết hợp dưới 95%.
- Cổ tức tiền mặt: 500đ/cp; Cổ tức cổ phiếu tỷ lệ 5%.
- BLĐ trình cổ đông kế hoạch tìm kiếm NĐT chiến lược.

Tại ĐHCĐ, Công ty cũng chia sẻ về KQKD sơ bộ Q1/2026 với phí bảo hiểm tăng 14% nhờ doanh thu bancassurance mạnh mẽ tại MBB trong khi LNTT vẫn đi ngang đạt 128 tỷ đồng, thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi.

Nhận định của chúng tôi:

- Chúng tôi tin rằng MIG có thể hoàn thành kế hoạch LNTT nếu giảm tỷ lệ kết hợp xuống khoảng 95%-96%, điều này sẽ được hỗ trợ bởi cơ cấu sản phẩm thương mại đa dạng hơn. Tuy nhiên, Công ty cần đẩy mạnh tăng trưởng các sản phẩm bảo hiểm sức khỏe & ô tô để hoàn thành kế hoạch tăng trưởng doanh thu 30%, điều này có thể khiến biên lợi nhuận mảng bảo hiểm cải thiện chậm. Theo kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định doanh thu tăng trưởng khoảng 12%, chủ yếu nhờ sản phẩm thương mại, với tỷ lệ kết hợp cải thiện lên 97%.
- Đối với tờ trình tìm kiếm NĐT chiến lược, MIG từ lâu đã tuyên bố ý định tìm kiếm cổ đông chiến lược, nhưng tiến độ đến nay vẫn hạn chế. Chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ đẩy nhanh tiến độ trong năm nay do luật Bảo hiểm mới yêu cầu các công ty bảo hiểm phải có tối thiểu 2 cổ đông tổ chức, mỗi bên nắm giữ tối thiểu 10% cổ

phần trước tháng 1/2026; nếu không hoàn thành sẽ không thể tăng vốn điều lệ.
MBB hiện là cổ đông tổ chức duy nhất của MIG nắm giữ trên 10% cổ phần.

Định giá và khuyến nghị

HSC tăng 2,1% giá mục tiêu lên 19.600đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận ngắn hạn nhưng hạ khuyến nghị từ Tăng tỷ trọng xuống Nắm giữ sau đợt tăng giá gần đây. Mặc dù vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn, nhờ tiềm năng tận dụng hệ sinh thái của MBB và khả năng sinh lời mẫn cảm bảo hiểm được giữ vững, chúng tôi tin rằng định giá hiện tại của MIG là tương đối hợp lý. Sau khi giá cổ phiếu tăng 7% trong 1 tháng qua nhờ tâm lý tích cực xung quanh việc tăng lãi suất tại các NHTM có vốn nhà nước, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,34 lần, cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,27 lần, từ đó hạn chế tiềm năng tăng giá trong ngắn hạn.

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 2,1% giá mục tiêu lên 19.600đ sau khi nâng dự báo lợi nhuận ngắn hạn nhưng hạ khuyến nghị từ Tăng tỷ trọng xuống Nắm giữ sau đợt tăng giá gần đây. Chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng dài hạn của MIG, với vị thế tốt để tận dụng hệ sinh thái của MBB để đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu, nhờ cơ cấu sản phẩm cân bằng giữa các sản phẩm bảo hiểm sức khỏe & tai nạn cá nhân, ô tô và thương mại. Điều này sẽ giúp MIG trở thành một trong số ít các công ty bảo hiểm có thể giành thêm thị phần đồng thời vẫn duy trì khả năng sinh lời (tỷ lệ kết hợp dưới 100%) trong dài hạn.

Chúng tôi giữ nguyên giả định định giá theo phương pháp thu nhập thẳng dự với giả định chi phí vốn CSH là 11,9%. Cụ thể như sau:

Bảng 6: Giả định chi phí vốn CSH, MIG

Chi phí vốn CSH	Giá trị	Ghi chú
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Giả định chung của HSC, không đổi
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.8%	Giả định chung của HSC, không đổi
Beta	0.9	Không đổi
Chi phí vốn CSH	11.9%	Không đổi

Nguồn: HSC

Bảng 7: Mô hình định giá theo phương pháp thu nhập thẳng dự, MIG

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Lợi nhuận thuần	379	438	476	525	579	620	664	708	754
Chi phí vốn CSH	-312	-345	-374	-405	-439	-476	-516	-558	-603
Lợi nhuận thẳng dự	67	94	102	120	140	144	148	150	151
Giá trị dài hạn									1,544
Hệ số chiết khấu đến cuối 2026		89.4%	79.9%	71.4%	63.8%	57.1%	51.0%	45.6%	40.8%
Giá trị hiện tại đến cuối 2026		84	81	86	90	82	75	68	691
Giá trị hiện tại của lợi nhuận thẳng dự từ 2027	1,257								
Giá trị sổ sách cuối 2026	2,901								
Giá trị vốn CSH cuối 2026	4,158								
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	212								
Giá mục tiêu cuối 2026	19,600								

Nguồn: HSC

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

Đồng/cổ phiếu	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.75%	23,000	22,000	21,100	20,200	19,500
	8.25%	22,100	21,200	20,300	19,500	18,800
	8.75%	21,300	20,400	19,600	18,900	18,200
	9.25%	20,500	19,700	18,900	18,200	17,600
	9.75%	19,800	19,000	18,300	17,600	17,000

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 7% trong 1 tháng qua và vượt trội so với chỉ số VNIndex, nhờ tâm lý tích cực xung quanh việc lãi suất tiền gửi gia tăng tại các NHTM có vốn

nhà nước, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,34 lần, cao hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,27 lần. Chúng tôi cho rằng định giá hiện đã ở mức 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 1,34 lần...



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

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

...cao hơn 0,23 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ là 1,27 lần



Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

Bảng 11: So sánh định giá, MIG và các công ty bảo hiểm khác

MIG đang giao dịch với P/B trượt 12 tháng cao hơn so với các công ty cùng ngành nhờ có hệ số ROE cao hơn

Mã CK	Thị giá (đồng)	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	Lợi suất cổ tức	Trượt 12T	P/E 2026F	2027F	Hiện tại	P/B 2026F	2027F	Trượt 12T	ROE 2026F	2027F
BVH	76,400	Giảm tỷ trọng	71,500	1.4	19.0	12.6	10.6	2.3	1.8	1.6	8.6	15.3	16.3
MIG	19,000	Nắm giữ	19,600	2.5	12.3	10.9	9.5	1.5	1.4	1.3	14.5	13.7	14.5
PVI	77,900	Nắm giữ	76,400	4.0	17.1	12.4	11.4	2.2	2.0	1.8	12.3	16.7	16.6
BMI	15,700	Không k/n		2.8	9.6			0.8			11.8		
PTI	29,800	Không k/n			12.3			1.4			18.0		
PGI	19,700	Không k/n		1.0	8.9			1.1			13.0		
BIC	23,650	Không k/n		3.7	8.8			1.5			19.8		
AIC	10,000	Không k/n			30.4			0.9			2.2		
ABI	19,900	Không k/n			10.4			1.1			13.0		
BLI	9,000	Không k/n			17.1			0.6			10.7		
Bình quân				2.6	14.6	12.0	10.5	1.3	1.7	1.6	12.4	15.2	15.8
Trung vị				2.7	12.3	12.4	10.6	1.3	1.8	1.6	12.7	15.3	16.3

Ghi chú: Dữ liệu giá ngày 10/4
Nguồn: Dữ liệu thị trường, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí bảo hiểm gốc	5,017	5,414	6,093	6,697	7,374
Phí nhận tái BH	46.2	99.0	102	105	108
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(316)	(85.2)	(376)	(383)	(415)
Doanh thu phí BH	4,748	5,428	5,819	6,419	7,068
Phí nhượng tái BH	(2,421)	(2,704)	(2,864)	(3,181)	(3,512)
Doanh thu phí BH thuần	2,327	2,724	2,955	3,238	3,556
Doanh thu khác	1,315	1,344	1,481	1,632	1,796
Doanh thu thuần HĐ BH	3,641	4,068	4,435	4,870	5,352
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(739)	(957)	(991)	(1,052)	(1,156)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,357)	(2,501)	(2,730)	(3,009)	(3,305)
Khoản giảm trừ chi phí, thu đòi và thu khác	0	0	0	0	0
Tổng chi phí trực tiếp HĐ BH	(3,096)	(3,458)	(3,721)	(4,061)	(4,461)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	545	610	715	809	891
Chi phí quản lý	(544)	(570)	(622)	(683)	(750)
Lợi nhuận HĐ tài chính	307	370	412	457	492
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	(1.00)	0	0	0
LNTT	308	409	504	583	633
Chi phí thuế TNDN	(69.7)	(84.0)	(101)	(117)	(127)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	239	325	404	466	506
EPS (đồng)	1,146	1,547	1,908	2,204	2,394
DPS (đồng)	830	477	500	897	1,036
BVPS (đồng)	10,238	12,424	13,718	14,893	16,107
Sig CP bình quân (triệu đv)	208	210	212	212	212
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	208	212	212	212	212
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	208	212	212	212	212

Chỉ số chính: Tăng trưởng và định giá	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng phí BH gốc (%)	7.25	7.91	12.5	9.90	10.1
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	0.29	17.1	8.47	9.57	9.83
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	(13.9)	29.6	3.51	6.17	9.83
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	3.96	20.8	11.2	10.9	7.67
Tăng trưởng LNTT (%)	(12.4)	32.5	23.5	15.5	8.62
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	(14.8)	36.1	24.4	15.5	8.62
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	11.5	14.6	9.74	6.20	9.40
Định giá					
P/E (lần)	16.6	12.3	9.96	8.62	7.94
P/B (lần)	1.86	1.53	1.39	1.28	1.18
Lợi suất cổ tức (%)	4.37	2.51	2.63	4.72	5.45

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tài sản					
Tiền & tương đương tiền	330	227	248	272	299
Đầu tư ngắn hạn	4,113	5,093	5,678	5,989	6,565
Phải thu ngắn hạn	683	1,217	1,301	1,292	1,422
Hàng tồn kho	0.77	0.79	0.79	0.79	0.79
Tài sản tái BH	2,689	2,697	2,918	3,219	3,538
Tài sản ngắn hạn khác	1,316	1,483	1,667	1,803	1,983
Tổng tài sản ngắn hạn	9,131	10,719	11,812	12,576	13,808
Phải thu dài hạn	17.0	17.9	18.6	20.4	22.4
Tài sản cố định	524	530	530	530	530
Đầu tư vào Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn khác	150	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	13.0	7.86	12.4	13.6	15.0
Tổng tài sản dài hạn	704	555	561	564	567
Tổng tài sản	9,835	11,274	12,372	13,139	14,375
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	457	720	835	818	900
Phải trả người lao động	117	206	161	170	187
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	1,014	949	1,172	1,190	1,309
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	768	624	774	816	898
Nợ ngắn hạn khác	107	181	186	170	187
Tổng nợ ngắn hạn	2,463	2,681	3,129	3,165	3,482
Dự phòng nghiệp vụ BH	4,862	5,177	5,599	6,144	6,738
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	379	789	743	680	748
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	7,704	8,646	9,471	9,989	10,968
Vốn điều lệ	1,727	2,115	2,221	2,221	2,221
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	0
Quỹ & quỹ dự trữ	84.8	101	113	129	148
Lợi nhuận giữ lại	319	412	567	800	1,038
Vốn chủ sở hữu	2,130	2,628	2,901	3,150	3,407
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,130	2,628	2,901	3,150	3,407
Tổng nợ phải trả và VCSH	9,834	11,274	12,372	13,139	14,375
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	2.56	3.07	3.41	3.65	3.68
ROAE (%)	11.3	13.6	14.6	15.4	15.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	72.4	30.8	26.2	40.7	43.3
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	21.7	23.3	23.5	24.0	23.7
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	4.43	4.44	4.28	4.22	4.20
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	51.0	49.8	49.2	49.6	49.7
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	49.0	50.2	50.8	50.4	50.3
Tỷ lệ bồi thường (%)	20.3	23.5	22.3	21.6	21.6
Tỷ lệ chi phí (%)	79.7	75.5	75.6	75.8	75.8
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	100.0	99.0	97.9	97.4	97.4

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 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