

Tăng tỷ trọng (từ Năm giữ)

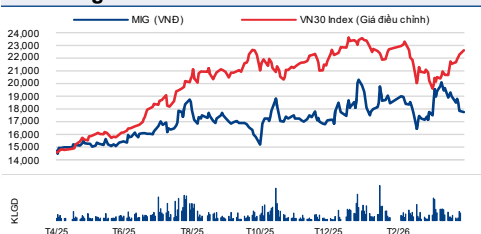
Giá mục tiêu: VNĐ19,600 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 10.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/4/2026)	17,750
Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	14,472-20,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,783
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,754
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	143
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	0	(11.0)	20.7
So với chỉ số	(10.5)	(7.64)	(21.5)
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

LNTT Q1 sát với dự báo, nâng khuyến nghị trên cơ sở định giá

- LNTT Q1 tăng 2,1%, sát với dự báo của Q1 của chúng tôi, trong đó tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm cao hơn dự báo bù đắp cho lợi suất đầu tư thấp hơn kỳ vọng.
- Doanh thu thuần tăng trưởng mạnh mẽ 16,2% nhờ sản phẩm sức khỏe và thương mại. Cơ cấu sản phẩm cải thiện hướng tới các lĩnh vực có lợi suất cao hơn.
- Tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm vẫn ở mức cao là 8,6% (so với bình quân 5 năm ở mức 4,1%) mặc dù giảm nhẹ so với cùng kỳ. Lợi suất đầu tư không đạt kỳ vọng do lãi suất tiền gửi thấp hơn dự báo và lợi nhuận từ quỹ ủy thác không đáng kể trong bối cảnh chỉ số VNIndex điều chỉnh.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 12%, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 1,25 lần (so với bình quân quá khứ ở mức 1,27 lần). HSC nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng từ Năm giữ trên cơ sở định giá và giữ nguyên dự báo.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2026

MIG đã công bố LNTT Q1/2026 đạt 128 tỷ đồng (tăng 2,1% so với cùng kỳ), hoàn thành 25,3% dự báo cả năm và sát với dự báo Q1 của chúng tôi.

Sản phẩm thương mại và sức khỏe dẫn đầu tăng trưởng

Phí bảo hiểm góp tăng 16,2% so với cùng kỳ đạt 1.482 tỷ đồng, nhờ cả phí bảo hiểm gốc (tăng 13,8% so với cùng kỳ) và phí tái bảo hiểm (tăng 463% so với mức nền thấp) đều tăng trưởng mạnh.

Cơ cấu sản phẩm tiếp tục chuyển dịch sang các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao hơn, trong đó bảo hiểm thương mại tăng 22,7% so với cùng kỳ và bảo hiểm sức khỏe tăng 46,3% so với cùng kỳ, trong khi bảo hiểm ô tô giảm 20% so với cùng kỳ. Phí bảo hiểm thương mại tăng trưởng sát với dự báo của chúng tôi, nhờ sự hợp tác chặt chẽ hơn với Ngân hàng mẹ (MBB, Mua vào, giá mục tiêu 31.800đ), và sẽ củng cố kết quả mảng bảo hiểm trong trung hạn.

Tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm thu hẹp nhưng vẫn mạnh mẽ

Tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm đạt 8,6% trong Q1/2026, thấp hơn so với 10,2% trong Q1/2025 nhưng cao hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi, tiếp tục ở mức cao so với bình quân Q1 trong 5 năm qua ở mức 4,1%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/4.

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)	15.5	11.5	9.30	8.05	7.41
Lợi suất cổ tức (%)	4.68	2.69	2.82	5.05	5.84
P/B (lần)	1.73	1.43	1.29	1.19	1.10
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

Tỷ suất lợi nhuận của các công ty bảo hiểm thường cao hơn trong giai đoạn đầu năm do yếu tố mùa vụ. MIG có vẻ đang đi đúng hướng để hoàn thành dự báo cả năm của chúng tôi (3,1%). Lưu ý rằng, chúng tôi giả định tỷ suất lợi nhuận năm 2026 sẽ cải thiện so với mức 1,4% trong năm 2025 nhờ cơ cấu sản phẩm thuận lợi hơn (đóng góp lớn hơn từ sản phẩm thương mại) và tổn thất dự kiến do thiên tai giảm xuống.

Thu nhập đầu tư tăng 13,6% trong khi lợi suất nhìn chung đi ngang

Thu nhập đầu tư tăng 13,6% so với cùng kỳ nhờ quy mô tài sản tăng lên, thấp hơn một chút so với dự báo do lợi suất thấp hơn so với giả định của chúng tôi.

HSC ước tính lợi suất tiền gửi bình quân Q1/2026 đạt khoảng 6,2% (chỉ tăng 10 điểm cơ bản so với quý trước), trong khi lợi nhuận từ các khoản quỹ ủy thác không đáng kể trong bối cảnh chỉ số VN-Index điều chỉnh. Cả hai kết quả này đều không đạt kỳ vọng của chúng tôi.

Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm lợi nhuận đầu tư có thể cải thiện trong những quý tới do tiền gửi và tài sản ủy thác có thể tái đầu tư với lợi suất cao hơn trong điều kiện hiện tại.

Nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng trên cơ sở định giá

Lợi nhuận thuần nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi, trong đó mảng bảo hiểm tốt hơn một chút so với dự báo bù đắp cho thu nhập đầu tư thấp hơn kỳ vọng.

Câu chuyện kinh doanh chính vẫn nguyên vẹn: Sự chuyển dịch sang các sản phẩm bảo hiểm thương mại có tỷ suất lợi nhuận cao hơn cùng môi trường lãi suất tăng giúp củng cố thu nhập đầu tư.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% từ mức đỉnh gần đây là 20.200đ, MIG đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm 1,25 lần, thấp hơn một chút so với bình quân quá khứ ở mức 1,27 lần. Chúng tôi nâng khuyến nghị cho MIG lên Tăng tỷ trọng từ Nắm giữ trên cơ sở định giá, đồng thời giữ nguyên dự báo lợi nhuận.

Bảng 1: KQKD Q1/2026, MIG

Lợi nhuận thuần nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	2026 HSCF	% HSCF
Tổng phí bảo hiểm gốc	1,269	1,445	13.8%	6,093	23.7%
Phí nhận tái bảo hiểm	7	37	463.1%	102	36.3%
Tổng phí bảo hiểm	1,276	1,482	16.2%	6,195	23.9%
Doanh thu phí bảo hiểm	680	736	8.3%	2,955	24.9%
Tổng doanh thu mảng bảo hiểm	992	1,018	2.6%	4,435	23.0%
Lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm	207	209	0.8%	715	29.2%
Lợi nhuận mảng BH (bao gồm chi phí BH&QL)	69	63	-8.7%	92	68.5%
Thu nhập từ đầu tư	57	65	13.6%	415	15.6%
LNTT	125	128	2.1%	504	25.3%
Các chỉ số quan trọng	Q1/25	Q1/26	Thay đổi (điểm %)	2026 HSCF	% HSCF
Tỷ lệ tổn thất	26.8%	21.3%	-5.5	33.5%	12.2
Tỷ lệ chi phí	63.0%	70.1%	7.1	63.3%	-6.8
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD bảo hiểm	10.2%	8.6%	-1.6	3.1%	-5.5
Lợi suất đầu tư	4.9%	4.8%	-0.1	7.4%	2.5

Nguồn: MIG, 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)	15.5	11.5	9.30	8.05	7.41
P/B (lần)	1.73	1.43	1.29	1.19	1.10
Lợi suất cổ tức (%)	4.68	2.69	2.82	5.05	5.84

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 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