

Tăng tỷ trọng

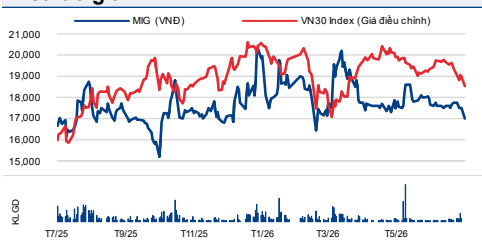
Giá mục tiêu: VNĐ20,200

Tiềm năng tăng/giảm: 18.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/7/2026)	17,000
Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,200-20,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,333
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,596
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	137
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	15.9%
Tỷ lệ freefloat	22.9%
Cổ đông lớn	MBBank (67.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
Phí BH gốc (tỷ đồng)	5,414	6,097	6,646
DT thuần HDBH (ntđ)	4,068	4,284	4,823
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(3,458)	(3,577)	(4,024)
Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)	610	707	799
LN HD tài chính (ntđ)	370	376	452
Lợi nhuận thuần (ntđ)	325	388	462
EPS (đồng)	1,454	1,724	2,053
DPS (đồng)	477	500	862
BVPS (đồng)	12,424	13,677	14,868
T.trưởng DT HDBH (%)	17.1	9.62	7.01
Tăng giảm BT & DP (%)	29.6	0.84	7.56
Tăng trưởng EPS (%)	34.9	18.6	19.1
Tăng trưởng DPS (%)	(42.6)	4.90	72.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	30.8	27.3	39.5
ROAE (%)	13.6	14.1	15.3
ROAA (%)	3.07	3.30	3.66
Vốn CSH/Tài sản (%)	23.3	23.6	24.2
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	49.8	49.7	49.7
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	50.2	50.3	50.3
Tỷ lệ bồi thường (%)	23.5	22.5	21.5
P/E (lần)	11.0	9.27	7.78
P/B (lần)	1.37	1.24	1.14
Lợi suất cổ tức (%)	2.80	2.94	5.07

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 DV Tài Chính
ha.plien@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4852

LNTT Q2 tăng 11,3% nhờ phí bảo hiểm gộp tăng trưởng mạnh

- LNTT Q2/2026 của MIG tăng 11,3% so với cùng kỳ nhờ phí bảo hiểm gộp tăng 50%, trong khi thu nhập đầu tư nhìn chung đi ngang. LNTT 6 tháng đầu năm 2026 tăng 6,3% so với cùng kỳ, hoàn thành 50,6% dự báo cả năm và sát với dự báo 6 tháng của chúng tôi.
- Phí bảo hiểm gộp Q2/2026 tăng mạnh 50% so với cùng kỳ, dẫn dắt bởi các sản phẩm bảo hiểm thương mại. Tỷ lệ kết hợp vẫn chưa cải thiện nhưng đóng góp ngày càng tăng từ sản phẩm bảo hiểm thương mại sẽ giúp củng cố tỷ suất lợi nhuận trong tương lai.
- Lợi suất đầu tư cải thiện từ 4,8% trong Q1/2026 lên 6,4% trong Q2/2026, nhưng vẫn thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.
- Lợi nhuận nhìn chung sát với dự báo, HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2026 vào ngày 20/7/2026

MIG đã công bố KQKD Q2/2026 với LNTT tăng 11,3% so với cùng kỳ. Nhờ đó, LNTT 6 tháng đầu năm 2026 hoàn thành 50,6% dự báo cả năm và nhìn chung sát với kỳ vọng của chúng tôi. Điểm sáng chính là doanh thu tăng trưởng mạnh, đặc biệt là sản phẩm bảo hiểm thương mại, vượt kỳ vọng của chúng tôi.

LNTT tăng 11,3% so với cùng kỳ nhờ mảng bảo hiểm

LNTT Q2/2026 tăng 11,3% so với cùng kỳ nhờ lợi nhuận mảng bảo hiểm tăng gấp đôi, mặc dù từ mức nền thấp, trong khi thu nhập đầu tư - động lực đóng góp lợi nhuận chính - nhìn chung đi ngang. Trong 6 tháng đầu năm 2026, LNTT tăng 6,3% so với cùng kỳ với tăng trưởng khiêm tốn ở cả lợi nhuận mảng bảo hiểm và thu nhập đầu tư, hoàn thành 50,6% dự báo cả năm và nhìn chung sát với dự báo 6 tháng của chúng tôi.

Mảng bảo hiểm vượt kỳ vọng của chúng tôi nhờ doanh thu tăng trưởng mạnh. Trong khi đó, thu nhập đầu tư thấp hơn dự báo của chúng tôi do lợi suất đầu tư vẫn ở mức thấp so với môi trường lãi suất hiện tại, nhiều khả năng do hiệu quả của quỹ ủy thác đầu tư kém tích cực.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2026, MIG

Doanh thu tăng mạnh và đóng vai trò là động lực chính hỗ trợ lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	Q2/25	Q2/26	So với cùng kỳ	6T25	6T26	So với cùng kỳ	% HSCF
Tổng phí BH gốc	1,363	2,072	52.1%	2,632	3,518	33.6%	57.7%
Phí nhận tái BH	39	28	-27.7%	45	65	43.4%	49.2%
Tổng phí BH	1,401	2,101	49.9%	2,677	3,583	33.8%	57.5%
Doanh thu phí BH	625	959	53.4%	1,305	1,695	29.9%	56.8%
Doanh thu mảng BH	981	1,350	37.6%	1,973	2,368	20.0%	55.3%
Lợi nhuận gộp mảng BH	152	172	12.8%	359	380	5.9%	53.8%
Lợi nhuận mảng BH (bao gồm chi phí BH&QL)	13	26	103.4%	82	90	8.9%	82.1%
Thu nhập từ đầu tư	93	95	1.7%	150	159	6.2%	42.1%
LNTT	105	117	11.3%	231	245	6.3%	50.6%
Các chỉ số quan trọng	Q2/25	Q2/26	Thay đổi (điểm %)	6T25	6T26	Thay đổi (điểm %)	2026 HSCF
Tỷ lệ tổn thất	30.4%	19.1%	-11.3	28.5%	20.0%	-8.5	32.3%
Tỷ lệ chi phí	67.6%	78.2%	10.6	65.2%	74.7%	9.5	64.0%
Tỷ lệ kết hợp	97.9%	97.3%	-0.7	93.7%	94.7%	1.0	96.3%
Lợi suất đầu tư	7.7%	6.4%	-1.3	6.3%	5.4%	-0.9	6.8%

Nguồn: MIG, HSC

Phí bảo hiểm gộp tăng mạnh 50% so với cùng kỳ

Phí bảo hiểm gộp tăng mạnh 50% so với cùng kỳ trong Q2/2026 và tăng 34% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2026. Động lực tăng trưởng chính là phí bảo hiểm gốc, tăng mạnh 52% so với cùng kỳ trong Q2/2026 và tăng 33,6% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2026, cao hơn đáng kể so với bình quân ngành (khoảng 13,5%).

Cụ thể, phí bảo hiểm thương mại tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ và so với quý trước, vượt dự báo của chúng tôi. Nhắc lại rằng chiến lược hiện tại của MIG là tăng cường hợp tác với MBB (Mua vào, giá mục tiêu 31.800đ) để mở rộng các sản phẩm bảo hiểm thương mại, bao gồm bảo hiểm tài sản, kỹ thuật và trách nhiệm.

Tỷ lệ kết hợp vẫn chưa cải thiện. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng chỉ báo này có độ trễ trong khi các chỉ báo dẫn dắt sẽ là tăng trưởng doanh thu và cơ cấu sản phẩm. Chúng tôi cho rằng đóng góp ngày càng tăng từ các sản phẩm bảo hiểm thương mại có tỷ suất lợi nhuận cao hơn cuối cùng sẽ hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận mảng bảo hiểm.

Lợi suất đầu tư cải thiện so với quý trước nhưng vẫn ở mức thấp

Thu nhập đầu tư chỉ tăng 1,7% so với cùng kỳ trong Q2/2026 mặc dù tổng tiền mặt và đầu tư tăng 22% so với cùng kỳ. Kết quả này là do lợi suất đầu tư gây thất vọng, giảm 1,3 điểm phần trăm so với cùng kỳ xuống 6,4%.

Sự sụt giảm này một phần do mức nền cao trong Q2/2025 khi quỹ ủy thác đầu tư hoạt động hiệu quả. Tuy nhiên, lợi suất đã cải thiện so với quý trước, từ 4,8% trong Q1/2026 lên 6,4% trong Q2/2026, mặc dù vẫn thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi trong bối cảnh môi trường lãi suất cao hiện tại.

Phân bổ tài sản nhìn chung ổn định với khoảng 76% tiền gửi và 24% đầu tư vào một quỹ ủy thác do MB Capital - một công ty con khác của MBB - quản lý. Quỹ ủy thác được phép đầu tư tối đa 30% tài sản quản lý vào cổ phiếu, và hiệu quả không được tốt của quỹ nhiều khả năng do điều kiện thị trường không thuận lợi.

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu

Lợi nhuận thuần nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi trong khi doanh thu tăng trưởng cao hơn đáng kể so với dự báo, bù đắp cho kết quả kém tích cực ở mảng đầu tư. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu cho MIG.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Phí bảo hiểm gốc	5,017	5,414	6,097	6,646	7,318
Phí nhận tái BH	46.2	99.0	132	136	140
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(316)	(85.2)	(294)	(426)	(430)
Doanh thu phí BH	4,748	5,428	5,935	6,356	7,029
Phí nhượng tái BH	(2,421)	(2,704)	(2,949)	(3,161)	(3,496)
Doanh thu phí BH thuần	2,327	2,724	2,986	3,195	3,532
Doanh thu khác	1,315	1,344	1,298	1,628	1,790
Doanh thu thuần HĐ BH	3,641	4,068	4,284	4,823	5,323
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(739)	(957)	(965)	(1,038)	(1,148)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,357)	(2,501)	(2,612)	(2,985)	(3,289)
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)	(3,577)	(4,024)	(4,437)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	545	610	707	799	886
Chi phí quản lý	(544)	(570)	(597)	(674)	(745)
Lợi nhuận HĐ tài chính	307	370	376	452	488
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	(1.00)	(0.64)	0	0
LNTT	308	409	485	577	628
Chi phí thuế TNDN	(69.7)	(84.0)	(97.0)	(115)	(126)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	239	325	388	462	502
EPS (đồng)	1,146	1,547	1,834	2,184	2,375
DPS (đồng)	830	477	500	862	1,027
BVPS (đồng)	10,238	12,424	13,677	14,868	16,075
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	12.6	9.00	10.1
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	0.29	17.1	9.62	7.01	10.6
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	(13.9)	29.6	0.84	7.56	10.6
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	3.96	20.8	1.64	20.1	7.82
Tăng trưởng LNTT (%)	(12.4)	32.5	18.7	19.1	8.74
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	(14.8)	36.1	19.5	19.1	8.74
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	11.5	14.6	8.69	6.11	9.59
Định giá					
P/E (lần)	14.8	11.0	9.27	7.78	7.16
P/B (lần)	1.66	1.37	1.24	1.14	1.06
Lợi suất cổ tức (%)	4.88	2.80	2.94	5.07	6.04

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	249	271	298
Đầu tư ngắn hạn	4,113	5,093	5,614	5,924	6,510
Phải thu ngắn hạn	683	1,217	1,308	1,289	1,417
Hàng tồn kho	0.77	0.79	0.70	0.70	0.70
Tài sản tái BH	2,689	2,697	2,851	3,163	3,486
Tài sản ngắn hạn khác	1,316	1,483	1,676	1,797	1,977
Tổng tài sản ngắn hạn	9,131	10,719	11,699	12,444	13,688
Phải thu dài hạn	17.0	17.9	18.7	20.3	22.4
Tài sản cố định	524	530	524	524	524
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	12.5	13.6	14.9
Tổng tài sản dài hạn	704	555	555	558	561
Tổng tài sản	9,835	11,274	12,254	13,002	14,249
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	457	720	852	814	897
Phải trả người lao động	117	206	162	170	186
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	1,014	949	1,195	1,187	1,305
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	768	624	779	814	895
Nợ ngắn hạn khác	107	181	187	170	186
Tổng nợ ngắn hạn	2,463	2,681	3,175	3,153	3,470
Dự phòng nghiệp vụ BH	4,862	5,177	5,439	6,026	6,634
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	379	789	747	678	746
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	7,704	8,646	9,361	9,857	10,849
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	115	131	149
Lợi nhuận giữ lại	319	412	557	793	1,030
Vốn chủ sở hữu	2,130	2,628	2,893	3,145	3,400
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,130	2,628	2,893	3,145	3,400
Tổng nợ phải trả và VCSH	9,834	11,274	12,254	13,002	14,249
Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác					
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	2.56	3.07	3.30	3.66	3.69
ROAE (%)	11.3	13.6	14.1	15.3	15.4
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	72.4	30.8	27.3	39.5	43.2
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	21.7	23.3	23.6	24.2	23.9
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	4.43	4.44	4.26	4.18	4.16
Chỉ số HĐKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	51.0	49.8	49.7	49.7	49.7
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	49.0	50.2	50.3	50.3	50.3
Tỷ lệ bồi thường (%)	20.3	23.5	22.5	21.5	21.6
Tỷ lệ chi phí (%)	79.7	75.5	74.9	75.9	75.8
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	100.0	99.0	97.5	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