

Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ23,000
Tiềm năng tăng/giảm: 45.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/10/2026)	15,800
Mã Bloomberg	MIG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	15,000-19,121
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,650
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,342
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	129
Sig CP lưu hành (tr.đv)	212
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	212
Sig CP NN được mua (tr.đv)	175
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	17.3%
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	7,034	7,847
DT thuần HDBH (ntđ)	4,068	4,826	5,437
CP trực tiếp HDBH (ntđ)	(3,458)	(4,067)	(4,572)
Lãi/lỗ gộp HD BH (ntđ)	610	759	865
LN HD tài chính (ntđ)	370	389	470
Lợi nhuận thuần (ntđ)	325	406	499
EPS (đồng)	1,454	1,803	2,217
DPS (đồng)	477	1,000	901
BVPS (đồng)	12,424	13,190	14,506
T. trưởng DT HDBH (%)	17.1	24.9	13.5
Tăng giảm BT & DP (%)	29.6	11.6	15.7
Tăng trưởng EPS (%)	34.9	24.0	23.0
Tăng trưởng DPS (%)	(42.6)	110	(9.85)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	30.8	52.1	38.2
ROAE (%)	13.6	15.0	17.0
ROAA (%)	3.07	3.38	3.73
Vốn CSH/Tài sản (%)	23.3	21.9	21.8
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	49.8	47.7	47.0
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	50.2	52.3	53.0
Tỷ lệ bồi thường (%)	23.5	22.1	22.7
P/E (lần)	10.2	8.24	6.70
P/B (lần)	1.27	1.20	1.09
Lợi suất cổ tức (%)	3.02	6.33	5.71

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

LNTT Q3 giảm 31,4%, không đạt kỳ vọng

- LNTT Q3/2026 giảm 31,4% so với cùng kỳ xuống 105 tỷ đồng, trong đó phí bảo hiểm gộp tăng 28,6% bị bù trừ với chi phí gia tăng và thu nhập đầu tư sụt giảm. LNTT 9 tháng đầu năm 2026 hoàn thành 68,8% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Tăng trưởng phí bảo hiểm gộp được dẫn dắt bởi sản phẩm bảo hiểm sức khỏe (tăng 76% so với cùng kỳ) và bảo hiểm thương mại (tăng 22,9% so với cùng kỳ), trong khi phí bảo hiểm ô tô giảm 13,5% so với cùng kỳ. Tỷ lệ kết hợp tăng 4 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên 96,9%, do chi phí tăng nhanh hơn đáng kể so với doanh thu phí bảo hiểm.
- Lợi suất đầu tư giảm xuống 5,7% (Q2/2026: 6,5%; Q3/2025: 8,8%), trong bối cảnh quỹ ủy thác đầu tư hoạt động kém hơn kỳ vọng.
- HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3 vào ngày 20/10/2026

MIG đã công bố KQKD Q3/2026 với doanh thu tích cực nhưng lợi nhuận thuần gây thất vọng. LNTT giảm 31,4% so với cùng kỳ (giảm 10,2% so với quý trước), tương đương LNTT 9 tháng đầu năm 2026 đạt 351 tỷ đồng (giảm 8,7% so với cùng kỳ), hoàn thành 68,8% dự báo cả năm của chúng tôi.

Doanh thu tăng 28,6% so với cùng kỳ, dẫn dắt bởi sản phẩm bảo hiểm sức khỏe

Phí bảo hiểm gộp tăng 28,6% so với cùng kỳ lên 1.585 tỷ đồng với động lực chính đến từ các sản phẩm bảo hiểm sức khỏe và tai nạn cá nhân, tăng 76% so với cùng kỳ lên 699 tỷ đồng và đóng góp 45% phí bảo hiểm gốc (Q3/2025: 33%). Phí bảo hiểm thương mại tăng 22,9% so với cùng kỳ, trong khi phí bảo hiểm ô tô tiếp tục giảm 13,5% so với cùng kỳ.

Trong 9 tháng đầu năm 2026, phí bảo hiểm gộp tăng 32,2% so với cùng kỳ, hoàn thành 72,2% dự báo cả năm của chúng tôi, củng cố quan điểm tích cực rằng MIG đang bước vào một chu kỳ tăng trưởng mới.

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

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2026, MIG

LNTT Q3 giảm 31,4% so với cùng kỳ xuống 105 tỷ đồng, tương đương LNTT 9 tháng đầu năm đạt 351 tỷ đồng (giảm 8,7% so với cùng kỳ)

Tỷ đồng	Q3/25	Q3/26	So với cùng kỳ	9T25	9T26	So với cùng kỳ	% 2026 HSCF
Phí BH gốc	1,201	1,546	28.7%	3,833	5,064	32.1%	72.0%
Phí nhận tái BH	31	38	21.8%	77	103	34.5%	85.9%
Tổng phí BH	1,233	1,585	28.6%	3,910	5,168	32.2%	72.2%
Doanh thu phí BH	643	763	18.7%	1,948	2,458	26.2%	72.2%
Doanh thu mảng BH	948	1,145	20.8%	2,921	3,513	20.3%	72.8%
Lợi nhuận gộp mảng BH	170	155	-9.0%	529	535	1.1%	70.6%
Lợi nhuận mảng BH (bao gồm chi phí BH&QL)	46	24	-48.4%	128	113	-11.6%	90.6%
Thu nhập từ đầu tư	109	90	-17.1%	259	249	-3.6%	64.0%
LNTT	154	105	-31.4%	384	351	-8.7%	68.8%
Các chỉ số chính	Q3/25	Q3/26	Thay đổi (điểm %)	9T25	9T26	Thay đổi (điểm %)	2026 HSCF
Tỷ lệ tổn thất	32.7%	27.9%	-4.7	29.9%	22.5%	-7.4	31.4%
Tỷ lệ chi phí	60.2%	68.9%	8.8	63.5%	72.9%	9.4	64.9%
Tỷ lệ kết hợp	92.9%	96.9%	4.0	93.4%	95.4%	2.0	96.3%
Lợi suất đầu tư	8.8%	5.7%	-3.0	7.2%	5.8%	-1.4	6.9%

Nguồn: MIG, HSC

...nhưng do chi phí hoạt động bảo hiểm tăng cao

Tuy nhiên, lợi nhuận gộp mảng bảo hiểm giảm 9% so với cùng kỳ xuống 155 tỷ đồng và lợi nhuận bảo hiểm (sau chi phí bán hàng & quản lý) giảm một nửa xuống 24 tỷ đồng. Tỷ lệ kết hợp tăng 4 điểm phần trăm so với cùng kỳ lên 96,9% do tỷ lệ chi phí tăng mạnh 8,8 điểm phần trăm lên 68,9%. Chi phí hoạt động bảo hiểm tăng 36,8% so với cùng kỳ, cao hơn đáng kể so với doanh thu phí bảo hiểm (tăng 18,7% so với cùng kỳ). Điều này cho thấy MIG đã phải đẩy mạnh chi tiêu để hỗ trợ tăng trưởng doanh thu, kết quả này kém tích cực hơn so với dự báo của chúng tôi. Chi phí bán hàng & quản lý được kiểm soát tốt, chỉ tăng 5,7% so với cùng kỳ.

Tỷ lệ tổn thất cải thiện 4,7 điểm phần trăm so với cùng kỳ đạt 27,9%, khá tích cực, và đạt 22,5% trong 9 tháng đầu năm 2026 (9 tháng đầu năm 2025: 29,9%). Tuy nhiên, kết quả tích cực này bị bù trừ với tỷ lệ chi phí tăng lên 72,9% trong 9 tháng đầu năm 2026, so với 63,5% trong 9 tháng đầu năm 2025. Theo đó, tỷ lệ kết hợp 9 tháng đầu năm 2026 vẫn tăng lên 95,4% (9 tháng đầu năm 2025: 93,4%), thấp hơn dự báo của chúng tôi.

Lợi suất đầu tư giảm xuống 5,7%, thấp hơn kỳ vọng

Thu nhập đầu tư giảm 17,1% so với cùng kỳ (giảm 4,7% so với quý trước) xuống 90 tỷ đồng, mặc dù tài sản đầu tư và tiền mặt tăng 24,7% so với cùng kỳ lên 6.211 tỷ đồng. Lợi suất giảm 3 điểm phần trăm so với cùng kỳ xuống 5,7% và giảm 0,7 điểm phần trăm so với quý trước từ 6,5% trong Q2/2026, thấp hơn đáng kể so với dự báo lợi suất cả năm 2026 của chúng tôi ở mức 6,9%.

Chúng tôi cho rằng quỹ ủy thác đầu tư hoạt động kém tích cực trong Q3/2026 có thể do diễn biến thị trường cổ phiếu ảm đạm, trong khi MIG đã nâng tỷ trọng phân bổ vào quỹ ủy thác lên 25% tổng tiền mặt và tài sản đầu tư (Q2/2026: 22%). Số dư quỹ ủy thác tăng 9,2% so với quý trước lên 1.540 tỷ đồng, trong khi tiền gửi giảm 4,4% so với quý trước.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu đi ngang trong 1 tháng qua, MIG đang giao dịch với P/B dự phóng 1 năm là 1,1 lần, thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 1,3 lần và thấp hơn đáng kể bình quân các công ty bảo hiểm khác trong trong phạm vi phân tích của chúng tôi (1,65 lần).

Lợi nhuận thuần thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, trong đó doanh thu tăng trưởng tích cực bù trừ với chi phí hoạt động bảo hiểm gia tăng và lợi suất đầu tư thấp. HSC đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị.

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	7,034	7,847	8,794
Phí nhận tái BH	46.2	99.0	120	124	128
Tăng/giảm dự phòng phí chưa được hưởng	(316)	(85.2)	(645)	(675)	(634)
Doanh thu phí BH	4,748	5,428	6,509	7,296	8,288
Phí nhượng tái BH	(2,421)	(2,704)	(3,106)	(3,432)	(3,828)
Doanh thu phí BH thuần	2,327	2,724	3,403	3,864	4,459
Doanh thu khác	1,315	1,344	1,423	1,573	1,724
Doanh thu thuần HĐ BH	3,641	4,068	4,826	5,437	6,183
Chi bồi thường bảo hiểm và dự phòng	(739)	(957)	(1,069)	(1,236)	(1,427)
Chi b.thường BH và chi trả đ.hạn khác (ròng)	(2,357)	(2,501)	(2,998)	(3,336)	(3,758)
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)	(4,067)	(4,572)	(5,185)
Lãi/lỗ gộp HĐ BH	545	610	759	865	997
Chi phí quản lý	(544)	(570)	(634)	(711)	(812)
Lợi nhuận HĐ tài chính	307	370	389	470	516
LN trong Cty LD, LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	(1.00)	(5.07)	0	0
LNTT	308	409	509	624	702
Chi phí thuế TNDN	(69.7)	(84.0)	(104)	(125)	(140)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần	239	325	406	499	562
EPS (đồng)	1,146	1,547	1,918	2,359	2,655
DPS (đồng)	830	477	1,000	901	1,109
BVPS (đồng)	10,238	12,424	13,190	14,506	15,893
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	29.9	11.6	12.1
Tăng trưởng doanh thu phí BH thuần (%)	0.29	17.1	24.9	13.5	15.4
Tăng/giảm phí bồi thường và dự phòng (%)	(13.9)	29.6	11.6	15.7	15.4
Tăng trưởng lợi nhuận HĐ tài chính (%)	3.96	20.8	5.11	20.7	9.84
Tăng trưởng LNTT (%)	(12.4)	32.5	24.7	22.5	12.6
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	(14.8)	36.1	25.0	23.0	12.6
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	11.5	14.6	12.7	10.6	11.6
Định giá					
P/E (lần)	13.8	10.2	8.24	6.70	5.95
P/B (lần)	1.54	1.27	1.20	1.09	0.99
Lợi suất cổ tức (%)	5.25	3.02	6.33	5.71	7.02

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	286	319	357
Đầu tư ngắn hạn	4,113	5,093	5,748	6,182	6,931
Phải thu ngắn hạn	683	1,217	1,431	1,514	1,695
Hàng tồn kho	0.77	0.79	0.54	0.54	0.54
Tài sản tái BH	2,689	2,697	2,946	3,371	3,771
Tài sản ngắn hạn khác	1,316	1,483	1,746	2,112	2,364
Tổng tài sản ngắn hạn	9,131	10,719	12,157	13,500	15,119
Phải thu dài hạn	17.0	17.9	21.5	23.9	26.8
Tài sản cố định	524	530	518	518	518
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	14.3	15.9	17.8
Tổng tài sản dài hạn	704	555	553	557	562
Tổng tài sản	9,835	11,274	12,711	14,057	15,681
Nợ phải trả và VCSH					
Phải trả người bán	457	720	927	912	1,013
Phải trả người lao động	117	206	186	199	223
Phải trả hợp đồng repo	0	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	1,014	949	1,090	1,311	1,436
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả ngắn hạn khác	768	624	751	957	1,071
Nợ ngắn hạn khác	107	181	358	199	223
Tổng nợ ngắn hạn	2,463	2,681	3,312	3,578	3,966
Dự phòng nghiệp vụ BH	4,862	5,177	5,750	6,614	7,461
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	379	789	858	797	892
Tổng nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	7,704	8,646	9,921	10,989	12,320
Vốn điều lệ	1,727	2,115	2,115	2,115	2,115
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	0
Quỹ & quỹ dự trữ	84.8	101	117	133	153
Lợi nhuận giữ lại	319	412	558	820	1,093
Vốn chủ sở hữu	2,130	2,628	2,790	3,068	3,361
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	2,130	2,628	2,790	3,068	3,361
Tổng nợ phải trả và VCSH	9,834	11,274	12,711	14,057	15,681

Chỉ số lợi nhuận & chỉ số khác	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số lợi nhuận					
ROAA (%)	2.56	3.07	3.38	3.73	3.78
ROAE (%)	11.3	13.6	15.0	17.0	17.5
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	72.4	30.8	52.1	38.2	41.8
Chỉ số an toàn vốn					
VCSH/Tài sản (%)	21.7	23.3	21.9	21.8	21.4
Tài sản BQ/VCSH BQ (x)	4.43	4.44	4.43	4.57	4.63
Chỉ số HKKD bảo hiểm					
Tỷ lệ tái bảo hiểm (%)	51.0	49.8	47.7	47.0	46.2
Tỷ lệ bảo hiểm giữ lại (%)	49.0	50.2	52.3	53.0	53.8
Tỷ lệ bồi thường (%)	20.3	23.5	22.1	22.7	23.1
Tỷ lệ chi phí (%)	79.7	75.5	75.3	74.4	73.9
Tỷ lệ hỗn hợp (%)	100.0	99.0	97.4	97.2	97.0

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) 2026.

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