

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **18.500 VND (▲3%)**

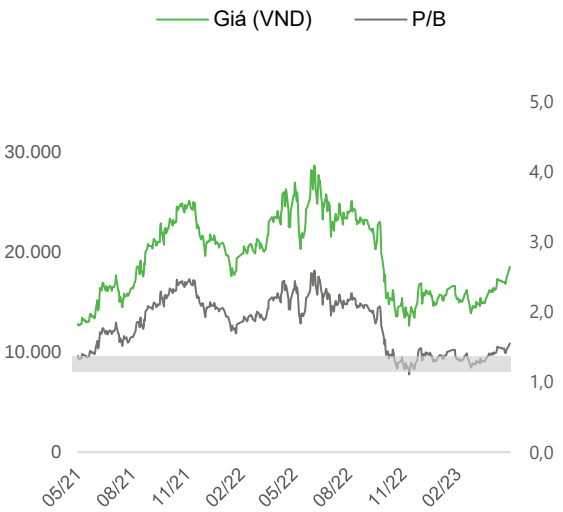
Cập nhật: 08/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Chất lượng sống nâng cao mở ra nhu cầu lớn dần với bảo hiểm sức khỏe và xe cơ giới.

Tiêu cực: (1) Tỷ lệ bồi thường tăng, (2) Danh mục đầu tư nhiều rủi ro hơn mặt bằng chung do nắm giữ nhiều trái phiếu doanh nghiệp.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá 15.000d – 16.000d, mức P/B hợp lý rơi vào khoảng 1,3 lần.



Dữ liệu thị trường	
Ngành nghề	Bảo hiểm
Giá hiện tại (VND/cp)	17.900
Vốn hóa (Tỷ VND)	3.042
Số lượng CPLH (triệu cp)	164
EPS 4 quý gần nhất	860
P/B (05/05/2023)	1,55
Cao nhất 52 tuần	28.596
Thấp nhất 52 tuần	12.600

MIG

Tổng CTCP Bảo hiểm Quân đội



TỔNG QUAN

MIC là doanh nghiệp bảo hiểm hoạt động chính trong hai lĩnh vực: bảo hiểm phi nhân thọ với tốc độ **tăng trưởng ấn tượng nhờ hưởng lợi từ hệ sinh thái ngân hàng mẹ MBBank**. Đối tác chiến lược Viettel post cũng góp phần mở ra cơ hội nới rộng tệp khách hàng và thị trường hoạt động. **Tốc độ tăng trưởng kép doanh thu phí của MIC giai đoạn 2015-2022 đạt 20%, cao hơn trung bình ngành là 11%.**

Mục tiêu trọng yếu của MIC năm 2023 là tăng nhanh thị phần đặc biệt trong mảng bảo hiểm sức khỏe và xe cơ giới.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng ấn tượng song hành cùng sự phát triển của bảo hiểm sức khỏe và xe cơ giới

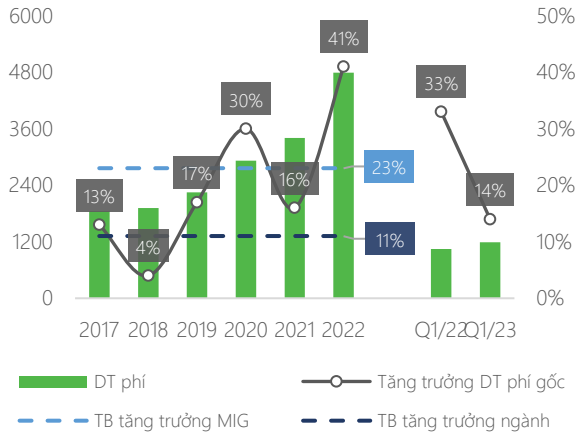
MIC định hướng cốt lõi mảng con người và xe cơ giới trong 5 năm tới do dư địa phát triển còn lớn đến từ nhu cầu ngày một tăng. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng vẫn có thể được đẩy nhanh hơn nếu MIC tăng tỷ lệ giữ lại. Sở dĩ luật quy định DNBH chỉ được phép giữ không quá 10% vốn chủ trên mỗi rủi ro. **Tốc độ tăng quy mô VCSH yếu là một lực cản lớn cho tăng trưởng phí.**

Rủi ro đầu tư cao nhưng hiệu suất đầu tư chưa tương xứng, hiệu quả sử dụng vốn cần cải thiện

Để phát triển nhanh, MIC chọn nước đi khác biệt bằng cách **tắt toán các khoản tiền gửi và trái phiếu để cơ cấu vốn sang khoản ủy thác đầu tư với mức rủi ro cao hơn** được quản lý bằng quỹ MB Capital. Tuy nhiên, hiệu quả đầu tư chỉ xấp xỉ trung bình ngành (~6%).

Bên cạnh đó, MIC đang **chôn vốn vào dự án D47**. Đây là dự án được mệnh danh là “đất vàng” thuộc quận Nam Từ Liêm, được MIC nhận bàn giao xây dựng với tổng vốn đầu tư lên tới 1,5 nghìn tỷ. Tuy nhiên, năm 2018, MIC đã chuyển nhượng lại một phần dự án và nhận lại 540 tỷ. Đến thời điểm hiện tại, **tài sản dở dang của MIC vẫn còn hơn 303 tỷ tại D47 và hơn 41 tỷ tại các dự án khác**. Tuy nhiên, trong 5 năm tới, chắc chắn MIC phải chuyển nhượng toàn bộ cổ TSXD dở dang này do luật kinh doanh bảo hiểm sửa đổi quy định DNBH không được đầu tư trực tiếp vào các dự án BĐS.

DOANH THU PHÍ BẢO HIỂM



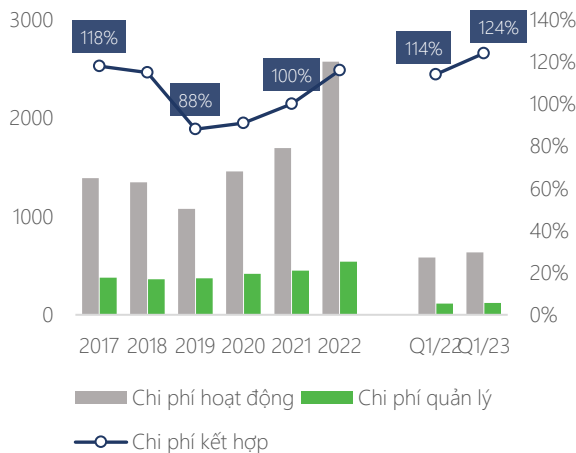
KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh nghiệp bảo hiểm với tốc độ tăng trưởng ấn tượng, vượt xa trung bình ngành

Sau khi tái cấu trúc năm 2015, MIG gần như lột xác và đạt những mốc tăng trưởng mạnh mẽ. Chỉ trong vòng 1 năm, MIG lọt Top 6 thị phần và duy trì vị trí trong Top 5 từ 2019 đến nay.

Q1/2023, tổng thu phí BH gốc và phí thuần đạt lần lượt 1.187 tỷ (+14% qoq) và 607 tỷ. Tuy nhiên doanh thu giữ lại thấp do thiếu vốn nên tỷ lệ nhượng tái cao. Để vươn lên giành thị phần thì điều cấp thiết của MIG là thực hiện tăng vốn.

TỶ LỆ CHI PHÍ KẾT HỢP

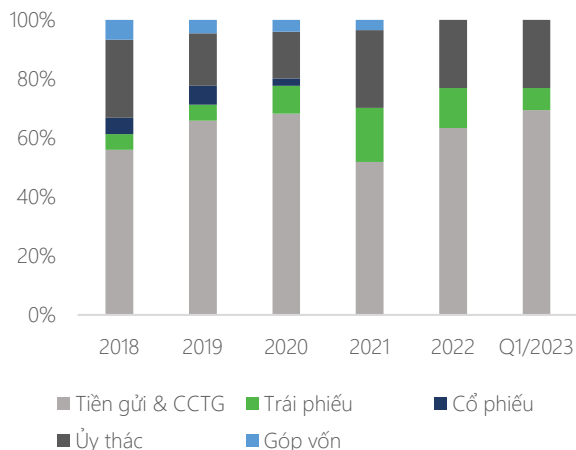


Quản lý chi phí chưa thực sự hiệu quả

Để doanh thu tăng trưởng nhanh, tỷ lệ chi phí của MIC tăng khá chóng mặt, đặc biệt là chi phí bán hàng do MIC đẩy mạnh phân phối đa kênh, đặc biệt là kênh online (6% tổng doanh thu 2022). Đây cũng là thế mạnh của MIC.

Bên cạnh đó, do MIC tập trung khai thác kênh bán lẻ nên rủi ro lớn, chi phí bồi thường tăng mạnh sau Covid cũng là nguyên nhân khiến tỷ lệ chi phí tăng dần đều.

CƠ CẤU DANH MỤC ĐẦU TƯ

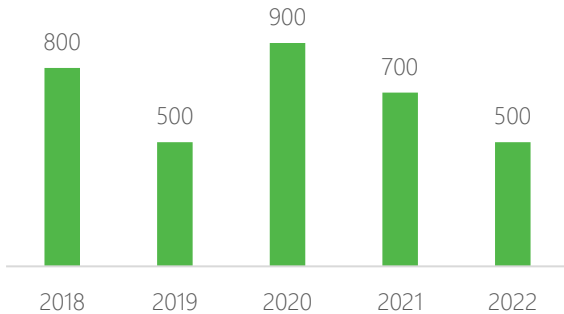


Danh mục đầu tư rủi ro hơn so với mặt bằng chung

Tỷ lệ tiền gửi và trái phiếu của MIC đạt 76% Q1/2023. Có thể thấy, chiến lược đầu tư của MIC khá linh hoạt. Thời điểm năm 2018-2020, lãi suất tiền gửi xuống thấp, MIC tìm kiếm cơ hội đầu tư qua kênh cổ phiếu kết hợp với ủy thác.

Tuy nhiên tỷ suất đầu tư trung bình đạt 9%, thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2018-2020, MIG duy trì kế hoạch trả cổ tức Tiền với tỷ lệ 8%-10%, Năm 2022, Công ty chuyển sang hình thức trả cổ tức bằng cổ phiếu và tiền mặt với tỷ lệ 5% mỗi phương thức.

Định giá

P/B của MIG (tại giá đóng cửa 05/05/2023) đạt 1,50 lần, cao hơn so với mức P/B trung bình 5 năm (1,4 lần) và trung bình ngành (1,3 lần).

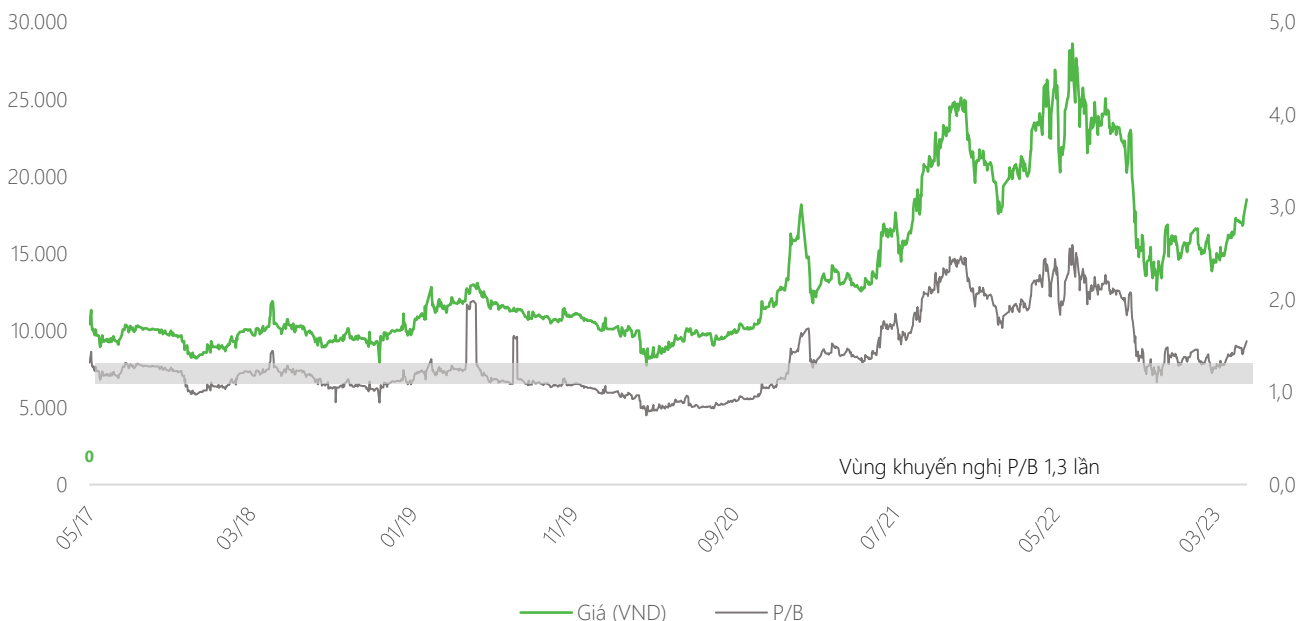
Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu phí và lợi nhuận sau thuế của MIG 2023 sẽ đạt mức tăng trưởng lần lượt 15% và 10%, đạt lần lượt 5.507 tỷ và 175 tỷ.

BVPS 2023 dự kiến đạt 12.800 VND/cp, tương đương P/B fw là 1,4 lần. Giá mục tiêu của 2023 là 18.500 VND/cp, **upside 3%** so với giá đóng cửa ngày 05/05/2023 là 17.900 VND/cp.

*Dự phóng không bao gồm việc phát hành cho cổ đông hiện hữu

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn