

**COMPANY REPORT**

23 กันยายน 2564

**SET/Insurance**

ราคาปิด 29 บาท

**SYN MUN KONG INSURANCE PCL. (SMK)**

“ขาย” ราคาเหมาะสม 24 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2561A	2562A	2563A	2564E	2565E
Net Profit (Btm)	750	677	757	-559	681
EPS (Bt)	3.75	3.39	3.79	-2.80	3.40
Growth (%)	-17	-10	12	nm	nm
P/E (x)	7.7	8.6	7.7	nm	8.5
DPS (Bt)	2.03	2.03	2.20	0.00	1.97
Yield (%)	7.0	7.0	7.6	0.0	6.8
BV (Bt)	30.1	32.7	34.5	32.2	33.6
P/BV (x)	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9

Source: Financial Statement and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,612.59
Market Cap.	Bt5,800bm
Total Shares	200m common shares Par Bt 1.00
Major Shareholders as of March 10, 2021	
บริษัท คุณฎิสุวรรณย์ โฮลดิ้ง จำกัด	25.02%
MINDO ASIA INVESTMENTS LIMITED	10.88%
EUROCLEAR NOMINEES LIMITED	10.88%
นาง ศิวะพร คุณฎิสุวรรณย์	8.58%
% Free Float	15.89%

Source: SET



**Analyst:** Wilasinee Boonmasungsong  
02-672-5937  
wilasinee@globlex.co.th

Corporate Governance Rating :

Anti-corruption : ได้รับการรับรอง

**ปัจจัยเสี่ยง**

- 1) การแพร่ระบาดของโควิด-19 รุนแรงขึ้นทำให้อัตราการจ่ายค่าสินไหมสูงขึ้น
- 2) ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ทำให้ผู้บริโภคมีกำลังซื้อลดลง
- 3) คู่แข่งที่เป็นบริษัทประกันภัยจากต่างประเทศมีความเข้มแข็งด้านเงินทุนและความสามารถในการแข่งขันสูง
- 4) การพึ่งพิงรายได้ประกันภัยรถยนต์ที่มีสัดส่วน 75-80%
- 5) ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำกระทบต่อรายได้จากการลงทุน
- 6) ความเพียงพอของเงินทุนตามเกณฑ์ขั้นต่ำ 120%

**ปรับประมาณการใหม่ปี 64 เป็นขาดทุนสุทธิ**

- ผลการดำเนินงานงวด 2Q64 ที่พลิกขาดทุนส่งผลให้ 6M64 ขาดทุน
- ความเสี่ยงจากกรมธรรม์คุ้มครองการติดเชื้อโควิด-19 ยังไม่สิ้นสุด
- ประเมินการใหม่สำหรับปี 2564 คาดผลประกอบการมีโอกาสพลิกขาดทุน
- ปรับคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ขาย” ปรับราคาเหมาะสมเหลือ 24 บาท

**ประเด็นสำคัญในการลงทุน**

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2Q64	2Q63	%YoY	1Q64	%QoQ	6M64	6M63	%YoY
รายได้จากการรับประกันภัย	2,507	2,707	-7%	2,389	5%	4,896	5,454	-10%
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	2,809	1,961	43%	1,880	49%	4,714	4,212	12%
กำไร(ขาดทุน)จากการรับประกันภัย	-304	322	-6%	355	-14%	619	631	-2%
กำไร(ขาดทุน)จากการลงทุน	-606	153	n/m	153	n/m	-437	612	n/m
รายได้ทางการเงิน	162	-2	n/m	54	201%	215	51	322%
รายได้อื่น	7	0.23	n/m	10	-32%	18	8	124%
ค่าใช้จ่ายอื่น	-16	0	n/m	1	n/m	-32	-29	11%
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	1.8	141	n/m	0.7	n/m	2.4	141	n/m
ต้นทุนทางการเงิน	0.38	0.40	-4%	-0.41	n/m	0.79	0.81	-3%
ภาษีเงินได้	-96	50	n/m	40	n/m	-56	90	n/m
กำไรสุทธิ	-359	218	n/m	112	n/m	-183	410	n/m
กำไรต่อหุ้น	-1.80	1.09	n/m	0.56	n/m	-0.92	2.05	n/m
สัดส่วนการจ่ายค่าสินไหมทดแทน	82%	73%		54%		68%	69%	
สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	30%	34%		32%		30%	32%	
สัดส่วนผลคดตอบแทนจากการลงทุน	1.3%	-1.2%		0.4%		1.8%	1.7%	
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	-24%	16%		6%		-9%	11%	
อัตรากำไรสุทธิ (%)	-13%	8%		5%		-4%	7%	
ROA (%)	-2.2%	6.2%		5.7%		-1.1%	6.2%	
ROE (%)	-5.2%	12.2%		11.5%		-2.7%	12.2%	

ที่มา : งบการเงินและคำนวณโดยบล.โกลแมลลิ

➤ ผลการดำเนินงานงวด 2Q64 ที่พลิกขาดทุนส่งผลให้ 6M64 ขาดทุน 183 ล้านบาท : งวด 2Q64 พลิกขาดทุน 359 ล้านบาท เนื่องจากรายได้จากการรับประกันภัย ลดลง 7%YoY แม้ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นลดเหลือ 1.8 ล้านบาทจาก 141 ล้านบาทใน 2Q63 แต่ไม่สามารถชดเชยค่าใช้จ่ายรวมที่เพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยที่เพิ่มขึ้น 43%YoY และ 49%QoQ จากสถานการณ์แพร่ระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ตั้งแต่เดือนเม.ย. 64 ส่งผลให้ยอดเคลมเพิ่มขึ้นและทำให้มีอัตราการทำค่าสินไหมทดแทนเพิ่มขึ้นเป็น 82% จาก 73% ใน 1Q64 และ 54% ใน 2Q63 งวด 6M64 พลิกขาดทุน 183 ล้านบาทจากกำไร 410 ล้านบาทใน 6M63 เนื่องจากขาดทุนจากการรับประกันภัย 437 ล้านบาทพลิกจากที่มีกำไร 612 ล้านบาท โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิลดลง 9% และ 4% ตามลำดับ

➤ ความเสี่ยงจากกรมธรรม์คุ้มครองการติดเชื้อโควิด-19 ยังไม่สิ้นสุด : ข้อมูลจากคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) รายงานว่าระหว่างเดือนเม.ย. - ส.ค. 64 มีอัตราการทำค่าสินไหมทดแทนตามกรมธรรม์ประกันภัยโควิด-19 มีอัตราสูงขึ้นอย่างมากเนื่องจากการแพร่ระบาดอย่างรวดเร็วทำให้ผู้ติดเชื้อรายวันเพิ่มขึ้น เห็นได้จากเดือนเม.ย. 64 มียอดการจ่ายค่าสินไหมทดแทนสะสมอยู่ที่ 308.96 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 9,428.63 ล้านบาทในเดือน ส.ค. 64 ซึ่งเพิ่มขึ้นกว่า 30 เท่าตัว (แสดงข้อมูลในตารางด้านล่าง) ข้อมูลดังกล่าวส่งผลให้มีความไม่แน่นอนที่มีนัยสำคัญต่อกรมธรรม์คุ้มครองการติดเชื้อไวรัสโควิด-19 ของบริษัทที่ยังมีผลบังคับ

Disclaimer : คำเตือนถึงผู้ลงทุน : รายงานฉบับนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของวิเคราะห์และเป็นการคัดย่อเท่านั้น บริษัทที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ ซึ่งอาจมีข้อผิดพลาดได้โดยเหตุที่ข้อมูลดังกล่าว โดยบริษัทได้จัดทำขึ้นโดยไม่มีการรับประกันว่า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยปราศจากการมีอคติ (IOD) ในเรื่องการค้าหลักทรัพย์หรือการให้คำแนะนำใด ๆ คำแนะนำหรือข้อสรุปในรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นการรับรอง การปฏิบัติตามคำแนะนำใด ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อการลงทุนได้ นอกจากนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลจากแหล่งข้อมูลอื่นด้วย และโปรดพิจารณาความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากข้อมูลดังกล่าว โดยบริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ และขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลที่ได้รับจากแหล่งข้อมูลอื่นด้วย บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลที่ได้รับจากแหล่งข้อมูลอื่นด้วย และขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลที่ได้รับจากแหล่งข้อมูลอื่นด้วย บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลที่ได้รับจากแหล่งข้อมูลอื่นด้วย บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลที่ได้รับจากแหล่งข้อมูลอื่นด้วย

การจ่ายค่าสินไหมทดแทนกรณีโควิด-19 สะสม		
เม.ย.-64		308.96
พ.ค.-64		1,143.09
มิ.ย.-64		2,050.49
ก.ค.-64		3,996.22
ส.ค.-64		9,428.63

ที่มา : คปภ.

หน่วย : ล้านบาท

อยู่ ณ ปลายเดือนมิ.ย. 64 จำนวน 2 ล้านฉบับ โดยมีสัดส่วนของกรมธรรม์ที่ครบอายุภายในเดือนเม.ย. 65 คิดเป็น 98% ดังแสดงข้อมูลในตารางด้านล่าง ทั้งนี้ การคุ้มครองการติดเชื้อไวรัสโควิด-19 รวมอยู่ในหมวดเบี้ยประกันภัยเบ็ดเตล็ดอื่นของ SMK ซึ่งมีสัดส่วนคิดเป็น 23% ของเบี้ยประกันภัยรับทั้งหมดในงวด 6M64

ข้อมูลกรมธรรม์คุ้มครองการติดเชื้อโควิด-19	
จำนวนกรมธรรม์คุ้มครองโควิด-19 ที่มีผลบังคับ (ฉบับ)	2,000,000
สัดส่วนของกรมธรรม์ที่ครบอายุภายในเม.ย.65	98%
ทุนประกันเฉลี่ย (บาท)	85,000
% ผู้ติดเชื้อก่อกรมธรรม์ต่อผู้ติดเชื้อทั้งหมด	1.03 - 2.03%
สมมติฐานจำนวนผู้ติดเชื้อโควิด-19 (ก.ย.-ธ.ค.64) : คน	25,000
สมมติฐานจำนวนผู้ติดเชื้อโควิด-19 (ม.ค.-ก.พ.65) : คน	10,000
สมมติฐานอัตราค่าสินไหมทดแทน (Loss Ratio)	395%

ที่มา : หมายเหตุประกอบงบการเงินงวด 2Q64

- ▶ ประเมินการใหม่สำหรับปี 2564 คาดผลประกอบการมีโอกาสพลิกขาดทุน : บริษัทยังมีความเสี่ยงที่ยังไม่สิ้นสุดของกรมธรรม์คุ้มครองการติดเชื้อไวรัสโควิด-19 ในแคมเปญ “เจอ จ่าย จบ” เนื่องจากพบการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 เพิ่มสูงขึ้นตั้งแต่เดือนเม.ย. 64 บนสมมติฐานอัตราการจ่ายค่าสินไหมทดแทนเฉลี่ยในช่วงครึ่งหลังของปี 64 เท่ากับ 75% เพิ่มขึ้นจาก 68% ใน 6M64 ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 64 ยังขาดทุนต่อเนื่องราว 368 ล้านบาท เราจึงปรับประมาณการผลการดำเนินงานปี 64 ใหม่เป็นขาดทุนสุทธิ 557 ล้านบาท จากเดิมกำไร 908 ล้านบาท บนสมมติฐาน อัตรากำไรขั้นต้น -13.2% อัตรากำไรสุทธิ -6%

สมมติฐานปี 64	เดิม	ใหม่	ส่วนต่าง	เหตุผล
รายได้จากการรับประกันภัยสุทธิ (ล้านบาท)	11,282	9,325	-17%	การแข่งขันสูงและสภาพพจน์เชิงลบ
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย (ล้านบาท)	9,320	9,322	0%	ค่าสินไหมทดแทนเพิ่มขึ้น
กำไรจากการรับประกันภัย (ล้านบาท)	1,962	4	nm	ค่าสินไหมทดแทนเพิ่มขึ้น
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ (ล้านบาท)	908	-559	nm	รวมผลเสี่ยงภัยกรมธรรม์โควิด
อัตราการจ่ายค่าสินไหมทดแทน	68%	71%	เพิ่มขึ้น	จำนวนผู้ติดเชื้อโควิดเพิ่มขึ้น
อัตรากำไรขั้นต้น	7%	-13%	ลดลง	ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น
อัตรากำไรสุทธิ	8%	-6%	ลดลง	ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น

ที่มา : ประมาณการโดยบล.โกลเบล็ก

- ▶ ปรับลดคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ขาย” ปรับลดราคาเหมาะสมเหลือ 24 บาท : ฝ่ายวิจัยมีมุมมองลบต่อปัจจัยพื้นฐานในระยะสั้นก่อนกรมธรรม์โควิดครบกำหนดในเดือนเม.ย. 65 และเป็น Neutral ในระยะยาวหลังสถานการณ์โควิดคลี่คลายกลับสู่ภาวะปกติ ทั้งนี้ อัตราส่วนเงินกองทุนต่อเงินกองทุนที่ต้องดำรงตามกฎหมาย ณ ปลาย 2Q64 ลดลงเหลือ 275.12% จากระดับ 443.18% ณ ปลาย 1Q64 (ที่มา ปฟว. ณ 31 ส.ค. 64) ซึ่งมีโอกาสปรับลดลงอีกเนื่องจากคาดว่าผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งปีหลังยังมีแนวโน้มขาดทุนต่อเนื่อง แต่ยังไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุนตามเกณฑ์ที่ต้องมีอัตราส่วนดังกล่าวขั้นต่ำที่ระดับ 120% เนื่องจากคปภ.ออกมาตรการผ่อนผันซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 30 ก.ย. 64 ซึ่งช่วยลดภาระการดำรงเงินกองทุนของบริษัทประกันภัยในช่วงสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 (รายละเอียดแสดงในตารางข้างล่าง) ทั้งนี้ ในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี PBV เราได้ปรับลด Prospected PBV จากเดิมที่ระดับ 1.19 เท่าเหลือ 0.75 เท่าซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในช่วง 3 ปี โดยประเมินมูลค่าบัญชีต่อหุ้นสำหรับปี 64 เท่ากับ 32.20 บาท ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 24 บาท (จากเดิม 44 บาท) ซึ่งต่ำกว่าราคาปัจจุบันจึงปรับคำแนะนำเป็น “ขาย” จากเดิม “ซื้อ”

มาตรการผ่อนผันสำหรับบริษัทประกันที่มีเคลมประกันโควิด
1. ยกเว้นการคำนวณเงินกองทุนสำหรับความเสี่ยงด้านการรับประกันภัยจากการรับประกันภัยโควิด-19
2. ให้สามารถนับเงินกู้ยืมโดยสิทธิ์ตามลักษณะที่กำหนดมาเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 2 ได้
3. ผ่อนผันการดำรงอัตราส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 ขั้นต่ำ
4. ยกเว้นการนำค่าเผื่อความผันผวนที่เรียกว่า provision of adverse deviation (PAD) มาคำนวณ
5. นำเบี้ยประกันภัยค้างรับที่มีระยะเวลาการค้างชำระไม่เกิน 30 วัน มาใช้เป็นสินทรัพย์หมุนเวียน
6. นำเบี้ยประกันภัยค้างรับที่มีระยะเวลาการค้างชำระไม่เกิน 30 วัน มาใช้ในการคำนวณเงินสำรอง
7. อนุญาตให้บริษัทมีสัดส่วนของเงินสดและเงินฝากธนาคารที่บริษัท

ที่มา : www.oic.or.th เผยแพร่เมื่อ 23 ก.ย. 2564

การเปรียบเทียบข้อมูล PER และ PBV

	PER	PBV
SMK	35.27	0.88
Sector Insurance	21.48	1.46
SET	20.69	1.84

ที่มา : Setsmart ณ วันที่ 22 ก.ย. 2564

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของ บริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่รับประกันต่อผู้รับทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับรองต่อความถูกต้องของข้อมูลในรายงานนี้ ผู้ใช้ข้อมูลควรพิจารณาถึงความเสี่ยงของข้อมูลที่ได้รับทราบจากแหล่งข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้อง (Corporate Governance) เป็นอันดับแรกก่อนนำข้อมูลไปใช้ในการตัดสินใจลงทุน การวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินด้วยวิธีใดก็ตามที่ปรากฏในรายงานนี้ (Anti-Corruption Progress Indicators) ของ บริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันวิจัยวิจัย เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมีพื้นฐานการประเมินที่บริษัทจดทะเบียนและมีให้ข้อมูลภายในเดือนกุมภาพันธ์ 2564 เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในรายงานประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ก่อนการเปิดเผยต่อผู้ถือหุ้นหรือมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของรายงานการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

