

THREL

NEUTRAL

Current price Bt4.54

Target price Bt5.30

ผลประกอบการ 1Q66: แย่กว่าคาดมาก เพราะ combined ratio

THREL สร้างเซอร์ไวส์ด้วยการรายงานขาดทุนสุทธิ 15 ลบ. ใน 1Q66 เทียบกับกำไรสุทธิ 13 ลบ. ใน 4Q65 และ 70 ลบ. ใน 1Q66 ขาดทุนมีสาเหตุหลักมาจาก combined ratio ที่แย่กว่าคาดในทุกด้าน

รายการที่สำคัญ:

- 1) การเติบโตของเบี้ยประกันภัยต่อรับ: ใน 1Q66 เบี้ยประกันภัยต่อรับอยู่ในระดับทรงตัว YoY และลดลง 4% QoQ ในขณะที่เบี้ยประกันภัยต่อที่ถือเป็นรายได้สุทธิเพิ่มขึ้น 3% YoY แต่ลดลง 6% QoQ
- 2) combined ratio: ใน 1Q66 combined ratio เพิ่มขึ้น 17.83 ppt YoY และ 6.88 ppt QoQ สู่ 107.7% แย่กว่าคาดในทุกด้านค่อนข้างมาก loss ratio เพิ่มขึ้น 12.5 ppt YoY และ 2.38 ppt QoQ สู่ 77.5% โดยมีสาเหตุหลักมาจากสำรองประกันภัยสำหรับสัญญาประกันภัยระยะยาว (โดยหลักเกิดจากงานประกันชีวิตระยะยาวที่เพิ่มขึ้น และการชะลอตัวของการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ย (discount rate) เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน) และการเพิ่มขึ้นของค่าสินไหมทดแทนของผลิตภัณฑ์ประกันสุขภาพ (การสะสมของการเข้ารักษาพยาบาลของ Non-COVID ที่กลับเข้าสู่ระบบการรักษาพยาบาลหลังสถานการณ์ COVID คลี่คลาย ทำให้มีจำนวนผู้ป่วยเพิ่มสูงกว่าปกติ และอัตราค่ารักษาพยาบาลที่เพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินเฟ้อ) อัตราค่าบำเหน็จเพิ่มขึ้น 5.91 ppt YoY และ 3.88 ppt QoQ สู่ 24.59% โดยมีสาเหตุมาจาก profit commission ที่สูงขึ้นตามเงื่อนไขผลกำไรการรับประกันงานประกันชีวิตเพื่อคุ้มครองสินเชื่อปี 2565 ที่มีค่าสินไหมทดแทนต่ำกว่าปีก่อนหน้า
- 3) ROI: +157 bps YoY (กำไรจากเงินลงทุนเพิ่มขึ้น) แต่ -21 bps QoQ (รายได้เงินปันผลลดลงตามฤดูกาล) สู่ 3.41%

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

P & L (Bt mn)	1Q22	4Q22	1Q23	%YoY ch	%QoQ ch
Gross written premium	670	698	668	(0)	(4)
Earned premium	693	754	712	3	(6)
Fee and commissions income	1	0	1	16	295
Underwriting revenue	694	754	713	3	(5)
Total underwriting expenses	595	734	740	24	1
Gross underwriting profit	98	20	(27)	(127)	(235)
Total operating expenses	28	26	28	(0)	8
Net underwriting profit	70	(6)	(55)	(178)	(784)
Net investments income	16	19	15	(3)	(18)
Other income (expenses)	0	0	(1)	(233)	(453)
Earnings before tax	86	13	(40)	(147)	(423)
Corporate income tax	16	(0)	(26)	(260)	(29,276)
Net Profit	70	13	(15)	(121)	(217)
EPS (Bt)	0.12	0.02	(0.02)	(121)	(217)
Ratios (%)	1Q22	4Q22	1Q23	%YoY ch*	%QoQ ch*
Loss ratio (%)	65.00	75.12	77.50	12.50	2.38
Commission ratio (%)	18.67	20.71	24.59	5.91	3.88
Expense ratio (%)	24.87	25.71	30.20	5.33	4.50
Combined ratio (%)	89.88	100.82	107.70	17.83	6.88
Gross margin (%)	14.18	2.63	(3.76)	(17.94)	(6.39)
Net profit margin (%)	10.11	1.67	(2.06)	(12.17)	(3.73)
Yield on investment	2.25	2.56	2.77	0.52	0.22
Return on investment (%)	2.83	3.41	2.76	(0.07)	(0.65)

