

Fundamental Story

Bangkok Life Assurance (BLA TB) - BUY, Price Bt43.75, TP Bt52

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

แนวโน้มแข็งแกร่ง แม้กำไรพลัดเป้าใน 4Q21

- BLA รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 274 ลบ. เพิ่มขึ้น 68% y-y แต่ลดลง 77% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้มากเนื่องจาก loss ratio, ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ (PCL) และขาดทุนจากการทำ MTM จากการลงทุน แม้ผลการดำเนินงานพลัดเป้า แต่เราเห็นแนวโน้มเชิงบวกจากการเติบโตของเบี้ยใหม่ (NBP) ที่แข็งแกร่งใน 4Q21 และ อัตรากำไรของธุรกิจใหม่ (VONB margin) ที่สูงเป็นประวัติการณ์ในปี 2021 เน้นว่า "ซื้อ"
- EV และ VONB:** Embedded value (EV) อยู่ที่ 68.2 พันลบ. หรือ 39.95 บาท/หุ้น ณ สิ้นปี 2021 VONB ในปี 2021 อยู่ที่ 2,250 ลบ. ซึ่งสูงเป็นประวัติการณ์ นอกจากนี้ VONB margin ยังทำสถิติสูงสุดที่ 44% เทียบกับ 8-23% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา
- เบี้ยประกันภัย:** NBP อยู่ที่ 1.61 พันลบ., +35% y-y, +17% q-q เบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปอยู่ที่ 6.39 พันลบ., -7% y-y, -23% q-q สะท้อนการเติบโตของ NBP ที่ติดลบในไตรมาสที่ผ่านมาเนื่องจากการล็อกดาวน์จากโควิด-19

เบี้ยประกันสุทธิรวมอยู่ที่ 9.5 พันลบ. -2% แต่ +23% q-q และเหนือความคาดหมายของเรา

- Loss and expense ratios:** Loss ratio อยู่ที่ 117% เทียบกับ 114% ใน 9M21 และสูงกว่าประมาณการทั้งปีของเรา อัตราส่วนค่าคอมมิชชั่นและค่าใช้จ่ายทั้งหมดอยู่ที่ 11% เทียบกับ 9.2% ใน 9M21 เราคิดว่าสิ่งนี้สะท้อนถึงยอดขายที่เพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงผ่านตัวแทน
- ผลตอบแทนจากการลงทุน:** ผลตอบแทนจากการลงทุนอยู่ที่ 3.78% ใน 4Q21 เทียบกับ 4.03% ใน 9M21 เนื่องจาก BLA บันทึกขาดทุนจากมูลค่าสุทธิ 91 ลบ. (ส่วนใหญ่มาจาก FX) เทียบกับกำไร 470 ลบ. ใน 9M21
- อื่น ๆ:** BLA มีผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นและการด้อยค่า 385 ลบ. ใน 4Q21 เทียบกับการตั้งสำรองที่ 86 ลบ. ใน 9M21

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Earned premium	7,833	9,434	7,845	9,611	7,774
(Less) Life policy reserve	(5,711)	3,529	2,787	1,543	(2,495)
(Less) Underwriting expense	15,418	7,657	7,077	10,014	12,175
Underwriting profit	(1,873)	(1,752)	(2,019)	(1,946)	(1,905)
Non-underwriting income	2,574	3,292	3,325	3,800	3,088
Operating expense	507	361	436	468	854
Profit before tax	194	1,179	871	1,386	328
Tax	30	189	119	205	54
Profit after tax	164	990	752	1,181	274
Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	0
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	164	990	752	1,181	274
Normalized profit	164	990	752	1,181	274
EPS (Bt)	0.10	0.58	0.44	0.69	0.16
Norm EPS (Bt)	0.10	0.58	0.44	0.69	0.16
BV/share (Bt)	27.00	27.45	27.98	27.78	28.09

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & cash equivalents	8,072	8,607	10,752	9,159	7,637
Other liquid items	2,989	4,477	3,386	4,248	3,387
Total liquid items	11,061	13,084	14,137	13,407	11,024
Stocks	-	-	-	-	-
Debentures	310,811	313,713	317,369	318,688	318,939
Unit trusts & others securities	-	-	-	-	-
NET LOANS	11,314	11,009	11,585	11,855	12,129
Investment	322,125	324,722	328,953	330,543	331,068
Fixed assets	2,188	2,265	2,267	2,269	2,283
Other assets	2,618	1,708	1,244	1,165	1,120
Total assets	337,992	341,779	346,601	347,384	345,495
Life policy reserve	291,329	295,119	297,486	298,620	295,480
Premium received in advance	-	-	-	-	-
Other liquid items	799	1,042	1,205	1,021	1,185
Total liquid items	292,127	296,161	298,692	299,641	296,665
Other liabilities	1,552	1,659	2,057	2,975	2,511
Total Liabilities	293,680	297,820	300,749	302,615	299,177
Retained earnings	31,729	32,718	33,078	34,258	34,622
Shareholders' equity	46,098	46,867	47,778	47,441	47,966
MINORITY INTEREST	339,778	344,687	348,527	350,057	347,143

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 12M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Earned premium	(19)	(1)	103	34,664	34,580
(Less) Life policy reserve	na	na	101	5,364	5,465
(Less) Underwriting expense	22	(21)	102	36,922	37,312
Underwriting profit	na	na	96	(7,622)	(8,197)
Non-underwriting income	(19)	20	94	13,126	15,789
Operating expense	82	69	127	1,647	1,805
Profit before tax	(76)	69	78	3,856	5,787
Tax	(74)	80	74	568	926
Profit after tax	(77)	68	79	3,289	4,861
Equity income	na	na	na	-	-
Minority interests	na	na	na	(0.03)	-
Extra items	na	na	na	(93)	-
Net profit	(77)	68	79	3,196	4,861
Normalized profit	(77)	68	79	3,196	4,861
EPS (Bt)	(77)	68	79	1.87	2.85
Norm EPS (Bt)	(77)	68	79	1.93	2.85
BV/share (Bt)	1	4	387	28.11	30.86

Financial Ratios (%)					
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Life policy reserve to earned premium	(72.9)	37.4	35.5	16.1	(32.1)
Benefit payments to earned premium	-	-	-	-	-
Commission to earned premium	8.2	7.1	8.4	7.1	9.1
Operating exp to earned premium	6.5	3.8	5.6	4.9	11.0
ROA	0.2	1.2	0.9	1.4	0.3
ROE	1.5	8.5	6.4	9.9	2.3
ROI	3.2	4.1	4.1	4.6	3.7
Effective tax rate	15.6	16.0	13.7	14.8	16.5
investment rev to underwriting rev	32.9	34.9	42.4	39.5	39.7
Equity portion to total inv	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Retained earnings to total equity	68.8	69.8	69.2	72.2	72.2
Premium earned growth	(2.4)	0.5	15.9	(2.3)	(0.7)
Life policy reserve growth	(207.6)	56.9	119.3	73.9	43.7
Underwriting profit growth	na	na	20.2	0.5	1.7
Non-underwriting income	(21.0)	(34.1)	12.7	27.3	19.9
Investment asset growth	3.5	2.9	3.1	2.5	2.8
Net profit growth	na	329.4	na	102.4	na

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 83 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัทธนชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมเนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)