

Fundamental Story

Bangkok Life Assurance (BLA TB) - BUY, Price Bt40.75, TP Bt57

Results Comment

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

1Q22 ต่ำกว่าคาดจาก combined ratio

- BLA รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 801 ลบ. ลดลง 19% y-y แต่เพิ่มขึ้นเกือบ 3 เท่า q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้เนื่องจากอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ประกันชีวิตรับสุทธิ (combined ratio) ที่สูงกว่าคาด และเบี้ยประกันรับที่ต่ำกว่าคาด แม้ผลการดำเนินงานจะพลาดเป้า แต่เราคาดว่า combined ratio จะเริ่มลดลงในไตรมาสถัดๆ ไป
- **เบี้ยประกันภัย:** เบี้ยประกันชีวิตรายใหม่ (NBP) อยู่ที่ 1.41 พันลบ., เพิ่มขึ้น 4.7% y-y แต่ลดลง 12.8% q-q เบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปอยู่ที่ 7.67 พันลบ., ลดลง 11% y-y แต่เพิ่มขึ้น 20% q-q ในขณะที่ NBP เหนือกว่าคาด เบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปต่ำกว่าที่เราคาดไว้ ซึ่งอาจเป็นเพราะผลกระทบของการระบาคของโอมิครอน ในเดือนมกราคม/ก.พ. ซึ่งทำให้เบี้ยประกันลดลงอย่างมาก y-y

- **พิจารณาตามช่องทาง:** ยอดขายผ่านช่องทางตัวแทนอยู่ที่ 33.5% ใน 1Q22 เพิ่มขึ้นจาก 31.2% ใน 1Q21 แต่ลดลงจาก 49% ใน 4Q21 (ผลกระทบจากโควิดนำไปสู่การปิดสาขาของธนาคาร)
- **อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ประกันชีวิตรับสุทธิ (combined ratio)** เราคาดว่า combined ratio (สำรองบวกผลประโยชน์ที่จ่าย) ไว้ที่ 115% ลดลงจาก 117% ใน 4Q21 แต่ยังคงสูงกว่าสมมติฐานทั้งปีของเราที่ 112% อัตราส่วนค่าคอมมิชชั่นและค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอยู่ที่ 10.3% ลดลงจาก 11.2% ใน 4Q21 แต่เพิ่มขึ้นจาก 8.7% ใน 1Q21
- **ผลตอบแทนจากการลงทุน** อยู่ที่ 3.35 พันลบ. +3% y-y อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนอยู่ที่ 3.98% เพิ่มขึ้นจาก 3.92% ใน 1Q21 และ 3.78% ใน 4Q21 (ช่วงปันผลใน 1Q)
- **CAR ratio** อยู่ที่ 329% เพิ่มขึ้นจาก 301% ณ สิ้นปี 2021

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Earned premium	9,153	7,770	9,523	7,546	8,406
(Less) Life policy reserve	3,529	2,787	1,543	(2,495)	1,120
(Less) Underwriting expense	7,657	7,077	10,014	12,175	9,435
Underwriting profit	(1,752)	(2,019)	(1,946)	(1,905)	(1,971)
Non-underwriting income	3,292	3,325	3,800	3,088	3,269
Operating expense	361	436	468	854	352
Profit before tax	1,179	871	1,386	328	946
Tax	189	119	205	54	145
Profit after tax	990	752	1,181	274	801
Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	(0)	(0)	(0)	0	(0)
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	990	752	1,181	274	801
Normalized profit	990	752	1,181	274	801
EPS (Bt)	0.58	0.44	0.69	0.16	0.47
Norm EPS (Bt)	0.58	0.44	0.69	0.16	0.47
BV/share (Bt)	27.45	27.98	27.78	28.09	27.36

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & cash equivalents	8,607	10,752	9,159	7,637	5,156
Other liquid items	4,477	3,386	4,248	3,387	4,686
Total liquid items	13,084	14,137	13,407	11,024	9,843
Stocks	-	-	-	-	-
Debentures	313,713	317,369	318,688	318,939	318,618
Unit trusts & others securities	-	-	-	-	-
NET LOANS	11,009	11,585	11,855	12,129	11,675
Investment	324,722	328,953	330,543	331,068	330,293
Fixed assets	2,265	2,267	2,269	2,283	2,264
Other assets	1,708	1,244	1,165	1,120	1,830
Total assets	341,779	346,601	347,384	345,495	344,229
Life policy reserve	295,119	297,486	298,620	295,480	296,370
Premium received in advance	-	-	-	-	-
Other liquid items	1,042	1,205	1,021	1,185	1,305
Total liquid items	296,161	298,692	299,641	296,665	297,674
Other liabilities	1,659	2,057	2,975	2,511	2,247
Total Liabilities	297,820	300,749	302,615	299,177	299,921
Retained earnings	32,718	33,078	34,258	34,622	35,542
Shareholders' equity	46,867	47,778	47,441	47,966	46,719
MINORITY INTEREST	344,687	348,527	350,057	347,143	346,640

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y% % 2022F	2022F	2023F	
Earned premium	11	(8)	24	34,696	35,438
(Less) Life policy reserve	na	(68)	24	4,638	4,060
(Less) Underwriting expense	(23)	23	25	37,645	38,893
Underwriting profit	na	na	26	(7,587)	(7,516)
Non-underwriting income	6	(1)	23	14,438	15,796
Operating expense	(59)	(2)	20	1,784	1,925
Profit before tax	188	(20)	19	5,067	6,355
Tax	167	(23)	18	811	1,017
Profit after tax	192	(19)	19	4,256	5,338
Equity income	na	na	na	-	-
Minority interests	na	na	na	-	-
Extra items	na	na	na	-	-
Net profit	192	(19)	19	4,256	5,338
Normalized profit	192	(19)	19	4,256	5,338
EPS (Bt)	192	(19)	19	2.49	3.13
Norm EPS (Bt)	192	(19)	19	2.49	3.13
BV/share (Bt)	(3)	(0)	91	29.98	32.25

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Life policy reserve to earned premium	38.6	35.9	16.2	(33.1)	13.3
Benefit payments to earned premium	-	-	-	-	-
Commission to earned premium	7.3	8.5	7.2	9.4	8.3
Operating exp to earned premium	3.9	5.6	4.9	11.3	4.2
ROA	1.2	0.9	1.4	0.3	0.9
ROE	8.5	6.4	9.9	2.3	6.8
ROI	4.1	4.1	4.6	3.7	4.0
Effective tax rate	16.0	13.7	14.8	16.5	15.3
investment rev to underwriting rev	36.0	42.8	39.9	40.9	38.9
Equity portion to total inv	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Retained earnings to total equity	69.8	69.2	72.2	72.2	76.1
Premium earned growth	(0.6)	16.4	(2.3)	(2.8)	(8.2)
Life policy reserve growth	56.9	119.3	73.9	43.7	31.7
Underwriting profit growth	na	na	0.5	1.7	12.5
Non-underwriting income	(34.1)	12.7	27.3	19.9	(0.7)
Investment asset growth	2.9	3.1	2.5	2.8	1.7
Net profit growth	na	19.1	na	67.6	na

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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