

Fundamental Story

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

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q22 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- BLA รายงานกำไรสุทธิ 2Q22 ที่ 1.19 พันลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.7 บาท) เพิ่มขึ้น 49% q-q และ 58% y-y ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ โดยได้แรงหนุนจากรายได้จากการลงทุนที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายรับประกันภัยที่ลดลง แนะนำ "ซื้อ"
- เบี้ยประกันภัยรับ: เบี้ยประกันชีวิตรายใหม่ (NBP) อยู่ที่ 1.26 พันลบ. ลดลง 35% y-y และ 10% q-q ผู้บริหารกล่าวว่าการส่งเสริมการขายที่สูงใน 2Q ของปีที่แล้ว เป็นสาเหตุให้ลดลง y-y เบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปเพิ่มขึ้น 6.2% y-y เป็น 6.2 พันลบ. แม้ว่าจะลดลง 19% q-q เบี้ยประกันภัยรับรวมอยู่ที่ 7.6 พันลบ. (-6% y-y และ -13% q-q)
- พิจารณาตามช่องทาง: ยอดขายผ่านช่องทางตัวแทนอยู่ที่ 30% และช่องทาง bancassurance อยู่ที่ 57% และอีก 13% มาจากช่องทางอื่นๆ เช่น ออนไลน์
- อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ประกันชีวิตรับสุทธิ (combined ratio) เราคาดว่า combined ratio (สำหรับบวกผลประโยชน์ที่จ่าย) อยู่ที่ 118% เพิ่มขึ้นจาก 115% ใน 1Q22 แต่ไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับ y-y
- รายได้จากการลงทุน: รายได้จากการลงทุนอยู่ที่ 3.55 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7% y-y และ 6% q-q ผลตอบแทนจากการลงทุนอยู่ที่ 4.25% เพิ่มขึ้นจากน้อยกว่า 4% ใน 2Q21/1Q22 โดยได้แรงหนุนจากรายได้เงินปันผลที่สูงขึ้น และกำไรที่รับรู้เพิ่มขึ้น
- CAR ratio อยู่ที่ 364% เพิ่มขึ้นจาก 325% ณ สิ้นไตรมาสก่อนหน้า

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Earned premium	7,770	9,523	7,546	8,406	7,294
(Less) Life policy reserve	-	-	-	-	-
(Less) Underwriting expense	9,864	11,557	9,679	10,555	9,297
Underwriting profit	(2,019)	(1,946)	(1,905)	(1,971)	(1,931)
Non-underwriting income	3,325	3,800	3,088	3,269	3,668
Operating expense	436	468	854	352	328
Profit before tax	871	1,386	329	946	1,409
Tax	119	205	54	145	220
Profit after tax	751	1,181	274	801	1,189
Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	(0)	(0)	0	(0)	(0)
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	751	1,181	274	801	1,189
Normalized profit	751	1,181	274	801	1,189
EPS (Bt)	0.44	0.69	0.16	0.47	0.70
Norm EPS (Bt)	0.44	0.69	0.16	0.47	0.70
BV/share (Bt)	27.98	27.78	28.09	27.36	25.06

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & cash equivalents	10,752	9,159	7,637	5,156	8,220
Other liquid items	3,386	4,248	3,387	4,686	3,399
Total liquid items	14,137	13,407	11,024	9,843	11,619
Stocks	-	-	-	-	-
Debentures	317,369	318,688	318,939	318,618	313,851
Unit trusts & others securities	-	-	-	-	-
NET LOANS	11,585	11,855	12,129	11,675	11,782
Investment	328,953	330,543	331,068	330,293	325,633
Fixed assets	2,267	2,269	2,263	2,264	2,225
Other assets	1,244	1,165	1,140	1,830	2,589
Total assets	346,601	347,384	345,495	344,229	342,065
Life policy reserve	297,486	298,620	295,480	296,370	296,509
Premium received in advance	-	-	-	-	-
Other liquid items	1,205	1,021	1,185	1,305	1,258
Total liquid items	298,692	299,641	296,665	297,674	297,767
Other liabilities	2,057	2,975	2,511	2,247	3,397
Total Liabilities	300,749	302,615	299,177	299,921	301,164
Retained earnings	33,078	34,258	34,622	35,542	35,667
Shareholders' equity	47,778	47,441	47,966	46,719	47,795
MINORITY INTEREST	348,527	350,057	347,143	346,640	343,960

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Earned premium	(13)	(6)	45	34,696	35,438
(Less) Life policy reserve	na	na	-	4,638	4,060
(Less) Underwriting expense	(12)	(6)	53	37,645	38,893
Underwriting profit	na	na	51	(7,587)	(7,516)
Non-underwriting income	12	10	48	14,438	15,796
Operating expense	(7)	(25)	38	1,784	1,925
Profit before tax	49	62	46	5,067	6,355
Tax	52	84	45	811	1,017
Profit after tax	49	58	47	4,256	5,338
Equity income	na	na	na	-	-
Minority interests	na	na	na	-	-
Extra items	na	na	na	-	-
Net profit	49	58	47	4,256	5,338
Normalized profit	49	58	47	4,256	5,338
EPS (Bt)	49	58	47	2.49	3.13
Norm EPS (Bt)	49	58	47	2.49	3.13
BV/share (Bt)	(8)	(10)	175	29.98	32.25

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Life policy reserve to earned premium	-	-	-	-	-
Benefit payments to earned premium	35.9	16.2	(33.1)	13.3	9.5
Commission to earned premium	8.5	7.2	9.4	8.3	7.5
Operating exp to earned premium	5.6	4.9	11.3	4.2	4.5
ROA	0.9	1.4	0.3	0.9	1.4
ROE	6.4	9.9	2.3	6.8	10.6
ROI	4.1	4.6	3.7	4.0	4.5
Effective tax rate	13.7	14.8	16.5	15.3	15.6
Investment rev to underwriting rev	42.8	39.9	40.9	38.9	50.3
Equity portion to total inv	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Retained earnings to total equity	69.2	72.2	72.2	76.1	83.3
Premium earned growth	16.4	(2.3)	(2.8)	(8.2)	(6.1)
Underwriting profit growth	na	na	1.7	12.5	(4.4)
Non-underwriting income	12.7	27.3	19.9	(0.7)	10.3
Investment asset growth	3.1	2.5	2.8	1.7	(1.0)
Net profit growth	na	102.4	na	(19.1)	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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ 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)