กรุงเทพประกันชีวิต (BLA)

Equity Talk

เทศกาลปันผลหนุนกำไร 1Q57 เติบโต

วันจันทร์ที่ 12 พฤษภาคม พ.ศ. 2557

► กำไร 1Q57 ดีตามคาดจากธุรกิจลงทุน

BLA ประกาศกำไรสุทธิ 1Q57 เท่ากับ 1.09 พันล้านบาท ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 7% โดยสามารถพลิกกลับมาเติบโต 21.1% qoq และ 18.9% yoy ขับเคลื่อนด้วยธุรกิจการลงทุน ในส่วนของรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลที่สูงกว่าคาด เนื่องจากเป็นช่วงเทศกาลจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน ยกเว้นกำไรจากการซื้อขายเงินลงทุนที่ต่ำกว่าคาดตามภาวะตลาดทุนที่ซบเซา อย่างไรก็ตาม ROI โดยรวมแล้วยังสามารถพลิกกลับขึ้นมาที่ราว 4.80% ในงวดนี้จาก 4.66% ใน 4Q56 ขณะที่ธุรกิจประกันชีวิต แสดงผลขาดทุนต่อเนื่องอีก 228 ล้านบาท แม้ BLA จะมีการออกผลิตภัณฑ์ระยะสั้นออกมาใหม่เพื่อกระตุ้นเบี้ยฯ (Gain 1st 5/1) ผ่านช่องทาง Bancassurance แต่เบี้ยปีแรกก็ไม่สามารถเติบโตได้ตามเป้าเชิงรุกที่ตั้งไว้กว่า 47% yoy ตรงข้ามกับเบี้ยปีต่อที่บันทึกเข้ามามากในงวดนี้ เนื่องจากใน 1Q56 มีการออกเบี้ยระยะสั้นได้แก่ Gain 1st 263 (10/3) โดยได้เบี้ยส่วนเพิ่มเข้ามามากในงวดนั้น โดยรวมแล้วทำให้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวมใน 1Q57 สามารถขึ้นทำระดับสูงสุดในรายไตรมาสโดยเติบโตแรงถึง 219.9% qoq และ 105.8% yoy แต่เนื่องจากการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ของเงินสำรองเบี้ยฯ มาที่ 83.9% ของเบี้ยรวม ขึ้นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์เช่นกัน ซึ่งเมื่อรวมกับเงินจ่ายค่าเคลมสินไหม ที่ยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องจากกรมธรรม์ที่ทยอยครบกำหนดในปี 2557 ทำให้โดยรวมแล้ว สัดส่วนของค่าใช้จ่ายทั้งก้อนคิดเป็น 95.3% จึงทำให้ธุรกิจประกันชีวิตไม่ได้มีส่วนผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิงวดนี้

► อยู่ระหว่างทบทวนประมาณการ

ฝ่ายวิจัยอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการผลการดำเนินงานปี 2557-58 โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับปรุงคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมเนื่องจากเบี้ยปีต่อที่ผลักดันให้เบี้ยประกันภัยรับรวมเติบโตเกินคาดไปมาก และยังสูงกว่าการเติบโตของอุตสาหกรรมโดยรวม สวนทางกับภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังถูกกดดันด้วยปัจจัยการเมืองที่ยืดเยื้อ แต่สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิคาดว่าจะไม่ได้รับผลกระทบมากนัก สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q57 คาดว่าจะเห็นการหดตัวของเบี้ยประกันภัยรับรวมอย่างมีนัยฯ จากการลดลงของเบี้ยปีต่อ เนื่องจากในงวด 2Q56 ไม่ได้มีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่มากระตุ้นเช่นเดียวกับงวด 1Q57 ขณะที่เบี้ยปีแรกยังซบเซา สำหรับแนวโน้มธุรกิจการลงทุนคาดว่า ROI จะอ่อนตัวลงจากงวดที่ผ่านมา เนื่องจากพ้นช่วงเทศกาลปันผลไปแล้ว อย่างไรก็ตาม สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิในงวด 2Q57 คาดว่าจะไม่หดตัวตามเบี้ย เนื่องจากคาดหมายว่าจะเห็นการลดลงอย่างมีนัยฯ ของค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยฯ เช่นกัน

► เน้นซื้อลงทุนยาว

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ จากแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจที่ดีในระยะยาวตามการเติบโตของ GDP และธุรกิจประกันชีวิตในประเทศที่ยังมีโอกาสพัฒนาไปอีกไกล Fair value ปี 2557 คือ 81 บาท (คาด Embedded value ปี 2557 เท่ากับ 28.03 บาท และ VNB ปี 2557 เท่ากับ 52.97 บาท) เทียบเท่า PBV ปี 2557 ราว 3.1 เท่า ยังต่ำมากเทียบกับคู่แข่ง THREL ที่สูงเกือบ 6 เท่า

Key Data (ล้านบาท) *FY: ปีด 31 ธ.ค.*	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
กำไรสุทธิ	3,724	4,381	4,897	5,620	6,317
EPS (บาท)	3.09	3.62	4.04	4.64	5.21
Norm profit	3,724	4,381	4,897	5,620	6,317
BVS (บาท)	16.16	18.37	21.51	25.09	29.11
PER (x)	22.9	19.6	17.5	15.3	13.6
PBV (x)	4.4	3.9	3.3	2.8	2.4
DPS (บาท)	0.72	0.91	1.02	1.17	1.31
Div yields (%)	1.0%	1.3%	1.4%	1.7%	1.9%
ROE (%)	22.6%	21.0%	20.3%	19.9%	19.2%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 70.75 บาท

Fair Value : 81 บาท

มูลค่าตลาด : 84,900 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2556

▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	4.04	4.20	-4%
2558F	4.64	5.01	-7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

Usanee.re@asiaplus.co.th

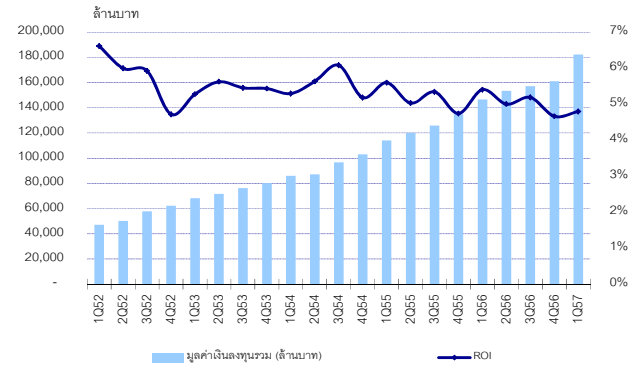
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงานงวด 1Q57 ของ BLA

ล้านบาท	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	%QoQ	%YoY
เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ	7,625	7,727	12,978	9,095	8,372	8,350	26,712	*219.9%*	*105.8%*
รายได้และกำไรจากการลงทุน	1,644	1,547	1,903	1,876	2,015	1,856	2,060	*11.0%*	*8.3%*
รายได้รวม	**9,270**	**9,273**	**14,839**	**10,986**	**10,381**	**10,229**	**28,742**	***181.0%***	***93.7%***
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(7,696)	(7,826)	(13,268)	(8,754)	(8,604)	(8,669)	(26,940)	*210.7%*	*103.0%*
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(385)	(465)	(465)	(455)	(465)	(442)	(496)	*12.2%*	*6.6%*
ค่าใช้จ่ายรวม	**(8,081)**	**(8,291)**	**(13,734)**	**(9,210)**	**(9,070)**	**(9,111)**	**(27,436)**	***201.1%***	***99.8%***
กำไรก่อนภาษีเงินได้	**1,189**	**983**	**1,105**	**1,777**	**1,311**	**1,118**	**1,307**	***16.9%***	***18.3%***
หัก ภาษีเงินได้	(240)	(224)	(183)	(324)	(211)	(213)	(211)	*-1.1%*	*15.1%*
กำไรสุทธิ	**949**	**759**	**922**	**1,453**	**1,101**	**905**	**1,096**	***21.1%***	***18.9%***
EPS (บาท)	**0.78**	**0.63**	**0.76**	**1.20**	**0.91**	**0.75**	**0.90**	***21.1%***	***18.9%***
กำไรจากการดำเนินงาน	857	680	694	1,280	996	817	1,050	*28.5%*	*51.2%*
Gross margin	-0.9%	-1.3%	-2.2%	3.7%	-2.8%	-3.8%	-0.9%		
ROI	5.34%	4.74%	5.41%	5.00%	5.19%	4.66%	4.80%		
ROE	22.36%	16.25%	17.87%	26.57%	20.07%	16.37%	18.92%		
สำรองประกันชีวิต/ เบี้ยประกันภัยรับ	66.9%	64.2%	76.3%	64.4%	65.0%	49.7%	83.9%		
สำรองประกันชีวิตและค่าเคลมสินไหม/ เบี้ยประกันภัยรับ	86.9%	87.3%	92.0%	85.3%	90.5%	91.9%	95.3%		
อัตราภาษีเงินได้	20.1%	22.8%	16.6%	18.2%	16.1%	19.1%	16.1%		

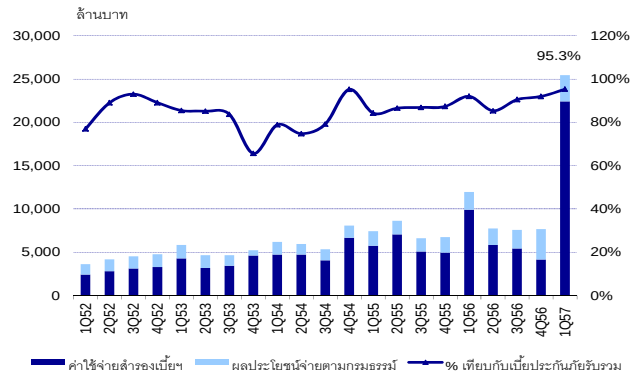
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ผลตอบแทนพอร์ตลงทุนเฉลี่ยรายไตรมาส (ROI)



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยฯ และผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ เทียบกับเบี้ยประกันรับรวมรายไตรมาส

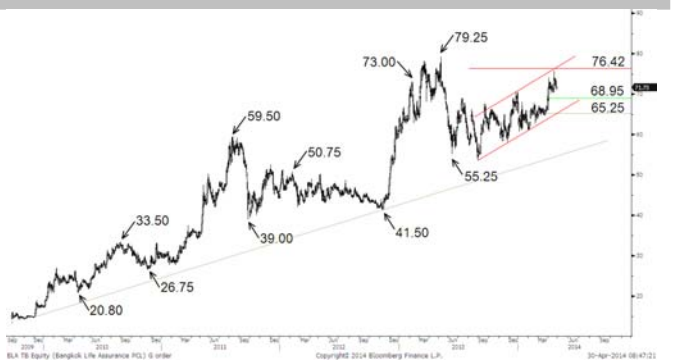


ที่มา :งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

Historical PBV Band ของ BLA

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Technical Chart ของ BLA



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2557-59 ของ BLA

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ	38,795	44,614	51,307	59,003
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	7,056	8,500	9,900	11,100
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	593	400	400	400
รายได้อื่น	39	39	39	39
รายได้รวม	**46,435**	**53,554**	**61,646**	**70,542**
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(39,296)	(45,448)	(52,479)	(60,330)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,828)	(2,061)	(2,229)	(2,413)
ขาดทุน (กำไร) จาก Fx	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายรวม	**(41,125)**	**(47,509)**	**(54,708)**	**(62,743)**
กำไรก่อนภาษีเงินได้	**5,311**	**6,045**	**6,938**	**7,799**
หัก ภาษีเงินได้	(930)	(1,149)	(1,318)	(1,482)
กำไรสุทธิ	**4,381**	**4,897**	**5,620**	**6,317**
EPS (บาท)	3.62	4.04	4.64	5.21
กำไรจากการดำเนินงาน	**4,381**	**4,897**	**5,620**	**6,317**
Norm EPS (บาท)	**3.62**	**4.04**	**4.64**	**5.21**

งบดุล *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	161,126	189,572	213,286	237,764
เงินให้กู้ยืม-สุทธิ	3,526	3,878	4,266	4,693
เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	1,331	2,242	2,498	2,495
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	327	359	395	435
สินทรัพย์อื่น	4,859	4,235	4,410	4,594
สินทรัพย์รวม	**171,168**	**200,287**	**224,856**	**249,980**
เงินสำรองประกันชีวิต	136,616	158,000	178,000	198,000
หนี้สินอื่น	12,288	16,228	16,455	16,711
หนี้สินรวม	**148,905**	**174,228**	**194,455**	**214,711**
ทุนเรียกชำระแล้ว	**1,212**	**1,212**	**1,212**	**1,212**
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,914	2,914	2,914	2,914
ส่วนเกินทุนจากมูลค่าเงินลงทุน	4,391	4,523	4,659	4,798
กำไรสะสม	13,747	17,411	21,617	26,345
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**22,264**	**26,059**	**30,401**	**35,269**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**171,168**	**200,287**	**224,856**	**249,980**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57
เบี้ยประกันภัยรับสุทธิ	9,095	8,372	8,350	26,712
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	1,703	1,909	1,768	2,014
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	173	105	88	46
รายได้อื่น	8	12	68	(38)
รายได้รวม	**10,986**	**10,381**	**10,229**	**28,742**
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(8,754)	(8,604)	(8,669)	(26,940)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(455)	(465)	(442)	(496)
ขาดทุน (กำไร) จาก Fx	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายรวม	**(9,210)**	**(9,070)**	**(9,111)**	**(27,436)**
กำไรก่อนภาษีเงินได้	**1,777**	**1,311**	**1,118**	**1,307**
หัก ภาษีเงินได้	(324)	(211)	(213)	(211)
กำไรสุทธิ	**1,453**	**1,101**	**905**	**1,096**
EPS (บาท)	1.20	0.91	0.75	0.90
กำไรจากการดำเนินงาน	**1,453**	**1,101**	**905**	**1,096**
Norm EPS (บาท)	**1.06**	**0.82**	**0.67**	**0.87**

งบดุลรายไตรมาส *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	153,433	157,157	161,126	182,310
เงินให้กู้ยืม-สุทธิ	3,014	3,231	3,526	3,645
เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	401	401	1,331	1,810
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	299	301	327	336
สินทรัพย์อื่น	6,793	6,295	4,859	8,807
สินทรัพย์รวม	**163,941**	**167,384**	**171,168**	**196,908**
เงินสำรองประกันชีวิต	127,020	132,466	136,616	159,031
หนี้สินอื่น	15,002	12,952	12,288	13,808
หนี้สินรวม	**142,023**	**145,418**	**148,905**	**172,839**
ทุนเรียกชำระแล้ว	**1,211**	**1,212**	**1,212**	**1,212**
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,893	2,903	2,914	2,930
ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	5,590	5,010	4,391	5,084
กำไรสะสม	11,702	12,320	13,225	14,321
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**21,918**	**21,966**	**22,264**	**24,069**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**163,941**	**167,384**	**171,168**	**196,908**

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
Gross margin	9.89%	12.46%	12.00%	12.00%
Net margin	9.43%	9.14%	9.12%	8.96%
ROI	5.17%	5.08%	5.11%	5.10%
ROE	21.00%	20.27%	19.91%	19.24%
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย/เบี้ยรับรวม	7.96%	8.63%	8.59%	8.55%
เงินจ่ายตามกรมธรรม์/เบี้ยประกันภัยรับรวม	19.17%	19.17%	19.17%	19.17%
หนี้สิน/ทุน (เท่า)	6.69	6.69	6.40	6.09

สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวม	13.7%	15.0%	15.0%	15.0%
อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	13.6%	13.5%	13.4%	13.0%
อัตราการเติบโตของเงินลงทุน	16.2%	15.0%	11.1%	10.3%
ค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยประกันชีวิต/ เบี้ยประกันภัยรับรวม	65.4%	67.0%	67.0%	67.0%
สินทรัพย์รวม/เงินสำรองประกันชีวิต	125.3%	126.8%	126.3%	126.3%
เงินลงทุนในสินทรัพย์/เงินสำรองประกันชีวิต	121.5%	123.9%	123.6%	123.7%
เงินกองทุน/ เงินสำรองประกันชีวิต	16.30%	16.49%	17.08%	17.81%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP