บมจ. กรุงเทพประกันชีวิต (BLA)

การกลับรายการสำรองส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้น

BUY

TP: Bt67.00

Closing Price: Bt50.75
Upside/downside +32.0%

- จากการประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 13 ส.ค. 58
- กำไรสุทธิไตรมาส 2/58 เพิ่มขึ้น 141.0% QoQ และ 991.1% YoY อยู่ที่ 1.8 พันล้านบาทเนื่องจากการกลับสำรองประกันชีวิต
- รายได้อ่อนตัวลงเนื่องจากเบี้ยประกันชีวิตรับปีแรกและเบี้ยต่ออายุลดลง
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 67.00 บาท

กำไรไตรมาส 2/58 โตแบบก้าวกระโดดทั้งเมื่อเทียบจากไตรมาสก่อนและปีก่อน

BLA รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2/58 เท่ากับ 1.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 141.0% QoQ และ 991.1% YoY เนื่องจากการลดลงของเงินสำรองประกันชีวิตทำให้ underwriting expense ลดลง 60.6% QoQ และ 39.3% YoY บริษัทสามารถกลับรายการสำรองเนื่องจากอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน อย่างไรก็รายได้ของบริษัทอ่อนตัวลงอย่างชัดเจนเนื่องจากเบี้ยประกันชีวิตภัยปีแรกลดลง 24.6% QoQ และ 11.5% YoY ส่วนเบี้ยประกันภัยต่ออายุร่วงลง 58.3% QoQ และ 28.4% YoY อนึ่ง รายรับจากการลงทุนลดลง 26.6% QoQ แต่เพิ่มขึ้นพียง 4.2% YoY จากเงินฝากประจำธนาคารซื้อให้อัตราผลตอบแทนต่ำ อนึ่ง บริษัทรับรู้กำไรจากการลงทุนจำนวน 80 ล้านบาทในไตรมาส 2/58 ต่ำกว่าที่บันทึกไว้ในไตรมาส 1/58 โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิในครึ่งปีแรกคิดเป็น 58% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 58

คำแนะนำในปี 58

จากงานประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ ผู้บริหารเปิดเผยว่าการลดลงของเบี้ยประกันภัยปีแรกและเบี้ยประกันภัยต่ออายุซึ่งบริษัทได้เปลี่ยนให้เป็นแบบแผนให้ความคุ้มครองระยะยาวและมีกำไรส่วนต่างสูงซึ่งขายได้ยากกว่าแบบประกันประเภทตลอดชีพเบี้ยครั้งเดียว ผู้บริหารยังเปิดเผยด้วยว่าบริษัทกำลังเปลี่ยนแปลงสมมติฐานอัตราคิดลดในการคิดเงินสำรองประกันภัยแบบวิธี gross premium valuation (GPV) โดยจะมีผลในไตรมาส 3/58 และจะเห็นบริษัทเปลี่ยนจากการใช้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรที่ไม่จ่ายดอกเบี้ยเป็นอัตราคิดลด (discount rate) มาใช้อัตราที่ใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างเช่น ROI เราเชื่อว่าวิธีนี้จะเป็นประโยชน์แก่บริษัทมากกว่าเนื่องจากบริษัทจะใช้วิธีประมาณการที่เหมาะสมกับสินทรัพย์ของบริษัทมากที่สุดมากกว่าที่จะใช้อัตราดอกเบี้ยซึ่งมีความผันผวนในตลาดทุน

Sector	**Insurance**
Paid-up shares (shares mn)	**1,703**
Market capitalization (Bt mn)	**88,976**
Free float (%)	**41.59**
12-mth daily avg. turnover (Bt mn)	**80.68**
12-mth trading range (Bt)	**91.00/ 44.00**

Major shareholders (%)	
State Street Bank and Trust Co.	**24.30**
Wattanasophonpanich Company	**13.11**
Bangkok Bank PCL	**7.64**

Financial highlights

	2013	2014	2015E	2016E
Revenue (Btmn)	7,139	5,126	8,466	9,910
Net profit (Btmn)	4,381	2,662	4,463	4,899
EPS (Bt)	2.59	1.57	2.63	2.89
EPS growth (%)	-16.5	-39.3	67.7	9.8
P/E (x)	19.6	32.3	19.3	17.6
BVPS (Bt)	13.2	15.1	16.8	18.6
P/BV (x)	3.9	3.4	3.0	2.7
DPS (Bt)	0.54	0.91	1.05	1.16
Div. yield (%)	1.1	1.8	2.1	2.3
ROE (%)	21.0	11.1	16.5	16.3

Source: SETSMART, AWS

Thailand Research Department
Mr. Warut Siwasariyanon,
License, No. 17923
Tel: 02 680 5041
Mr. Alex Manoonpol,
Assistant Analyst

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 67.00 บาท แนวโน้มธุรกิจประกันชีวิตในประเทศไทยยังคงสดใส เนื่องจากกำลังเป็นสังคมของผู้สูงอายุและมีอัตราการเข้าถึงกลุ่มเป้าหมายต่ำ ถึงแม้ว่าเบี้ยประกันชีวิตภัยปีแรกและเบี้ยประกันภัยต่ออายุลดลง แต่เรามองว่าการเปลี่ยนรูปแบบกรมธรรม์เป็นแบบให้ความคุ้มครองระยะยาวจะช่วยให้บริษัทมีกำไรส่วนต่างเพิ่มขึ้นและลดการตั้งสำรองลงอีกด้วย BLA ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลจำนวน 0.32 บาทต่อหุ้น วันที่ขึ้นเครื่องหมาย XD คือวันที่ 25 ส.ค. 58

Figure 1: BLA 2Q15 results review

Unit: Btmn	2Q14	1Q15	2Q15	%QoQ	%YoY	1H14	1H15	%YoY
Net premium written	9,769	15,711	7,252	-53.8%	-25.8%	36,480	22,963	-37.1%
Total investment income	2,492	3,537	2,597	-26.6%	4.2%	4,523	6,135	35.6%
Total revenue	12,261	19,248	9,849	-48.8%	-19.7%	41,003	29,098	-29.0%
Underwriting expense	11,596	17,850	7,033	-60.6%	-39.3%	38,536	24,884	-35.4%
Operating expense	501	498	571	14.7%	14.0%	997	1,069	7.2%
Total expense	12,097	18,348	7,604	-58.6%	-37.1%	39,533	25,953	-34.4%
Pre-tax profit	164	900	2,245	149.4%	1268.9%	1,470	3,145	113.9%
Net profit	169	765	1,844	141.0%	991.1%	1,265	2,610	106.3%
EPS (Bt)	0.10	0.45	1.08	141.0%	991.1%	0.74	1.53	106.3%

Source: Company data, AWS

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR). CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (IOD) in 2013.

BAFS	EGCO	IRPC	KTB	PTTEP	SAT	SIM	TOP
BCP	GRAMMY	IVL	MINT	PTTGC	SC	SPALI	
BTS	HANA	KBANK	PSL	SAMART	SCB	TISCO	
CPN	INTUCH	KKP	PTT	SAMTEL	SE-ED	TMB	

AAV	BIGC	DELTA	HMPRO	NBC	PJW	SAMCO	SVI	TOG
ACAP	BKI	DRT	ICC	NCH	PM	SCC	TCAP	TRC
ADVANC	BLA	DTAC	KCE	NINE	PPS	SINGER	TF	TRUE
ANAN	BMCL	DTC	KSL	NKI	PR	SIS	THAI	TSTE
AOT	BROOK	EASTW	LANNA	NMG	PRANDA	SITHAI	THANI	TSTH
ASIMAR	CENTEL	EE	LH	NSI	PS	SNC	THCOM	TTA
ASK	CFRESH	ERW	LHBANK	OCC	PT	SNP	TIP	TTW
ASP	CIMBT	GBX	LOXLEY	OFM	QH	SPI	TIPCO	TVO
BANPU	CK	GC	LPN	PAP	RATCH	SSF	TK	UAC
BAY	CNT	GFPT	MACO	PE	ROBINS	SSI	TKT	VGI
BBL	CPF	GUNKUL	MC	PG	RS	SSSC	TNITY	VNT
BECL	CSL	HEMRAJ	MCOT	PHOL	S&J	STA	TNL	WACOAL

2S	BEAUTY	CSS	IHL	MFEC	PPM	SKR	TBSP	TSC	ZMICO
AF	BEC	DCC	INET	MJD	PPP	SMG	TEAM	TSC	
AH	BFIT	DEMCO	IRC	MODERN	PREB	SMK	TFD	TTCL	
AHC	BH	DNA	IRCP	MONO	PRG	SMPC	TFI	TUF	
AIT	BJC	EA	ITD	MOONG	PRIN	SMT	THANA	TVD	
AJ	BJCHI	ESSO	KBS	MPG	PTG	SOLAR	THIP	TWFP	
AKP	BOL	FE	KGI	MTI	QLT	SPC	THREL	UMI	
AKR	BTNC	FORTH	KKC	NC	QTC	SPCG	TIC	UP	
AMANAH	BWG	FPI	KTC	NTV	RCL	SPPT	TICON	UPF	
AMARIN	CCET	GENCO	L&E	NUSA	SABINA	SST	TIW	UPOIC	
AMATA	CGD	GL	LRH	NWR	SALEE	STANLY	TKS	UT	
AP	CGS	GLOBAL	LST	NYT	SCBLIF	STEC	TLUXE	UV	
APCO	CHOW	GLOW	MAJOR	OGC	SCCC	STPI	TMI	UWC	
APCS	CI	GOLD	MAKRO	OISHI	SCG	SUC	TMT	VIH	
AQUA	CKP	HOTPOT	MATCH	PACE	SEAFCO	SWC	TNDT	WAVE	
ARIP	CM	HTC	MBK	PATO	SEAOIL	SYMC	TPC	WHA	
AS	CMR	HTECH	MBKET	PB	SFP	SYNEX	TPCORP	WIN	
ASIA	CSC	HYDRO	MEGA	PDI	SIAM	SYNTEC	TRT	WINNER	
AYUD	CSP	IFS	MFC	PICO	SIRI	TASCO	TRU	YUASA	

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

Score	Range Number of Logo	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date, Asia wealth Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

ASIAwealth Securities Company Limited

Contact

Branch	Address	Phone	Fax
Head Office	540 Floor 7,14,17 , Mercury Tower, Ploenchit Road, Lumphini, Pathumwan Bangkok 10330	02-680-5000	02-680-5111
Silom	191 Silom Complex Building,21st Floor Room 2,3-1 Silom Rd., Silom, Bangrak, Bangkok, 10500 Thailand	02-630-3500	02-630-3530-1
Asok	159 Sermmitr Tower, 17th FL. Room No.1703, Sukhumvit 21 Road, Klong Toey Nua, Wattana, Bangkok 10110	02-261-1314-21	02-261-1328
Pinklao	7/3 Central Plaza Pinklao Office Building Tower B, 16th Flr., Room No.1605-1606 Baromrajachonnanee Road, Arunamarin, Bangkoknoi, Bangkok 10700	02-884-7333	02-884-7357, 02-884-7367
Chaengwattana	99/99 Moo 2 Central Plaza Chaengwattana Office Tower, 22nd Flr., Room 2204 Chaengwattana Road, Bang Talad, Pakkred, Nonthaburi 11120	02-119-2300	02-835-3014
Chaengwattana 2	9/99 Moo 2 Central Plaza Chaengwattana Office Tower, 22nd Flr., Room 2203 Chaengwattana Road, Bang Talad, Pakkred, Nonthaburi 11120	02-119-2388	02-119-2399
Mega Bangna	39 Moo6 Megabangna, 1st Flr., Room 1632/7 Bangna-Trad Road, Bangkaew Bangplee, Samutprakarn 10540	02-106-7345	02-105-2070
Rayong	356/18 Sukhumvit Road, Nuen-Phra Sub District, Muang District, Rayong Province 21000	038-808200	038-807200
Khonkaen	26/9 Srijanmai Road, Tamboonnaimuang, Khon Khaen 40000	043-334-700	043-334-799
Chonburi	55/22 Moo 1, Samet Sub District, Muang District, Chonburi 20000	038-053-858	038-784-090
Chaseongsao	233-233/2 Moo2 1st Flr., Sukprayoon Road, Na Meung Sub-District, Meung District, Chachoengsao 24000	038-981-587	038-981-591

This report has been prepared by Asia Wealth Securities Company Limited ("AWS"). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate, but AWS makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. AWS does not accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Before making your own independent decision to invest or enter into transaction, investors should study this report carefully and should review information relating. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of AWS. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.