

EQUITY TALK

2Q64 Result Notes/Analyst Meeting

BY RESEARCH DIVISION

16 สิงหาคม 2564



ธุรกิจหลักยังดีต่อใน 2H64

กำไรสุทธิงวด 2Q64 อ่อนตัวลงจากงวด 1Q64 (แต่ยังเติบโตดีจากงวด 2Q63) จากเบี้ยประกันภัยรับลดลงตามฤดูกาล ทั้งนี้ แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 2H64 จะยังดีต่อเนื่อง จากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ อาทิ Unit Linked และสินค้าใหม่ผ่านช่องทางธนาคาร หนุนเบี้ยประกันภัยรับปีแรกเติบโตต่อเนื่อง

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2564-65 จะฟื้นตัวถึง 110% yoy และ 12% yoy จากธุรกิจประกันฟื้นตัว สำหรับความกังวลเคลมเกี่ยวกับโควิดที่เพิ่มขึ้น BLA ยังบริหารจัดการได้ เพราะคิดเป็นสัดส่วนไม่มาก อีกทั้ง เคลมที่เกี่ยวข้องกับโรคทั่วไปก็ลดลงมาก จึงช่วยลดผลกระทบข้างต้นไปได้มาก ราคาหุ้นปรับฐาน จนปัจจุบันมี PBV เพียง 0.9 เท่า จึงยังแนะนำซื้อ

BLA

แนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	27.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	35.00
Upside (%)	29.6
Dividend Yield (%)	1.8

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	4,386	1,608	3,372	3,759	3,925
EPS (บาท)	2.57	0.94	1.97	2.20	2.30
EPS Growth	-11.7%	-63.3%	109.6%	11.5%	4.4%
PER (เท่า)	10.5	28.7	13.7	12.3	11.7
PBV (เท่า)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
Dividend Yields	2.4%	0.9%	1.8%	2.0%	2.1%
ROE	10.6%	3.6%	7.1%	7.4%	7.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

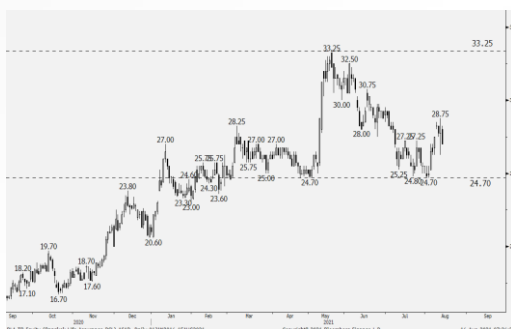
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

Technical chart

Technical comment

Consensus Analysis



BLA แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 24.70 บาท

แนวต้าน : 33.25 บาท

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.97	2.20	-10%
2565F	2.20	2.46	-11%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ที่มา: settrade, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



กำไร 2Q64 อ่อนตัว...เบียดประกันภัยรับลดลงตามฤดูกาล

กำไรสุทธิงวด 2Q64 เท่ากับ 751 ล้านบาท ลดลง 24.1% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 19.1% yoy) มีปัจจัยกดดันจากธุรกิจประกันภัยอ่อนตัวลง เนื่องจากได้ผ่านช่วงฤดูกาลไปแล้ว โดยเบียดประกันภัยรับสุทธิงวด 2Q64 ปรับลดลง 15.1% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 16.4% yoy) มาที่ 7.8 พันล้านบาท สาเหตุหลักมาจากเบียดประกันภัยรับปีต่องวด 2Q64 ปรับลดลงถึง 29.7% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 5.5% yoy) มาที่ 6.1 พันล้านบาท ผลกระทบจากช่องทางการขายผ่านธนาคาร ตัวแทนและอื่นๆ ลดลงตามฤดูกาล หักล้างผลบวกจากเบียดประกันภัยรับปีแรกงวด 2Q64 ที่ปรับเพิ่มขึ้นถึง 43.8% qoq และ 79.9% yoy มาที่ 1.9 พันล้านบาท จากการขายผ่านทั้งช่องทางธนาคารและตัวแทนเพิ่มขึ้น

ขณะที่ธุรกิจลงทุนงวด 2Q64 ปรับเพิ่มขึ้น 2.1% qoq (แต่ลดลง 0.5% yoy) มาที่ 3.2 พันล้านบาท โดย ROI งวด 2Q64 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 3.95% จาก 3.93% ในงวด 1Q64

โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิงวด 1H64 เท่ากับ 1.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 102.1% yoy คิดเป็น 52% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ทิศทางกำไรยังดีต่อเนื่องใน 2H64...บริหารจัดการโควิดได้

แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2H64 ของ BLA จะยังดีต่อเนื่อง จากแนวโน้มเบียดประกันภัยรับเติบโตต่อเนื่อง จากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่มากขึ้น อาทิ ประกันชีวิตประเภท Unit Linked และประกันชีวิตใหม่ผ่านช่องทางธนาคาร เป็นต้น นอกจากนี้ ยังพัฒนาพนักงานขายให้มีความสามารถในการขายมากขึ้นต่อเนื่อง

สำหรับประเด็นเรื่องเคลมเกี่ยวกับโควิดยังบริหารจัดการได้ โดย BLA ประเมินว่าเคลมจากประกันสุขภาพที่เกี่ยวข้องกับโควิดในปี 2564 จะอยู่ที่ราว 10% ของเคลมประกันสุขภาพทั้งหมด อย่างไรก็ตาม เคลมประกันสุขภาพที่เกี่ยวข้องกับโรคทั่วไป เช่น เป็นไข้หรือหวัด เป็นต้น (50% ของเคลมประกันสุขภาพ) ปรับลดลงมาก เพราะผู้บริโภครักษาสุขภาพมากขึ้นและออกไปโรงพยาบาลลดลง เพราะกลัวโควิด ช่วยหักล้างผลกระทบจากเคลมโควิดไปได้ ขณะที่เคลมประกันชีวิตที่เกิดจากการเสียชีวิตเพราะโควิดคิดเป็นราว 6% ของเคลมเสียชีวิต จึงยังบริหารจัดการได้เช่นกัน



ทิศทางกำไรฟื้นตัวชัดเจนในปี 2564

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564 จะเพิ่มขึ้นถึง 109.6% yoy จากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2563 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับการปรับปรุงนโยบายการตั้งสำรองค่าเผื่อความผันผวน (Provision for Adverse Deviation: PAD) เพิ่มขึ้นเป็น 5% ของสัญญาประกันชีวิต ซึ่งมีการปรับให้กับสัญญาย้อนหลังทั้งหมดในงวด 1Q63 นอกจากนี้ ยังคาดธุรกิจประกันชีวิตฟื้นตัว ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ มากขึ้น

แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 3Q64 จะยังดีต่อเนื่องจากงวด 2Q64 จากแนวโน้มเบี้ยประกันภัยรับสุทธิฟื้นตัว และธุรกิจลงทุนยังดีต่อเนื่อง จากการรับรู้เงินปันผลระหว่างกาลของหุ้นที่ BLA ลงทุน

Valuation น่าสนใจให้ลงทุน

กำหนด Fair value ปี 2564 เท่ากับ 35 บาท ตามวิธี Appraisal value (ให้ส่วนลด EV ณ สิ้นปี 2564 ราว 15%) ราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV เพียง 0.9 เท่า จึงยังแนะนำ ซื้อ

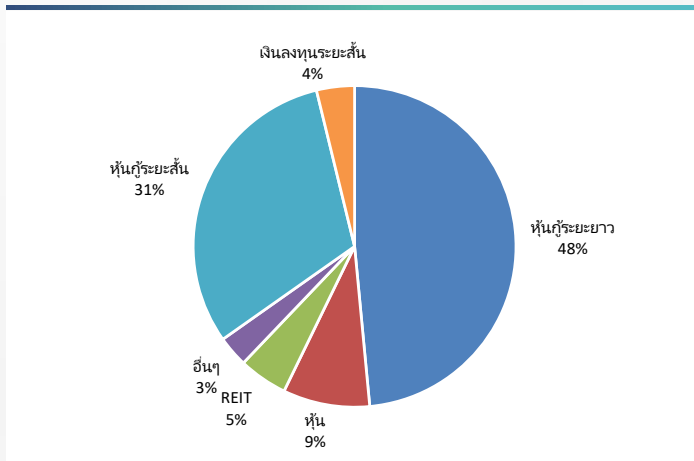


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	2Q61	4Q61	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	%QoQ	%YoY	1H64	1H63	%YoY
เบี่ยงปรับกับกำไรสุทธิ	7,638	7,759	9,538	7,968	9,210	6,677	9,743	7,765	9,153	7,770	-15.1%	16.4%	16,923	15,887	6.5%
รายได้และกำไรจากการลงทุน	3,524	3,412	4,217	3,179	4,373	3,232	2,859	2,788	3,148	3,215	2.1%	-0.5%	6,364	7,605	-16.3%
รายได้รวม	11,202	11,232	13,920	11,284	14,389	9,716	12,824	10,407	12,726	11,170	-12.2%	15.0%	23,896	24,106	-0.9%
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(9,350)	(9,669)	(11,647)	(10,087)	(13,805)	(8,446)	(11,775)	(9,676)	(11,184)	(9,864)	-11.8%	16.8%	(21,048)	(22,252)	-5.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(433)	(394)	(430)	(408)	(363)	(577)	(396)	(537)	(363)	(436)	20.0%	-24.4%	(799)	(940)	-15.0%
กำไรจากรวม	(9,790)	(10,051)	(12,078)	(10,494)	(14,169)	(9,022)	(12,171)	(10,213)	(11,547)	(10,299)	-10.8%	14.2%	(21,846)	(23,191)	-5.8%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,412	1,181	1,843	790	220	694	653	194	1,179	871	-26.1%	25.5%	2,049	914	124.2%
หัก ภาษีเงินได้	(185)	(181)	(413)	(135)	10	(63)	(70)	(30)	(189)	(119)	-36.8%	89.2%	(308)	(53)	481.5%
กำไรสุทธิ	1,230	988	1,430	654	231	631	583	164	990	751	-24.1%	19.1%	1,741	861	102.1%
EPS (บาท)	0.72	0.58	0.84	0.38	0.13	0.37	0.34	0.10	0.58	0.44	-24.1%	19.1%	1.02	0.50	102.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	779	(494)	493	509	(979)	492	819	256	848	538	-36.5%	9.3%	(470)	(487)	-3.4%
Gross margin	-22.41%	-24.61%	-22.11%	-26.58%	-49.90%	-26.49%	-20.85%	-24.60%	-22.20%	-26.94%			-24.4%	-40.1%	
ROI	4.79%	4.52%	5.49%	4.08%	5.58%	4.08%	3.57%	3.49%	3.93%	3.95%			8.11%	10.17%	

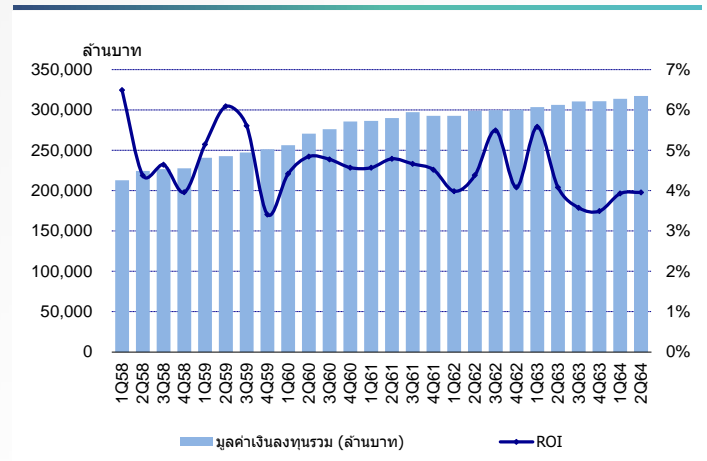
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างเงินลงทุนของ BLA ณ สิ้นงวด 1H64



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ผลตอบแทนพอร์ตลงทุนเฉลี่ยรายไตรมาส (ROI)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Historical PBV Band ของ BLA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. เบี่ยงปรับกับกำไรสุทธิเติบโตต่ำกว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ BLA
2. Bond Yield ปรับลดลง จะส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนการลงทุนของ BLA
3. กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ BLA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เบี่ยประกันภัยรับสุทธิ	33,396	33,309	35,233	37,296
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	12,231	12,131	12,010	11,890
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	1,020	900	1,000	1,100
รายได้อื่น	128	160	168	176
รายได้รวม	47,337	46,895	48,825	50,897
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(43,703)	(41,174)	(42,534)	(44,304)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,873)	(1,506)	(1,593)	(1,687)
ขาดทุน (กำไร) จาก Fx	(0)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายรวม	(45,576)	(42,680)	(44,127)	(45,991)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,761	4,214	4,698	4,906
หัก ภาษีเงินได้	(153)	(843)	(940)	(981)
กำไรสุทธิ	1,608	3,372	3,759	3,925
EPS (บาท)	0.94	1.97	2.20	2.30
กำไรจากการดำเนินงาน	588	2,472	2,759	2,825
Norm EPS (บาท)	0.34	1.45	1.62	1.65

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64
เบี่ยประกันภัยรับสุทธิ	9,743	7,765	9,153	7,770
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	3,095	2,880	3,006	3,002
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	-236	-92	142	213
รายได้อื่น	98	-254	110	82
รายได้รวม	12,824	10,407	12,726	11,170
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(11,775)	(9,676)	(11,184)	(9,864)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(396)	(537)	(363)	(436)
ขาดทุน (กำไร) จาก Fx	(0)	(0)	-	-
ค่าใช้จ่ายรวม	(12,171)	(10,213)	(11,547)	(10,299)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	653	194	1,179	871
หัก ภาษีเงินได้	(70)	(30)	(189)	(119)
กำไรสุทธิ	583	164	990	751
EPS (บาท)	0.34	0.10	0.58	0.44
กำไรจากการดำเนินงาน	819	256	848	538
Norm EPS (บาท)	0.48	0.15	0.50	0.32

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Gross margin	-23.31%	-15.00%	-12.00%	-10.00%
Net margin	3.40%	7.19%	7.70%	7.71%
ROI	4.19%	3.99%	3.91%	3.84%
ROE	3.56%	7.10%	7.45%	7.32%
สำรองเบี่ยฯ และผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ / เบี่ยรับรวม	123.31%	115.00%	112.00%	110.00%
เงินจ่ายตามกรมธรรม์/เบี่ยประกันภัยรับรวม	108.58%	71.00%	68.00%	66.00%
หนี้สิน/ทุน (เท่า)	6.37	6.17	5.85	5.56

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	310,811	318,311	321,811	325,311
เงินให้กู้ยืม-สุทธิ	11,314	12,445	13,689	15,058
เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	8,072	9,234	9,077	9,034
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	2,204	2,424	2,666	2,933
สินทรัพย์อื่น	7,377	8,151	9,008	9,957
สินทรัพย์รวม	339,778	350,566	356,253	362,294
เงินสำรองประกันชีวิต	282,407	289,000	290,000	291,000
หนี้สินอื่น	11,273	12,660	14,240	16,042
หนี้สินรวม	293,680	301,660	304,240	307,042
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,708	1,708	1,708	1,708
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,361	3,361	3,361	3,361
ส่วนเกินทุนจากมูลค่าเงินลงทุน	9,301	9,580	9,867	10,163
กำไรสะสม	31,729	34,257	37,076	40,020
ส่วนของผู้ถือหุ้น	46,098	48,906	52,012	55,252
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	339,778	350,566	356,253	362,294

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	310,538	310,811	313,713	317,369
เงินให้กู้ยืม-สุทธิ	11,894	11,314	11,009	11,585
เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	9,122	8,072	8,607	10,752
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	1,930	2,204	2,280	2,282
สินทรัพย์อื่น	9,360	7,377	9,078	6,541
สินทรัพย์รวม	342,845	339,778	344,688	348,527
เงินสำรองประกันชีวิต	288,119	282,407	285,937	288,724
หนี้สินอื่น	12,357	11,273	11,884	12,025
หนี้สินรวม	300,475	293,680	297,820	300,749
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,708	1,708	1,708	1,708
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,361	3,361	3,361	3,361
ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	5,737	9,301	9,080	9,632
กำไรสะสม	30,955	31,158	32,148	32,507
ส่วนของผู้ถือหุ้น	42,331	46,098	46,867	47,778
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	342,845	339,778	344,688	348,527

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรวม	-2.7%	-0.3%	5.8%	5.9%
อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	4.2%	-5.8%	3.3%	4.2%
อัตราการเติบโตของเงินลงทุน	3.6%	2.4%	1.1%	1.1%
ค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยประกันชีวิต/ เบี้ยประกันภัยรวม	14.7%	44.0%	44.0%	44.0%
สินทรัพย์รวม/เงินสำรองประกันชีวิต	120.3%	121.3%	122.8%	124.5%
เงินลงทุนในสินทรัพย์/เงินสำรองประกันชีวิต	116.9%	117.6%	118.8%	120.1%
เงินกองทุน/เงินสำรองประกันชีวิต	16.3%	16.9%	17.9%	19.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส