

General Electric

(-) (VWSJ)

นโยบายที่เน้นขายผลิตภัณฑ์ประกันสุขภาพระยะยาวของ GE ที่ผ่านมา จนทำให้การหนี้สินตามสัญญาประกันภัยเพิ่มอย่างมีนัยฯ ถึง 1.65 หมื่นล้านเหรียญฯ (5.40 แสนล้านบาท) สก๊อนต้นทุนค่ารักษาพยาบาลและค่ายาที่เพิ่มสูง ซึ่งเป็นอุปสรรคใหญ่ที่เกิดขึ้นของอุตสาหกรรมขณะนี้

ภาระหนี้สินตามสัญญาประกันภัยของ GE ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ เป็นเพียงตัวอย่างหนึ่งที่สะท้อนความผิดพลาดของอุตสาหกรรมในการประเมินความเสี่ยงในอนาคตของต้นทุนค่ารักษาพยาบาลที่ต่ำเกินไป เห็นได้จากการที่คู่แข่ง Prudential Financial Inc. ได้หยุดทำการขายผลิตภัณฑ์ประกันสุขภาพระยะยาว (long-term-care insurance) ตั้งแต่ปี 2555 ทำให้ต้องบันทึกค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยประกันเพิ่มขึ้นทันทีในงวด 2Q61 ถึง 1.5 พันล้านเหรียญฯ (เทียบเท่า 4.91 หมื่นล้านบาท) (จากการทบทวนภาระหนี้สินตามสัญญาประกันภัยของทั้งหมดที่มีอยู่ให้เป็นมูลค่ายุติธรรม) ขณะที่ Genworth Financial Inc. (แยกธุรกิจออกจาก GE ตั้งแต่ปี 2549) ซึ่งเป็นหนึ่งในบริษัทประกันภัยจำนวน 12 ราย (ลดลงจาก 75 ราย ในช่วงปี 2523 ซึ่งผลิตภัณฑ์ประกันสุขภาพระยะยาวเป็นที่นิยมมาก) ที่ยังจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทนี้อยู่ พบว่ามีภาระสำรองเบี้ยฯ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 3 พันล้านเหรียญฯ (เทียบเท่า 9.82 หมื่นล้านบาท) ณ สิ้นงวด 3Q61 สำหรับผลิตภัณฑ์ประกันภัยในกลุ่มนี้

สำหรับในกรณีของ GE ซึ่งบันทึกค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยฯ กว่า 6.2 พันล้านเหรียญฯ (เทียบเท่า 2.03 แสนล้านเหรียญฯ) ในเดือน ม.ค.61 ผลจากการทบทวนและปรับปรุงสมมติฐานที่ใช้ในการคำนวณความเสี่ยงของสัญญาประกันภัย จนทำให้ Fed ต้องเข้าตรวจสอบหลักเกณฑ์บันทึกบัญชีของบริษัทฯ เพิ่มเติม ซึ่ง GE ได้ให้ความร่วมมืออย่างดี โดยที่บริษัทฯ ได้ยืนยันมาโดยตลอดในช่วงที่ผ่านมาว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจประกันภัยไม่ได้มีประเด็นที่น่าวิตกแต่อย่างใด อีกทั้ง ผู้ถือหุ้น ยังได้ยืนยันพร้อมรองรับต่อบริษัทฯ จากการรายงานความเสี่ยงด้านธุรกิจประกันภัยที่ต่ำเกินจริง ซึ่ง GE ได้ให้ความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้นและนักลงทุนว่าบริษัทฯ อยู่ระหว่างศึกษาทุกทางเลือกในการบริหารจัดการความเสี่ยงของธุรกิจประกันภัยอย่างดีที่สุด โดยคาดว่าบริษัทฯ จะต้องใส่เงินช่วยเหลือแก่ธุรกิจประกันภัยเป็นมูลค่ารวม 1.5 หมื่นล้านเหรียญฯ (เทียบเท่า 4.91 แสนล้านบาท) ในช่วง 7 ปีข้างหน้า พร้อมยืนยันถึงขั้นตอนปฏิบัติงานและการรายงานงบการเงินที่ต้องตามหลักเกณฑ์ของทางการมาโดยตลอด โดย GE ได้หยุดขายผลิตภัณฑ์ประกันสุขภาพระยะยาวตั้งแต่ปี 2549 แต่กลับไม่เคยทำการทบทวนสมมติฐานในการคำนวณความเสี่ยงของหนี้สินตามสัญญาประกันภัยแต่อย่างใดเรื่อยมาจนกระทั่งปี 2560

GENERAL ELECTRIC	BUY	9	Target (USc\$)	11.38		
	HOLD	12	Price (USc\$)	7.81		
	SELL	3	Mkt cap (US\$m)	67,932		
(US\$m)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Pre-Tax Profit	8,186	9,030	(8,791)	(2,337)	7,791	9,355
Net Income	(6,126)	8,831	(5,786)	(7,842)	4,525	8,006
EPS	(0.62)	0.89	(0.72)	(1.24)	0.54	0.96
EPS growth (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	78.0%
PER (x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	14.46	8.13
DPS	0.92	0.93	0.84	-	0.04	0.04
Dividend yield (%)	11.8%	12.3%	6.1%	0.0%	0.5%	0.5%
BVS	10.48	8.67	7.40	3.33	3.44	2.80
P/BV (x)	0.75	0.90	1.06	2.35	2.27	2.79
ROE (%)	n.m.	9.39	n.m.	n.m.	12.22	15.22
ROA (%)	n.m.	2.06	n.m.	n.m.	1.03	1.74

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

วันอังคารที่ 4 ธันวาคม พ.ศ. 2561

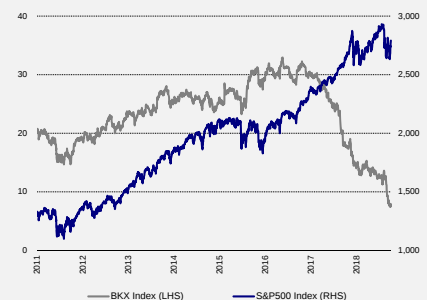
GE US Equity



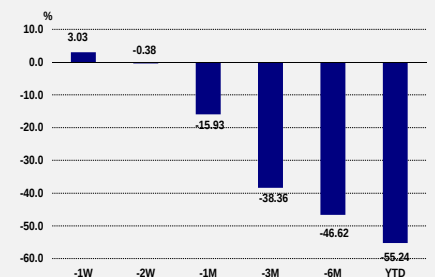
ราคาปิด (ดอลลาร์): 7.81
มูลค่าตลาด (ล้านดอลลาร์) 67,932
52 Week H/L 19.39/7.26
52 Week Beta 0.83

Company Background

ราคาหุ้น GE เทียบกับ S&P 500 Index



การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น



อุษณีย์ สิวรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

Usanee@asiaplus.co.th

ทั้งนี้ บริษัทประกันภัยมีภาระที่ต้องจ่ายค่าสินไหมทดแทนให้แก่ผู้ถือกรมธรรม์ โดยนำเงินค่าเบี้ยประกันที่ได้ไปลงทุนหาผลตอบแทนเพื่อจ่ายภาระสินไหมทดแทนเหล่านั้น ซึ่งการคาดการณ์เกี่ยวกับภาระค่าสินไหมทดแทนที่ต้องจ่ายคืนในอนาคตเป็นเรื่องที่คาดเดาได้ยาก เนื่องจากมีตัวแปรเกี่ยวข้องเป็นจำนวนมาก อาทิ ข้อมูลด้านประชากร สมมติฐานคณิตศาสตร์ประกันภัย และอัตราดอกเบี้ย ยังมีตัวแปรที่ค่อนข้างง่ายอื่นๆ เกี่ยวข้องอีกมาก อาทิ ต้นทุนค่าครองชีพ ค่ายาและค่ารักษาพยาบาล รวมถึงอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้โดยรวมแล้ว ผู้เสนอขายกรมธรรม์ประกันสุขภาพระยะยาว ล้วนประเมินค่าสินไหมทดแทนในอนาคตที่ต้องจ่ายออกไปต่ำกว่าความเป็นจริง ทำให้เกิดการกำหนดราคาเบี้ยประกันภัยต่ำเกินไปจริงไปด้วย อีกทั้งยังกำหนดระยะเวลาคุ้มครองสุขภาพที่ผิดพลาดหรือสั้นเกินไปด้วย เนื่องจากการมีอายุที่ยาวนานขึ้นของประชากร นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำเป็นเวลานานในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ยิ่งกดดันรายได้ผลตอบแทนจากการลงทุนของธุรกิจประกันภัยด้วย

จากการรวบรวมข้อมูลของ analyst พบว่าบริษัทประกันภัยมีภาระค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยประกันภัยที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ประกันสุขภาพระยะยาวของทั้งอุตสาหกรรม ที่ต้องบันทึกเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นมูลค่าที่สูงถึง 2.8 หมื่นล้านเหรียญ (เทียบเท่า 9.17 แสนล้านบาท) ต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2560

คาดการณ์ว่าธุรกิจประกันภัยของ GE จะผ่านการทดสอบความเพียงพอของเงินกองทุนตามกฎหมายประจำปี 2561 (annual reserves-adequacy test) โดยในปี 2562 GE มีภาระที่จะต้องใส่เงินเพิ่มทุนให้แก่ธุรกิจประกันภัยเป็นมูลค่าถึง 3 พันล้านเหรียญ (เทียบเท่า 9.82 หมื่นล้านบาท)

ราคาหุ้น GE ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะ ถึง 55.2% ยัง underperform มากเมื่อเทียบกับ S&P 500 Index ที่เพิ่มขึ้น 4.4% ในช่วงเดียวกัน จากการรวบรวมใน Bloomberg Consensus จะเห็นว่าบริษัท ได้รับ rating ที่ระดับ 4.06 โดยนักวิเคราะห์ให้คำแนะนำซื้อ 9 ราย ถือ 12 ราย และขาย 3 ราย ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside ถึง 46% โดยมี PBV ปี 2561 ที่ 2.35 เท่า และมี PER ปี 2561 เท่ากับ 11.34 เท่า

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้น GE เทียบกับกลุ่ม S.W.สหรัฐ

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2018F	2019F	2018F	2019F
CITIGROUP INC	4.39	65.16	84.12	29.1%	0.88	0.82	9.90	8.57
AMERICAN INTERNA	4.37	43.18	56.75	31.4%	0.64	0.61	16.05	8.46
BANK OF AMERICA	4.30	28.54	34.41	20.6%	1.16	1.08	11.12	9.91
MORGAN STANLEY	4.30	45.41	58.16	28.1%	1.10	1.02	9.18	8.76
JPMORGAN CHASE	4.03	112.24	124.29	10.7%	1.59	1.51	12.26	11.15
PNC FINANCIAL SE	3.93	135.90	149.22	9.8%	1.44	1.36	12.68	11.79
WELLS FARGO & CO	3.88	54.24	62.13	14.6%	1.44	1.39	12.49	10.59
GOLDMAN SACHS GP	3.86	191.63	268.78	40.3%	0.95	0.87	7.56	7.50
GENERAL ELECTRIC	3.50	7.81	11.38	45.8%	2.35	2.27	11.34	9.59

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS