

ทีคิวเอ็ม คอร์ปอเรชั่น

บริษัทนายหน้าประกันภัย ที่มีส่วนแบ่งตลาดมากเป็นอันดับต้นๆ ของประเทศ เบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิ ปี 2561-63 เติบโตเฉลี่ยกว่า 25% p.a. ที่ราคาเสนอขาย IPO ที่ 23 บาท เทียบกับคาดการณ์ EPS ปี 2562 มี Prospective PER เบื้องต้นเท่ากับ 14.7 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ราว 13 เท่า (คำนวณจากค่าเฉลี่ย PER ปี 2562 ของหุ้นประกันภัยที่ฟ้ายิจัย ASPS ศึกษา ได้แก่ BKI, BLA, THREL) สะท้อนแนวโน้มธุรกิจที่เป็นไปในเชิงธุรกิจระดับหนึ่งแล้ว

| การกระจายหุ้น IPO (ล้านบาท)      |                       | โครงสร้างผู้ถือหุ้น       | ก่อน IPO | หลัง IPO |
|----------------------------------|-----------------------|---------------------------|----------|----------|
| นักลงทุนสถาบันและรายย่อย         | 67.40                 | กลุ่ม ดร.อัญชลิน พรรณนิภา | 99.10%   | 67.50%   |
| ผู้บริหาร กรรมการ ผู้มีอุปการคุณ | 7.60                  | นส.รัตนา พรรณนิภา         | 3.30%    | 2.50%    |
| ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)   |                       | นายศรศักดิ์ ถานบุรี       | 3.30%    | 2.50%    |
| ก่อน IPO                         | 225                   | กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน | 0.00%    | 4.00%    |
| หลัง IPO                         | 300                   | ประชาชนทั่วไป             | 0.00%    | 23.00%   |
| ราคาหุ้น (บาท)                   | 1.00                  | อื่นๆ                     | 3.30%    | 2.50%    |
| รายชื่อกรรมการ                   |                       | ตำแหน่ง                   |          |          |
| 1.                               | ดร.อัญชลิน พรรณนิภา   | ประธานกรรมการ             |          |          |
| 2.                               | ดร.นภัสนันท์ พรรณนิภา | กรรมการ                   |          |          |
| 3.                               | นายอำพน อันเยี่ยม     | กรรมการ                   |          |          |

ข้อมูลเกี่ยวกับสภาพคล่องและการวิเคราะห์เบื้องต้น

TQM มีสถานะภาพเป็น holding company ถือหุ้นในบริษัทย่อย ที่ประกอบธุรกิจหลัก ได้แก่ นายหน้าประกันวินาศภัย (TQM Broker ถือหุ้น 100%) นายหน้าประกันชีวิต (TQM Life ถือหุ้น 100%) ด้วยความได้เปรียบจากการเป็นนายหน้าธุรกิจประกันภัยมานานกว่า 21 ปี พร้อมประสบการณ์ในธุรกิจของที่มีบริหารนานถึง 65 ปี ทำให้ปัจจุบันสามารถครองส่วนแบ่งตลาดด้านนายหน้าธุรกิจประกันภัยมากเป็นอันดับหนึ่งของประเทศ (มากกว่าอันดับ 2 เกือบเท่าตัว)

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2561-63 เติบโตอย่างมีนัยฯ กว่า 26% p.a. รายได้รวมของบริษัทฯ ในงวด 9M61 กว่า 80% มาจากค่าเสียหายจากการขายผลิตภัณฑ์ประกันภัยรถยนต์ ซึ่งจะอิงกับยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศแต่ละปี ซึ่งยังเห็นการเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2562 (9M61 เติบโต 20% yoy)

ราคา IPO ที่ 23 บาท เทียบกับคาดการณ์ EPS ปี 2562 มี Prospective PER เบื้องต้นเท่ากับ 14.7 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ราว 13 เท่า (คำนวณจากค่าเฉลี่ย PER ปี 2562 ของหุ้นประกันภัยที่ฟ้ายิจัย ASPS ศึกษา ได้แก่ BKI, BLA, THREL) สะท้อนแนวโน้มธุรกิจที่เป็นไปในเชิงธุรกิจระดับหนึ่งแล้ว

| FY: ปีที่ 31 ธ.ค.   | FY57A | FY58A | FY59A | FY60A | 9M61  |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | NA.   | 141   | 178   | 268   | 276   |
| EPS (บาท)           | NA.   | NA.   | 0.79  | 1.19  | 0.92  |
| % EPS growth        | NM.   | NM.   | NM.   | 50.6% | -2.8% |
| Norm EPS (บาท)      | NA.   | NA.   | 0.75  | 1.19  | 0.92  |
| BVS (บาท)           | NM.   | NM.   | 1.49  | 1.67  | 1.94  |
| PER (x)             | NM.   | NM.   | 29.0  | 19.3  | NM.   |
| PBV (x)             | NM.   | NM.   | 15.4  | 13.7  | NM.   |
| Div yields          | NM.   | NM.   | NM.   | NM.   | NM.   |
| ROE                 | NA.   | NA.   | 48.3% | 75.3% | NM.   |

ที่มา : งบการเงิน, หมายเหตุ \* ใช้ราคา IPO ในการคำนวณ

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

วันจันทร์ที่ 17 ธันวาคม พ.ศ. 2561  
TQM



ราคา IPO (บาท) 23.00  
มูลค่าตลาด (ล้านบาท) 6,900  
ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท) 300

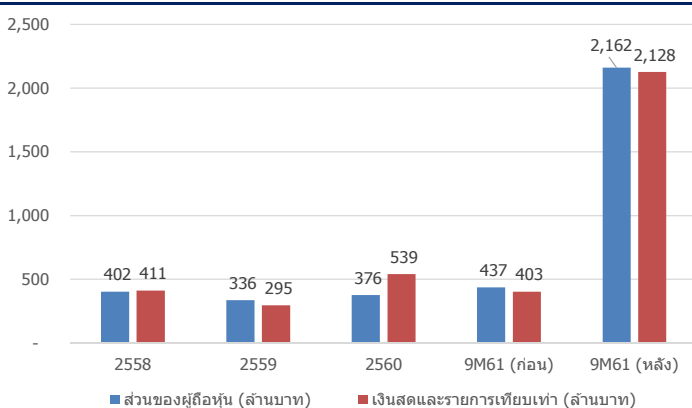
อุษณีย์ ลีสวัสดิ์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928  
Usanee@asiaplus.co.th  
ศรีสุนทร โชติพงษ์  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

## เงินเพิ่มทุน IPO กว่า 1.73 พันล้านบาท รอรับการขยายธุรกิจและสำรองเป็นเงินทุนหมุนเวียน

แผนเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนด้วยการทำ IPO จำนวน 75 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 25% ของทุนเรียกชำระแล้ว หลังเพิ่มทุนจำนวน 300 ล้านหุ้น ราคาเสนอขาย 23 บาท/หุ้น มูลค่าที่ตราไว้ 1 บาท ระยะเวลาเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนในช่วงวันที่ 12 - 14 ธ.ค.61 กำหนดวันเข้าจดทะเบียนซื้อขายใน SET คือ 20 ธ.ค.61 วัตถุประสงค์ของการใช้เงินเพิ่มทุน ส่วนใหญ่เพื่อรองรับการพัฒนาช่องทางขายผ่านระบบ on-line พัฒนาระบบ IT โครงการพัฒนากระบวนการทางธุรกิจ โดยการลงทุนในระบบ IRP และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของกลุ่มกิจการ ดังแสดงสรุปในตาราง

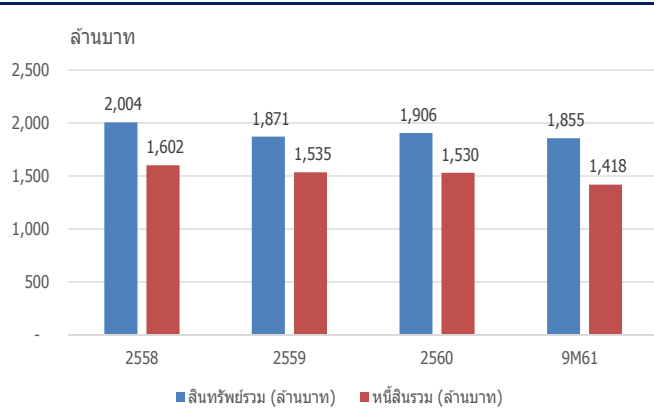
| วัตถุประสงค์การใช้เงินเพิ่มทุน                                                                               | จำนวนเงิน (ล้านบาท) | ระยะเวลาใช้เงิน |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|-----------------|
| 1. โครงการสำหรับปรับปรุงและพัฒนาาระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ                                                       |                     |                 |
| 1.1 โครงการพัฒนาช่องทางการขายผ่านระบบออนไลน์ (Online) โดยการลงทุนในระบบ Chat Bot ใน TQM Broker               | 15                  | 2561-2563       |
| 1.2 การจัดตั้งศูนย์ข้อมูลสำรอง ข้อมูลภายนอกและกู้คืนระบบ (Disaster and Recovery Site: DR Site) ใน TQM Broker | 6.20                | 2562            |
| 2. โครงการพัฒนากระบวนการทางธุรกิจ โดยการลงทุนในระบบ Enterprise Resource Planning (ERP) ใน TQM Broker         | 50 – 80             | 2563-2565       |
| 3. ลงทุนในบริษัทย่อยเพื่อใช้สำหรับเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน                                         |                     |                 |
| 3.1 ลงทุนในบริษัทแกน ได้แก่ TQM Broker เพื่อใช้สำหรับเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน                      | 200                 | 2561            |
| 3.2 ลงทุนในบริษัทย่อย ได้แก่ TQM Life เพื่อใช้สำหรับเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน                       | 40                  | 2561            |
| 4. เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท                                                              | 1,329.60-1,359.60   | 2561-2563       |
| <b>รวม</b>                                                                                                   | <b>1,670.80</b>     |                 |

เงินสดและส่วนของผู้ออกหุ้นปี 2558 – 9M61 ก่อนและหลังเพิ่มทุน IPO



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สินทรัพย์และหนี้สินรวมปี 2558 – 9M61



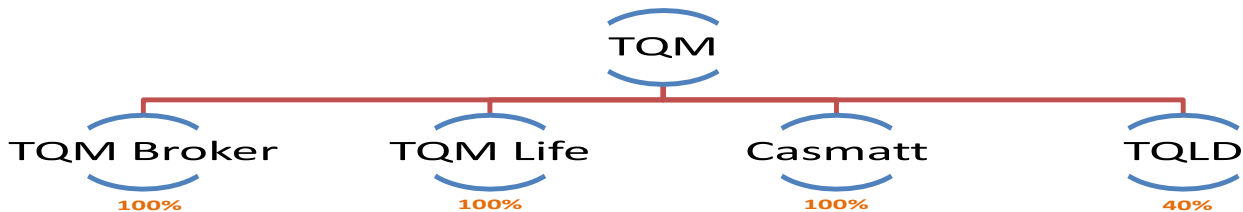
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

## นายหน้าประกันภัยที่มีส่วนแบ่งตลาดมากเป็นอันดับต้นๆ ของประเทศ

บมจ. ทีคิวเอ็ม คอร์ปอเรชั่น (TQM) ก่อตั้งโดยครอบครัวพรรณนิภา เมื่อวันที่ 4 ก.ค.54 แต่หากพิจารณาประสบการณ์ในธุรกิจประกันภัยจะเห็นว่า TQM อยู่ในอุตสาหกรรมนายหน้าธุรกิจประกันภัยมานานกว่า 21 ปี พร้อมประสบการณ์ในธุรกิจของทีมบริหารนานถึง 65 ปี ภายใต้สถานภาพที่เป็น holding company บริษัท มีการถือหุ้นใน บ.ย่อย ที่ประกอบธุรกิจนายหน้าประกันภัยเป็นธุรกิจหลัก นอกจากนี้ ยังมีการถือหุ้นใน บ.ย่อย ที่ประกอบธุรกิจหลัก 2 บริษัท ได้แก่ TQM Broker เพื่อดำเนินธุรกิจเป็นนายหน้าประกันวินาศภัย (แบ่งเป็น 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ กลุ่มรถยนต์ และกลุ่ม non-motor) และ TQM Life เพื่อดำเนินธุรกิจเป็นนายหน้าประกันชีวิต (รายบุคคล และรายกลุ่ม) และยังมี บ.ย่อย อีก 1 บริษัท ดำเนินธุรกิจช่วย

สนับสนุนธุรกิจหลัก ได้แก่ Casmatt เพื่อเป็นผู้ให้บริการด้าน IT และซอฟต์แวร์ และมีบริษัทรวมอีก 1 บริษัท ได้แก่ TQLD เป็นผู้ให้บริการให้คำแนะนำที่เกี่ยวข้องกับการทำประกันภัย ดังแสดงสรุปสัดส่วนการถือหุ้นในแผนภาพด้านล่าง

#### โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทฯ



ที่มา: TQM

สำหรับกลยุทธ์ทางการตลาดในการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์และการส่งเสริมการขาย เพื่อให้ลูกค้ากลุ่มเป้าหมาย (ณ สิ้นงวด 9M61 แบ่งเป็นลูกค้ารายย่อยทั่วไป 97% ส่วนที่เหลือเป็นลูกค้าองค์กร) สามารถเข้าถึงข้อมูลผลิตภัณฑ์ประกันภัยที่บริษัทฯ เสนอขายได้อย่างชัดเจน แบ่งเป็นช่องทางหลักๆ ได้แก่ สื่อ off-line (โทรทัศน์ สิ่งพิมพ์ การออกบูธแสดงสินค้าและเป็นผู้สนับสนุนร่วมกับงานต่างๆ การจัดกิจกรรมทางการตลาด) และสื่อ on-line ต่างๆ ผ่าน website ของกลุ่มบริษัทฯ Live chat (ช่องทาง Facebook) Instagram และ Application (TQM we care)

ส่วนช่องทางจำหน่ายผลิตภัณฑ์ แบ่งเป็น 3 ช่องทางหลัก ได้แก่ 1) ช่องทางโทรศัพท์ (Telemarketing) ซึ่งพนักงานต้องได้รับใบอนุญาตจาก คปภ. ก่อนเสนอผลิตภัณฑ์ให้กับลูกค้า 2) การขายตรง (Face to Face) ซึ่งเป็นช่องทางที่ได้รับความนิยมในปัจจุบัน โดยเฉพาะการขายประกันชีวิต และ 3) การจำหน่ายผ่าน website ของบริษัทฯ (on-line) เป็นช่องทางที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอนาคต โดยเฉพาะกลุ่มเป้าหมายที่เป็นคนรุ่นใหม่ สามารถเข้าถึงข้อมูลประกันภัยได้อย่างรวดเร็ว

นอกจากนี้ ยังเห็นบริษัทฯ มีนโยบายพัฒนานวัตกรรม (innovation) และการพัฒนาเทคโนโลยี เพื่อใช้ในการติดต่อสื่อสารผ่านช่องทางสื่อสารต่างๆ ภายใต้แนวคิด Digital marketing เพื่อให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี และพฤติกรรมของผู้บริโภคในปัจจุบัน ภายใต้การดำเนินงานของ Casmatt ที่ให้บริการด้าน IT และซอฟต์แวร์ ตลอดจนให้คำปรึกษาด้านการจัดการระบบ กระบวนการทางธุรกิจให้กับบริษัทในกลุ่ม เพื่อให้มีการบริการด้านเทคโนโลยีที่มีคุณภาพและรวดเร็ว สามารถส่งมอบบริการที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ รวมทั้งสนับสนุนการประมวลผลบันทึก วิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ การเข้าถึงลูกค้า รวมถึงเพื่อลดต้นทุนดำเนินงาน สนับสนุนด้านงานขาย และดำเนินงานต่างๆ ให้กับพนักงานขายประกันภัย

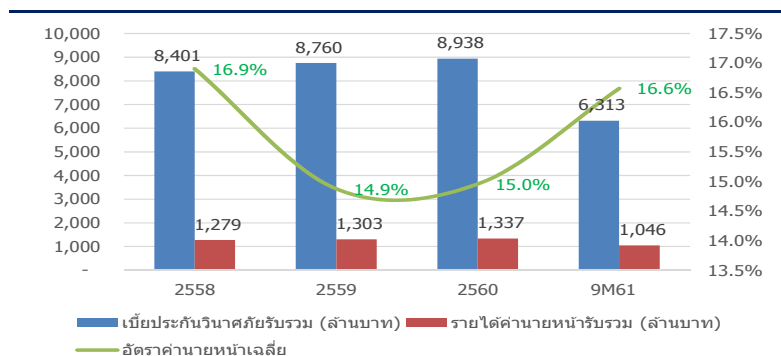
หากพิจารณาโครงสร้างรายได้รวมในงวด 9M61 ประกอบด้วยรายได้ค่านายหน้าคิดเป็นสัดส่วนถึง 61% (แบ่งเป็นรายได้ค่านายหน้าจากประกันวินาศภัย 58% และประกันชีวิตเท่ากับ 3%) ส่วนที่เหลือเป็นค่าบริการที่เกี่ยวข้อง และรายได้อื่น ได้แก่ รายได้ดอกเบี้ยรับ รายได้จากการให้บริการและคำปรึกษา อาทิ เงินชดเชยค่าเสียหาย รายได้ค่าบริการด้านระบบ IT และซอฟต์แวร์ จาก Casmatt (แบ่งเป็นรายได้ค่าบริการจากประกันวินาศภัย 38.8% และประกันชีวิต 0.2%) ทั้งนี้ ในส่วนของการกำหนดราคาค่าเบี้ยประกันภัยนั้น บริษัทฯ ไม่สามารถเป็นผู้กำหนดเองได้ แต่จะเป็นหน้าที่ของบริษัทประกันภัยตามรูปแบบของกรรมธรรม์แต่ละประเภท ซึ่งต้องได้รับอนุมัติจาก คปภ.

**ธุรกิจนายหน้าประกันวินาศภัย** ที่ดำเนินการผ่านบริษัท TQM Broker ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการขายผลิตภัณฑ์วินาศภัยราว 130 ผลิตภัณฑ์ ให้กับบริษัทประกันวินาศภัยกว่า 31 บริษัทที่เป็นพันธมิตรกันมายาวนาน ทั้งนี้ผลิตภัณฑ์วินาศภัยที่บริษัทฯ ขายสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ 1) กลุ่มประกันรถยนต์ (motor) ประกอบด้วย กลุ่มประกันภัยรถยนต์ภาคบังคับ (พรบ.) และ กลุ่มประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจ ทั้งนี้ TQM Broker จะได้รับค่าธรรมเนียมจากบริษัทประกันวินาศภัยสำหรับประกันภัยรถยนต์ภาคบังคับ (พรบ.) ในอัตราไม่เกิน 12% และประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจ ในอัตราไม่เกิน 18% (เป็นอัตราสูงสุดตาม

ประกาศของ คปภ.) 2) กลุ่มประกันภัยที่ไม่ใช่รถยนต์ (non-motor) ประกอบด้วย การประกันอัคคีภัย การประกันภัยทางทะเลและขนส่ง การประกันวินาศภัยเบ็ดเตล็ด (ทรัพย์สิน อุบัติเหตุส่วนบุคคล เดินทาง และสุขภาพ) เป็นต้น

สำหรับส่วนแบ่งตลาดด้านเบี้ยประกันวินาศภัยรวม ที่จำหน่ายผ่าน TQM ในงวด 9M61 คิดเป็น 6.3% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงรวมของทั้งระบบที่จำหน่ายผ่านช่องทางนายหน้า หากพิจารณาเฉพาะเบี้ยประกันภัยรถยนต์แล้ว คิดเป็นส่วนแบ่งตลาดถึง 8.3% ของเบี้ยประกันรถยนต์รวมของทั้งระบบที่จำหน่ายผ่านช่องทางนายหน้า มากเป็นอันดับต้นๆ ของอุตสาหกรรม (มากกว่าอันดับ 2 เกือบเท่าตัว)

เบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมและรายได้ค่านายหน้าประกันวินาศภัย  
ปี 2558 – 9M61



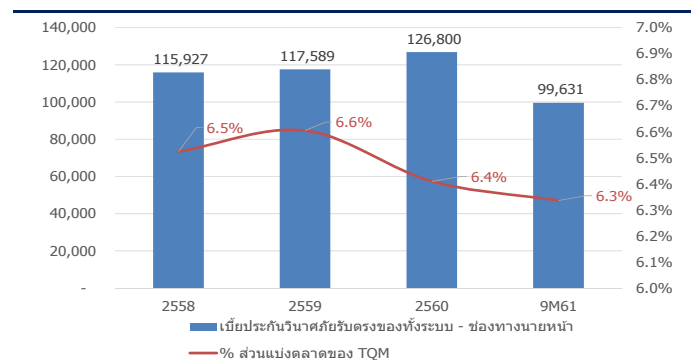
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

หากพิจารณาการเติบโตของรายได้ค่านายหน้าจากการประกันวินาศภัยในปี 2558-60 พบว่าเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2.3% p.a.(CAGR) ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตจากกลุ่มเบี้ยประกันภัยประเภท non-motor ขณะที่กลุ่ม motor พบว่าการเติบโตค่อนข้างแผ่วตัวเพียง 0.3% p.a.(CAGR) สอดคล้องกับสถานการณ์ยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ยังเติบโตแผ่วตัวเช่นกันเพียง 4.4% p.a.(CAGR) ในช่วงเวลาเดียวกัน อย่างไรก็ตาม สถานการณ์การเติบโตของรายได้ค่านายหน้าประกันวินาศภัยในงวด 9M61 (58% ของรายได้รวม) พลิกกลับมาเติบโตเชิงรุกขึ้นกว่า 7.7% yoy ซึ่งเป็นการเติบโตของรายได้ค่านายหน้าจากทั้ง 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่ม motor (สอดคล้องกับยอดขายรถยนต์ในประเทศที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 20.3% yoy) และ non-motor (จากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยเบ็ดเตล็ด โดยเฉพาะประกันสุขภาพที่ได้รับความนิยมมากขึ้น) โดยรวมแล้ว จะเห็นว่าอัตราค่านายหน้ารับเฉลี่ยค่อนข้างคงที่ในกรอบ 16-17% ในช่วงปี 2558 - 9M61 สถานการณ์ดังกล่าว ส่งผลบวกต่อรายได้ค่าบริการอื่นในงวด 9M61 (39% ของรายได้รวม) ที่เพิ่มขึ้นถึง 12.8% yoy ด้วย

**ธุรกิจนายหน้าประกันชีวิต** ที่ดำเนินการผ่านบริษัท TQM Life ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการขายผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตกว่า 20 ผลิตภัณฑ์ จากบริษัทประกันชีวิตที่เป็นพันธมิตรกันมายาวนานเช่นกัน จำนวน 14 บริษัท โดยแบ่งผลิตภัณฑ์ที่ขายเป็น ประกันชีวิตรายบุคคล (ออมทรัพย์ ตลอดชีพ และชั่วระยะเวลา) และประเภทกลุ่ม ซึ่งบริษัทฯ จะเสนอขายประกันชีวิตผ่านช่องทางการขายของบริษัทฯ อาทิ โทรศัพท์ (Telemarketing) ออนไลน์ และการขายตรงผ่านตัวแทนของบริษัท รวมทั้งการขายแบบผสมผสานระหว่างช่องทางการจำหน่ายทุกประเภท (Omni Channel) โดย TQM Life จะได้รับค่านายหน้าจากบริษัทประกันชีวิตไม่เกิน 40% ของเบี้ยประกันชีวิตปีแรกซึ่งเป็นอัตราสูงสุด หลังจากนั้นค่านายหน้าประกันชีวิตจะลดลงตามจำนวนปีที่เพิ่มขึ้น

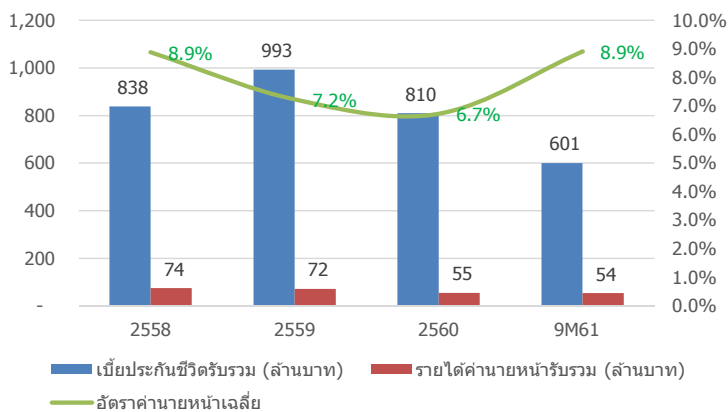
สำหรับส่วนแบ่งตลาดด้านเบี้ยประกันชีวิตรวม ที่จำหน่ายผ่าน TQM ในงวด 9M61 คิดเป็น 4.2% ของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวมของทั้งระบบที่จำหน่ายผ่านช่องทางนายหน้า

เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงของทั้งระบบที่ผ่านช่องทางนายหน้า  
และส่วนแบ่งตลาดของ TQM ปี 2558 – 9M61



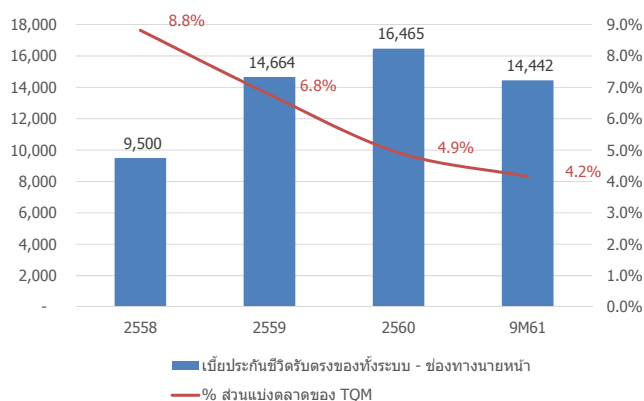
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

เบี้ยประกันชีวิตรับรวมและรายได้ค่านายหน้าประกันชีวิต  
ปี 2558 – 9M61



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

เบี้ยประกันชีวิตรับตรงของทั้งระบบที่ผ่านช่องทางนายหน้า  
และส่วนแบ่งตลาดของ TQM ปี 2558 – 9M61



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณารายได้ค่านายหน้าจากการประกันชีวิตในปี 2558-60 พบว่าหดตัวเฉลี่ยถึง 14.4% p.a.(CAGR) ส่วนใหญ่เป็นการลดลงของกลุ่มเบี้ยประกันภัยรายบุคคล ประเภทเบี้ยปีแรก สอดคล้องกับภาพรวมอุตสาหกรรม โดยเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวมในช่วงเดียวกันเติบโตเฉลี่ยเพียง 5.8% p.a.(CAGR) ลดลงมากจากช่วงปี 2550-57 ที่เติบโตเกิน 10% yoy มาโดยต่อเนื่อง ผลกระทบจากสถานการณ์เศรษฐกิจที่ชะลอตัว การปรับตัวของผู้ประกอบการธุรกิจประกันชีวิต เน้นการขายผลิตภัณฑ์ที่ให้ความคุ้มครองระยะยาวมากขึ้น และหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดขึ้นของการในการเสนอขายผลิตภัณฑ์แก่ลูกค้า ล้วนกดดันรายได้ค่านายหน้าประกันชีวิตของบริษัท อย่างไรก็ตาม สถานการณ์รายได้ค่านายหน้าประกันชีวิตในช่วง 9M61 (3% ของรายได้รวม) สามารถพลิกกลับมาเติบโต 14.1% yoy เนื่องจากการฟื้นตัวของการประกันประเภทกลุ่มทั้งกรรมวิธีปีแรกและปีต่อ ขณะที่การประกันชีวิตประเภทรายบุคคล ยังหดตัวต่อเนื่อง ตามภาพรวมอุตสาหกรรมที่ยังเติบโตชะลอตัวเพียง 4.7% yoy ในช่วงเดียวกัน สำหรับภาพรวมอัตราค่านายหน้ารับเฉลี่ยผันผวนในกรอบ 6-9% ในช่วงปี 2558 - 9M61

**ธุรกิจให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ และซอฟต์แวร์** ดำเนินการผ่านบริษัท Casmatt ประกอบธุรกิจให้คำปรึกษาด้านการจัดการระบบกระบวนการทางธุรกิจ ด้านงานวิจัยตลาดดิจิทัล และด้านการพัฒนาด้านการติดตั้งระบบปฏิบัติงานและการติดตั้งระบบศูนย์ข้อมูล โดยในปัจจุบัน Casmatt ได้ให้บริการแก่กลุ่ม TQM ในการจัดทำแอปพลิเคชัน TQM Beside ที่ให้บริการอำนวยความสะดวกในการเคลมประกันภัยรถยนต์ให้แก่ลูกค้าของ TQM เมื่อเกิดอุบัติเหตุบนท้องถนน

**ธุรกิจให้บริการด้านคำแนะนำเกี่ยวกับประกันภัย** ดำเนินการผ่าน TQLD ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง TQM (ถือหุ้น 40%) บจ.ลีเกิลไคร์ฟ (ถือหุ้น 45%) และ บจ. TQR (ถือหุ้น 15%) โดย TQLD ให้บริการในการสืบค้นข้อมูลและเปรียบเทียบข้อมูลประกันภัย รวมไปถึงการให้คำแนะนำในการเลือกซื้อกรรมวิธีประกันภัยที่เหมาะสมให้แก่ลูกค้า ผ่านเว็บไซต์ [www.noon.in.th](http://www.noon.in.th) ทั้งนี้เมื่อลูกค้ามีความสนใจที่จะทำประกันภัย ข้อมูลของลูกค้าจะถูกส่งผ่านระบบเชื่อมต่อข้อมูล (API)มายังระบบของกลุ่มบริษัท เพื่อให้พนักงานขายได้เสนอขายประกันภัยแก่ลูกค้าต่อไป (ปัจจุบันผลการดำเนินงานของ TQLD ยังไม่มีนัย ต่อผลการดำเนินงานรวมทั้งหมด เนื่องจากเพิ่งจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทเมื่อเดือน ก.ย.59)

โครงสร้างรายได้รวม อัตราค่านายหน้าเฉลี่ย และส่วนแบ่งตลาดของ TQM สำหรับงวดปี 2558 - 9M61

| ล้านบาท                               | 2558   | 2559   | 2560   | % เติบโต (CAGR) | 9M61   | 9M60   | % เติบโต (yoy) | % ของ รายได้ค่านายหน้ารวมงวด 9M61 | % ของ รายได้รวมงวด 9M61 |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|-----------------|--------|--------|----------------|-----------------------------------|-------------------------|
| 1) รายได้ค่านายหน้าจากประกันวินาศภัย  |        |        |        |                 |        |        |                |                                   |                         |
| 1.1) กลุ่มประกันภัยรถยนต์ (motor)     |        |        |        |                 |        |        |                |                                   |                         |
| ภาคบังคับ                             | 35     | 32     | 31     | -5.2%           | 24     | 23     | 4.7%           | 2.2%                              | 1.3%                    |
| ภาคสมัครใจ                            | 1,099  | 1,109  | 1,109  | 0.5%            | 864    | 802    | 7.7%           | 78.5%                             | 47.9%                   |
| รวมกรมธรรม์กลุ่มประกันภัยรถยนต์       | 1,134  | 1,141  | 1,140  | 0.3%            | 888    | 825    | 7.6%           | 80.8%                             | 49.3%                   |
| 1.2) กลุ่มประกันภัยอื่นๆ (non-motor)  |        |        |        |                 |        |        |                |                                   |                         |
|                                       | 145    | 162    | 197    | 16.5%           | 158    | 146    | 8.6%           | 14.4%                             | 8.8%                    |
| รวม                                   | 1,279  | 1,303  | 1,337  | 2.3%            | 1,046  | 971    | 7.7%           | 95.1%                             | 58.0%                   |
| 2) รายได้ค่านายหน้าจากประกันชีวิต     |        |        |        |                 |        |        |                |                                   |                         |
| 2.1) ประกันชีวิตประเภทรายบุคคล        |        |        |        |                 |        |        |                |                                   |                         |
| กรมธรรม์ปีแรก                         | 36     | 24     | 14     | -36.8%          | 8      | 11     | -28.3%         | 0.7%                              | 0.4%                    |
| กรมธรรม์ปีต่อ                         | 11     | 17     | 11     | 1.4%            | 6      | 8      | -29.8%         | 0.5%                              | 0.3%                    |
| 2.2) ประกันชีวิตประเภทกลุ่ม           |        |        |        |                 |        |        |                |                                   |                         |
| กรมธรรม์ปีแรก                         | 1      | 2      | 6      | 187.8%          | 15     | 6      | 180.0%         | 1.4%                              | 0.9%                    |
| กรมธรรม์ปีต่อ                         | 27     | 29     | 24     | -7.4%           | 24     | 22     | 11.1%          | 2.2%                              | 1.3%                    |
| รวม                                   | 74     | 72     | 55     | -14.4%          | 54     | 47     | 14.1%          | 4.9%                              | 3.0%                    |
| รวมรายได้ค่านายหน้า                   | 1,353  | 1,375  | 1,391  | 1.4%            | 1,100  | 1,018  | 8.0%           | 100.0%                            | 61.0%                   |
| รายได้ค่าบริการอื่น - ประกันวินาศภัย  | 704    | 809    | 864    | 10.8%           | 699    | 619    | 12.8%          |                                   | 38.8%                   |
| รายได้ค่าบริการอื่น - ประกันชีวิต     | 59     | 9      | 2      | -80.8%          | 4      | 2      | 143.8%         |                                   | 0.2%                    |
| รวมรายได้ค่าบริการอื่น                | 763    | 817    | 867    | 6.6%            | 703    | 621    | 13.2%          |                                   | 39.0%                   |
| รายได้รวม                             | 2,116  | 2,192  | 2,258  | 3.3%            | 1,802  | 1,639  | 10.0%          |                                   | 100.0%                  |
| เบี้ยประกันภัยสุทธิที่ขายโดยกลุ่ม TQM |        |        |        |                 |        |        |                |                                   |                         |
| เบี้ยประกันวินาศภัยสุทธิ              | 7,563  | 7,766  | 8,128  | 3.7%            | 6,313  | 5,776  | 9.3%           |                                   |                         |
| เบี้ยประกันภัยรถยนต์                  | 6,759  | 6,781  | 6,956  | 1.4%            | 5,420  | 4,962  | 9.2%           |                                   |                         |
| เบี้ยประกันชีวิตสุทธิ                 | 838    | 993    | 810    | -1.7%           | 601    | 733    | -18.1%         |                                   |                         |
| รวม                                   | 8,401  | 8,760  | 8,938  | 3.1%            | 6,914  | 6,509  | 6.2%           |                                   |                         |
| อัตราค่านายหน้ารับเฉลี่ย              |        |        |        |                 |        |        |                |                                   |                         |
| ประกันวินาศภัย                        | 16.9%  | 16.8%  | 16.4%  |                 | 16.6%  | 16.8%  |                |                                   |                         |
| ประกันชีวิต                           | 8.9%   | 7.2%   | 6.7%   |                 | 8.9%   | 6.4%   |                |                                   |                         |
| รวม                                   | 16.11% | 15.69% | 15.57% |                 | 15.91% | 15.64% |                |                                   |                         |

ส่วนแบ่งตลาดรวม

|                                                       |         |         |         |  |        |        |  |  |  |
|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|--|--------|--------|--|--|--|
| เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงของทั้งระบบ - ช่องทางนายหน้า | 115,927 | 117,589 | 126,800 |  | 99,631 | 93,183 |  |  |  |
| % ส่วนแบ่งตลาดของ TQM                                 | 6.5%    | 6.6%    | 6.4%    |  | 6.3%   | 6.2%   |  |  |  |
| เบี้ยประกันภัยรถยนต์ของทั้งระบบ - ช่องทางนายหน้า      | 74,825  | 74,694  | 81,806  |  | 65,186 | 60,117 |  |  |  |
| % ส่วนแบ่งตลาดของ TQM                                 | 9.0%    | 9.1%    | 8.5%    |  | 8.3%   | 8.3%   |  |  |  |
| เบี้ยประกันชีวิตรับตรงของทั้งระบบ - ช่องทางนายหน้า    | 9,500   | 14,664  | 16,465  |  | 14,442 | 12,488 |  |  |  |
| % ส่วนแบ่งตลาดของ TQM                                 | 8.8%    | 6.8%    | 4.9%    |  | 4.2%   | 5.9%   |  |  |  |

ที่มา: TQM/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ศักยภาพการก้าวสู่สูง สถานภาพทางการเงินแข็งแกร่งหลัง IPO

จากโครงสร้างต้นทุนและค่าใช้จ่ายการให้บริการในงวด 9M61 พบว่าสัดส่วนกว่า 44.7% เป็นค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานขาย ตามด้วยค่านายหน้าและแรงจูงใจเท่ากับ 26.3% คิดเป็นอัตราค่านายหน้าจ่ายเฉลี่ยเท่ากับ 13.3% ของรายได้ค่านายหน้าและบริการรวม เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 12.5% ในปี 2558 ขณะที่สัดส่วนต้นทุนค่าใช้จ่ายและการให้บริการรวม เมื่อเทียบกับรายได้ค่านายหน้าและบริการ ในงวด 9M61 เท่ากับ 50.8% ลดลงต่อเนื่องจาก 55.3% ในปี 2558 สะท้อนถึงการบริหารจัดการต้นทุนค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลบวกต่อ gross margin เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 44.7% ในปี 2558 เป็น 49.2% ในงวด 9M61



ขณะที่การบริหารค่าใช้จ่ายในการบริหารพบว่ามีประสิทธิภาพเช่นกัน สะท้อนได้จากสัดส่วนค่าใช้จ่ายเทียบกับรายได้ลดลงต่อเนื่องจาก 37.6% ในปี 2558 เหลือเพียง 30.7% ในงวด 9M61 ผลักดันให้ net margin เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 6.4% ในปี 2558 เป็น 15.2% ในงวด 9M61

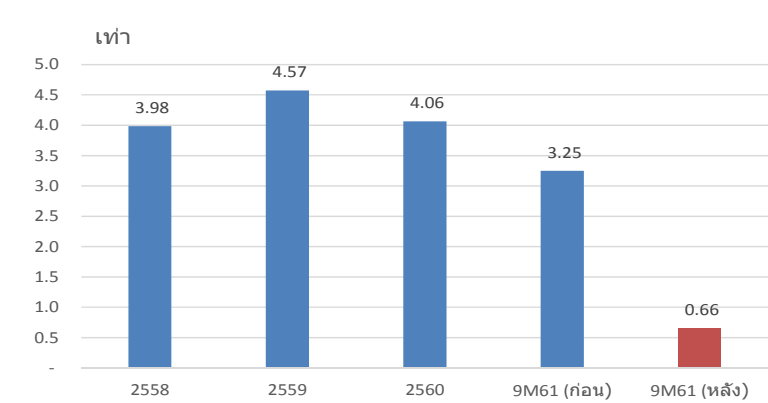
โครงสร้างค่าใช้จ่ายรวม และอัตรากำไร สำหรับงวดปี 2558 - 9M61

|                                                           | 2558    |        | 2559    |        | 2560    |        | 9M61    |        |
|-----------------------------------------------------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|                                                           | ล้านบาท | %      | ล้านบาท | %      | ล้านบาท | %      | ล้านบาท | %      |
| ต้นทุนค่าใช้จ่ายและการให้บริการ                           |         |        |         |        |         |        |         |        |
| ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานขาย                             | 447     | 38.2%  | 440     | 36.9%  | 461     | 39.3%  | 409     | 44.7%  |
| ค่านายหน้าและแรงจูงใจ                                     | 265     | 22.6%  | 259     | 21.8%  | 305     | 26.0%  | 240     | 26.3%  |
| ค่าส่งเสริมการขาย                                         | 218     | 18.7%  | 230     | 19.3%  | 172     | 14.7%  | 94      | 10.2%  |
| ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการจัดส่งกรรมธรรม์                     | 133     | 11.4%  | 133     | 11.1%  | 132     | 11.3%  | 99      | 10.8%  |
| ค่าโฆษณาและประชาสัมพันธ์                                  | 71      | 6.1%   | 98      | 8.3%   | 39      | 3.3%   | 29      | 3.1%   |
| ต้นทุนค่าใช้จ่ายอื่นๆ                                     | 36      | 3.1%   | 31      | 2.6%   | 64      | 5.4%   | 45      | 4.9%   |
| รวม                                                       | 1,171   | 100.0% | 1,190   | 100.0% | 1,172   | 100.0% | 916     | 100.0% |
| % ค่านายหน้าและแรงจูงใจต่อรายได้จากการให้บริการ           | 12.5%   |        | 11.8%   |        | 13.5%   |        | 13.3%   |        |
| % ต้นทุนและค่าใช้จ่ายการให้บริการต่อรายได้จากการให้บริการ | 55.3%   |        | 54.3%   |        | 51.9%   |        | 50.8%   |        |
| Gross margin                                              | 44.7%   |        | 45.7%   |        | 48.1%   |        | 49.2%   |        |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหาร                                     |         |        |         |        |         |        |         |        |
| ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน                                | 278     | 33.9%  | 349     | 43.3%  | 388     | 50.0%  | 269     | 48.2%  |
| ค่าใช้จ่ายสำนักงานและเบ็ดเตล็ด                            | 132     | 16.1%  | 138     | 17.1%  | 151     | 19.5%  | 119     | 21.2%  |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย                             | 57      | 6.9%   | 49      | 6.1%   | 50      | 6.4%   | 38      | 6.8%   |
| ค่าธรรมเนียมธนาคาร                                        | 40      | 4.9%   | 41      | 5.0%   | 39      | 5.1%   | 32      | 5.7%   |
| ค่าใช้จ่ายในการสัมมนาและฝึกอบรม                           | 25      | 3.1%   | 30      | 3.8%   | 31      | 4.0%   | 23      | 4.0%   |
| ค่าใช้จ่ายในการเดินทาง                                    | 11      | 1.3%   | 13      | 1.6%   | 16      | 2.1%   | 7       | 1.3%   |
| ค่าซ่อมแซมและบำรุงรักษา                                   | 12      | 1.5%   | 13      | 1.6%   | 13      | 1.7%   | 8       | 1.5%   |
| ค่าบริการวิชาชีพและที่ปรึกษา                              | 30      | 3.7%   | 31      | 3.9%   | 35      | 4.6%   | 27      | 4.8%   |
| ค่าใช้จ่ายในการบริหารอื่น                                 | 236     | 28.7%  | 143     | 17.7%  | 52      | 6.7%   | 37      | 6.6%   |
| รวม                                                       | 822     | 100.0% | 806     | 100.0% | 775     | 100.0% | 558     | 100.0% |
| % ค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อรายได้รวม                       | 37.6%   |        | 36.2%   |        | 34.0%   |        | 30.7%   |        |
| Net margin                                                | 6.4%    |        | 8.0%    |        | 11.8%   |        | 15.2%   |        |

ที่มา: TQM/ ฝ่ายวิจัย ASPS

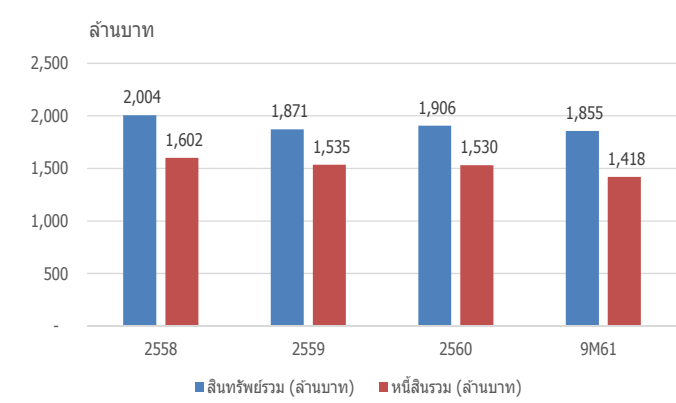
สำหรับสถานะทางการเงิน พบว่าภายหลังการเพิ่มทุน IPO ครั้งนี้ ทำให้สัดส่วนหนี้สินต่อทุนของ TQM ลดลงอย่างมีนัยฯ จากระดับ 3.25 เท่า ณ สิ้นงวด 9M61 เหลือเพียง 0.66 เท่า โดยหนี้สินส่วนใหญ่เป็นเจ้าหนี้ค่าเบี้ยประกันภัย/ ประกันชีวิต (58% ของหนี้สินรวม ณ สิ้นงวด 9M61) และค่าเบี้ยประกันภัยรับล่วงหน้า (35% ของหนี้สินรวม ณ สิ้นงวด 9M61) โดยที่บริษัทฯ ไม่มีหนี้สินทางการเงินที่มีอัตราดอกเบี้ย ซึ่งหากพิจารณาแผนการใช้เงินเพิ่มทุน IPO จะเห็นว่าสัดส่วนกว่า 80% เป็นการสำรองไว้เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2561 ไปถึงปี 2563 ซึ่งจากการประมาณการกำไรสุทธิปี 2561-63 เบื้องต้น เท่ากับ 360 ล้านบาท 470 ล้านบาท และ 530 ล้านบาท และกำหนดสมมติฐาน dividend payout ratio ราว 75% ของกำไร (ระดับนโยบายคือไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะ) จะทำให้สัดส่วนหนี้สินต่อทุน ณ สิ้นปี 2563 ยังอยู่ที่ระดับต่ำราว 0.65 เท่า ถือว่าสถานะภาพทางการเงินมีความแข็งแกร่งมาก

หนี้สินต่อทุนปี 2558 – 9M61 ก่อนและหลังเพิ่มทุน IPO



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สินทรัพย์และหนี้สินรวมปี 2558 – 9M61



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

การแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรง คู่แข่งมากมายแต่ TQM ยังอยู่ในสถานะได้เปรียบ

หากพิจารณาภาพรวมอุตสาหกรรมนายหน้าประกันภัย จะเห็นว่าจำนวนบริษัทที่ขึ้นทะเบียนเป็นนายหน้าประกันวินาศภัยโดยตรงในไทย (อ้างอิงข้อมูล คปภ.) ณ วันที่ 30 ก.ย.61 มีจำนวน 442 บริษัท โดยบริษัทที่เป็นที่รู้จักโดยทั่วไป ได้แก่ บมจ.เอเอสเอ็น โบรกเกอร์ฯ บ.ซิลค์สแปน อินชัวร์นส์ โบรกเกอร์ฯ บ.ไดเรค เอเชีย (ประเทศไทย)ฯ บ.เอส. เอส. สเตนดาร์ด โบรกเกอร์ฯ ซึ่งล้วนเป็นคู่แข่งโดยตรงที่มี website ที่เป็นช่องทางขาย on-line รวมทั้งให้บริการคำปรึกษา นำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับการประกันภัยลูกค้า ตลอดจนขายประกันวินาศภัยผ่านช่องทางขายอื่นๆ ได้แก่ การขายผ่านทางโทรศัพท์ และการขายตรง เช่นเดียวกับ TQM Broker ซึ่งในบรรดาบริษัทเหล่านั้นพบว่า TQM Broker มีรายได้เป็นอันดับต้นๆ ในจำนวนบริษัทนายหน้าประกันวินาศภัยทั้งหมด 442 บริษัท

เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของ TQM Broker และคู่แข่งในปี 2558 – 60

| TQM Broker        |       |       |       | บริษัท ก |      |      | บริษัท ข |       |       | บริษัท ค |      |      |
|-------------------|-------|-------|-------|----------|------|------|----------|-------|-------|----------|------|------|
| ล้านบาท           | 2558  | 2559  | 2560  | 2558     | 2559 | 2560 | 2558     | 2559  | 2560  | 2558     | 2559 | 2560 |
| สินทรัพย์รวม      | 1,794 | 1,760 | 1,811 | 98       | 272  | 267  | 137      | 146   | 189   | 86       | 110  | 114  |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | 344   | 272   | 320   | 60       | 248  | 239  | 76       | 97    | 125   | 47       | 57   | 66   |
| ทุนเรียกชำระแล้ว  | 50    | 200   | 200   | 65       | 65   | 65   | 129      | 173   | 226   | 3        | 3    | 3    |
| รายได้รวม         | 2,088 | 2,084 | 2,178 | 122      | 130  | 104  | 20       | 29    | 25    | 74       | 75   | 65   |
| กำไรสุทธิ         | 139   | 158   | 256   | 21       | 25   | 15   | (57)     | (65)  | (78)  | 13       | 13   | 19   |
|                   |       |       |       |          |      |      |          |       |       |          |      |      |
| บริษัท ง          |       |       |       | บริษัท จ |      |      | บริษัท ฉ |       |       |          |      |      |
| ล้านบาท           | 2558  | 2559  | 2560  | 2558     | 2559 | 2560 | 2558     | 2559  | 2560  |          |      |      |
| สินทรัพย์รวม      | 217   | 277   | 316   | 9        | 10   | NA.  | 106      | 182   | 409   |          |      |      |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | 79    | 114   | 117   | 9        | 10   | NA.  | (93)     | (120) | (187) |          |      |      |
| ทุนเรียกชำระแล้ว  | 4     | 4     | 4     | 2        | 2    | NA.  | 19       | 25    | 43    |          |      |      |
| รายได้รวม         | 516   | 597   | 623   | 4        | 4    | NA.  | 41       | 92    | 32    |          |      |      |
| กำไรสุทธิ         | 23    | 35    | 23    | 1        | 1    | NA.  | (60)     | (33)  | (32)  |          |      |      |

หมายเหตุ: ข้อมูลจาก BOL ณ 15 ส.ค.61

ที่มา: TQM



ขณะที่ข้อมูลอ้างอิงจาก คปภ. ณ วันที่ 30 ก.ย.61 พบว่ามีบริษัทที่ขึ้นทะเบียนเป็นบริษัทนายหน้าประกันชีวิตโดยตรงในประเทศไทย มีจำนวน 180 บริษัท โดยบริษัทที่เป็นที่รู้จักโดยทั่วไป ได้แก่ บ.เอเอสเอ็นไลฟ์ โบรเกอร์ บ.กรุงศรี ไลฟ์ แอสซัวร์ส โบรเกอร์ ซึ่งบริษัทเหล่านั้น ล้วนมีพันธมิตรที่เป็นบริษัทประกันชีวิตหลายแห่ง และนำเสนอผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตประเภทต่างๆ เช่นเดียวกับ TQM Life แต่หากพิจารณาจากตารางด้านล่าง จะเห็นว่า TQM Life มีรายได้เป็นอันดับต้นๆ จากจำนวนบริษัทนายหน้าประกันชีวิตทั้งหมด 180 บริษัท

นอกจากนี้ ยังมีพบว่าบริษัทที่ขึ้นทะเบียนเป็นทั้งนายหน้าประกันวินาศภัย และนายหน้าประกันชีวิตในประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 156 บริษัท ซึ่งส่วนมากเป็นสถาบันการเงิน อาทิ BBL, TCAP, KBANK, SCB ที่นอกเหนือจากให้บริการด้านการเงิน ยังนำเสนอผลิตภัณฑ์ประกันวินาศภัย และประกันชีวิต ซึ่งพนักงานที่มีใบอนุญาตนายหน้าประกันภัย จะสามารถนำเสนอผลิตภัณฑ์ได้ตามสาขาทั่วประเทศ

เปรียบเทียบผลการดำเนินงานของ TQM Life และคู่แข่งในปี 2558 – 60

| ล้านบาท           | TQM Life |      |      | บริษัท จ |      |       | บริษัท ฉ |      |      | บริษัท ช |      |       |
|-------------------|----------|------|------|----------|------|-------|----------|------|------|----------|------|-------|
|                   | 2558     | 2559 | 2560 | 2558     | 2559 | 2560  | 2558     | 2559 | 2560 | 2558     | 2559 | 2560  |
| สินทรัพย์รวม      | 66       | 114  | 63   | 648      | 913  | 1,083 | 14       | 20   | 13   | 2.4      | 2.5  | 2.8   |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | 31       | 27   | 24   | 583      | 718  | 850   | 5        | 8    | 8    | 2.1      | 2.1  | 2.8   |
| ทุนเรียกชำระแล้ว  | 3        | 10   | 10   | 92       | 92   | 91    | 2        | 2    | 2    | 2.0      | 2.0  | 2.0   |
| รายได้รวม         | 129      | 82   | 57   | 364      | 365  | 353   | 35       | 31   | 27   | 0.1      | 0.1  | 0.002 |
| กำไรสุทธิ         | 11       | 1    | 7    | 140      | 135  | 132   | 9        | 6    | 5    | -        | -    | 0.3   |

หมายเหตุ: ข้อมูลจาก BOL ณ 23 มิ.ย.61

ที่มา: TQM

SWOT Analysis

| Strengths                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Weaknesses                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <div>1. การมีพันธมิตรบริษัทประกันภัยจำนวนมาก เพื่อนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่อยู่ในความต้องการของลูกค้าได้หลากหลาย</div> <div>2. การเป็นบริษัทขนาดใหญ่ ภายใต้ brand TQM อันเป็นที่ยอมรับของลูกค้า และมีประสบการณ์ในธุรกิจมานาน เพิ่มความน่าเชื่อถือ พร้อมฐานลูกค้าเป็นจำนวนมากในมือจะทำให้มีความได้เปรียบในการวิเคราะห์ข้อมูลจากลูกค้า เพื่อนำเสนอผลิตภัณฑ์ได้ตรงกับความต้องการ</div> <div>3. การประหยัดจากขนาด เนื่องจากมีฐานธุรกิจที่ใหญ่ ช่วยเพิ่มศักยภาพทำกำไรที่ดี</div> <div>4. เทคโนโลยีทันสมัย เพื่อการเข้าถึงลูกค้าได้อย่างรวดเร็ว พร้อมบริการต่อเนื่อง นำมาซึ่งรายได้ค่าบริการเพิ่มเติมนอกเหนือจากรายได้ค่านายหน้า</div> <div>5. บริการหลังการขาย ช่วยรักษาความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าและเพิ่มอัตราการต่ออายุได้ในระยะยาว</div> | <div>1. ส่วนแบ่งตลาดด้านนายหน้าประกันชีวิตที่ลดลงต่อเนื่องชัดเจน สะท้อนการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม และหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดขึ้นของทางการ</div> <div>2. Brand loyalty ของลูกค้าที่อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากคู่แข่งที่มีอยู่เป็นจำนวนมากในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับสถาบันการเงินที่มีเครือข่ายสาขาและระบบที่เข้าถึงลูกค้าได้ดีกว่า</div> <div>3. การเพิ่มทุน IPO ถึง 25% ของทุนเรียกชำระแล้วหลังเพิ่มทุนจะทำให้เกิด dilution ต่อ EPS กว่า 34% จากเดิม</div> <div>4. แนวโน้มการขายหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม ภายหลังพ้น lock-up period แล้ว จะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้น TQM</div> |
| Opportunities                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Threats                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <div>1. การเติบโตของยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศที่เป็นไปในเชิงรุกขึ้น ช่วยหนุนความต้องการซื้อประกันภัยรถยนต์เพิ่มขึ้นจากเดิม</div> <div>2. การมีบุคลากรมืออาชีพ การพัฒนาบุคลากรอย่างต่อเนื่อง มีใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจ ทำให้พร้อมรับหลักเกณฑ์เข้มงวดขึ้นของทางการในการขายผลิตภัณฑ์</div> <div>3. เงินเพิ่มทุน IPO เพื่อนำไปลงทุนในระบบ IT เพื่อเข้าถึงลูกค้าได้รวดเร็วและง่ายขึ้น ช่วยลดต้นทุนดำเนินงานในระยะยาว</div> <div>4. การเปิดเสรี AEC ช่วยสร้างโอกาสในขยายฐานลูกค้าเพิ่มเติมในต่างประเทศ</div>                                                                                                                                                                                                                     | <div>1. การแข่งขันที่เป็นไปอย่างรุนแรงมากในอุตสาหกรรม</div> <div>2. การเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เกิดขึ้นต่อเนื่องในอุตสาหกรรม</div> <div>3. การเปลี่ยนแปลงนโยบายธุรกิจของบริษัทประกันวินาศภัยและประกันชีวิตที่เป็นพันธมิตร</div> <div>4. การพึ่งพารายได้หลักจากพันธมิตรคู่ค้าบริษัทประกันภัยเพียง 2-4 ราย คิดเป็นสัดส่วนถึง 55% ของรายได้ค่านายหน้ารวมงวด 9M61 ในกรณีที่คู่ค้ายกเลิกสัญญา หรือปรับลดผลประโยชน์ที่ให้แก่บริษัทฯ ลง</div> <div>5. การพัฒนาเทคโนโลยีใหม่ๆ ที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว และใช้เงินลงทุนอย่างต่อเนื่อง</div>                                        |

ราคา IPO 23 บาท คิดเป็น Propective PER ปี 2562 เบื้องต้นที่ 14.7 เท่า สะท้อนการเติบโตที่สูงกว่ากลุ่มฯ ระดับหนึ่งแล้ว

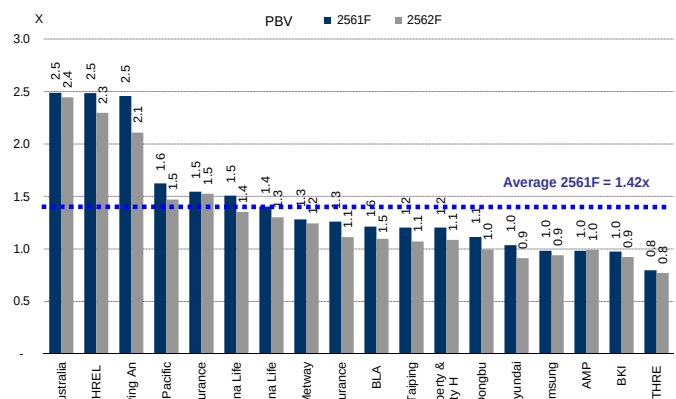
การกำหนดราคาเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน IPO เท่ากับ 23 บาท หากเทียบกับข้อมูล EPS ย้อนหลัง 4 ไตรมาส (1 ต.ค.60 – 30 ก.ย.61) ที่ 1.10 บาท (Fully Diluted) คิดเป็น Trailing PER เท่ากับ 20.8 เท่า แต่หากเทียบกับคาดการณ์ EPS ปี 2562 เบื้องต้นที่ประเมินไว้เท่ากับ 1.57 บาท คิดเป็น Prospective per ปี 2562 เท่ากับ 14.7 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มประกันภัยที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (BLA, BKI, THRE, THREL) ที่ราว 13 เท่า สะท้อนแนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานที่เป็นไปในเชิงบวกกว่าระดับหนึ่งแล้ว

### สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันที่ศึกษาเกี่ยวกับภูมิภาค

|                       | Bloomberg | Current   | Target     | % upside | PBV   |       | PER   |       |
|-----------------------|-----------|-----------|------------|----------|-------|-------|-------|-------|
|                       | Rating    | Price (L) | Price (L)  |          | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F |
| THAILAND              |           |           |            |          |       |       |       |       |
| Thai Reinsurance      | SWITCH    | 0.92      | 1.19       | 29.8%    | 0.80  | 0.77  | NM    | 11.24 |
| Thaire Life Assurance | SWITCH    | 6.85      | 7.40       | 8.0%     | 2.48  | 2.30  | 13.50 | 12.60 |
| Bangkok Life Ass      | ซื้อ      | 29.25     | 39.10      | 33.7%    | 1.21  | 1.10  | 10.02 | 9.23  |
| Bangkok Insuranc      | ซื้อ      | 340.00    | 396.00     | 16.5%    | 0.98  | 0.92  | 14.33 | 13.52 |
| Australia             |           |           |            |          |       |       |       |       |
| Qbe Insurance         | 4.21      | 10.14     | 11.83      | 16.7%    | 1.64  | 1.52  | 17.76 | 16.17 |
| Suncorp Group Lt      | 3.42      | 13.02     | 14.76      | 13.3%    | 1.28  | 1.24  | 13.06 | 12.56 |
| Amp Ltd               | 3.29      | 2.33      | 2.73       | 17.2%    | 0.98  | 0.99  | 8.18  | 9.21  |
| Insurance Austr       | 3.14      | 6.96      | 7.60       | 9.1%     | 2.44  | 2.45  | 16.19 | 15.40 |
| South Korea           |           |           |            |          |       |       |       |       |
| Samsung Fire & M      | 4.73      | 277,000   | 334,466.66 | 20.7%    | 1.00  | 0.94  | 12.03 | 10.73 |
| Ob Insurance Co       | 4.71      | 71,600    | 83,714.29  | 16.9%    | 1.07  | 0.99  | 8.42  | 7.34  |
| Hyundai Marine        | 4.67      | 41,500    | 49,028.57  | 18.1%    | 1.04  | 0.89  | 8.09  | 6.98  |
| Meritz Fire&Mari      | 3.71      | 21,800    | 25,050.00  | 14.9%    | 1.26  | 1.11  | 9.50  | 8.05  |
| Hong Kong - China     |           |           |            |          |       |       |       |       |
| Ping An Insura-A      | 4.93      | 61.94     | 85.99      | 38.8%    | 2.05  | 1.78  | 10.78 | 8.84  |
| New China Life-H      | 4.67      | 33.35     | 45.65      | 36.9%    | 1.52  | 1.36  | 12.06 | 10.43 |
| China Taiping In      | 4.48      | 24.25     | 35.40      | 46.0%    | 1.23  | 1.09  | 9.27  | 7.80  |
| China Pacific-H       | 4.46      | 26.40     | 37.48      | 42.0%    | 1.61  | 1.46  | 13.78 | 10.88 |
| Picc P&C-H            | 4.12      | 7.93      | 10.05      | 26.8%    | 1.21  | 1.09  | 8.64  | 7.50  |
| China Life-H          | 3.92      | 16.56     | 21.84      | 31.9%    | 1.39  | 1.31  | 15.80 | 11.90 |
| New China Life-A      | 3.66      | 43.58     | 42.32      | -2.9%    | 1.98  | 1.77  | 15.73 | 12.54 |
| China Life Ins-A      | 3.63      | 21.28     | 21.11      | -0.8%    | 1.81  | 1.67  | 19.05 | 14.61 |
| Japan                 |           |           |            |          |       |       |       |       |
| Tokio Marine Hd       | 4.50      | 5343.00   | 6402.73    | 19.8%    | 0.98  | 0.94  | 11.87 | 10.81 |

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

### PBV ปี 2561 – 62 ของกลุ่มประกันภัยที่ศึกษาเกี่ยวกับภูมิภาค



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS