

13 มิถุนายน 2565

เห็นการเติบโตที่ดีในระยะยาว

TLI เป็นบริษัทประกันชีวิตชั้นนำ ที่เป็นแบรนด์ไทยและก่อตั้งโดยคนไทยที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ซึ่งมีศักยภาพเติบโตในระยะยาว จาก 1) แนวโน้มเศรษฐกิจไทยจะเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว 2) แนวโน้มผู้บริโภคหันมาใส่ใจในการออมและสุขภาพมากขึ้น และ 3) อัตราการเข้าถึงประกันชีวิตของไทยต่ำเมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนาหลายประเทศ ล้วนหนุน TLI และอุตสาหกรรมประกันชีวิตให้เติบโตในระยะยาว

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2565-66 จะเติบโต 28.6% yoy และ 13.0% yoy จากธุรกิจประกันชีวิตฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ และธุรกิจลงทุนทยอยฟื้นตัว อาานิสงค์จากทิศทาง Bond Yields ขาขึ้น กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2565 (Market Capitalization) อยู่ระหว่าง 218,966-235,809 ล้านบาท

ข้อมูลก่อน-หลังกระจายหุ้น IPO

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO*	หลัง IPO**
ประชาชนทั่วไป	2,079.81 กลุ่ม วิ. ซี. สมบัติ	65.9%	50.3%	50.3%
Meiji Yasuda Life Insurance Company	127.50 Meiji Yasuda Life Insurance Company	15.0%	15.0%	15.0%
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	Her Sing (H.K.) Limited	9.5%	7.6%	4.8%
ก่อน IPO	10,600.00 กลุ่มไฮวอร์น	7.9%	7.4%	7.4%
หลัง IPO	11,450.00 กลุ่มซีกรุ มาลากุล ณ อยุธยา	1.3%	1.2%	1.2%
ราคาพาร์	1.00 ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	0.3%	0.3%	0.3%
	ประชาชนชนทั่วไป	0.0%	18.2%	21.0%
	รวม	100.0%	100.0%	100.0%

* กรณีผู้ถือหุ้นส่วนเกินไม่ใช้สิทธิซื้อหุ้นส่วนเกินทั้งจำนวน

** กรณีผู้ถือหุ้นส่วนเกินใช้สิทธิซื้อหุ้นส่วนเกินทั้งจำนวน

ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ส.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	7,692	8,394	10,793	12,192	13,757
PER*	30.7	28.1	21.8	19.3	17.1
PBV*	3.0	2.7	2.1	2.0	1.8
Dividend Yields*	0.6%	1.0%	1.4%	1.6%	1.8%
ROA	1.6%	1.6%	1.9%	2.0%	2.1%
ROE	10.4%	10.2%	11.0%	10.7%	11.1%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น พาร์ 1 บาท)	10,600	10,600	11,450	11,450	11,450

*ใช้มูลค่าพื้นฐานในการคำนวณ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TLI

บริษัทหลักทรัพย์เอเชียพลัส จำกัดเป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของ TLI ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 14 มิ.ย.65 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

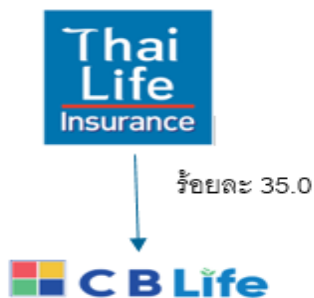
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีความเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



ผู้นำธุรกิจประกันชีวิตสัญชาติไทย

บมจ. ไทยประกันชีวิต หรือ TLI ก่อตั้งเมื่อ ม.ค. 2485 หรือก่อตั้งมากกว่า 80 ปีแล้ว ด้วยทุนจดทะเบียน 10 ล้านบาท ประกอบธุรกิจประกันชีวิต ถือเป็นบริษัทประกันชีวิตแบรนด์ไทย ซึ่งก่อตั้งขึ้นโดยคนไทยที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย หลังจากนั้นกลุ่มไชนวอร์ธ ได้เข้ามาซื้อหุ้น 30% ของทุนชำระแล้วในปี 2513 และได้เพิ่มสัดส่วนการซื้อเป็นมากกว่า 60% ของทุนชำระแล้วในปี 2518 โดยล่าสุด TLI ณ สิ้นงวด 1Q65 มีทุนชำระแล้ว 1.06 หมื่นล้านบาท ปัจจุบัน TLI มีบริษัทร่วม 1 แห่ง คือ บริษัท CB Life โดย TLI ถือหุ้น 35% ของทุนชำระแล้ว ทั้งนี้ CB Life ประกอบธุรกิจให้บริการด้านประกันชีวิตในประเทศไทยมา โดยผู้ถือหุ้นส่วนที่เหลืออีก 65% ของทุนชำระแล้ว เป็นบริษัทและบุคคลธรรมดา โดยผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลธรรมดาสัญชาติไทยมีการถือหุ้นในธนาคาร CB ซึ่งเป็นธนาคารเอกชนชั้นนำและผู้บุกเบิกด้านดิจิทัลแบงก์ในประเทศไทยมา โดยในปี 2564 (สิ้นปีบัญชี ก.ย.64) CB Life มีเบี้ยประกันภัยรับรวม 208 ล้านบาท คิดเป็นเพียง 0.2% ของเบี้ยประกันภัยรับรวมปี 2564 ของ TLI และ CB Life มีกำไรสุทธิปี 2564 เท่ากับ 36 ล้านบาท คิดเป็นเพียง 0.4% ของกำไรสุทธิปี 2564 ของ TLI ซึ่งถือว่ายังเป็นธุรกิจขนาดเล็กมากเมื่อเทียบกับ TLI โดย TLI รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม CB Life เข้ามา 12 ล้านบาทในปี 2564 นอกจากนี้ TLI ยังมีแผนจะขยายธุรกิจไปประเทศลาวและกัมพูชาในอนาคตด้วยเช่นกัน

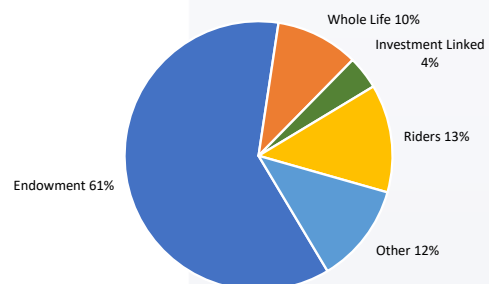
โครงสร้างการถือหุ้นของ TLI



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับแบ่งตามประเภทประกันงวด

1Q65 ของ TLI



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TLI ประสบความสำเร็จในการพัฒนาแบรนด์ “ไทยประกันชีวิต” ให้เป็นที่รู้จักอย่างดีในประเทศไทย และข้อมูลจากผลสำรวจคุณภาพของแบรนด์ (Brand Health Index) ซึ่ง TLI ได้มอบหมายให้ Nielsen เป็นผู้จัดทำใน พ.ย. 63 พบว่า TLI ได้รับการจัดอันดับให้อยู่ในอันดับที่ 2 ของอุตสาหกรรมประกันชีวิต สะท้อนถึงภาพลักษณ์ของการเป็นบริษัทประกันชีวิตที่อยู่ในใจผู้บริโภค และเป็นแบรนด์ที่ลูกค้ามีแนวโน้มที่จะแนะนำต่อ โดย TLI มีอัตรา



ความคงอยู่ของกรมธรรม์ 13 เดือน (13th month persistency ratios) ณ สิ้นงวด 1Q65 อยู่ที่ 88.6% เพิ่มขึ้นจากระดับ 84.5% ณ สิ้นปี 2562 ถือว่าประสิทธิภาพการรักษาลูกค้าของ TLI ดีขึ้น

ทั้งนี้ กลยุทธ์ของ TLI จะเน้นขายผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตประเภทควบการลงทุน (Investment Linked) ประกันชีวิตแบบมีส่วนร่วมในเงินปันผล (Participating Product) และสัญญาเพิ่มเติม (Riders) เช่น ประกันสุขภาพ เป็นต้น มากขึ้น เนื่องจากผลิตภัณฑ์ที่มีกำไรสูง เพราะการันตีผลตอบแทนต่ำหรือไม่การันตีผลตอบแทน แต่ให้ลูกค้าเลือกลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินและมีส่วนร่วมกับผลตอบแทนในสินทรัพย์นั้นเอง โดยล่าสุด ณ สิ้นงวด 1Q65 TLI มีสัดส่วนเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีเป็นผลิตภัณฑ์ประเภทประกันชีวิตประเภทควบการลงทุน (Investment Linked) อยู่ที่ 4% ของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปี (ขณะที่ TLI มีสัดส่วนเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีเป็นผลิตภัณฑ์ประเภทประกันชีวิตประเภทควบการลงทุนในปี 2564 อยู่ที่ 7%) ถือว่าสูงกว่า BLA มาก เนื่องจาก BLA เพิ่งเริ่มขายประกันชีวิตประเภทควบการลงทุน (Unit-Linked) ในช่วงปลายปี 2564 เอง (แต่ต่ำกว่าอุตสาหกรรมฯ ที่ระดับ 12% อยู่บ้าง)

TLI เป็นบริษัทประกันชีวิตใหญ่เป็นอันดับ 3 ของไทย สะท้อนจากเบี้ยประกันภัยรับรวมงวด 1Q65 อยู่ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาด 13% ของเบี้ยประกันภัยรับรวม โดย TLI มีอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน ณ สิ้นงวด 1Q65 อยู่ที่ 361% สูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำของสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ที่ 140% อยู่มาก สะท้อนถึงความแข็งแกร่งและมั่นคงของ TLI สำหรับผลิตภัณฑ์ประกันภัยของ TLI สามารถแบ่งเป็น 6 กลุ่มผลิตภัณฑ์หลัก สรุปได้ดังนี้

1) **ประกันชีวิตประเภทสามัญ** (Basic Ordinary Life Insurance) มีผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตประเภทสามัญที่หลากหลายสำหรับบุคคลธรรมดาใน 4 รูปแบบหลักคือ

1.1) ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์ (Endowment: 61% ของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีงวด 1Q65) เป็นกรมธรรม์ประกันชีวิตที่ให้ความสำคัญคุ้มครองแบบผสมผสานระหว่างการออมทรัพย์และความคุ้มครอง โดยกำหนดให้ชำระเบี้ยตามระยะเวลาที่กำหนดไว้หรือชำระเบี้ยประกันภัยเพียงครั้งเดียว โดยผู้รับผลประโยชน์จะได้รับผลประโยชน์ตามที่ระบุไว้ในกรมธรรม์เมื่อผู้เอาประกันภัยเสียชีวิตหรือผู้เอาประกันภัยจะได้รับผลประโยชน์หากผู้เอาประกันภัยยังมีชีวิตอยู่ ณ วันครบกำหนดสัญญาตามที่ระบุไว้ ผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์มีทั้งแบบจ่ายปันผลและไม่จ่ายปันผล นอกจากนี้ กรมธรรม์ที่มีระยะเวลาคุ้มครอง 10 ปีขึ้นไป สามารถนำเบี้ยประกันภัยไปไปหักลดหย่อนภาษี



เงินได้บุคคลธรรมดาในประเทศไทยตามที่ระบุในหลักเกณฑ์ของกรมสรรพากร ผู้เอาประกันภัยประเภทนี้จึงสามารถออมเงินได้สม่ำเสมอผ่านการชำระเบี้ยประกันภัยและได้รับเบี้ยคืนพร้อมผลตอบแทนเมื่อครบกำหนดสัญญา

1.2) ประกันชีวิตแบบตลอดชีพ (Whole Life: 10% ของเบี้ยประกันภัยรับปีแรก แบบคำนวณรายปีงวด 1Q65) เป็นกรมธรรม์ประกันชีวิตแบบตลอดชีพ ให้ความคุ้มครองแบบผสมผสานระหว่างความคุ้มครองชีวิตและการออมทรัพย์ ชำระเบี้ยคงที่และสามารถเลือกชำระเบี้ยประกันชีวิตตามระยะเวลาที่กำหนดไว้หรือชำระครั้งเดียว คล้ายประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์ โดยผู้รับผลประโยชน์จะได้รับผลประโยชน์เมื่อผู้เอาประกันภัยเสียชีวิตหรือผู้เอาประกันภัยจะได้รับผลประโยชน์ที่แน่นอนเมื่อครบกำหนดระยะเวลา หากผู้เอาประกันภัยยังมีชีวิตอยู่จนถึงอายุที่กำหนด (โดยปกติเมื่อผู้เอาประกันภัยมีอายุครบ 90 หรือ 99 ปี)

1.3) ประกันชีวิตแบบชั่วระยะเวลา (Term Life) จะรับรองการจ่ายเงินผลประโยชน์ตามที่ระบุไว้หากผู้เอาประกันภัยเสียชีวิตในระยะเวลาที่คุ้มครองตามที่ระบุไว้ โดยจะไม่มีรูปแบบของเงินออมหรือการลงทุนมาเกี่ยวข้อง อาทิ ประกันชีวิตแบบชั่วระยะเวลาสามัญ และประกันชีวิตแบบคุ้มครองสินเชื่อบุคคลธรรมดา (Mortgage Reducing Term Assurance: MRTA) เป็นต้น

1.4) ประกันชีวิตแบบเงินได้ประจำหรือบำนาญ (Annuity) เป็นประกันชีวิตระยะยาวที่ออกแบบมาเพื่อเปลี่ยนการออมเป็นรายได้ที่มั่นคงโดยหลักเพื่อการเกษียณ เบี้ยประกันที่ลูกค้าชำระนั้นจะถือเป็นการออมเงิน ซึ่งจะจ่ายผลประโยชน์ให้กับผู้เอาประกันภัยตามระยะเวลาการจ่ายเงินที่ระบุไว้ในกรมธรรม์ โดยส่วนใหญ่จะเริ่มต้นเมื่อผู้เอาประกันภัยเกษียณอายุ หรือเมื่ออายุครบ 55 ปี 60 ปี หรือ 65 ปี เป็นต้น

2) ประกันชีวิตแบบประเภทควบการลงทุน (Investment-Linked: 4% ของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีงวด 1Q65) แบ่งเป็น 2 ประเภท ได้แก่

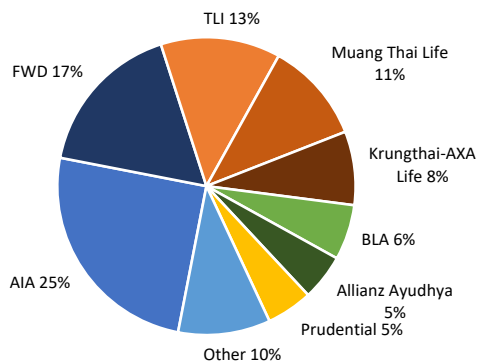
2.1) ประกันชีวิตแบบ Universal Life นอกเหนือจากการให้ความคุ้มครองชีวิตโดยทั่วไปจะคุ้มครองถึงอายุ 90 ปีแล้ว ยังเป็นเครื่องมือในการลงทุน โดยจะมีส่วนของการลงทุนที่แยกต่างหาก ซึ่งจะรับรองผลตอบแทนขั้นต่ำ โดย TLI จะนำเบี้ยประกันภัยบางส่วนไปลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน และแบ่งผลตอบแทนของการลงทุนเหล่านั้น (ภายหลังหักค่าธรรมเนียมการจัดการ) ให้ผู้เอาประกันภัย

2.2) ประกันชีวิตแบบ Unit-linked เป็นการผสมผสานระหว่างการประกันภัยและการลงทุนเข้าด้วยกัน โดยจะแตกต่างจากประกันชีวิตแบบ Universal Life คือจะไม่มีการรับประกันผลตอบแทนขั้นต่ำ โดยค่าเบี้ยประกันภัยบางส่วนจะถูก



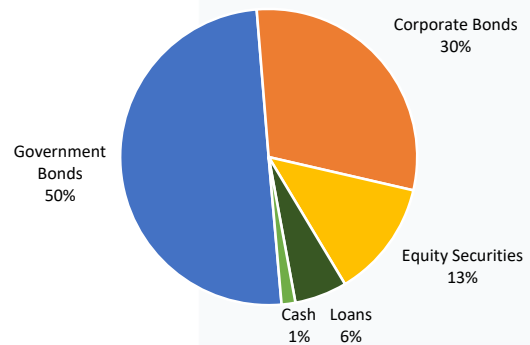
นำไปลงทุนในกองทุนที่เลือกโดยผู้เอาประกันภัยเอง โดยลูกค้าผลิตภัณฑ์ประเภท Unit-linked มักจะเป็นลูกค้าที่มีความรู้ด้านการลงทุนที่ต้องการความคุ้มครองชีวิตและยังเป็นเครื่องมือในการลงทุนพร้อมกัน

ส่วนแบ่งการตลาดอุตสาหกรรมประกันชีวิตไทยงวด 1Q65



ที่มา: สมาคมประกันชีวิตไทย/หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนเงินลงทุนของ TLI ณ สิ้นงวด 1Q65



ที่มา: TLI/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

3) **ประกันชีวิตประเภทอุตสาหกรรม (Industrial Life Insurance)** ส่วนใหญ่จะคล้ายกับผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์ที่ให้ความคุ้มครองชีวิตและมีการจ่ายผลประโยชน์เป็นระยะ ตลอดระยะเวลาตามที่ระบุในกรมธรรม์ นอกจากนี้ยังให้ความคุ้มครองอุบัติเหตุด้วย อย่างไรก็ตาม จำนวนเงินเอาประกันภัยสำหรับประกันชีวิตประเภทอุตสาหกรรมโดยปกติจะต่ำกว่าประกันชีวิตประเภทสามัญมาก เนื่องจาก TLI มุ่งเน้นการเสนอขายผลิตภัณฑ์ให้กลุ่มลูกค้ารายได้ต่ำ จำนวนเงินเอาประกันภัยสำหรับประกันชีวิตประเภทอุตสาหกรรมของ TLI จะมีจำนวนไม่เกิน 1.5 แสนบาท และระยะเวลาคุ้มครองมักจะอยู่ระหว่าง 15-20 ปี

4) **ประกันชีวิตประเภทกลุ่ม (Group Life Insurance)** ให้ความคุ้มครองประกันชีวิตแบบกลุ่มบุคคล และจำนวนเงินเอาประกันภัยจะจ่ายให้กับผู้รับผลประโยชน์เมื่อเกิดเหตุการณ์ที่กำหนดไว้ เช่น เสียชีวิตหรือทุพพลภาพของสมาชิก นอกจากนี้ยังคุ้มครองเงินกู้หรือความคุ้มครองการชำระหนี้ได้อีกด้วย โดยสามารถแบ่งได้ 2 ประเภท ได้แก่

4.1) **กรมธรรม์แบบชำระเบี้ยประกันภัยครั้งเดียว (Single Premium Policies)** อยู่ในรูปแบบของกรมธรรม์หลักประกันสินเชื่อแก่เจ้าหน้าที่เป็นธนาคารและสถาบันที่ให้บริการทางการเงินต่างๆ เช่น บริษัทสินเชื่อ โดยผู้ที่เป็นเจ้าหน้าที่จะเป็นผู้เอาประกันภัยและผู้รับผลประโยชน์หลักที่ได้รับความคุ้มครองการชำระคืนเงินกู้ยืมที่ค้างชำระ ซึ่งมีจำนวนไม่เกินทุนประกันภัยที่ระบุในกรมธรรม์

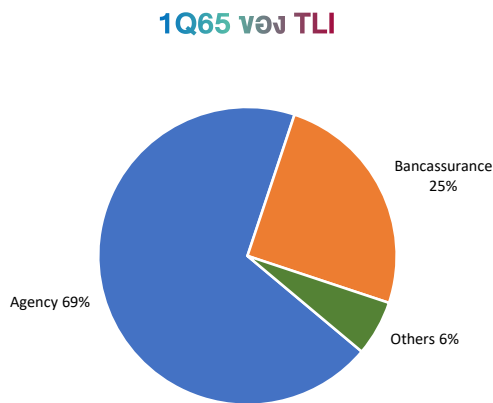


4.2) **กรมธรรม์แบบชั่วระยะเวลาตัวอายุรายปี** (Yearly Renewable Term Policies) อยู่ในรูปแบบของกรมธรรม์หลักสำหรับผู้เอาประกันภัย ซึ่งเป็นนายจ้าง หรือพันธมิตรทางธุรกิจ

5) **ประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคล** (Personal Accident) ให้ความคุ้มครองการเสียชีวิต การสูญเสียอวัยวะและทุพพลภาพการจากอุบัติเหตุภายใต้กรมธรรม์ส่วนบุคคลและแบบกลุ่ม ประกันประเภทนี้จะต้องต่ออายุรายปี และ

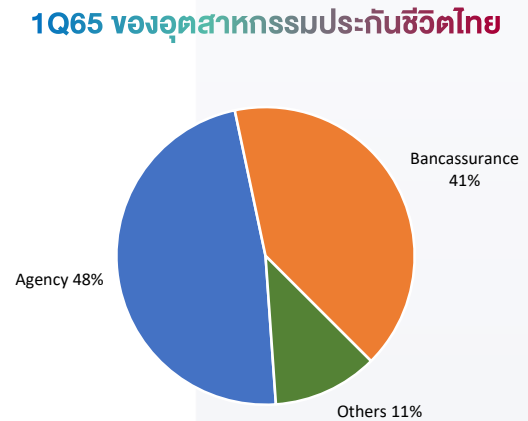
6) **สัญญาเพิ่มเติม** (Riders: 13% ของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีงวด 1Q65) เป็นสิทธิประโยชน์ที่เพิ่มเติมจากผลประโยชน์จากประกันชีวิตภายใต้กรมธรรม์หลัก และไม่สามารถซื้อเป็นกรมธรรม์แยกต่างหากได้ อาทิ สัญญาเพิ่มเติมประกันสุขภาพ (Health Rider) สัญญาเพิ่มเติมชดเชยรายได้ระหว่างเข้ารับรักษาตัวในโรงพยาบาล (Hospital Benefit Rider) สัญญาเพิ่มเติมประกันอุบัติเหตุในกรณีเสียชีวิต/สูญเสียอวัยวะ/ทุพพลภาพการ (Accidental Death/Dismemberment/Total Permanent Disability Rider) สัญญาเพิ่มเติมประกันโรคร้ายแรง (Critical Illness Rider) และสัญญาเพิ่มเติมคุ้มครองผู้ชำระเบี้ยประกันภัย (Payer Benefit Rider) เป็นต้น

โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับแบ่งตามช่องทางการขายงวด 1Q65 ของ TLI



ที่มา: TLI/หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับแบ่งตามช่องทางการขายงวด 1Q65 ของอุตสาหกรรมประกันชีวิตไทย



ที่มา: TLI/หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

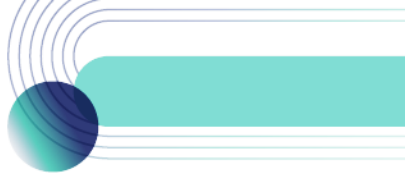
ทั้งนี้ TLI นำเสนอผลิตภัณฑ์ให้ลูกค้ารายบุคคลและแบบกลุ่มหลากหลายช่องทาง โดย TLI จำหน่ายผลิตภัณฑ์ผ่านช่องทางตัวแทนเป็นหลักถึง 69% ของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีงวด 1Q65 ถือเป็นจุดเด่นของ TLI ที่มีช่องทางตัวแทนที่แข็งแกร่งเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมประกันชีวิตไทยที่มีเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีในช่องทางตัวแทน 48% ของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีงวด 1Q65

ขณะที่ช่องทางการขายผ่านพันธมิตรของ TLI อยู่ที่ 25% ของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีงวด 1Q65 ถือว่าต่ำกว่าอุตสาหกรรมประกันชีวิตที่มีสัดส่วนเบี้ยประกันภัย



รับปีแรกผ่านช่องทางพันธมิตร 41% ของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีงวด 1Q65 เนื่องจากบริษัทประกันชีวิตบางแห่งเป็นพันธมิตรกับธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ เช่น เมืองไทยประกันชีวิต (ขายผ่าน KBANK) BLA และ AIA (ขายผ่าน BBL) FWD (ขายผ่าน SCB) พรูเด็นเชียล (ขายผ่าน TTB) และเจนเนอราลี่ (ขายผ่าน KKP) ขณะที่ TLI (ขายผ่าน BAY CIMB TISCO และ ธนาคารไทยเครดิต) โดยสามารถแบ่งเบี้ยประกันภัยรับปีแรก ของ TLI ตามช่องทางการจำหน่ายได้ดังนี้

- 1) **ช่องทางตัวแทน** (69% ของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีงวด 1Q65) ถือเป็นช่องทางจำหน่ายที่สำคัญที่สุดสำหรับธุรกิจประกันชีวิตไทย เนื่องจากลูกค้าให้ความสำคัญกับความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกับตัวแทนประกันที่เชื่อถือได้เป็นอย่างมาก และตัวแทนประกันชีวิตสามารถขายผลิตภัณฑ์ที่มีซับซ้อนและมีอัตราการทำกำไรสูงได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดย TLI มีตัวแทนประกันกว่า 6.4 หมื่นราย ณ สิ้นงวด 1Q65 ครอบคลุมทั้ง 77 จังหวัดทั่วประเทศ ทั้งนี้ TLI มีตัวแทนประกันชีวิตคิดเป็นมากกว่า 25% ของจำนวนตัวแทนประกันทั้งหมดในไทย (ข้อมูลจากสมาคมประกันชีวิตไทย ณ สิ้น มิ.ย. 64) ซึ่งในจำนวนดังกล่าวมีตำแหน่งระดับผู้บริหารหน่วยขึ้นไปถึง 2.3 หมื่นราย ถือเป็นหนึ่งในบริษัทประกันชีวิตที่มีตัวแทนประกันมากที่สุดในไทย โดย TLI ยังมุ่งพัฒนาความสามารถของตัวแทนประกันพร้อมกับพัฒนาช่องทางการขายอื่นๆของบริษัทด้วยเช่นกัน
- 2) **ช่องทางพันธมิตร** (25% ของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีงวด 1Q65) ประกอบด้วยเครือข่ายธนาคารพาณิชย์ (4 แห่งประกอบด้วย BAY TISCO CIMB และธนาคารไทยเครดิต) ธนาคารและองค์กรของรัฐ (3 แห่งประกอบด้วยธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร และธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย ขณะที่องค์กรของรัฐ ได้แก่ สหกรณ์ออมทรัพย์ของรัฐบาล กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการและปณณิย์ไทย) บริษัทลิสซิ่ง เช่าซื้อและสินเชื่อเพื่อผู้บริโภค (11 แห่ง ประกอบด้วย โตโยต้า ลิสซิ่ง, ตรีเพชรอินชัวรันส์, โอริโค่ ออโต้ลิสซิ่ง, ซีไอเอ็มบี ไทย ออโต้, เวิลด์ ลิส, โอไอโห ลิสซิ่ง, SG Capital, MICRO, AMANAH, KTC และ AEONTS)
- 3) **และช่องทางอื่นๆ** (6% ของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีงวด 1Q65) ได้แก่ การขายผลิตภัณฑ์ทางโทรศัพท์ สวัสดิการพนักงานกลุ่มและแพลตฟอร์มดิจิทัล



เปรียบเทียบข้อมูลผู้ประกอบการประกันชีวิตปี 2564

2564 (ล้านบาท)	TLI	BLA	AIA*
เบี้ยประกันภัยรับปีแรก (รวมเบี้ยประกันภัยรับจ่ายครั้งเดียว)	17,701	6,262	180,704
อัตราการเติบโต	-12.8%	-4.4%	8.2%
เบี้ยประกันภัยรับปีต่อ	72,748	29,455	998,784
อัตราการเติบโต	2.5%	4.5%	3.4%
เบี้ยประกันภัยรับที่ถือเป็นรายได้สุทธิ	90,104	33,992	1,179,488
อัตราการเติบโต	-1.2%	1.8%	4.1%
รายได้จากการลงทุน	16,016	12,084	277,120
อัตราการเติบโต	1.7%	-1.2%	6.1%
กำไรจากเงินลงทุน	3,325	922	130,816
อัตราการเติบโต	4878.6%	-9.6%	-52.2%
Return on Investment	3.89%	3.98%	4.61%
กำไรสุทธิ	8,394	3,196	237,664
อัตราการเติบโต	9.1%	98.7%	28.5%
ช่องทางการขาย			
ตัวแทน	70%	29%	-
ธนาคารและพันธมิตร	25%	58%	-
อื่นๆ	5%	12%	-
เงินลงทุนทั้งหมด	517,953	338,705	9,020,032
รวมสินทรัพย์	533,706	347,143	10,875,968
หนี้สินจากสัญญาประกันภัย	433,492	295,480	7,661,536
รวมหนี้สิน	447,275	299,177	8,926,080
ส่วนของผู้ถือหุ้น	86,431	47,966	1,949,888
D/E	5.2	6.2	4.6
ROA	1.6%	0.9%	2.2%
ROE	10.2%	6.8%	11.9%

*AIA ประกอบธุรกิจประกันชีวิตรายใหญ่ในเอเชียและแปซิฟิก

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ระดมทุน IPO ลงทุนด้านดิจิทัลและช่องทางจำหน่าย

TLI เตรียมเข้าระดมทุนใน SET โดยเสนอขายหุ้นสามัญจำนวนไม่เกิน 2.2 พันล้านหุ้น คิดเป็นไม่เกิน 19.3% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO แบ่งเป็น 1) การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่จำนวน 850 ล้านหุ้น พาร์ 1 บาท คิดเป็นไม่เกิน 7.4% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO

และ 2) ผู้ถือหุ้นเดิมได้เสนอขายหุ้นสามัญเดิมที่ถืออยู่ทั้งสิ้นไม่เกิน 1.4 พันล้านหุ้น คิดเป็นไม่เกิน 11.8% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO แบ่งเป็นหุ้นของบจ. วี. ซี. สมบัติ จำนวนไม่เกิน



1.2 พันล้านหุ้น คิดเป็นไม่เกิน 10.6% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO และ Her Sing (H.K.) Limited จำนวนไม่เกิน 138.5 ล้านหุ้น คิดเป็นไม่เกิน 1.2% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO

นอกจากนี้ TLI ยังมีการจัดสรรหุ้นส่วนเกิน (Greenshoe) จำนวนไม่เกิน 320.6 ล้านหุ้น คิดเป็นไม่เกิน 14.5% ของจำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด โดยผู้จัดหาหุ้นส่วนเกินจะดำเนินการยืมหุ้นทั้งหมดจาก Her Sing (H.K.)

โครงสร้างผู้ถือหุ้น TLI ก่อนและหลัง IPO (ล้านหุ้น)

ล้านหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO			
	จำนวนหุ้น	%	กรณีผู้จัดหาหุ้นส่วนเกิน ไม่ใช้สิทธิซื้อหุ้นส่วนเกินทั้งจำนวน		กรณีผู้จัดหาหุ้นส่วนเกิน ใช้สิทธิซื้อหุ้นส่วนเกินทั้งจำนวน	
			จำนวนหุ้น	%	จำนวนหุ้น	%
กลุ่ม วิ. ซี. สมบัติ	6,982.12	65.9%	5,763.31	50.3%	5,763.31	50.3%
Meji Yasuda Life Insurance Company	1,590.00	15.0%	1,717.50	15.0%	1,717.50	15.0%
Her Sing (H.K.) Limited	1,008.65	9.5%	870.16	7.6%	549.58	4.8%
กลุ่มไชยวรรณ	842.31	7.9%	842.31	7.4%	842.31	7.4%
กลุ่มชัชฎา มาลากุล ณ ออยุธยา	142.76	1.3%	142.76	1.2%	142.76	1.2%
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	34.16	0.3%	34.16	0.3%	34.16	0.3%
ประชาชนชนทั่วไป	0.00	0.0%	2,079.81	18.2%	2,400.39	21.0%
รวม	10,600.00	100.0%	11,450.00	100.0%	11,450.00	100.0%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สำหรับเงินเพิ่มทุนจากการทำ IPO จะนำไปใช้ 1) ลงทุนด้านเทคโนโลยีดิจิทัล (Digital Transformation) และการทำการตลาด 2) เสริมสร้างความแข็งแกร่งของช่องทางจำหน่ายผ่านทางพันธมิตร และ 3) เสริมสร้างความแข็งแกร่งของเงินทุน ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและวัตถุประสงค์อื่นๆ

ทั้งนี้ ภายหลังเพิ่มทุน IPO แล้ว ฝ่ายวิจัยคาดสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของ TLI ณ สิ้นปี 2565 จะปรับลดลงมาที่ 4.4 เท่า จาก 5.2 เท่า ณ สิ้นปี 2564 โดยหนี้สินส่วนใหญ่ของ TLI คือ หนี้สินสัญญาประกันภัย และไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายเลย

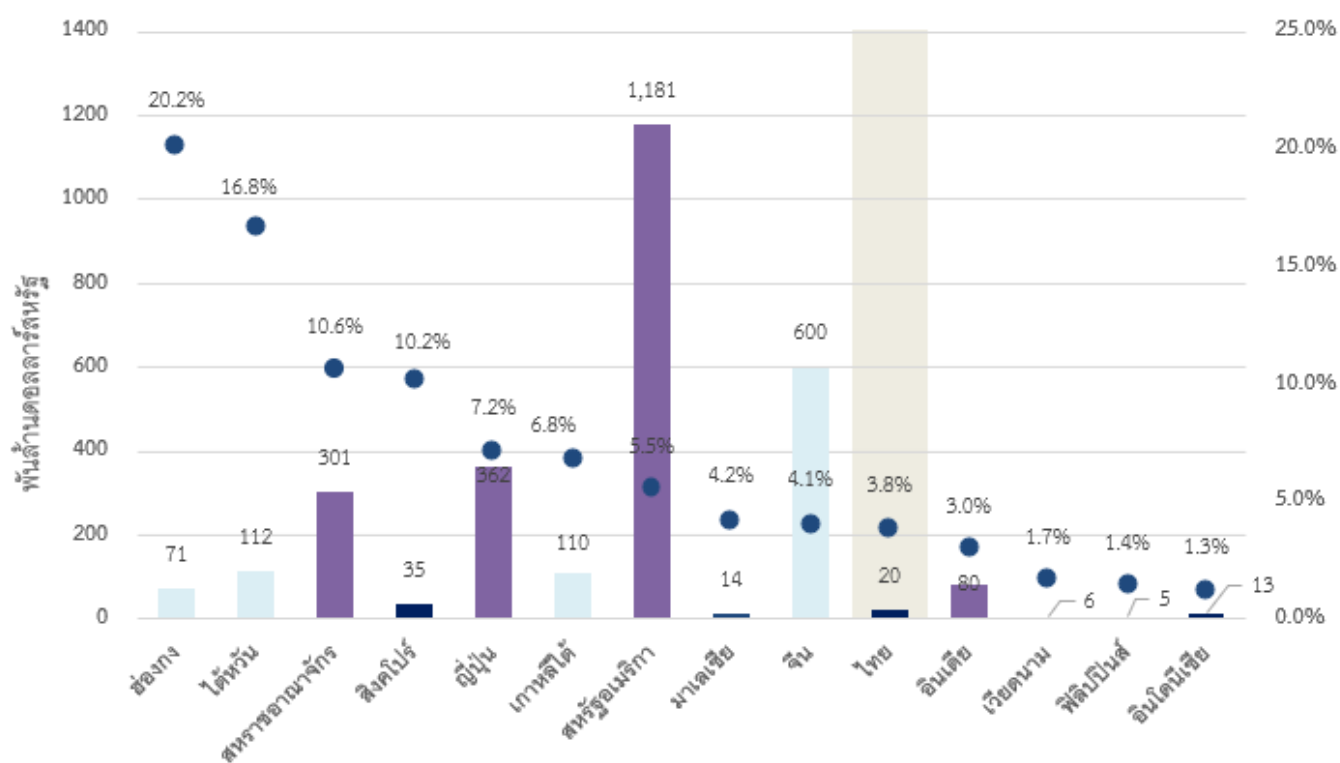
อุตสาหกรรมประกันชีวิตจะเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว

แนวโน้มอุตสาหกรรมประกันชีวิตไทยจะเติบโตในระยะยาว โดยข้อมูลจากมิลลิแมน ซึ่งเป็นสถาบันวิจัยเกี่ยวกับธุรกิจประกันภัย (ข้อมูลจากหนังสือชี้ชวน) คาดการณ์เบี้ยประกันชีวิตรวมปี 2569 ของไทยจะอยู่ที่ 8.7 แสนล้านบาท เติบโต 7.0% ต่อปี (CAGR) สะท้อนจาก 1) แนวโน้มเศรษฐกิจไทยจะเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว หนุนให้ผู้บริโภคหันมาซื้อ



ประกันชีวิตมากขึ้น 2) แนวโน้มผู้บริโภคหันมาใส่ใจในการออมและสุขภาพมากขึ้น โดยเฉพาะหลังเกิดการระบาดของโควิด ซึ่งมีค่าใช้จ่ายรักษาพยาบาลสูง ส่งผลบวกต่อธุรกิจประกันชีวิตและประกันสุขภาพในระยะยาว และ 3) อัตราการเข้าถึงประกันชีวิตของไทยต่ำเมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนาหลายประเทศ โดยข้อมูลจากสมาคมประกันชีวิตไทยเปิดเผยว่าอัตราการเข้าถึงประกันชีวิตในไทยปี 2563 อยู่ที่ 3.8% (เบี้ยประกันภัยรับรวมต่อ GDP ไทย) ต่ำกว่าประเทศพัฒนาแล้ว เช่น สหราชอาณาจักร สิงคโปร์ ญี่ปุ่น เกาหลีใต้และสหรัฐฯ อยู่มาก และต่ำกว่าประเทศกำลังพัฒนาหลายประเทศ เช่น มาเลเซียและจีน เป็นต้น ทั้งนี้ มิลลิแมน ได้คาดการณ์ว่าแนวโน้มอัตราการเข้าถึงประกันชีวิตในไทยปี 2569 ของไทย จะทยอยปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 4.2% ถือเป็นผลบวกต่อ TLI และอุตสาหกรรมประกันชีวิตไทย

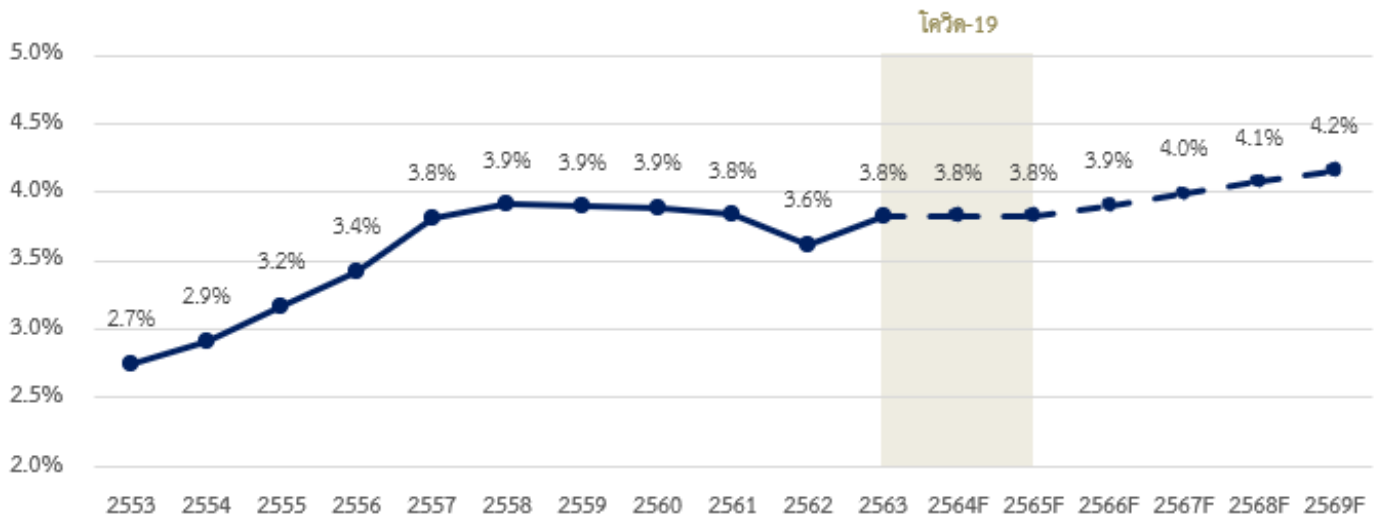
อัตราการเข้าถึงประกันชีวิตโลกเทียบกับ GDP ปี 2563



ที่มา: OECD/IMF/หนังสือชี้ชวน



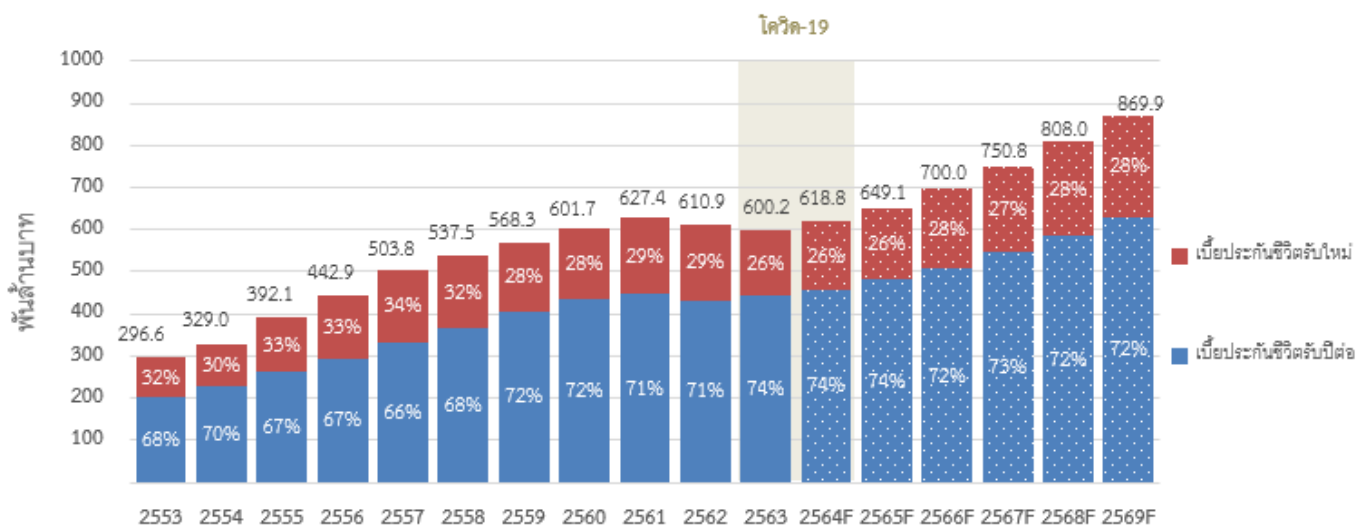
คาดการณ์อัตราการเข้าถึงประกันชีวิตไทยเทียบกับ GDP ปี 2565-69



ที่มา: OECD/IMF/หนังสือชี้ชวน

ทั้งนี้ มีลิมิตคาดการณ์เบี้ยประกันภัยรับรวมปี 2565 จะเติบโต 4.9% yoy มาที่ 6.5 แสนล้านบาท จากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยฟื้นตัว โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์การเติบโต GDP ไทยปี 2565 ที่ระดับ 3.5% และการขยายประกันชีวิตผ่านช่องทางต่างๆทำได้ง่ายขึ้น เพราะคาดว่าจะไม่มีการ Lock down เหมือนปี 2564 โดยแบ่งเป็นแนวโน้มเบี้ยประกันภัยรับปีแรกของอุตสาหกรรมประกันชีวิตไทยในปี 2565 จะเติบโต 4.9% yoy มาที่ 1.7 แสนล้านบาท และเบี้ยประกันภัยรับปีต่อของอุตสาหกรรมประกันชีวิตไทยปี 2565 จะเติบโต 4.9% yoy สู่ระดับ 4.8 แสนล้านบาท

คาดการณ์การเติบโตของอุตสาหกรรมประกันชีวิตไทย



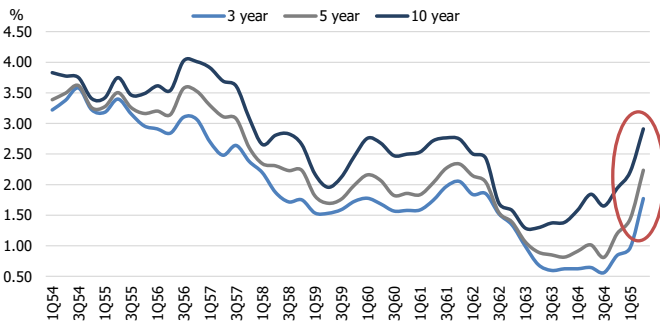
ที่มา: OECD/IMF/หนังสือชี้ชวน



สำหรับทิศทาง Bond yield อายุ 5 ปี และ 10 ปี ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2565 จนล่าสุดอยู่ที่ 2.39% และ 3.12% ซึ่งเป็นการปรับเพิ่มขึ้นถึง 111 bps สำหรับ Bond yield อายุ 5 ปี และ 122 bps สำหรับ Bond yield อายุ 10 ปี ถือเป็นผลบวกต่อ TLI เพราะจะทำให้ TLI หาผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นกู้ใหม่ๆ ได้สูงขึ้น โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าระยะเวลาการลงทุนในหุ้นกู้ของ TLI จะเฉลี่ยอยู่ที่ราว 10 ปี ทำให้ประเมินว่า Bond yield อายุ 5 ปี และ 10 ปี ที่ปรับสูงขึ้นจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มรายได้จากการลงทุนของ TLI ให้เติบโตได้ในระยะยาว

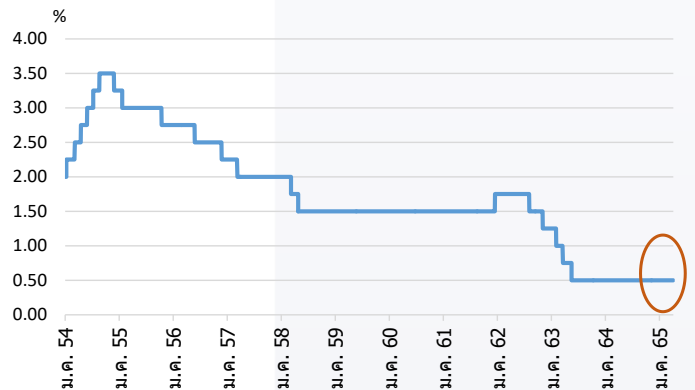
ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเริ่มเห็นโอกาสที่ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายใน 2H65 (เดิมคาดว่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตลอดทั้งปี 2565) หลังอัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นมากในเดือน ก.พ.-พ.ค. 65 และยังมีโอกาสอยู่ในระดับสูงในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2565 โดยธนาคารแห่งประเทศไทยคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของไทยปี 2565 จะอยู่ที่ 4-5% ทำให้ Real Interest Rate สำหรับการฝากเงินติดลบมากกว่า 3% อาจสร้างแรงกดดันให้มีโอกาสปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วขึ้นจากเดิม ส่งผลบวกให้แนวโน้ม Bond yields ไทยจะปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2565-66 ส่งผลบวกต่อธุรกิจลงทุนของ TLI

BOND YIELD MOVEMENT ระยะ 3 ปี 5 ปี และ 10 ปี



ที่มา: ThaiBMA/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยปี 2554-65



ที่มา: BOT/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทิศทางกำไรสุทธิของ TLI จะเติบโตในระยะยาว

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-67 ของ TLI จะเติบโต 28.6% yoy 13.0% yoy และ 12.8% yoy จากธุรกิจประกันชีวิตฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ และธุรกิจลงทุนทยอยฟื้นตัว อาศัยจากทิศทาง Bond Yields ขาขึ้น โดยกำหนดสมมติฐานหลักๆ ดังนี้

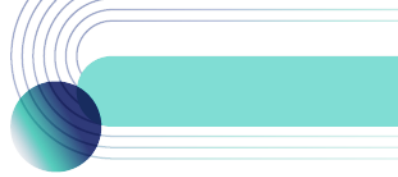
- 1) กำหนดสมมติฐานเบี้ยประกันภัยรับสุทธิที่ถือเป็นรายได้ปี 2565 จะเติบโต 5.9% yoy แบ่งเป็นสมมติฐานเบี้ยประกันภัยรับปีแรกเติบโต 20.0% yoy ในปี 2565 จากฐานที่ต่ำในปีก่อน เพราะมีโควิด ทำให้การขายผ่านช่องทาง



ธนาคารและตัวแทนปรับลดลงมากกว่าปกติ (ลูกค้าออกนอกบ้านลดลงชั่วคราวจากการ lock down ในปี 2564) และแนวโน้มเศรษฐกิจฟื้นตัวในปี 2565 การใส่ใจในสุขภาพและการออมมากขึ้น โดยกลยุทธ์ของ TLI จะเน้นขายประกันประเภท Investment Linked ประกันชีวิตแบบมีส่วนร่วมในเงินปันผล (Participating Product) และสัญญาเพิ่มเติม (Riders) เช่น ประกันสุขภาพ เป็นต้น มากขึ้น เพราะเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีประสิทธิภาพการทำการกำไรสูง นอกจากนี้ ยังกำหนดสมมติฐานเบี้ยประกันภัยรับปีเดียวเติบโต 20.0% yoy ในปี 2565 และสมมติฐานเบี้ยประกันภัยรับปีต่อเติบโต 2.0% yoy ในปี 2565

นอกจากนี้ ยังกำหนดสมมติฐานเบี้ยประกันภัยรับสุทธิที่ถือเป็นรายได้ปี 2566 จะเติบโต 4.9% yoy แบ่งเป็นเบี้ยประกันภัยรับปีแรกเติบโต 15.0% yoy ในปี 2566 สมมติฐานเบี้ยประกันภัยรับปีเดียวเติบโต 15.0% yoy ในปี 2566 และสมมติฐานเบี้ยประกันภัยรับปีต่อเติบโต 2.0% yoy ในปี 2566

- 2) กำหนดสมมติฐานสัดส่วนสำรองประกันภัยสำหรับสัญญาประกันภัยระยะยาวเพิ่มขึ้นจากปีก่อนต่อเบี้ยประกันภัยรับที่ถือเป็นรายได้สุทธิปี 2565-66 เท่ากับ 32.0% เพิ่มขึ้นจากระดับ 31.3% ในปี 2564 เล็กน้อย และกำหนดสมมติฐานสัดส่วนผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยและค่าสินไหมทดแทนสุทธิต่อเบี้ยประกันภัยรับที่ถือเป็นรายได้สุทธิปี 2565-66 เท่ากับ 59.0% ใกล้เคียงปีก่อนที่ระดับ 59.3%
- 3) กำหนดสมมติฐานรายได้จากธุรกิจลงทุนปี 2565 เท่ากับ 2.1 หมื่นล้านบาท คิดเป็น Return on Investment ปี 2565 ที่ 3.96% แบ่งเป็นสมมติฐานรายได้จากการลงทุน (ดอกเบี้ยและปันผล) 1.7 หมื่นล้านบาท และสมมติฐานกำไรจากการขายเงินลงทุน 4.0 พันล้านบาท โดยกำหนดสมมติฐานเงินลงทุนปี 2565 จะเพิ่มขึ้น 8.5% yoy มาที่ 5.6 แสนล้านบาท และกำหนดสมมติฐานรายได้จากธุรกิจลงทุนปี 2566 ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท คิดเป็น Return on Investment ปี 2566 ที่ 3.92% แบ่งเป็นสมมติฐานรายได้จากการลงทุน (ดอกเบี้ยและปันผล) 1.9 หมื่นล้านบาท และสมมติฐานกำไรจากการขายเงินลงทุน 3.6 พันล้านบาท โดยกำหนดสมมติฐานเงินลงทุนปี 2565 จะเพิ่มขึ้น 7.5% yoy มาที่ 6.0 แสนล้านบาท



สมมติฐานในการประมาณการ

สมมติฐานในการประมาณการ	2564	2565F	2566F	2567F
เบี้ยประกันภัยรับปีแรก	10,271	12,325	14,173	16,300
อัตราการเติบโต	-33.4%	20.0%	15.0%	15.0%
เบี้ยประกันภัยรับปีเดียว	7,431	8,917	10,254	11,280
อัตราการเติบโต	52.0%	20.0%	15.0%	10.0%
เบี้ยประกันภัยรับปีต่อ	72,748	74,203	75,687	77,200
อัตราการเติบโต	2.5%	2.0%	2.0%	2.0%
เบี้ยประกันภัยรับที่ถือเป็นรายได้สุทธิ	90,104	95,447	100,117	104,782
อัตราการเติบโต	-1.2%	5.9%	4.9%	4.7%
สัดส่วนสำรองประกันภัยสำหรับสัญญาประกันภัยระยะยาวเพิ่มขึ้นจากปีก่อนต่อเบี้ยประกันภัยรับที่ถือเป็นรายได้สุทธิ (1)	31.32%	32.00%	32.00%	32.00%
สัดส่วนผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยและค่าสินไหมทดแทนสุทธิต่อเบี้ยประกันภัยรับที่ถือเป็นรายได้สุทธิ (2)	59.33%	59.00%	59.00%	59.00%
รวม (1+2)	90.65%	91.00%	91.00%	91.00%
ธุรกิจลงทุน				
รายได้จากการลงทุน	16,016	17,387	19,239	20,938
อัตราการเติบโต	1.7%	8.6%	10.7%	8.8%
กำไรจากเงินลงทุน	3,325	4,000	3,600	3,500
อัตราการเติบโต	4878.6%	20.3%	-10.0%	-2.8%
Return on Investment	3.89%	3.96%	3.92%	3.91%
Return on Investment (ไม่รวมกำไรจากการขายเงินลงทุน)	3.22%	3.22%	3.30%	3.35%
เงินลงทุนทั้งหมด	517,953	562,000	604,000	646,000
อัตราการเติบโต	9.0%	8.5%	7.5%	7.0%
D/E	5.17	4.36	4.30	4.23
ROE	10.2%	11.0%	10.7%	11.1%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่มีน้ำหนักต่อประมาณการ

- 1) ความผันผวนของเศรษฐกิจ กดดันแนวโน้มเบี้ยประกันภัยรับ: ฝ่ายวิจัยประเมินว่าความผันผวนของเศรษฐกิจ และความเชื่อมั่นของผู้บริโภค จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเบี้ยประกันภัยรับ (รายได้) และแนวโน้มกำไรสุทธิของ TLI ในปี 2565-66 ได้
- 2) แนวโน้มผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยและค่าสินไหมทดแทนสูงกว่าคาด: ฝ่ายวิจัยประเมินว่าหากค่าใช้จ่ายดังกล่าวสูงกว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของ TLI ในปี 2565-66 ได้
- 3) แนวโน้มผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้: ฝ่ายวิจัยประเมินว่าหากเศรษฐกิจชะลอตัว และส่งผลกระทบต่อตลาดการเงิน โดยเฉพาะตลาดหุ้นให้มีความผันผวน จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลตอบแทนจากการลงทุนและกำไรสุทธิของ TLI ในปี 2565-66 ได้



มูลค่าพื้นฐานปี 2565 ของ TLI อยู่ระหว่าง 2.19-2.35 แสนล้านบาท

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2565 (Market Capitalization) ของ TLI อยู่ระหว่าง 218,966-235,809 ล้านบาท อิงวิธี Appraisal value อิง P/EV (Price/Embedded Value) ที่ 1.3- 1.4 เท่า เทียบเท่า PER ปี 2565 ที่ 20.3-21.8 เท่า และ PBV ปี 2565 ที่ 2.0-2.1 เท่า

ทั้งนี้ หากเปรียบเทียบ P/EV (Embedded Value) ที่ฝ่ายวิจัยใช้ประเมินมูลค่าพื้นฐานของ TLI ที่ 1.3-1.4 เท่า สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยกำหนดมูลค่าพื้นฐานของ BLA อิง P/EV ที่ 1.2 เท่า เพราะ TLI มีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่มีประสิทธิภาพการทำได้สูงกว่า BLA เช่น ประกันชีวิตแบบประเภทควบการลงทุน (Investment-Linked) มีฐานธุรกิจที่ใหญ่กว่า BLA เช่น ส่วนแบ่งการตลาด เป็นต้น และคาดการณ์ ROE ปี 2565 ที่สูงกว่า BLA นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนด P/EV ของ TLI ต่ำกว่า Consensus ที่กำหนด P/EV ของ AIA ที่ราว 2.0 เท่า เนื่องจากฐานธุรกิจของ TLI ที่เล็กกว่า AIA มากและ ROE ที่ต่ำกว่า AIA เช่นกัน

การประเมินมูลค่าพื้นฐาน อิงวิธี APPRAISAL VALUE

Embedded Value (EV)	2564	2565F
EV Beginning	134,786	142,277
มูลค่าปรับปรุงของสินทรัพย์สุทธิ (Adjusted Net Worth: ANW)	102,012	125,753
ส่วนของผู้ถือหุ้น	86,431	109,818
การปรับปรุงเงินสำรองประกันภัยสุทธิ	(23,229)	(24,622)
ปรับปรุงมูลค่าของสินทรัพย์เป็นมูลค่ายุติธรรม	38,969	41,307
หัก (สินทรัพย์) และหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	2,027	1,500
หักสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(1,292)	(1,300)
การรับรู้ผลกระทบจากภาษีเงินได้ที่รอตัดบัญชีบนรายการปรับปรุงมูลค่าข้างต้น	(896)	(949)
มูลค่ากำไรของธุรกิจปัจจุบัน (Value of In-force Business after Cost of Capital: VIF)	40,266	42,682
EV Ending	142,277	168,435
Multiple		1.3 1.4 X
Appraisal Value	218,966	235,809

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินปี 2565 ของ TLI และ BLA

2565F (ล้านบาท)	TLI	BLA
เบี้ยประกันภัยรับที่ถือเป็นรายได้สุทธิ	95,447	35,233
อัตราการเติบโต	5.9%	3.7%
รายได้จากการลงทุน	17,387	12,010
อัตราการเติบโต	8.6%	-0.6%
กำไรจากเงินลงทุน	4,000	1,000
อัตราการเติบโต	20.3%	8.4%
Return on Investment	3.96%	3.90%
กำไรสุทธิ	10,793	3,759
อัตราการเติบโต	28.6%	17.6%
Valuation		
PER*	21.1	18.2
BVS	9.59	29.84
PBV*	2.1	1.3
ROA	1.9%	1.1%
ROE	11.0%	7.6%
P/EV**	1.35	0.93

*ใช้มูลค่าพื้นฐานของ TLI คำนวณ

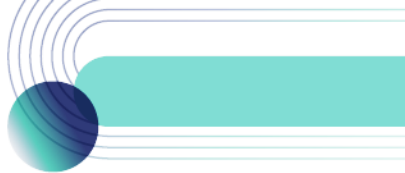
**EV: Embedded Value

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เปรียบเทียบ VALUATION และหุ้นในภูมิภาค

Name	Bloomberg	Current Price	Target Price	Upside (%)	PBV		PER	
					2565F	2566F	2565F	2566F
BANGKOK LIFE ASS	5.00	40.00	53.00	32.5%	1.35	1.24	16.41	11.58
AIA	4.86	82.20	104.57	27.2%	1.97	1.79	17.37	14.94
PING AN INSURA-A	4.71	44.57	64.35	44.4%	0.90	0.81	6.80	5.78
CHINA LIFE INS-A	3.53	25.40	23.34	-8.1%	1.40	1.27	14.85	11.79
NEW CHINA LIFE-A	3.71	28.74	35.81	24.6%	0.78	0.69	6.71	5.21
TOKIO MARINE HD	4.57	7,601.00	7,901.82	4.0%	1.24	1.18	13.39	12.56
PRUDENTIAL FINL	2.78	105.09	110.44	5.1%	0.84	0.80	9.09	8.31

ที่มา: Bloomberg/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ TLI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เบี้ยประกันภัยรับที่ถือเป็นรายได้สุทธิ	90,104	95,447	100,117	104,782
รายได้จากการลงทุน	16,016	17,387	19,239	20,938
กำไรจากเงินลงทุน	3,325	4,000	3,600	3,500
กำไร (ขาดทุน) จากการปรับมูลค่าดีธรรม	(652)	-	-	-
รายได้อื่น	406	450	500	550
รายได้รวม	109,246	117,337	123,516	129,837
สำรองประกันภัยสำหรับสัญญาประกันภัยระยะยาวเพิ่มขึ้นจากปีก่อน	28,225	30,543	32,037	33,530
ผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยและค่าสินไหมทดแทนสุทธิ	53,458	56,314	59,069	61,821
ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	8,678	9,545	9,511	9,430
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	7,026	7,445	7,659	7,859
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	1,058	-	-	-
รวมค่าใช้จ่าย	98,444	103,846	108,277	112,641
กำไรก่อนภาษีเงินได้	10,802	13,491	15,240	17,196
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	2,408	2,698	3,048	3,439
กำไรสุทธิ	8,394	10,793	12,192	13,757

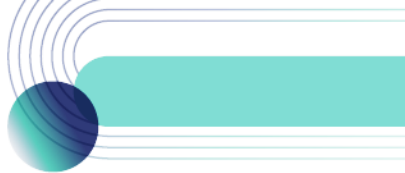
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q64	1Q65
เบี้ยประกันภัยรับที่ถือเป็นรายได้สุทธิ	19,361	19,335
รายได้จากการลงทุน	4,066	4,173
กำไรจากเงินลงทุน	1,948	2,240
กำไร (ขาดทุน) จากการปรับมูลค่าดีธรรม	(250)	120
รายได้อื่น	67	80
รายได้รวม	25,198	25,955
สำรองประกันภัยสำหรับสัญญาประกันภัยระยะยาวเพิ่มขึ้นจากปีก่อน	4,708	1,644
ผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัยและค่าสินไหมทดแทนสุทธิ	12,284	15,880
ค่าจ้างและค่าบำเหน็จ	2,218	2,064
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	1,539	1,671
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (โอนกลับ)	51	(100)
รวมค่าใช้จ่าย	20,800	21,160
กำไรก่อนภาษีเงินได้	4,398	4,795
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	1,090	1,001
กำไรสุทธิ	3,308	3,793

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
สำรองประกันภัยฯ/เบี้ยประกันภัยรับที่ถือเป็นรายได้สุทธิ	31.3%	32.0%	32.0%	32.0%
ผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ฯ/เบี้ยประกันภัยรับที่ถือเป็นรายได้สุทธิ	59.3%	59.0%	59.0%	59.0%
ROA	1.6%	1.9%	2.0%	2.1%
ROE	10.2%	11.0%	10.7%	11.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ TLI (ต่อ)

งบแสดงฐานะทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสด	7,326	9,584	8,627	10,429
เบี้ยประกันภัยค้ำรับ-สุทธิ	4,355	4,572	4,801	5,041
สินทรัพย์ลงทุน				
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	480,691	530,000	570,000	610,000
เงินให้กู้ยืมและดอกเบี่ยค้ำรับ	29,936	32,000	34,000	36,000
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	2,534	2,600	2,700	2,800
สินทรัพย์อื่น	8,865	9,747	10,625	11,549
รวมสินทรัพย์	533,706	588,503	630,753	675,819
หนี้สินจากสัญญาประกันภัย	433,492	464,035	496,073	529,603
หนี้สินอื่น	13,783	14,650	15,770	17,090
รวมหนี้สิน	447,275	478,685	511,843	546,693
ทุนเรียกชำระแล้ว	10,600	11,450	11,450	11,450
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,293	21,743	21,743	21,743
กำไรสะสม	57,907	65,462	73,996	83,625
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	10,632	11,163	11,721	12,307
ส่วนของผู้ถือหุ้น	86,431	109,818	118,910	129,126
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	533,706	588,503	630,753	675,819

งบแสดงฐานะทางการเงินรายไตรมาส

	4Q64	1Q65
เงินสด	7,326	7,081
เบี้ยประกันภัยค้ำรับ-สุทธิ	4,355	3,141
สินทรัพย์ลงทุน		
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	480,691	481,307
เงินให้กู้ยืมและดอกเบี่ยค้ำรับ	29,936	29,537
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	2,534	2,472
สินทรัพย์อื่น	8,865	11,090
รวมสินทรัพย์	533,706	534,628
หนี้สินจากสัญญาประกันภัย	433,492	434,864
หนี้สินอื่น	13,783	13,854
รวมหนี้สิน	447,275	448,718
ทุนเรียกชำระแล้ว	10,600	10,600
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,293	7,293
กำไรสะสม	57,907	61,700
องค์ประกอบอื่นของส่วนของผู้ถือหุ้น	10,632	6,317
ส่วนของผู้ถือหุ้น	86,431	85,910
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	533,706	534,628

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับที่ถือเป็นรายได้สุทธิ	-1.2%	5.9%	4.9%	4.7%
อัตราการเติบโตของเงินลงทุน	9.0%	8.5%	7.5%	7.0%
ROI	3.9%	4.0%	3.9%	3.9%
ROI (ไม่รวมกำไรจากการขายเงินลงทุน)	3.2%	3.2%	3.3%	3.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส