Fundamental Story

TQM Corporation Pcl (TQM TB) - BUY

Analyst Meeting

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

เติบโตนอกเหนือไปจากธุรกิจประกันภัย

- **เปลี่ยนไปเป็น TQMalpha ผ่านการเพิ่ม 2 ธุรกิจใหม่...**
- **...บริการทางการเงินและเทคโนโลยีแพลตฟอร์มแบบครบวงจร**
- **คาดว่าธุรกิจใหม่จะมีสัดส่วน 50% ของรายได้ทั้งหมดในปี 2027**
- **เรามองว่าเป็นการวางรากฐานที่ดี**

- TQM อยู่ในขั้นตอนการเปลี่ยนชื่อเป็น TQMalpha และกำหนดการประชุมสามัญผู้ถือหุ้นในวันที่ 18 สิงหาคม 2022 การเคลื่อนไหวนี้เพื่อการเติบโตนอกเหนือไปจากธุรกิจประกันภัยด้วยการขยายไปสู่บริการทางการเงินและเทคโนโลยีแพลตฟอร์มแบบครบวงจร ซึ่ง TQM คาดหวังผลประโยชน์ร่วมกันจากทั้งหมด TQM คาดว่าธุรกิจใหม่จะมีสัดส่วน 50% ของรายได้ทั้งหมดในปี 2027 เรามองว่าเป็นการวางรากฐานที่ดี เนื่องจากเราไม่ได้คาดว่าจะให้กำไรอย่างมีนัยสำคัญในระยะเวลาอันใกล้ เราจึงยังคงประมาณการและราคาเป้าหมายของเรา
- TQM จัดงานแถลงข่าวในวันที่ 3 สิงหาคม และประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ เพื่ออธิบายเกี่ยวกับแผนการเปลี่ยนแปลงภายใต้ชื่อบริษัทใหม่ TQMalpha
- จากการเป็นนายหน้าประกันภัยรายใหญ่ที่สุด บริษัทฯ ขยายไปสู่โซลูชันทางการเงินและเทคโนโลยีแพลตฟอร์ม โปรดดูโครงสร้างธุรกิจใน Exhibit 1
- Easy Lending (EL) เป็นบริษัทย่อยหลักสำหรับบริการทางการเงิน EL ได้เริ่มดำเนินการตั้งแต่ปลาย 4Q21 และได้ขยายสินเชื่อผ่อนชำระไปกว่า 600 ลบ. เพื่อรองรับการขายประกัน ขั้นตอนต่อไปคือการเสนอสินเชื่อส่วนบุคคลให้กับสหกรณ์รัฐวิสาหกิจ และสินเชื่อแฟคตอริ่ง แก่ผู้รับเหมาขนาดกลาง-เล็ก EL ตั้งเป้าหมายที่ 1.5 พันลบ. ในปีนี้, 2 พันลบ. ในปี 2023 และสูงถึง 5 พันลบ. ในปี 2024 โดยตั้งเป้าที่จะเสนอขายหุ้น IPO ในอีกสามปีข้างหน้า โดยมีแผนจะขยายสินเชื่อให้สูงถึง 1 หมื่นลบ. ในปี 2028
- สำหรับเทคโนโลยีแพลตฟอร์ม TQM ได้จัดตั้ง SureKRUB เพื่อพัฒนาแอปพลิเคชันประกันภัยเพื่อรองรับ Insurtech และประกาศลงทุนประมาณ 250 ลบ. สำหรับเข้าลงทุน 40% ในสตาร์ทอัพ บริษัท บิลค์ วัน กรุ๊ป จำกัด (Builk One Group) Builk เป็นเป็นหนึ่งในผู้นำการพัฒนาบริการซอฟต์แวร์บริหารธุรกิจ ซึ่งครอบคลุมระบบบริหารทรัพยากรองค์กร (ERP) และนักพัฒนาแพลตฟอร์มอีคอมเมิร์ซ มีผู้รับเหมามากกว่า 100,000 ราย (20% ของอุตสาหกรรม) ที่ใช้แอปและบริการของบริษัทฯ หลังการทำธุรกรรมเสร็จสิ้น TQM จะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด รองลงมาคือ ผู้ก่อตั้ง (30%) และ SCG (18%)
- TQM มองว่าจะใช้ Builk เพื่อเพิ่มการเจาะตลาดประกันการก่อสร้างที่มีความเสี่ยงทั้งหมดสำหรับบริษัทก่อสร้างขนาดกลางถึงขนาดเล็ก Builk จะให้ฐานข้อมูลเชิงลึกสำหรับ EL เพื่อขยายสินเชื่อแฟคตอริ่งด้วย

Key Valuations

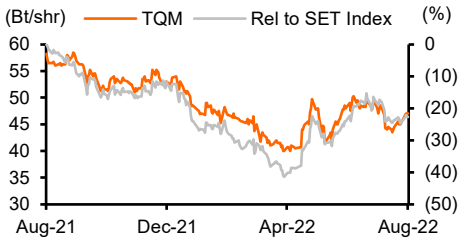
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	3,274	3,824	4,343	4,820
Net profit	890	997	1,263	1,536
Norm net profit	827	997	1,263	1,536
Norm EPS (Bt)	1.4	1.7	2.1	2.6
Norm EPS gr (%)	17.8	20.7	26.7	21.6
Norm PE (x)	34.1	28.3	22.3	18.4
EV/EBITDA (x)	24.1	20.9	17.1	14.5
P/BV (x)	10.5	8.8	8.2	7.3
Div. yield (%)	2.6	2.8	3.6	4.4
ROE (%)	32.6	33.9	37.9	41.9
Net D/E (%)	(42.8)	2.5	25.6	43.2

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	47.0
Target price (Bt)	60.0
Market cap (US$ m)	783.0
Avg daily turnover (US$ m)	5.1
12M H/L price (Bt)	58.50/40.00

Price Performance

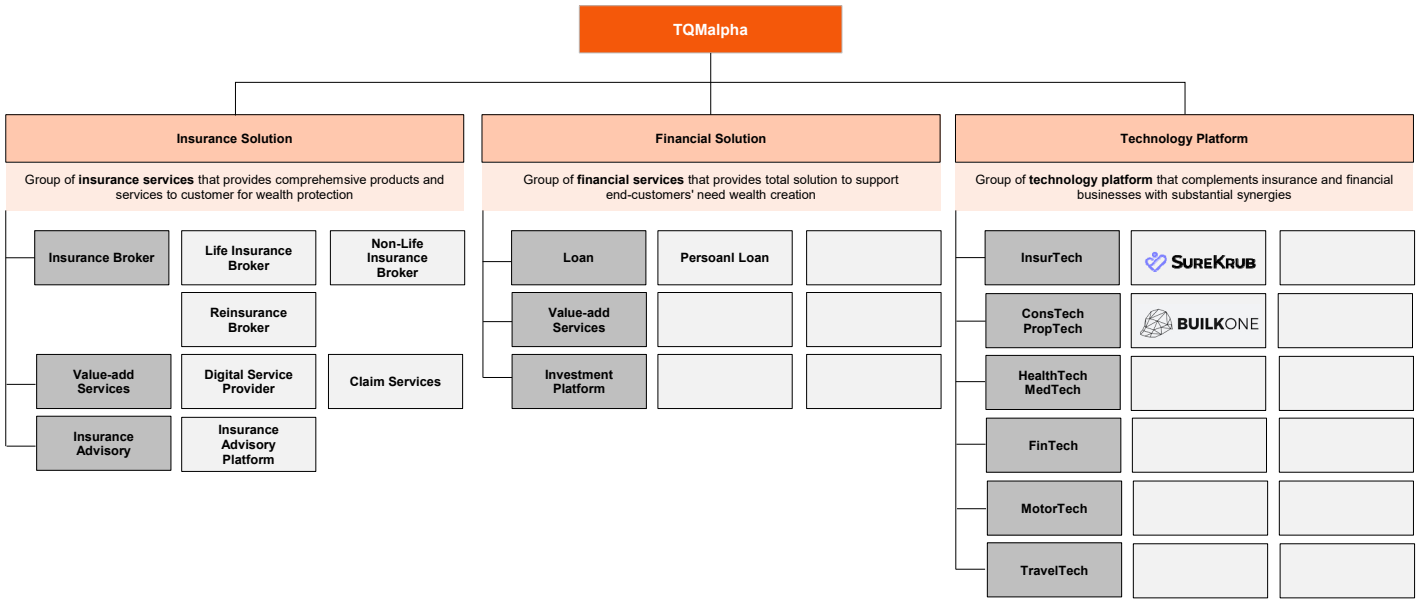


Source: Bloomberg

Fundamental Story

- Builk คาดว่าจะมีกำไรเติบโตจาก 4 ลบ. ในปีที่แล้ว เป็น 10 ลบ. ในปีนี้ 30 ลบ. ในปี 2023F และ 50-70 ลบ. ในปี 2024-25F เราเชื่อว่ายอดขายประกันการก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นเป็นส่วนหนึ่งของแผนของ TQM ที่จะบรรลุยอดขายเบี้ยประกันมูลค่า 5 หมื่นลบ. ในปี 2026 เช่นเดียวกับบริษัท EL TQM ก็มีแผนจะเสนอขายหุ้น IPO Builk ในอนาคตอันใกล้นี้ด้วย
- เราได้คาดว่ายอดขายเบี้ยประกันจากเติบโตจาก 18.7 พันลบ. ในปีที่แล้ว เป็น 47 พันลบ. ในปี 2026 และ 51.8 พันลบ. ในปี 2027 แล้ว
- เรามองว่าการเปลี่ยนแปลงไปสู่ TQMalpha เป็นการจัดวางรากฐานที่ดี แต่ด้วยเป้าหมายของบริษัทฯ ในการเพิ่มรายได้ของธุรกิจใหม่เป็น 50% ของยอดรวมในช่วงห้าปีข้างหน้า กล่าวคือในปี 2027 เราจึงไม่คาดว่าจะสร้างกำไรให้อย่างมีนัยสำคัญในระยะเวลาอันใกล้นี้ และจึงยังคงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายเช่นเดิม

Ex 1: New Business Structure



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:
Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 63 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)