

BLUEVENTURE GROUP  
THAILAND / TECHNOLOGY

## BVG TB

## ผู้อยู่เบื้องหลังการเติบโตของธุรกิจประกันภัย

TARGET PRICE

THB4.48

- เป็นหนึ่งในผู้นำด้านบริการเคลมของธุรกิจประกันภัยรถยนต์และสุขภาพ
- การนำ AI มาต่อยอดแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชัน EMCS และบริการ TPA ให้ล้ำสมัย บนฐานข้อมูลขนาดใหญ่ที่จะช่วยขยายฐานลูกค้า ลดต้นทุนและขยายไปต่างประเทศ
- คาดการณ์กำไรสุทธิดำเนินงานปี 2566 เติบโต 20% y-y ด้วยราคาเหมาะสม 4.48 บาท

## ผู้นำด้านบริการจัดการสินไหมทดแทนประกันภัยรถยนต์และสุขภาพ

BVG ดำเนินธุรกิจให้บริการระบบแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชันด้านจัดการ ค่าสินไหมทดแทน ครบวงจร ประกอบด้วย 1) เป็นผู้ออกแบบพัฒนา และให้บริการแพลตฟอร์ม และแอปพลิเคชัน สำหรับบริหารจัดการธุรกิจที่เกี่ยวข้อง จากประกันภัยรถยนต์ (ระบบ EMCS) ด้วยประสบการณ์ ที่มากกว่า 20 ปี มุ่งเน้นการพัฒนาแพลตฟอร์ม ให้มีประสิทธิภาพ และครอบคลุมทุกกระบวนการบริหารจัดการสินไหมทดแทนของรถยนต์ 2) ให้บริการบริหารจัดการสิทธิประโยชน์ ด้านการรักษาพยาบาลและสินไหมทดแทน ผ่านแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชัน (บริการ TPA)

## นำเทคโนโลยี AI เสริมระบบ EMCS หนุนกำไรและขยายฐานลูกค้าเพิ่ม

BVG มีลูกค้าและเครือข่ายคู่ค้าประกันภัยที่แข็งแกร่ง จากการเป็นผู้นำด้านการให้บริการระบบ EMCS มากกว่า 20 ปี โดยมีส่วนแบ่งการตลาดกว่า 41% ในการให้บริการสินไหมทดแทนประกันภัยรถยนต์ที่ได้รับความไว้วางใจจากบริษัทที่มีการรับประกันภัยรถยนต์ 34 บริษัท ดังนั้น บริษัท จึงได้นำ AI ที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล และระบบจัดการสินไหมทดแทนประกันภัยรถยนต์ให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นเพื่อลดต้นทุน และนำระบบนี้ไปขยายไปยังต่างประเทศในอนาคต

## กำไรเติบโตดีและมีเสถียรภาพ

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565 จะปรับเพิ่มขึ้น +16% Y-Y เป็น 58 ลบ. (โดยกำไร 9M65 คิดเป็นสัดส่วน 80% ของคาดการณ์ทั้งปี) และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566 จะเติบโต +20% Y-Y เป็น 70 ลบ. ทั้งนี้ เราคาดการณ์กำไรสุทธิในช่วง 2 ปีข้างหน้า (2566-67) จะเติบโตเฉลี่ย 20% CAGR เป็นผลจากการนำเทคโนโลยี AI มาเสริมระบบ EMCS เพื่อขยายฐานลูกค้าเพิ่มและช่วยลดต้นทุนการให้บริการ

## ประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 เท่ากับ 4.48 บาท

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ BVG ด้วยวิธี Relative P/E ที่ระดับ 28 เท่า ได้ราคาเป้าหมายปี 2566 เท่ากับ 4.48 บาท บน EPS เท่ากับ 0.16 บาท ของปี 2566 โดยเทียบกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกัน ประกอบด้วย BBIK, BE8, MFEC, HUMAN, IIG และ NETBAY รวม 6 บริษัท พบว่าปัจจุบันเทรดที่ Forward PE ปี 2566 เฉลี่ยอยู่ที่ 32.4 เท่า และมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 2 ปีข้างหน้าเฉลี่ย 39% ต่อปี สูงกว่า BVG คาดว่าจะมีอัตราการเติบโต 20% ต่อปี และให้อัตรากำไรตอบแทนจากเงินปันผลที่ระดับ 3-4% จากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีสม่ำเสมอ ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าราคาเหมาะสมน่าจะเป็นที่ระดับ P/E 28 เท่า หรือ Discount 13.5% จากค่าเฉลี่ยของกลุ่มธุรกิจใกล้เคียงกัน

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2564	2565E	2566E	2567E
Revenue	400	435	530	624
EBITDA	85	93	108	126
Profit after tax	50	58	70	84
Growth (%)	(19.8)	16.4	20.3	19.2
Net profit*	35	58	70	84
Growth (%)*	(29.3)	66.4	20.3	19.2
EPS (THB)	0.08	0.16	0.16	0.19
EPS growth (%)	(43.4)	108.0	(3.8)	19.2
Net debt/Equity (%)	(31.8)	(49.7)	(53.1)	(46.0)
ROE (%)	12.9	14.6	14.3	14.6
Free float (%)				35
Major shareholder				Thai Reinsurance PCL 65%
Issued shares (m)				450

\* กำไรจากการดำเนินงานหักส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นเดิม ก่อนปรับโครงสร้าง

Sources: FSSIA estimates

## BVG's IPO summary

	รายละเอียด
Pre-IPO shares	360 ล้านหุ้น
Share offering	1. หุ้นสามัญใหม่ 90 ล้านหุ้น คิดเป็น 20% ของจำนวนหุ้นหลัง IPO 2. หุ้นสามัญเดิม 67.5 ล้านหุ้น คิดเป็น 15%
Use of proceeds	1) พัฒนาระบบ AI และระบบสารสนเทศ 2) ขยายธุรกิจไปยังกลุ่มประเทศอาเซียน 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน
Blackout date	24 มกราคม 2566
Financial advisor	KGI Securities (Thailand) PCL

NOTE: FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED JOIN AS A CO-UNDERWRITER OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF BLUEVENTURE GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED

ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF BVG BUSINESS, SHOULD READ THE PROSPECTUS PREPARED BY KGI SECURITIES (THAILAND)



Songklod Wongchai

songklod.won@fssia.com

+66 2611 3553

## สารบัญ

แผนการเสนอขาย IPO และนโยบายการจ่ายปันผล .....	3
ลักษณะการประกอบธุรกิจ .....	4
ลักษณะผลิตภัณฑ์และบริการของกลุ่มบริษัท BVG.....	5
แนวโน้มอุตสาหกรรม- เติบโตต่อเนื่อง .....	10
แนวโน้มธุรกิจประกันภัยสุขภาพมีโอกาสเติบโตดี หลังช่วงปี 2560 -2562 มีการเติบโตเล็กน้อย .....	11
ประเด็นการลงทุน.....	13
ผลการดำเนินงานในอดีต และคาดการณ์กำไรในอนาคต .....	15
แนวโน้มกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นและมีเสถียรภาพ.....	16
ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2566 เท่ากับ 4.48 บาท (อิง PE 28 เท่า) .....	20
ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ.....	21
ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าที่ประกอบธุรกิจประกันภัยและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง .....	21
ความเสี่ยงจากกลุ่มธุรกิจประกันภัย และลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจประกันภัยบางรายอาจไม่มีความสามารถในการชำระค่าบริการ .....	21
ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรผู้มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน.....	21
ความเสี่ยงจากที่บริษัทประกันภัยที่จะเข้ามาพัฒนาระบบแพลตฟอร์ม และแอปพลิเคชันสำหรับบริหารจัดการใช้เอง.....	21
ความเสี่ยงด้านความปลอดภัยจากไซเบอร์.....	21
การกำกับดูแลกิจการ – บริษัท บลูเวนเจอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) - BVG .....	22

## แผนการเสนอขาย IPO และนโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทมีแผนเสนอขายหุ้นสามัญ 157.5 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 35% ของหุ้นสามัญหลังเสนอขาย IPO โดยแบ่งเป็นการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 90 ล้านหุ้น (มูลค่าพาร์ 0.5 บาท/หุ้น) คิดเป็น 20% ของหุ้นสามัญหลังเสนอขาย IPO และเป็นการเสนอขายหุ้นสามัญ โดย บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) (THRE) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นเดิมของ BVG จำนวนไม่เกิน 67.5 ล้านหุ้น (มูลค่าพาร์ 0.5 บาท) คิดเป็นไม่เกิน 15% ของหุ้นสามัญหลังเสนอขาย IPO

โดยภายหลัง IPO แล้วเสร็จบริษัทจะมีจำนวนหุ้นทั้งหมด 450 ล้านหุ้น เพิ่มขึ้นจาก 360 ล้านหุ้น และมีทุนจดทะเบียนหลัง IPO เพิ่มขึ้นเป็น 225 ล้านบาท.

### Exhibit 1: โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO

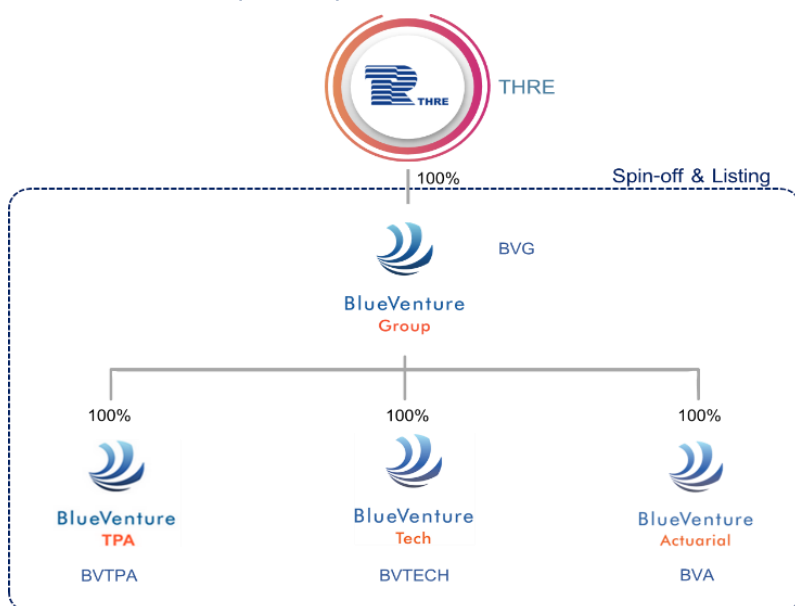
รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน		หลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน	
	(จำนวนหุ้น)	(%)	(จำนวนหุ้น)	(%)
บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน) (THRE TB)	359,999,980	100.00	292,499,980	65.00
นาย โอฬาร วงศ์สุรพิเชษฐ์	10	0.00	10	0.00
นาง นวรัตน์ วงศ์ศิริดิษฐ์	10	0.00	10	0.00
ประชาชน	-	-	157,500,000	35.00
<b>รวมทั้งสิ้น</b>	<b>360,000,000</b>	<b>100.00</b>	<b>450,000,000</b>	<b>100.00</b>

Source: BVG

ในส่วนของเงื่อนไข Silent Period กำหนดว่าห้ามผู้ถือหุ้นก่อนวันที่บริษัทเสนอขายหุ้น IPO นำหุ้นหรือหลักทรัพย์ที่อาจเป็นหุ้นรวมทั้งสิ้น 55% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO (หรือ 55% ของ 450 ล้านหุ้น) ออกขายภายในระยะเวลา 1 ปี นับตั้งแต่วันที่เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยเมื่อครบกำหนด 6 เดือน สามารถทยอยขายหุ้นได้ไม่เกิน 25% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด และสามารถขายหุ้นส่วนที่เหลือได้เมื่อครบกำหนดระยะเวลา 1 ปี

บริษัทมีนโยบายจ่ายปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะของบริษัท หลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และจัดสรรทุนสำรองต่างๆตามกฎหมาย

### Exhibit 2: โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัทฯ หลังปรับโครงสร้างแล้ว



Source: BVG

## ลักษณะการประกอบธุรกิจ

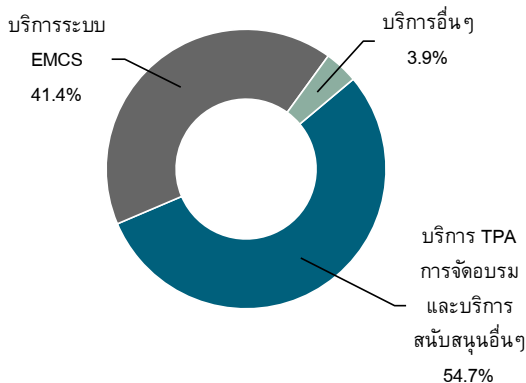
### ธุรกิจให้บริการระบบแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชันด้านจัดการค่าสินไหมทดแทนครบวงจร

BVG ดำเนินธุรกิจ 1) เป็นผู้ออกแบบพัฒนาและให้บริการแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชัน สำหรับบริหารจัดการธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับประกันภัยรถยนต์ (ระบบ EMCS: Electronic Motor Claim Solution Platform) ด้วยประสบการณ์ที่มากกว่า 20 ปี และความเชี่ยวชาญในธุรกิจ บริษัทฯ ได้ก้าวเข้าสู่การเป็นผู้นำในด้านการพัฒนาระบบบริหารจัดการธุรกิจประกันภัยรถยนต์ โดยบริษัทฯ มุ่งเน้นการพัฒนาระบบแพลตฟอร์มให้มีประสิทธิภาพและครอบคลุมทุกกระบวนการบริหารจัดการสินไหมทดแทนของรถยนต์อย่างครบวงจร ตั้งแต่การรับแจ้งอุบัติเหตุซ่อม การพิจารณาสินไหมทดแทน จนถึงกระบวนการปิดจบงาน จัดการค่าสินไหมทดแทนรถยนต์ รวมถึงให้บริการระบบแพลตฟอร์มบริหารจัดการด้วยเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ เพื่อสร้างประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในธุรกิจประกันภัยรถยนต์ และอุตสาหกรรมรถยนต์ที่เกี่ยวข้อง โดยมีฐานลูกค้าที่เป็นบริษัทประกันภัยมากที่สุดในประเทศ และได้รับความไว้วางใจจากบริษัทประกันภัย 34 บริษัท จากบริษัทประกันภัยที่มีการรับประกันภัย รถยนต์ทั้งหมด 39 บริษัท โดยงวด 9 เดือนแรกปี 2565 บริษัทประกันภัยที่ใช้ระบบ EMCS มีกรมธรรม์ประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจจำนวน 8.0 ล้านกรมธรรม์ จากทั้งหมด 8.4 ล้านกรมธรรม์ ในขณะที่ปี 2564 บริษัทประกันภัยที่ใช้ระบบ EMCS มีกรมธรรม์ประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจจำนวน 10.7 ล้านกรมธรรม์ จากทั้งหมด 11.0 ล้านกรมธรรม์ ทำให้บริษัทมีความได้เปรียบในการแข่งขัน และมีโอกาสในการสร้างรายได้เติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยบริษัทฯ มีส่วนแบ่งการตลาดในงวด 9 เดือนแรกปี 2565 อยู่ที่ร้อยละ 41.27 คำนวณจากสัดส่วนระหว่างจำนวนการเคลมประกันรถยนต์ ผ่านระบบ EMCS 1.21 ล้านครั้งในงวด 9 เดือนแรกปี 2565 และประมาณการจำนวนการเคลมประกัน รถยนต์ในประเทศไทย 2.93 ล้านครั้งในงวด 9 เดือนแรกปี 2565 ในขณะที่ปี 2564 บริษัทฯ มีส่วนแบ่งการตลาดอยู่ที่ร้อยละ 39.91 คำนวณจากสัดส่วนระหว่างจำนวนการเคลมประกันรถยนต์ ผ่านระบบ EMCS 1.53 ล้านครั้งในปี 2564 และประมาณการจำนวนการเคลมประกันรถยนต์ใน ประเทศไทย 3.84 ล้านครั้งในปี 2564

2) การให้บริการบริหารจัดการสิทธิประโยชน์ด้านการรักษาพยาบาลและสินไหมทดแทน รวมถึง การให้คำปรึกษาแนะนำที่เกี่ยวข้อง ผ่านแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชัน (“บริการ TPA”)

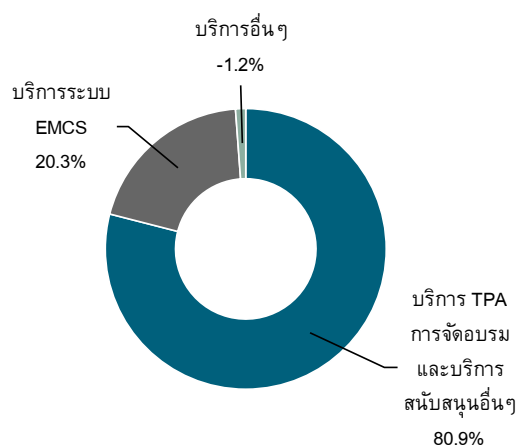
โครงสร้างรายได้และกำไรจากการดำเนินงานจำแนกตามประเภทการให้บริการของกลุ่มบริษัท สำหรับงวดปี 2562 ถึง 2564 และงวด 9M2565 แสดงไว้ดังกราฟต่อไปนี้

Exhibit 3: โครงสร้างรายได้เฉลี่ยปี 2562-2564



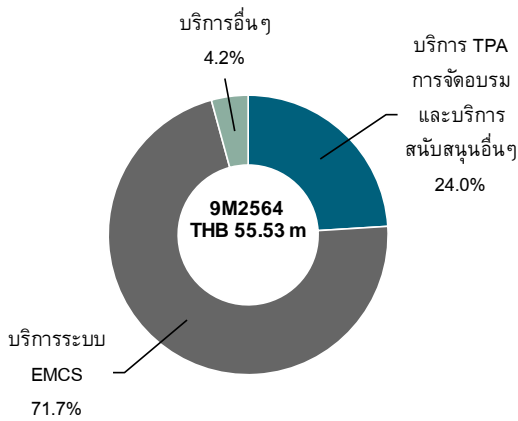
Source: BVG

Exhibit 4: โครงสร้างกำไรจากการดำเนินงานเฉลี่ยปี 2562-2564



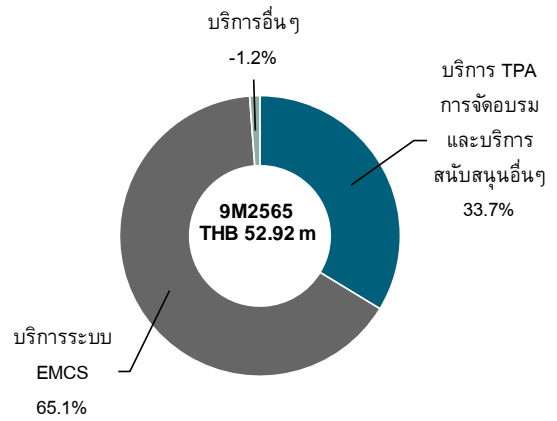
Source: BVG

**Exhibit 5:** โครงสร้างกำไรจากการดำเนินงานตามกลุ่มธุรกิจ 9M2564



Source: BVG

**Exhibit 6:** โครงสร้างกำไรจากการดำเนินงานตามกลุ่มธุรกิจ 9M2565

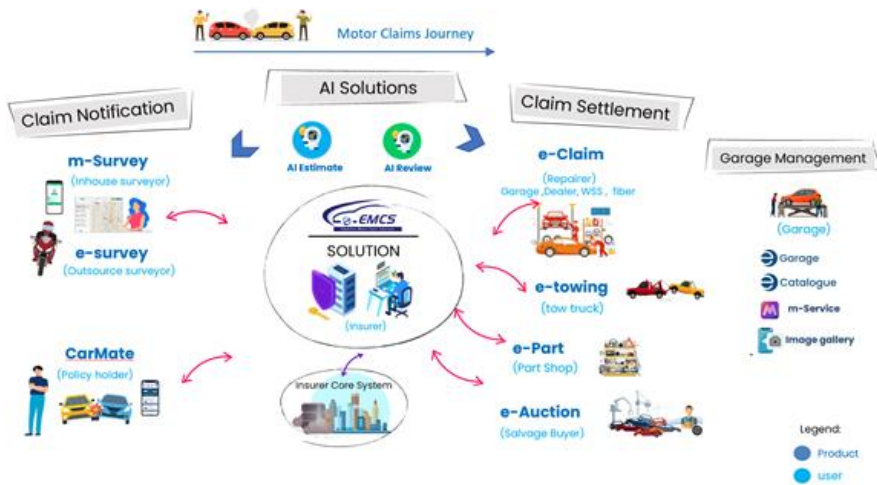


Source: BVG

**ลักษณะผลิตภัณฑ์และบริการของกลุ่มบริษัท BVG**

1. บริการระบบ **EMCS** – BVG’s Electronic Motor Claim Solution Platform & Ecosystem หรือระบบนิเวศทางประกันภัย (General Insurance Ecosystem) ที่บริษัทได้พัฒนาขึ้น ซึ่งประกอบด้วยแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชันต่างๆ ที่ช่วยอำนวยความสะดวกและเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งจะสร้างมูลค่าเพิ่มโดยรวมให้กับห่วงโซ่คุณค่า ธุรกิจประกันภัยรถยนต์

**Exhibit 7:** แผนภาพการประกอบธุรกิจของบริษัทที่ให้บริการและห่วงโซ่คุณค่าประกันภัยรถยนต์

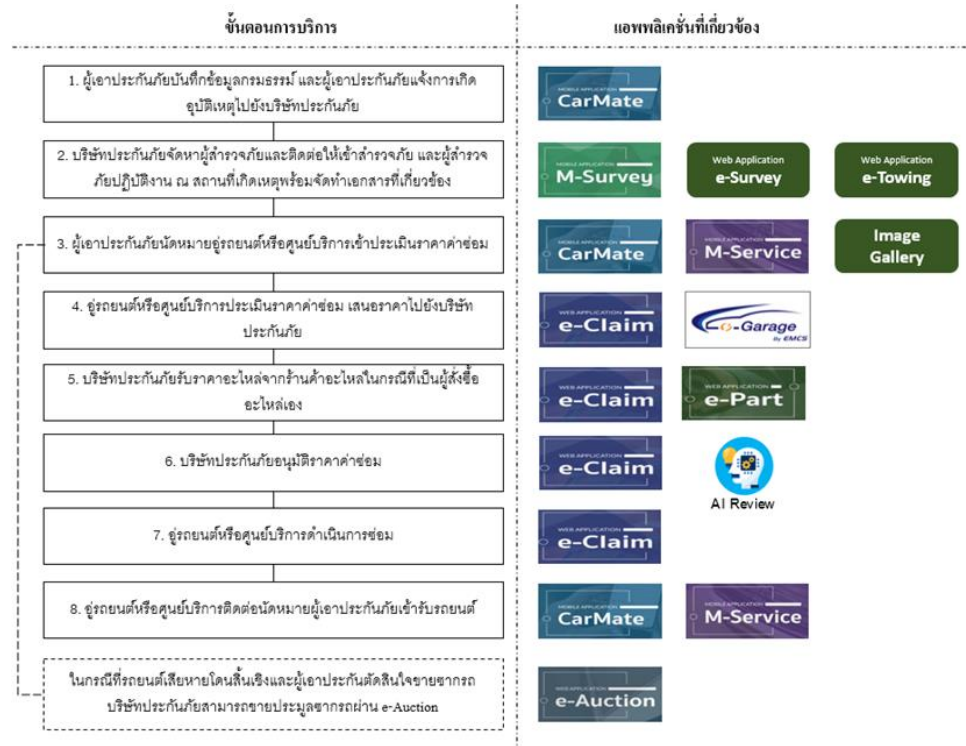


Source: BVG

การใช้ระบบแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชันในการให้บริการจัดการสินไหมทดแทนรถยนต์ครบวงจร ครอบคลุมกระบวนการและผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมด ตั้งแต่การรับแจ้งอุบัติเหตุจากผู้เอาประกันภัย การจัดส่งเจ้าหน้าที่สำรวจภัย การเก็บรวบรวมข้อมูลอุบัติเหตุ การเสนอค่าซ่อมต่อศูนย์บริการและ ผู้ซ่อม การอนุมัติซ่อม การติดตามกระบวนการซ่อมแซม การส่งชื่ออะไหล่รถยนต์ และการประมูล ซากรถยนต์ โดยมีลูกค้าเป็นบริษัทประกันวินาศภัย และเครือข่ายพันธมิตร ซึ่งครอบคลุมถึงศูนย์บริการ ผู้ซ่อม บริษัทสำรวจภัย ร้านกระจก ร้านอะไหล่ บริษัทรถยก และบริษัทประมูลซากรถยนต์ เป็นต้น โดยระบบแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชันที่บริษัทฯ ให้บริการ สามารถแบ่งออกได้เป็น 4 กลุ่มผลิตภัณฑ์ หลัก ดังนี้

- 1) ระบบสำหรับการจัดการสินไหมทดแทนประกันภัยรถยนต์ (Claim Settlement) คือ ระบบแพลตฟอร์มหลักและระบบสนับสนุนการบริการจัดการสินไหมทดแทนประกันภัยสำหรับ ยานยนต์ ซึ่งครอบคลุมการให้บริการจัดการสินไหมทดแทนสำหรับการซ่อมรถ การสั่งซื้อ อะไหล่และ วัสดุ ยานยนต์อื่นๆ รวมไปถึงการสนับสนุนงานรถยก และการประมูลซาก โดยแอปพลิเคชันกลุ่ม Claim Settlement ที่พัฒนาและให้บริการโดยบริษัทฯ ได้แก่ e-Claim Claim Counter e-Part e-Towing และ e-Auction
- 2) ระบบสำหรับการจัดการงานรับแจ้งอุบัติเหตุ (Claim Notification) คือ ระบบแพลตฟอร์มที่ใช้ในกระบวนการงานรับแจ้งอุบัติเหตุ จัดส่งเจ้าหน้าที่สำรวจภัย เพื่อให้บริการทำเคลม และการให้ข้อมูลบริการให้แก่ผู้ใช้รถหรือผู้เอาประกันภัย เช่น ข้อมูลความคุ้มครองตามกรมธรรม์ ข้อมูลติดต่อ บริษัทประกันภัยและคู่ซ่อม การนัดหมายจองคิวนำรถเข้าซ่อม ซึ่งแอปพลิเคชันกลุ่ม Claim Notification ที่พัฒนาและให้บริการโดยบริษัทฯ ได้แก่ M-Survey e-Survey และ CarMate
- 3) ระบบสำหรับการบริหารจัดการอู่ซ่อม (Garage Management) คือ ระบบแพลตฟอร์ม เพื่อการสนับสนุนการบริหารงานภายในอู่ซ่อม โดยแอปพลิเคชันสำหรับงาน Garage Management ประกอบด้วย e-Garage e-CAT M-Service และ Image Gallery
- 4) เทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) คือ อัลกอริทึมที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล และประมวลผลความเสียหายรถยนต์จากรูปถ่ายในระบบงานสำรวจภัยอุบัติเหตุรถยนต์ (Claim Notification) และระบบจัดการสินไหมทดแทนประกันภัย รถยนต์ (Claim Settlement) ซึ่งช่วยยกระดับมาตรฐานการพิจารณาอนุมัติซ่อม หรือ อนุมัติ ค่าสินไหมทดแทน และการประเมินราคา ค่าซ่อมได้อย่างรวดเร็วและแม่นยำ โดยเทคโนโลยี AI ที่บริษัทฯ ให้บริการ ได้แก่ AI Review ซึ่งเป็นเทคโนโลยี AI สำหรับการประมวลผลในกระบวนการ จัดซ่อม โดย AI จะประเมินระดับความเสียหายเพื่อพิจารณาอนุมัติซ่อม โดยเริ่มใช้งานตั้งแต่ เดือนธันวาคม 2564 และ AI Estimate ซึ่งเป็นเทคโนโลยี AI สำหรับการประมวลผลความเสียหาย ของรถยนต์จากภาพถ่ายในกระบวนการแจ้งอุบัติเหตุ โดยคาดว่าจะเริ่มให้บริการในครึ่งปีหลัง 2566 BVG มีระบบการให้บริการที่มีเทคโนโลยีที่เป็นมาตรฐานช่วยรองรับการทำงานที่ครอบคลุม กระบวนการทั้งหมดของการเคลม ประกันและสามารถเชื่อมต่อกับระบบการทำงานของบริษัทประกันภัยกับคู่ค้าประกันภัย (Ecosystem) โดยจากประสบการณ์การให้บริการมากกว่า 20 ปี จึงทำให้มีฐานข้อมูล (Big Data) สำหรับการพิจารณาค่าสินไหมทดแทน อันได้แก่ ราคาค่าแรง และค่าอะไหล่ของบริษัทประกันภัย ที่เป็นที่ยอมรับของส่วนแบ่งการตลาดระดับต้นๆ ได้แก่ โตโยต้า ฮอนด้า มาสด้า ฟอร์ด มิตซูบิชิ และ อีซูซุ เป็นต้น และมีฐานข้อมูลของรถยนต์ส่วนใหญ่ในประเทศ รวมถึงมีการปรับปรุงราคา ค่าแรง ค่าอะไหล่ และเพิ่มฐานข้อมูลสำหรับรถยนต์รุ่นใหม่อย่างสม่ำเสมอ ทำให้ช่วยลดขั้นตอนการทำงานของกระบวนการพิจารณาสินไหมทดแทนของทั้งบริษัท ประกันภัยและคู่ค้าประกันภัย ส่งผลให้การพิจารณาสินไหมทดแทนรวดเร็วและมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้บริษัทฯ ได้มีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้ตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้า อย่างต่อเนื่อง ทำให้สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้า และช่วยให้ลูกค้าลดค่าใช้จ่าย ในการดำเนินการรวมทั้งลดความเสียหายที่เกิดจากการทุจริต ประหยัดเวลาและสามารถพิจารณา สินไหมทดแทนได้อย่างรวดเร็วถูกต้องและแม่นยำส่งผลให้เกิดความเชื่อมั่น และความพึงพอใจ ของทั้งบริษัทลูกค้าและลูกค้าของบริษัทเหล่านั้นด้วย

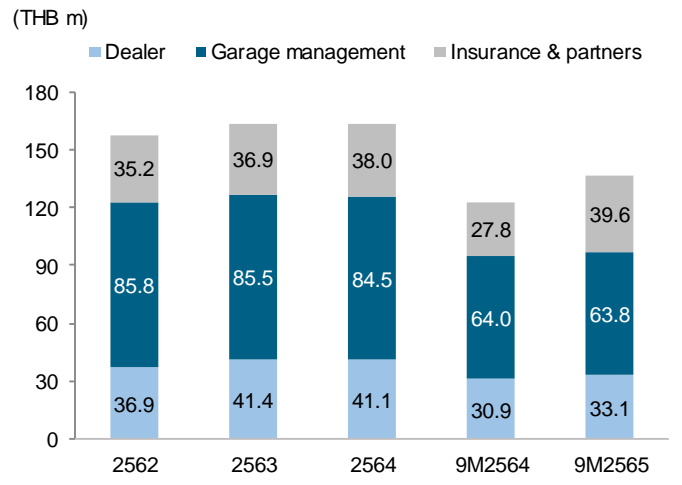
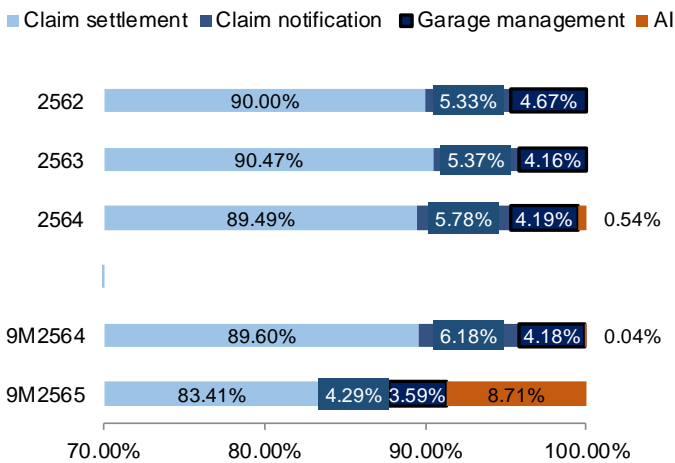
**Exhibit 8: ขั้นตอนการให้บริการระบบ EMCS โดย BVG**



Source: BVG

**Exhibit 9: สัดส่วนรายได้จากระบบ EMCS แยกตามการให้บริการ**

**Exhibit 10: สัดส่วนรายได้จากระบบ EMCS แยกตามประเภทของลูกค้า**



Source: BVG

Source: BVG

2. บริการระบบ **Thrid Party Administration (TPA)** – ธุรกิจให้บริการบริหารจัดการสิทธิประโยชน์ด้านการรักษาพยาบาลและสินไหมทดแทน รวมถึง ให้คำปรึกษาแนะนำที่เกี่ยวข้อง ผ่านแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชัน การให้บริการนี้เกิดจาก จากกรณีที่บริษัทประกันภัยและบริษัทเอกชนมักประสบปัญหาและอุปสรรคในการบริหารจัดการสินไหมทดแทน และ/หรือ ค่ารักษาพยาบาลในกระบวนการต่างๆ ได้แก่ การจัดการข้อมูลของผู้เอา ประกันภัย การสร้างเครือข่ายสถานพยาบาล การพิจารณาสินไหมทดแทน และ/หรือค่ารักษา พยาบาล การจัดการกระบวนการชำระเงินให้ผู้เอาประกันภัยและสถานพยาบาล หรือการจัดตั้ง ศูนย์บริการข้อมูลให้พร้อมติดต่อประสานงานและแก้ไขปัญหาตลอด 24 ชั่วโมง เป็นต้น ซึ่ง กระบวนการดังกล่าวต้องมีการลงทุนในระบบที่ใช้ในการบริหารจัดการสินไหมทดแทนและ สวัสดิการรักษายาบาล ซึ่งเป็นศูนย์กลางในการบริหารจัดการข้อมูล และลงทุนในทรัพยากรบุคคลอย่างมาก เพื่อที่จะสามารถรองรับกระบวนการทั้งหมดอย่างมีประสิทธิภาพได้ ดังนั้น การที่บริษัทประกันภัยและบริษัทเอกชนจะมีระบบการจัดการสินไหม ทดแทนและ/หรือค่ารักษาพยาบาล พร้อมกับการรักษาระดับต้นทุนและค่าใช้จ่ายให้เหมาะสมนั้น ถือเป็นอุปสรรคอย่างยิ่ง ด้วยเหตุผลด้านความคุ้มค่า จำนวนผู้เอาประกันภัยที่อาจไม่เพียงพอ ให้เกิดการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) และการขาดความชำนาญเฉพาะด้าน (Expertise) ในการให้บริการด้านการบริหารจัดการสินไหมทดแทนและ/หรือค่ารักษาพยาบาล จุดเด่นของบริการ TPA คือ 1) BVG เป็นผู้ให้บริการ TPA ที่มีเครือข่ายมากที่สุดในประเทศไทย – บริษัทประกันภัยกว่า 37 รายและโรงพยาบาลเครือข่าย พันธมิตรกว่า 500 ราย 2) มีศูนย์บริการ ข้อมูลลูกค้าทางโทรศัพท์ให้บริการตลอด 24/7 และ 3) มีฐานข้อมูลสินไหมทดแทนเพื่อเป็น ประโยชน์ในการวิเคราะห์สำหรับประกันภัย ใช้ออกแบบผลิตภัณฑ์ วางแผนด้านกลยุทธ์องค์กร และด้านการตลาด

การรับรู้รายได้บริษัทมีการจัดเก็บรายได้จากลูกค้า 2 ประเภท คือ

- 1) ค่าบริการต่อรายการ โดยเป็นรายได้ค่าบริการที่เก็บจากการใช้ระบบ TPA ซึ่งเรียกเก็บต่อบิลหรือต่อคน จากลูกค้าบริษัทประกันภัยและองค์กรทั่วไปที่บริหารจัดการ สวัสดิการพนักงานด้วยตนเอง (Self-Insured) รายได้จากค่าทำรายงาน นอกเหนือจากรายงาน มาตรฐานของบริษัท (Customize Report) ซึ่งเรียกเก็บกับผู้ใช้บริการของ TPA ตามอัตราค่า บริการการทำงาน (Man-Day) เป็นรายครั้ง เป็นต้น
- 2) ค่าบริการอื่นๆ เป็นรายได้ที่เก็บเป็นรายเดือน รายปี หรือแค่ครั้งเดียวจากผู้ให้บริการของ TPA เช่น ค่าบริการ Hot Line ที่เก็บเป็นรายปี ค่าติดตั้งระบบ SMS ที่เก็บครั้งเดียว เป็นต้น

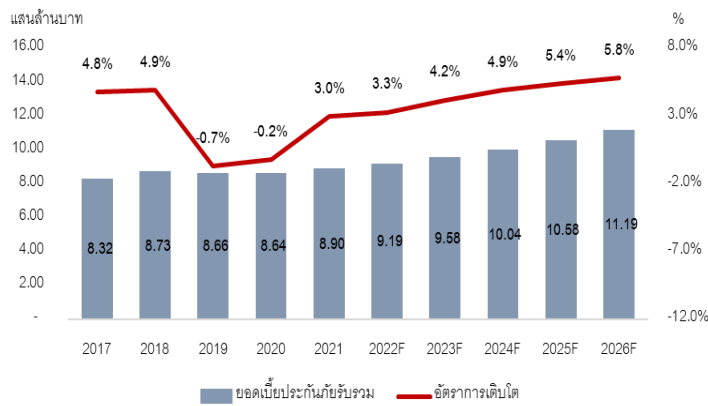




## แนวโน้มอุตสาหกรรม- เติบโตต่อเนื่อง

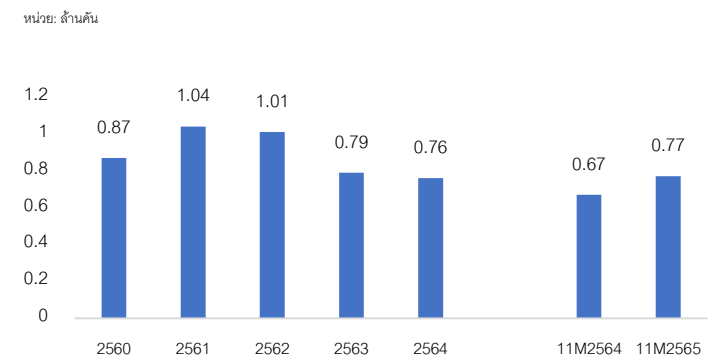
อุตสาหกรรมประกันภัยของประเทศไทยคาดว่าจะมีอัตราเติบโต (CAGR) ที่ 4.7% ต่อปี โดยคาดการณ์ขนาดของตลาดจากเบี้ยประกันภัยรวม (Gross Written Premium: GWP) ที่จะเติบโตจาก 8.90 แสนล้านบาทในปี 2564 เป็น 11.19 แสนล้านบาทในปี 2569 โดยการเติบโตของอุตสาหกรรมประกันภัยโดยรวมของประเทศไทยจะขับเคลื่อนโดยกลุ่มประกันชีวิตและบ้านอายุเป็นหลัก ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 69.3% ของ GWP ในปี 2564 โดยข้อมูลดังกล่าวอ้างอิงจากการศึกษาของ Globaldata Insurance Intelligent Center

**Exhibit 14:** ยอดเบี้ยประกันภัยรวมภายในประเทศและคาดการณ์



Sources: [Globaldata.com](https://www.globaldata.com)

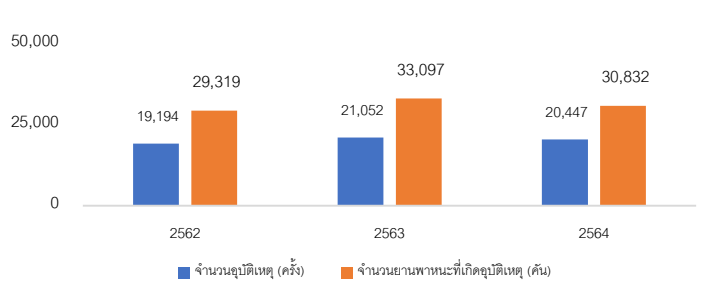
**Exhibit 15:** ยอดจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศช่วง 2560- พ.ย. 2565



Source: สถาบันยานยนต์ และสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

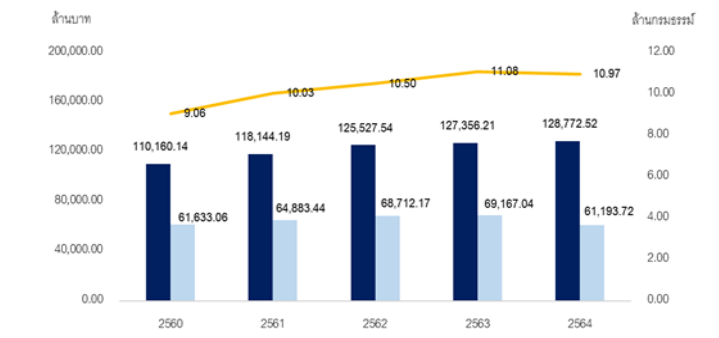
จากรายงานสถิติอุบัติเหตุบนโครงข่ายถนนของศูนย์เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร สำนักงานปลัดกระทรวงคมนาคม ในช่วงปี 2562 – 2564 พบว่าจำนวนอุบัติเหตุและยานพาหนะที่เกิดอุบัติเหตุเพิ่มขึ้นจาก 19,194 ครั้ง 29,319 คัน ในปี 2562 เป็น 20,052 ครั้ง 33,097 คัน ในปี 2563 และลดลงเหลือ 20,447 ครั้ง 30,832 คัน ในปี 2564 โดยระหว่างปี 2564 ประเภทรถที่เกิด อุบัติเหตุมากที่สุด 3 อันดับ ได้แก่ รถบรรทุกขนาดเล็ก (ปิคอัพ) 35.57% รถยนต์นั่ง 24.38% และ รถจักรยานยนต์ 16.88%

**Exhibit 16:** จำนวนอุบัติเหตุและยานพาหนะที่เกิดอุบัติเหตุบนโครงข่ายถนน



Source: ศูนย์เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร สำนักงานปลัดกระทรวงคมนาคม

**Exhibit 17:** เบี้ยประกันภัยรับโดยตรง ค่าสินไหมทดแทน และจำนวนกรมธรรม์ประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจ



Source: สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย

จากข้อมูลสถิติจำนวนกรมธรรม์ประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจจากสำนักงาน คปภ. พบว่า ประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจมี ระหว่างปีจำนวนกรมธรรม์เติบโตระหว่างปี 2560 - 2563 โดยในปี 2563 มีจำนวนกรมธรรม์ทั้งหมด 11.08 ล้านกรมธรรม์ ค่าเบี้ยประกันภัยรับตรง 127,356.21 ล้านบาท และค่าสินไหมทดแทน 69,167.04 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2560 ที่มีจำนวนกรมธรรม์ 9.06 ล้านกรมธรรม์ ค่าเบี้ยประกันภัยรับตรง 110,160.14 ล้านบาท และค่าสินไหมทดแทน 61,633.06 ล้านบาท

ในปี 2564 จำนวนกรมธรรม์มูลค่าค่าเบี้ยประกันภัยรับโดยตรง (Direct Premium) มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2564 มีเบี้ยประกันภัยรับตรงทั้งหมด 128,772.52 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 110,160.14 ล้านบาท ในปี 2560 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยร้อยละ 3.98 ต่อปี ส่วนค่าสินไหม ทดแทน (Incurred Loss) มีการเพิ่มขึ้นระหว่างปี 2560 - 2563 โดยในปี 2563 เกิดค่าสินไหมทดแทน ทั้งหมด 69,167.04 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 61,633.06 ล้านบาทในปี 2560 จากนั้นลดลงเหลือ 61,193.72 ล้านบาทในปี 2564 เนื่องจากจำนวนอุบัติเหตุที่ลดลงส่งผลให้การเคลม (เรียกร้องสินไหม ทดแทน) อันเนื่องมาจากสถานการณ์โควิด -19 ที่ยังมีการแพร่ระบาดอยู่ รวมถึงการเริ่มรูปแบบประกันภัย รถยนต์ที่ปรับตามพฤติกรรมคนที่ใช้รถยนต์น้อยลง เช่น ประกันตามระยะทาง ประกันเปิดปิด เป็นต้น

#### Exhibit 18: เปรียบเทียบคู่แข่งแต่ละรายกับการบริการของ BVG

ผู้ให้บริการ	Claim Notification	Claim Settlement	Garage Management	เทคโนโลยี AI
บริษัท บลูเวนเจอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	/	/	/	/
บริษัท เมอร์เวน เทคโนโลยีส์ (ประเทศไทย) จำกัด	/	/		
บริษัท เอนเน็ทแวลู ทู จำกัด	/			
บริษัท ลีอกซ์เลย์ ออบิท จำกัด (มหาชน)	/			

Sources: ผู้บริหารของกลุ่มบริษัท และเว็บไซต์ของบริษัทคู่แข่ง

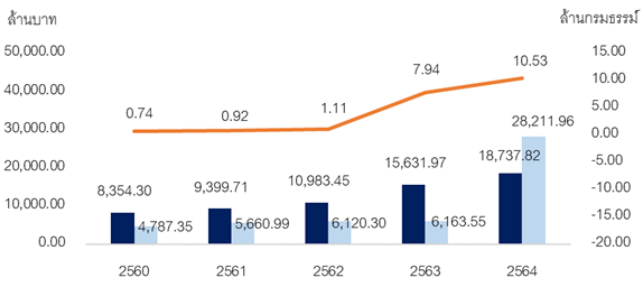
#### แนวโน้มธุรกิจประกันภัยสุขภาพมีโอกาสเติบโตดี หลังช่วงปี 2560 -2562 มีการเติบโตเล็กน้อย

ตามการจัดเก็บข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย พบว่าจำนวนกรมธรรม์ประกันภัยสุขภาพมีการเติบโตเล็กน้อยในช่วงปี 2560 – 2562 โดยในปี 2562 มีจำนวนกรมธรรม์ทั้งหมด 1.11 ล้านกรมธรรม์ มูลค่าค่าเบี้ยประกันภัยรับโดยตรง 10,983.45 ล้านบาท ค่าสินไหมทดแทน 6,120.30 ล้านบาท ในช่วงปี 2563-2564 บริษัทประกันวินาศภัยมีการออกผลิตภัณฑ์ประกันภัยโควิด เจอ จ่าย จบ ซึ่งได้รับการตอบรับอย่างดีจากตลาด ทำให้ในปี 2563 และ 2564 จำนวนกรมธรรม์เพิ่มขึ้นเป็น 7.94 และ 10.53 ล้านกรมธรรม์ ค่าเบี้ยประกันภัยรับโดยตรงเพิ่มขึ้นเป็น 15,631.97 ล้านบาท และ 18,737.82 ล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ในปี 2564 ประเทศไทยเผชิญกับการแพร่ระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์โอมิครอน ซึ่งกระจายเป็นวงกว้าง ทั่วประเทศ จึงเกิดการเรียกร้องสินไหมทดแทน ทั้งจากประกันภัยสุขภาพที่ให้ความคุ้มครอง ค่ารักษาพยาบาลสำหรับการรักษาตัวในโรงพยาบาลเอกชนและสถานพยาบาลผู้ป่วยเฉพาะกิจ (Hospital) และประกันภัยโควิด เจอ จ่าย จบ ส่งผลในปี 2564 ค่าสินไหมทดแทนประกันภัย สุขภาพเพิ่มขึ้นเป็น 28,211.96 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 357.72% เมื่อเทียบกับปี 2563

ด้านสถานการณ์การเจ็บป่วยของประชาชนไทย จากรายงานการป่วยจัดทำโดยกองยุทธศาสตร์ และแผนงาน สำนักงานปลัดกระทรวงสาธารณสุข พบว่า ในช่วงปี 2558 – 2562 อัตราผู้ป่วยนอกทั้งประเทศต่อประชากร 1,000 คน เพิ่มขึ้นจาก 3,159.95 ราย เป็น 3,499.46 ราย และอัตราผู้ป่วยใน ทั้งประเทศต่อประชากร 100,000 คน เพิ่มขึ้นจาก 29,412.81 ราย เป็น 32,009.80 ราย บ่งชี้ให้เห็นว่าประชาชนไทยมีการเข้ารับการรักษาในสถานพยาบาลมากขึ้นทุกปี อย่างไรก็ตาม ในปี 2563 เริ่มมีการแพร่ระบาดของ COVID-19 ภายในประเทศไทย ผู้ป่วยที่ไม่ฉุกเฉินเร่งด่วนจึงเลือกชะลอการรักษา ในสถานพยาบาล รวมถึงมีสถานพยาบาลพิเศษประเภทอื่นมารองรับผู้ป่วย COVID-19 ทั้งฮอสพิเทล และโรงพยาบาลสนาม ทำให้อัตราผู้ป่วยนอกและอัตราผู้ป่วยในจึงลดลงเหลือ 3,499.46 และ 32,009.80 รายตามลำดับ อย่างไรก็ตามคาดว่าจะกลับมาสู่ภาวะปกติภายหลังสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย

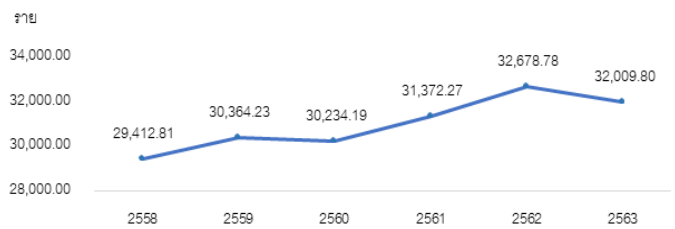
สำหรับแนวโน้มปี 2565 แม้คาดว่าค่าสินไหมทดแทนชะลอตัวและเข้าสู่ภาวะปกติหลังโควิดเป็นกลายเป็นโรคประจำถิ่น แต่เชื่อว่าเบี้ยประกันภัยรับโดยตรงมีโอกาสเพิ่มขึ้นเพราะโลกมีความเสี่ยงจากโรคภัยคุกคามเพิ่มขึ้นจึงมีความจำเป็นต้องทำประกันเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

**Exhibit 19:** เบี้ยประกันภัยรับโดยตรง ค่าสินไหมทดแทน และจำนวนกรมธรรม์ประกันสุขภาพ



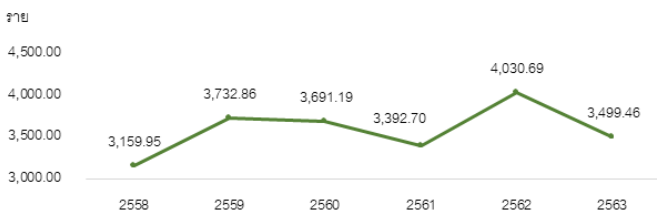
Source: สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย

**Exhibit 20:** อัตราผู้ป่วยในทั้งประเทศต่อประชากร 100,000 คน



Source: กองยุทธศาสตร์และแผนงาน สำนักงานปลัดกระทรวงสาธารณสุข

**Exhibit 21:** อัตราผู้ป่วยนอกทั้งประเทศต่อประชากร 1,000 คน



Source: กองยุทธศาสตร์และแผนงาน สำนักงานปลัดกระทรวงสาธารณสุข

**Exhibit 22:** คู่แข่งที่สำคัญในตลาด TPA มีผู้ให้บริการน้อยราย

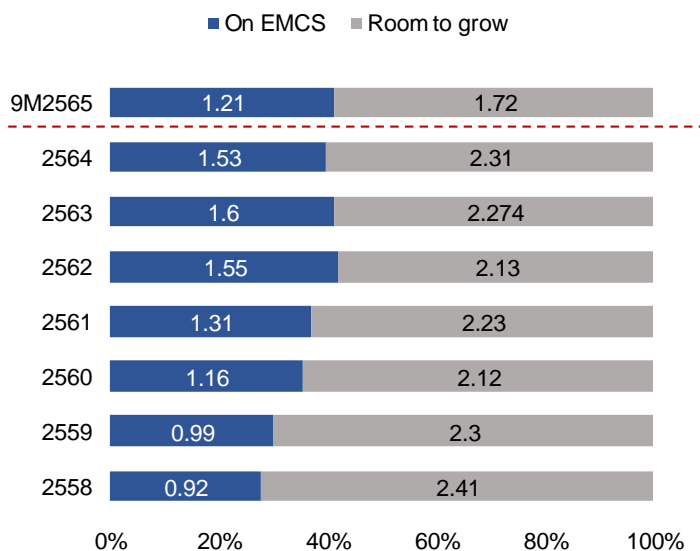
ชื่อบริษัท	ปี 2564	
	รายได้ (ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)
บริษัท บลูเวนเจอร์ ทีพีเอ จำกัด	239.69	45.37
บริษัท เมดิเฮลท์ เนทเวิร์ค (ประเทศไทย) จำกัด	9.60	2.00
บริษัท เอ ดับเบิลยู ที เซอร์วิสเชส (ประเทศไทย)	881.43	(73.62)
บริษัท เฮลท์ เบนนิฟิต คอนซัลแทนส์ จำกัด	89.56	13.77

Source: ข้อมูลรายได้จากฐานข้อมูลของบริษัท บีซีเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน) และ BVG

## ประเด็นการลงทุน

- BVG มีลูกค้าและเครือข่ายคู่ค้าประกันภัยที่แข็งแกร่ง จะส่งผลให้รายได้มั่นคงและมีเสถียรภาพ จากการเป็นผู้นำด้านการให้บริการระบบ EMCS มากกว่า 20 ปี โดยมีส่วนแบ่งการตลาดกว่า 41% ในการให้บริการเคลมประกันภัยรถยนต์ ได้รับความไว้วางใจจากบริษัทที่มีการรับประกันภัยรถยนต์กว่า 34 บริษัท จากทั้งหมด 39 บริษัทและเครือข่ายผู้ให้บริการที่เกี่ยวข้องกับบริการเคลมกว่า 3,786 ราย
- โอกาสการเติบโตสูงจากทั้งการมีฐานข้อมูลลูกค้าและเครือข่ายขนาดใหญ่ (Big Data) โดยมีบริษัทประกันภัยที่ใช้ระบบ EMCS มีกรรมธรรม์ประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจจำนวน 8 ล้านกรรมธรรม์ จากทั้งหมด 8.4 ล้านกรรมธรรม์ หรือคิดเป็น 95% ของจำนวนกรรมธรรม์ประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจ
- บริษัทมีแผนนำเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (AI) กล่าวคือ อัลกอริทึมที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล และประมวลผลความเสียหายรถยนต์จากรูปถ่ายในระบบงานสำรวจภัยอุบัติเหตุรถยนต์ (Claim Notification) และระบบจัดการสินไหมทดแทนประกันภัยรถยนต์ (Claim Settlement) ซึ่งช่วยยกระดับมาตรฐานการพิจารณาอนุมัติซ่อม หรือ อนุมัติค่าสินไหมทดแทน และการประเมินราคาค่าซ่อมได้อย่างรวดเร็วและแม่นยำ โดยเทคโนโลยี AI ที่บริษัทฯ ให้บริการ ได้แก่ AI Review ซึ่งเป็นเทคโนโลยี AI สำหรับการประมวลผลในกระบวนการจัดซ่อม โดย AI จะประเมินระดับความเสียหายเพื่อพิจารณาอนุมัติซ่อม โดยเริ่มใช้งานตั้งแต่เดือนธันวาคม 2564 และ AI Estimate ซึ่งเป็นเทคโนโลยี AI สำหรับการประมวลผลความเสียหายของรถยนต์ จากภาพถ่ายในกระบวนการแจ้งอุบัติเหตุ โดยคาดว่าจะเริ่มให้บริการในครึ่งปีหลัง 2566

### Exhibit 23: ส่วนแบ่งการตลาดและโอกาสการเติบโต



Source: BVG

**Exhibit 24: แผนลงทุนของบริษัทและโครงการในอนาคต**

แผนลงทุน	ประมาณการเงินลงทุน	ระยะเวลาลงทุน	รายละเอียด
โครงการ AI Estimate	21-50 ลบ.	2565-2567	เพื่อให้การประเมินราคาและการตั้งสำรองค่าสินไหม เป็นไปอย่างแม่นยำ ช่วยลดต้นทุนและลดขั้นตอนการทำงานบริษัทประกันภัย
โครงการ Optical Character Recognition	20-30 ลบ.	2565-2567	ระบบการอ่านอักขระด้วยแสง เพื่อให้สามารถปฏิบัติงานได้อย่างรวดเร็วถูกต้องแม่นยำ ช่วยลดต้นทุนและเพิ่มความสามารถ ในการแข่งขัน
โครงการ AI Inspection	10-30 ลบ.	2566-2567	ระบบที่ช่วยบริษัทประกันภัยในการตรวจสอบสภาพรถยนต์ในขั้นตอนการออกหรือ ต่อกรมธรรม์ประกันภัยรถยนต์
โครงการ AI Claim Assessment Automation	20-30 ลบ.	2565-2568	ระบบ SCD จะช่วยบริษัทประกันภัยในการประเมินความต้องการ ในการรับประกันกับผู้เอาประกันแต่ละราย
โครงการ TPA Evo Revolution II	22-40 ลบ.	2566-2567	นำแพลตฟอร์มไปสร้างเป็นผลิตภัณฑ์เพื่อให้บริการแก่ลูกค้าสำหรับใช้ในต่างประเทศ
โครงการ Expand to ASEAN	10-50 ลบ.	2566-2568	จัดตั้งนิติบุคคลกิจการร่วมค้าระหว่างบริษัท และพันธมิตรในประเทศเป้าหมาย
โครงการ Garage Lending	5-10 ลบ.	2567-2568	ระบบที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางเพื่อเชื่อมต่อระหว่างสถาบันการเงินและ ผู้ซ่อมรถยนต์ ที่ต้องการเงินทุนเพื่อแก้ไขปัญหาทางการเงินสดของ ผู้ซ่อมรถยนต์

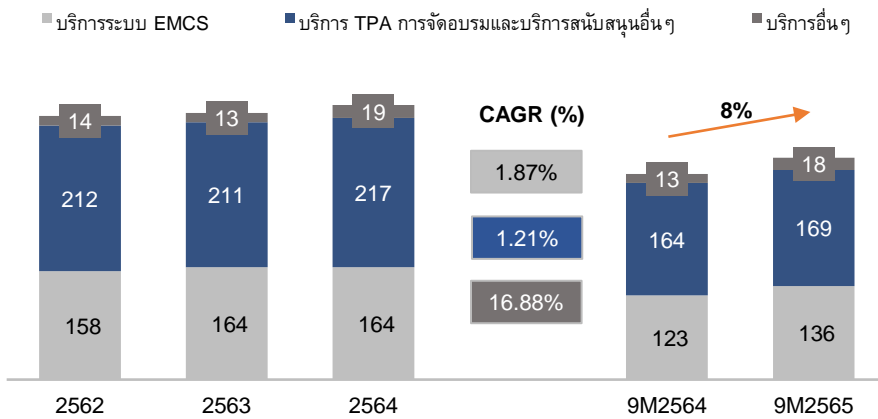
Source: BVG

## ผลการดำเนินงานในอดีต และคาดการณ์กำไรในอนาคต

ภาพรวมผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี 2562 2563 และ 2565

บริษัทมีรายได้จากการให้บริการของกลุ่มบริษัท มีมูลค่าเท่ากับ 384.06 ล้านบาท 388.40 ล้านบาท และ 400.24 ล้านบาท ตามลำดับ โดยธุรกิจให้บริการระบบ EMCS ระบบ TPA และอื่นๆ มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 1.87% 1.21% และ 16.88% ในช่วงปี 2562-2564 ส่วนงวด 9 เดือนแรกของปี 2565 บริษัทมีรายได้รวม 323.50 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% y-y โดยมีสาเหตุมาจาก รายได้จากการบริการระบบ EMCS เพิ่มขึ้นจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวมากขึ้น ทำให้โอกาสการเกิด อุบัติเหตุบนท้องถนนมีมากขึ้นหลังเปิดประเทศ และการแพร่ระบาดของโควิดชะลอลงและมีอาการไม่รุนแรง ทั้งนี้รายได้หลักของกลุ่มบริษัท มาจากรายได้จากการให้บริการจัดการธุรกิจประกันภัยรถยนต์ และอุตสาหกรรมยานยนต์ที่เกี่ยวข้องรายได้จากการให้บริการด้านการบริหารจัดการสินไหมทดแทน และ/หรือค่ารักษาพยาบาลของบริษัทประกันภัยและ/หรือองค์กรทั่วไปที่บริหารจัดการสวัสดิการ พนักงานด้วยตนเอง (Self-Insured) คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 40% และ 45% ของรายได้รวมจากการให้บริการตามลำดับ

Exhibit 25: โครงสร้างรายได้ของกลุ่ม BVG



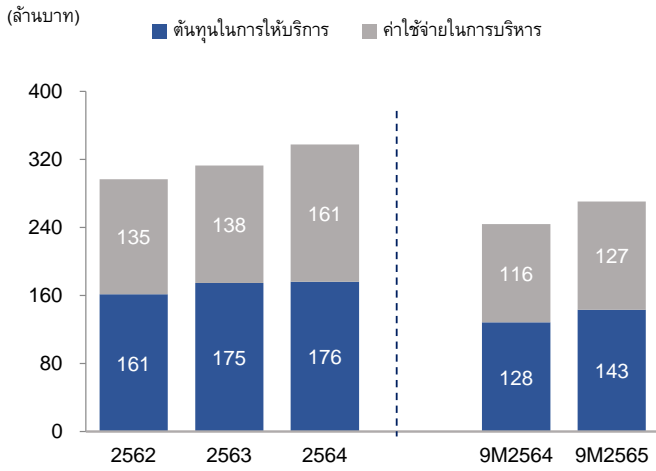
Source: BVG

### โครงสร้างต้นทุนและค่าใช้จ่ายและอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

ตามลักษณะของรูปแบบการดำเนินงานของบริษัท โครงสร้างต้นทุนทั้งหมดจะประกอบด้วย 2 ส่วน คือ ต้นทุนการให้บริการคิดเป็นประมาณ 43.46% ของรายได้รวมในปี 2564 และค่าใช้จ่ายในการบริหาร คิดเป็นประมาณ 39.81% ของรายได้รวมในปี 2564 ขณะที่บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ระดับ 57.99% ในปี 2562 55.02% ในปี 2563 56% ในปี 2564 และ 55.77% ในงวด 9 เดือนของปี 2565 ส่วนอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ระดับ 18.36% ในปี 2562 15.91% ในปี 2563 12.38% ในปี 2564 และ 13.73% ในงวด 9 เดือนของปี 2565 โดยอัตรากำไรสุทธิที่ลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการบริหาร ต้นทุนเกี่ยวกับพนักงานเพิ่มขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการรับพนักงาน ในระดับผู้บริหารด้านไอที และด้านบริหารงานโครงการเข้ามาเพิ่มเติม เพื่อการรับรองรับราชการขยายงานของกลุ่มบริษัท และมีค่าใช้จ่ายจากการใช้งานด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT) เพิ่มขึ้น เพื่อรองรับการให้บริการแพลตฟอร์มของ BVG ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น และต้นทุนของระบบ AI รวมถึงค่าใช้จ่ายสำหรับเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นรายการที่จะเกิดขึ้นในงวด 9 เดือนแรกของปี 2564

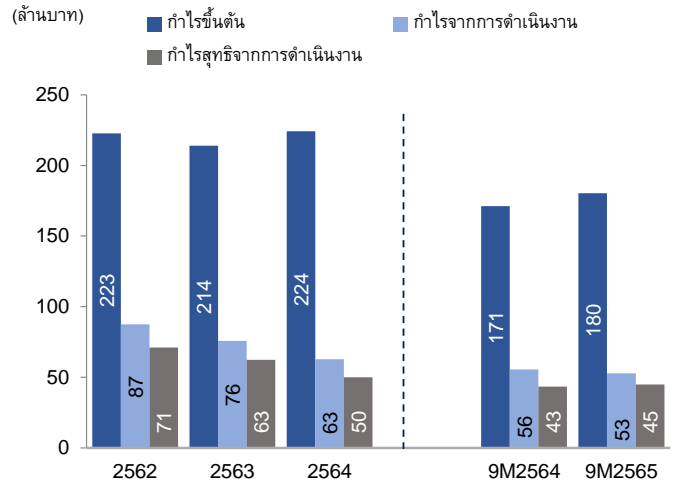
ดังนั้นจึงมีกำไรสุทธิ 71.07 ล้านบาท ในปี 2562 62.23 ล้านบาทในปี 2563, 50.16 ล้านบาท ในปี 2564 และสำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2565 อยู่ที่ 45.08 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.91% y-y

**Exhibit 26: โครงสร้างต้นทุนและค่าใช้จ่าย**



Sources: BVG; FSSIA estimates

**Exhibit 27: กำไรขั้นต้น กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ**



Sources: BVG; FSSIA estimates

**แนวโน้มกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นและมีเสถียรภาพ**

เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2565 จะปรับเพิ่มขึ้น +16% Y-Y เป็น 58 ลบ. (โดยกำไร 9M65 คิดเป็นสัดส่วน 80% ของคาดการณ์ทั้งปี) และคาดว่ากำไรสุทธิปี 2566 จะเติบโต +20% Y-Y เป็น 70 ลบ. ทั้งนี้เราคาดว่ากำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้า (2566-68) จะเติบโตเฉลี่ย 18% CAGR โดยมีสมมติฐานดังนี้

- 1) คาดรายได้จากการขายรวมปี 2566-68 จะเติบโตเฉลี่ยปีละ 10% CAGR โดยการเติบโตหลักในปี 2566 มาจากรายได้จากการให้บริการระบบ EMCS ที่จะขยายตัวตามคาดการณ์อุตสาหกรรมประกันภัยของประเทศไทยจะมีอัตราเติบโตราว +4.7% ต่อปี รวมถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ จะทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจมีเพิ่มมากขึ้น ทางเดินทางบนท้องถนนหนาแน่นมากขึ้น โดยโอกาสการหยุดยนต์ชนกันมีมากขึ้น นอกจากนี้ประกอบกับการนำระบบ AI มาประยุกต์ใช้ และพัฒนานวัตกรรมเพื่อขยายบริการด้านอื่นๆ จะเป็นการเพิ่มจำนวนเครือข่ายไม่ต่ำกว่าปีละ 5% จากปัจจุบันที่มีบริษัทประกันและเครือข่ายผู้ให้บริการที่เกี่ยวข้องกับบริการเคลมประกันภัยรถยนต์ 3,786 ราย ส่วนรายได้จากการให้บริการระบบ TPA จะเติบโตจากกลุ่มลูกค้าที่เป็น Self-insurance เพิ่มขึ้นปีละ 5-10%



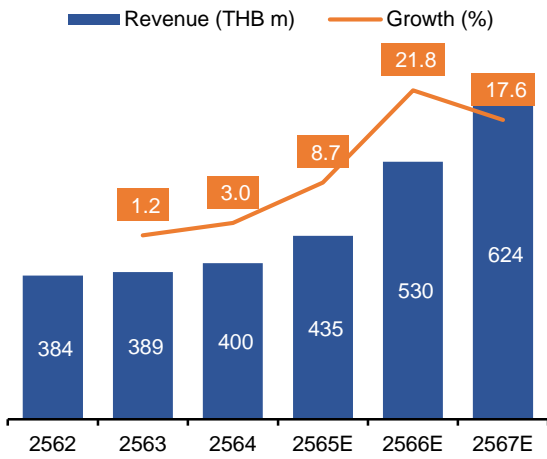
- 2) ด้วยลักษณะธุรกิจเป็นผู้ให้บริการหลังบ้านให้ธุรกิจประกันภัย แม้อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ในระดับสูงราว 55-57% แต่ต้นทุนการให้บริการส่วนใหญ่จะเป็นพนักงานกว่า 80% อีกทั้งยังมีค่าใช้จ่ายในการบริหารที่สูง ดังนั้นหากพิจารณาในส่วนของอัตรากำไรสุทธิจะอยู่ที่ระดับ 13-14% อย่างไรก็ตามการนำ AI มาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลและประมวลผลความเสียหายรถยนต์จากภาพถ่ายในระบบงานสำรวจภัยอุบัติเหตุรถยนต์และระบบจัดการสินไหมทดแทนประกันภัยรถยนต์จะทำให้ต้นทุนการให้บริการลดลง และจะทำให้ อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้น ดังนั้นเราจึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2565-67 ปรับขึ้นอยู่ที่ระดับ 55.6%, 55.3% และ 55.6% ตามลำดับ
- 3) ค่าใช้จ่ายในการบริหาร SG&A to Sale ในปี 2565-68 จะอยู่ที่ราว 39.4% ลดลงจาก 40.3% ในปี 2565 ภายหลังรายได้กลับมาเติบโตได้มากขึ้น รวมถึงคาดการณ์ค่าใช้จ่ายที่ปรึกษา รวมถึงค่าใช้จ่ายในการเตรียมตัวเข้าตลาด. จะปรับลดลง

### Exhibit 28: สมมติฐานหลัก

สมมติฐาน	2565E	2566E	2567E
	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)	(ล้านบาท)
รายได้	435	530	624
บริการระบบประกันภัยรถยนต์	183	224	273
<i>Conventional business</i>	168	185	203
<i>AI</i>	15	39	70
บริการการพิจารณาสินไหม	226	265	304
อื่นๆ	26	42	46
การเติบโตของรายได้ (%)	8.7	21.8	17.6
บริการระบบประกันภัยรถยนต์	11.6	22.3	22.2
<i>Conventional business</i>	3	10	10
<i>AI</i>	1,600	160	80
บริการการพิจารณาสินไหม	4.0	17.0	15.0
อื่นๆ	38.0	61.0	10.0
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	55.6	55.3	55.6
บริการระบบประกันภัยรถยนต์	47.7	48.0	48.5
บริการการพิจารณาสินไหม	66.8	67.0	67.3
อื่นๆ	13.2	20.0	20.0
อัตรากำไรสุทธิ (%)	13.4	13.2	13.4
SG&A to sales (%)	39.4	39.4	39.4

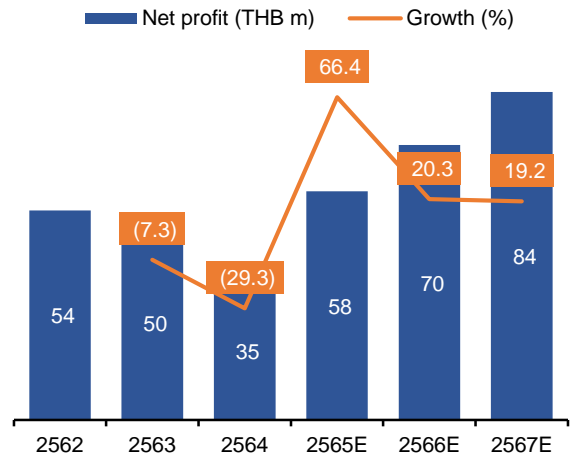
Source: FSSIA estimates

Exhibit 29: คาดการณ์รายได้



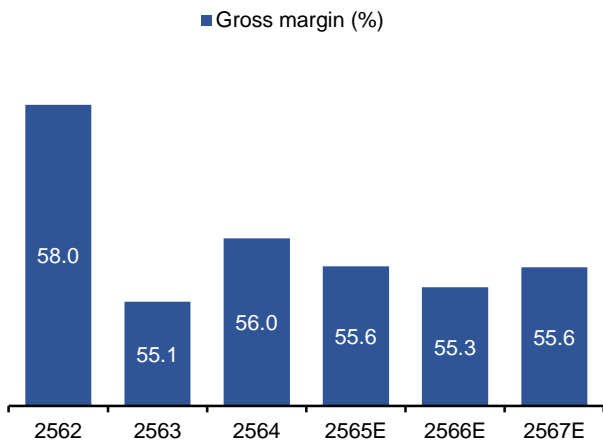
Sources: BGV; FSSIA estimates

Exhibit 30: คาดการณ์กำไรสุทธิ



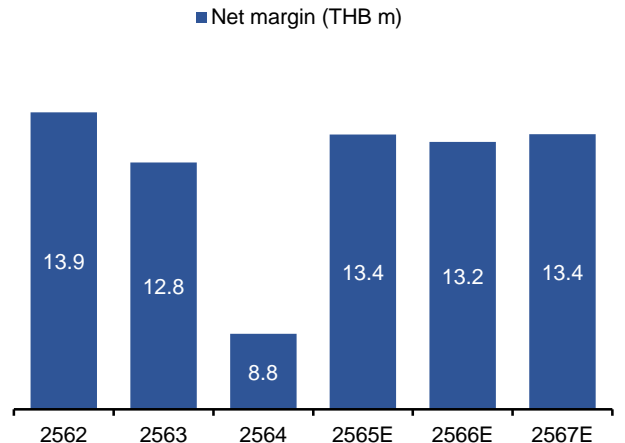
Sources: BGV; FSSIA estimates

Exhibit 31: อัตรากำไรขั้นต้น



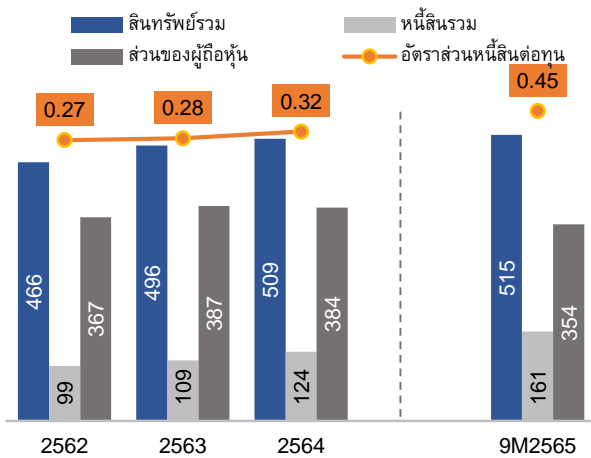
Sources: BGV; FSSIA estimates

Exhibit 32: อัตรากำไรสุทธิ



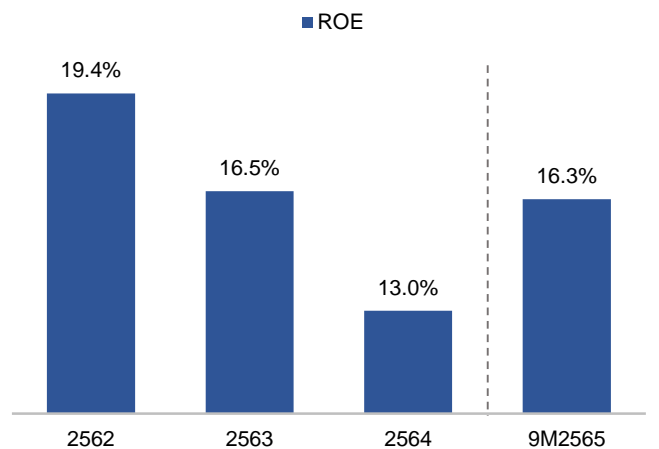
Sources: BGV; FSSIA estimates

Exhibit 33: ฐานะทางการเงินและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน



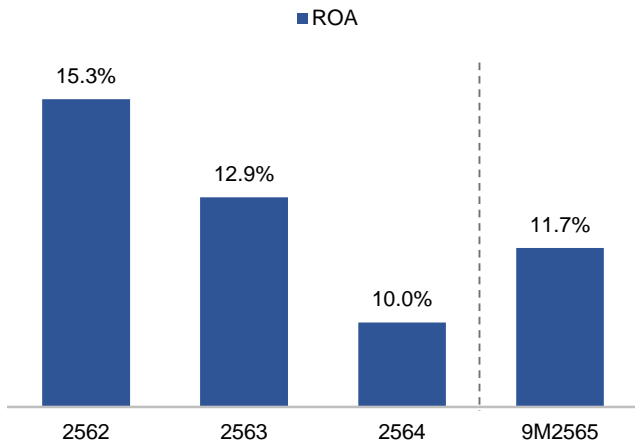
Source: BGV

Exhibit 34: ROE



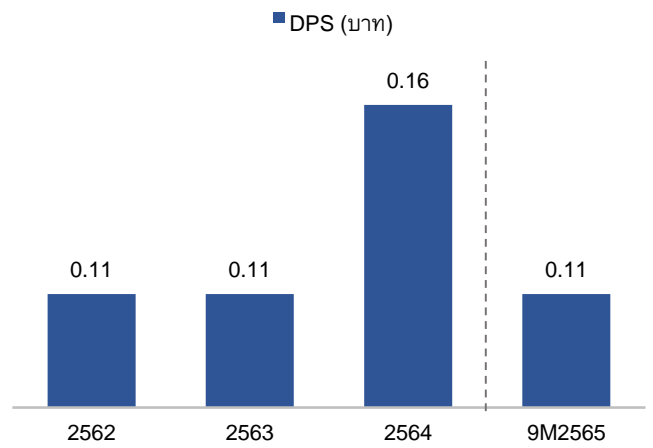
Source: BGV

Exhibit 35: ROA



Source: BVG

Exhibit 36: DPS



Source: BVG

## ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2566 เท่ากับ 4.48 บาท (อิง PE 28 เท่า)

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ BVG ด้วยวิธี Relative P/E ที่ระดับ 28 เท่า ได้ราคาเป้าหมายปี 2566 เท่ากับ 4.48 บาท บน EPS เท่ากับ 0.16 บาท ของปี 2566 โดยเทียบเคียงกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกัน ประกอบด้วย BBIK, BE8, MFEC, HUMAN, IIG และ NETBAY รวม 6 บริษัท พบว่าปัจจุบันเทรดที่ Forward PE ปี 2566 เฉลี่ยอยู่ที่ 32.4 เท่า และมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 2 ปีข้างหน้าอยู่ที่ 39% ต่อปี ขณะที่ BVG คาดว่าจะมีอัตราการเติบโตราว 20% ต่อปี และให้อัตรผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ระดับ 3-4% จากกระแสเงินสด จากการดำเนินงานที่มีสม่ำเสมอ ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าราคาเหมาะสมน่าจะอยู่ที่ 28 เท่า หรือ Discount 13.5% จากค่าเฉลี่ยของกลุ่มธุรกิจใกล้เคียงกัน

นอกจากนี้เมื่อพิจารณาบริษัทที่อยู่ในธุรกิจเดียวกันในระดับโลก เราพบว่ามี 3 บริษัทที่ Listed อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ และมีบริษัทย่อยตั้งอยู่ในประเทศไทย ได้แก่ Accenture และ Quess Corporation และ Beijing Career international โดยเทรดที่ P/E เฉลี่ยของปี 2566 ที่ 24.2 เท่า ดังนั้นเราจึงมองว่า Target P/E ที่ 28 เท่า สำหรับ BVG ถือว่าเป็นระดับที่เหมาะสมและ aggressive เกินไป

### Exhibit 37: เปรียบเทียบมูลค่าหุ้นกับบริษัทในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน ณ 17 มกราคม 2566

Company	BBG	Market Cap (USD m)	2Y EPS CAGR (%)	PE		ROE		PBV		EV/EBITDA		Div Yld	
				22E (x)	23E (x)	22E (%)	23E (%)	22E (x)	23E (x)	22E (x)	23E (x)	22E (%)	23E (%)
<b>Thailand</b>													
Bluebik Group*	BBIK TB	379	71.4	99.9	47.7	22.1	25.3	21.1	8.1	96.9	46.1	0.6	1.4
Beryl 8 Plus	BE8 TB	459	37.8	96.9	50.4	21.6	41.1	20.0	19.1	96.8	44.0	0.7	1.4
MFEC+	MFEC TB	107	17.7	12.4	10.5	13.8	15.8	1.7	1.6	10.9	9.4	5.1	6.3
Humanica	HUMAN TB	305	21.8	47.0	33.1	10.5	15.0	6.2	5.9	31.9	24.3	1.1	1.8
I&I Group	IIG TB	113	32.0	36.9	27.4	17.1	21.5	6.1	5.3	28.0	17.4	1.2	1.6
Netbay	NETBAY TB	160	7.7	32.7	25.1	33.3	42.2	10.7	10.5	25.3	19.8	3.1	4.0
<b>Thailand average</b>		<b>1,523</b>	<b>39.0</b>	<b>54.3</b>	<b>32.4</b>	<b>19.7</b>	<b>26.8</b>	<b>11.0</b>	<b>8.4</b>	<b>48.3</b>	<b>26.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.7</b>
<b>Regional</b>													
Accenture	ACN US	187,835	12.5	26.6	24.8	32.3	30.3	7.9	6.9	16.0	15.4	1.4	1.5
Quess Corporation	QUESS IN	717	128.1	21.0	21.5	11.6	10.8	2.3	2.2	10.0	9.8	1.6	2.5
Beijing Career International	300662 CH	1,504	21.8	34.6	26.2	13.0	14.7	4.4	3.8	21.5	16.1	0.5	0.6
<b>Regional average</b>		<b>190,057</b>	<b>13.7</b>	<b>27.4</b>	<b>24.2</b>	<b>18.9</b>	<b>18.6</b>	<b>4.9</b>	<b>4.3</b>	<b>15.8</b>	<b>13.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>

Sources: Bloomberg; \*FSSIA estimates; +2Y EPS CAGR (2021-2023E)

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าที่ประกอบธุรกิจประกันภัยและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง

เนื่องจากฐานลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัทฯ จึงอยู่ในธุรกิจประกันภัยและธุรกิจที่เกี่ยวข้องเนื่องเป็นหลัก หากมีเหตุปัจจัยที่ทำให้เกิดผลกระทบต่อภาวะการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจดังกล่าว ก็อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทฯ ได้

### ความเสี่ยงจากกลุ่มธุรกิจประกันภัย และลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจประกันภัยบางรายอาจไม่มีความสามารถในการชำระค่าบริการ

ยกตัวอย่างเช่น ผลกระทบจากสถานการณ์แพร่ระบาดของโควิด โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากการ จำหน่ายกรมธรรม์ประกันภัยโควิดแบบ “เจอ จ่าย จบ” ส่งผลให้บริษัทประกันภัยประสบปัญหา การจ่ายค่าสินไหมทดแทนในอัตราที่เพิ่มสูงขึ้นมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปี 2564 ที่อัตราการติดเชื้อรายวันที่เพิ่มขึ้นและมีการแพร่ระบาดอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้บริษัทที่รับประกันภัยแบบ “เจอ จ่าย จบ” บางรายประสบปัญหาด้านสถานะการเงิน นำไปสู่การปิดกิจการในเวลาต่อมา จนเป็นผลให้บริษัทประกันภัยดังกล่าวชำระคืนค่าบริการล่าช้าหรือไม่สามารถชำระคืนค่าบริการได้

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้าน

ธุรกิจให้บริการนวัตกรรมเทคโนโลยีด้านประกันภัย จึงจำเป็นต้องอาศัยความรู้ ประสบการณ์ และ ความเชี่ยวชาญในหลายแขนงสาขา อาทิ สาขาประกันภัย สาขาเทคโนโลยีสารสนเทศ สาขาคณิตศาสตร์ ประกันภัย เป็นต้น โดยเฉพาะบุคลากรด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ ซึ่งเป็นบุคลากร ที่มีจำนวนน้อยและมีอยู่อย่างจำกัด และมีการแข่งขันในด้านการสรรหาบุคลากรที่มีศักยภาพ โดยปัจจุบันกลุ่มบริษัทฯ มีพนักงานด้านเทคโนโลยีสารสนเทศดังกล่าวจำนวนทั้งสิ้น 49 ราย ซึ่งเพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ

### ความเสี่ยงจากที่บริษัทประกันภัยที่จะเข้ามาพัฒนาระบบแพลตฟอร์ม และแอปพลิเคชันสำหรับบริหารจัดการใช้เอง

BVG ถือเป็นผู้ให้บริการระบบแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชันสำหรับบริหารจัดการธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับประกันภัยรถยนต์ (ระบบ EMCS) ที่เป็นที่ยอมรับและได้มาตรฐานของธุรกิจประกันภัย คู่ค้าประกันภัย และธุรกิจยานยนต์ ปัจจุบัน BVG มีการให้บริการกับบริษัทประกันภัยจำนวนทั้งสิ้น 34 ราย และคู่ค้าประกันภัยและธุรกิจยานยนต์จำนวนทั้งสิ้น 3,786 ราย ทั้งนี้ หากบริษัทประกันภัย คู่ค้าประกันภัย และผู้ให้บริการด้านรถยนต์มีการพัฒนาระบบเองโดยตรง โดยไม่ใช้งานผ่านระบบของ BVG อาจทำให้บริษัทฯ สูญเสียการเป็นผู้ให้บริการหลักของระบบบริหารจัดการค่าสินไหมทดแทน ประกันภัยรถยนต์แก่บริษัทประกัน และบริษัทคู่ค้าที่สำคัญ นอกจากนี้หากเกิดกรณีดังกล่าวขึ้น อาจมีความเสี่ยงที่จะส่งผลกระทบต่อความสามารถทางการแข่งขันและอาจส่งผลกระทบต่อ ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ได้

### ความเสี่ยงด้านความปลอดภัยจากไซเบอร์

บริษัทฯ ได้จัดทำแผนรับมือภัยคุกคามและตอบสนองต่อเหตุการณ์ผิดปกติทางไซเบอร์ และได้มีการกำหนดสิทธิและติดตามการเข้าถึงข้อมูล รวมถึงการติดตั้งโปรแกรม Anti-Virus และ Anti-Malware ด้วย

## การกำกับดูแลกิจการ – บริษัท บลูเวนเจอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) - BVG

### องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท

กรรมการอิสระ (ID)	3 of 7 ในคณะกรรมการบริษัท, 3 เป็นเพศหญิง
สัดส่วน IDs ในบอร์ด	50%
สัดส่วนเข้าประชุมบอร์ด	100%+
จำนวน ID ในคณะกรรมการ ตรวจสอบ และ คณะกรรมการ กำหนดค่าตอบแทน	3/3 ในคณะกรรมการตรวจสอบ และ ความ เสี่ยง และ 2/3 ในคณะกรรมการ กำหนด ค่าตอบแทน
วาระการดำรงตำแหน่งของ ID	ไม่มีข้อมูล

ข้อมูลเพิ่มเติม: ประธานกรรมการและประธานกรรมการ กรรมการตรวจสอบ เป็น  
บุคคลคนเดียวกัน และเป็นกรรมการอิสระ  
ข้อมูลจาก [หนังสือชี้ชวน วันที่ 5 มกราคม 2566](#)

### Compensation and remuneration

ค่าตอบแทนกรรมการเทียบกับ ผล ประกอบการ	ค่าตอบแทน 9M65 รวม 1,715,000 บาท เทียบกับ กำไรสุทธิจากการ ดำเนินงานใน 9M65 จำนวน 18.4 ล้านบาท
การเปลี่ยนแปลงเจ้าหน้าที่ระดับสูง	ไม่มี
การเลิกจ้างเจ้าหน้าที่ระดับสูง	ไม่มี
การซื้อขายด้วยข้อมูลภายใน	ไม่มี

ข้อมูลเพิ่มเติม: ไม่มี

### ผู้สอบบัญชี

ผู้สอบบัญชี	สำนักงาน อีวาย จำกัด
จำนวนปีที่ตรวจสอบ	ตั้งแต่รอบบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2562 ที่เปิดเผยใน หนังสือชี้ชวน วันที่ 5 มกราคม 2566
การรายงานความผิดปกติ	ไม่มี
ค่าตอบแทนจากการสอบ บัญชี ที่ผ่านมา	2,600,000 บาท ปี 2565 และ 2,400,000 บาท ปี 2564
นโยบายการเปลี่ยนแปลง ผู้สอบบัญชี	ทบทวนทุกห้าปี

ข้อมูลเพิ่มเติม: ไม่มี

### Shareholders' rights

แนวนโยบาย	การดำเนินการ
การมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับ ผู้ถือหุ้นผ่านการประชุมผู้ถือหุ้น ใหญ่ประจำปี (AGM) หรือ ประชุมวิสามัญพิเศษ (EGM)	มีการจัดการประชุมผู้ถือหุ้นใหญ่ประจำปี (AGM) ปีละหนึ่งครั้ง หรือ ประชุมวิสามัญพิเศษ (EGM) ตามความจำเป็น
การทำการรายการที่เกี่ยวข้องกัน	ดำเนินการตามคำแนะนำของสำนักงาน คณะกรรมการ กำกับหลักทรัพย์ และ ตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
ปัญหาในที่ประชุม	ไม่มีปัญหาเกี่ยวกับการลงคะแนนเสียง การกำหนด นโยบาย หรือปฏิเสชนโยบาย การนำเสนอแนวนโยบาย

ข้อมูลเพิ่มเติม: ไม่มี

## การบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance หรือ ESG)

บริษัท บลูเวนเจอร์ กรุ๊ป มีการดำเนินธุรกิจที่สนับสนุนอุตสาหกรรมประกันภัยเป็นหลัก โดยดำเนินธุรกิจผ่าน 4 บริษัทในกลุ่ม ได้แก่ (1) BVG ซึ่งมีระบบ EMCS สำหรับบริหารจัดการธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ ประกันภัยรถยนต์ (2) บริษัท บลูเวนเจอร์ ทีพีเอ จำกัด (“BVTPA”) มีระบบ TPA สำหรับบริหารจัดการสิทธิประโยชน์ด้านการรักษาพยาบาลและสินไหมทดแทน รวมถึงการให้คำปรึกษาแนะนำที่เกี่ยวข้อง การให้คำปรึกษาจัดอบรม ด้านประกันภัย และการบริการสนับสนุนการปฏิบัติงานอื่น ๆ (3) บริษัท บลูเวนเจอร์ แอควิวริตี้ จำกัด (“BVA”) ให้คำปรึกษาและ ให้บริการด้าน คณิตศาสตร์ประกันภัย (4) บริษัท บลูเวนเจอร์ เทคโนโลยี จำกัด (“BVTECH”) ให้บริการนวัตกรรมด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ โดยบริษัทฯ ถือหุ้นในบริษัทย่อยทั้ง 3 บริษัท ในสัดส่วนร้อยละ 100.00 ของทุนจดทะเบียนและชำระแล้ว BVG มีฐานลูกค้าที่เป็นบริษัทประกันภัยประเภทรถยนต์มากที่สุดในประเทศ ถึง 34 บริษัท จากทั้งหมดจำนวน 39 บริษัท

ประเด็นสาระสำคัญ	นโยบายและการดำเนินงาน
การพึ่งพิงลูกค้าที่ประกอบธุรกิจประกันภัยและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง	<p>จากผลการดำเนินงานช่วง 9M65 บริษัทมีรายได้จากลูกค้าธุรกิจประกัน 57.2% และจากลูกค้าอุตสาหกรรม รถยนต์ที่เกี่ยวข้องกับประกันภัย 35.9% เพิ่มจากค่าเทียบกับเฉลี่ย 3 ปีก่อนหน้า 2562-64 เท่ากับ 55.0% และ 38.0% ตามลำดับ ที่เหลือเป็นลูกค้าที่ไม่ใช่ประกัน</p> <p>แม้รายได้ประมาณ 93% ต้องพึ่งพิงลูกค้าสองกลุ่มแรก BVG เชื่อมั่นในความได้เปรียบ จากประสบการณ์การให้บริการมากกว่า 20 ปี และเป็นผู้นำในธุรกิจนี้ จึงทำให้มีฐานข้อมูล (Big Data) สำหรับการพิจารณาค่าสินไหม ทดแทน ของบริษัท รถยนต์ที่เป็นที่นิยมและครองส่วนแบ่งการตลาดระดับต้นๆ ได้แก่ โตโยต้า ฮอนด้า มาสด้า ฟอर्ड มิตซูบิชิ และ อีซูซุ เป็นต้น บริษัทจะทำการปรับปรุงฐานข้อมูลให้ทันสมัยอยู่เสมอ พร้อมกับพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้ตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าอย่างต่อเนื่อง</p> <p>อย่างไรก็ตาม กลุ่มบริษัท ยังได้ขยายฐานลูกค้าไปยังนอกภาคธุรกิจประกันภัยและภาคธุรกิจที่เกี่ยวข้องมากขึ้น โดย BVTPA ได้มีการขยายฐานธุรกิจไปในกลุ่มธุรกิจหรือองค์กรเอกชน (Non-Insurance) โดยมีการให้บริการ เกี่ยวกับการดูแลด้าน การบริหารการเบิกจ่ายค่ารักษาพยาบาลตามแผนสวัสดิการพนักงานให้แก่บริษัทหรือองค์กรที่ดูแลสวัสดิการดังกล่าวด้วยงบประมาณของตนเอง (Self-Insurance) นอกจากนี้ กลุ่มบริษัท มีแผนที่จะขยายการ ดำเนินงานไปต่างประเทศ ขยายฐานรายได้ และสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืนได้ในระยะยาว</p>
ลูกค้าไม่มีความสามารถในการชำระค่าบริการ อันเนื่องมาจากผลกระทบจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อ COVID-19	<p>BGV ได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากความเสียดังกล่าว โดย ณ สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2563 และ 2564 และวันที่ 30 กันยายน 2565 โดยมีลูกหนี้ที่เกินกำหนดชำระจนเป็นผลให้มีการตั้งค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะ เกิดขึ้นจำนวน 1.04 ล้านบาท 2.76 ล้านบาท และ 2.62 ล้านบาท หรือร้อยละ 1.85 ร้อยละ 4.95 และ ร้อยละ 4.58 ของลูกหนี้การค้ารวม ตามลำดับ</p> <p>ทั้งนี้ แม้บริษัทประกันภัยที่ประสบปัญหาปิดตัวลง และโอนหรือจำหน่ายพอร์ตลูกค้าไปยังบริษัทประกันภัยรายอื่น บริษัทคาดว่าจะยังอยู่ในระบบบริหารจัดการของกลุ่มบริษัท เนื่องจากการเป็นผู้นำในการให้บริการระบบนี้ จึงคาดการณ์ว่าจะไม่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานของกลุ่มบริษัท อย่างมีนัยสำคัญ</p>
การพึ่งพามูลค่าผู้มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน	<p>ระบบบริหารจัดการธุรกิจที่ BVG ให้บริการจำเป็นต้องพึ่งพามูลค่าผู้มีความเชี่ยวชาญด้านหลายแขนงสาขา อาทิ ประกันภัยเทคโนโลยีสารสนเทศ และโดยเฉพาะคณิตศาสตร์ประกันภัยที่มีบุคลากรค่อนข้างจำกัด</p> <p>BVG ได้กำหนดค่าตอบแทนและสวัสดิการที่เหมาะสม มีการทบทวนโครงสร้างองค์กร มีแผนการเพิ่มอัตรากำลังคนให้สอดคล้องเพียงพอ และเหมาะสมกับโครงการในอนาคต มีนโยบายพัฒนาบุคลากรและแผนสืบทอด ตำแหน่ง (Human Resource Development and Succession Plan) โดยให้ความสำคัญกับการพัฒนาความรู้ ทักษะและความชำนาญอย่างเหมาะสมกับบุคลากรแต่ละระดับอย่างสม่ำเสมอ เช่น การจัดให้มีหลักสูตรการฝึก อบรมและสัมมนา รวมถึง มีการวางแผนเตรียมความพร้อมในการคัดเลือกบุคลากรที่มีความสามารถในแต่ละ แผนกในการฝึกอบรมเพื่อเข้ารับตำแหน่งบริหารต่อไปในอนาคต เพื่อมุ่งใจให้ทำงานกับบริษัท ต่อไปในระยะยาว</p>

ข้อมูลเพิ่มเติม: [หนังสือชี้ชวน วันที่ 5 มกราคม 2566](#)

## การบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance หรือ ESG) (ต่อ)

ประเด็นสาระสำคัญ	นโยบายและการดำเนินงาน
<p>การแข่งขันของผู้ประกอบการรายใหม่</p> <p>ความเสี่ยงที่ลูกค้าพัฒนาระบบใช้เอง</p>	<p>ระบบ EMCS และ บริการ TPA เป็นแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชันที่บทบาทสำคัญในการผลักดันอุตสาหกรรม ประกันภัยและอุตสาหกรรมรถยนต์ เกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างเข้มแข็งในระยะยาว</p> <p>เงินลงทุนสูง เทคโนโลยีที่ทันสมัย การเป็นอัตโนมัติ ไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาระบบใช้เอง แต่การที่ต้อง พัฒนาอย่างต่อเนื่องตามการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็ว ด้วยบุคลากรเฉพาะทาง ประสบการณ์ยาวนานกว่า 20 ปี และ การมี Big Data เป็น Barrier to Entry หลักของธุรกิจที่เป็นความแตกต่างที่ BVG มี การ Outsourcing Service ให้ BVG ทำ ไม่เพียงเป็นทางเลือก ให้เกิดการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) และเพิ่มความ สามารถทางการแข่งขันแล้ว แต่ยังเป็นความสะดวก และลงทุนต่ำ หากลูกค้าต้องการพัฒนา การให้บริการให้ ตอบโจทย์ความต้องการ และสร้างมูลค่าเพิ่ม (Value Added) ตามแนวทางของตัวเอง</p>
<p>การละเมิดลิขสิทธิ์</p>	<p>กลุ่มบริษัทฯ มีผลิตภัณฑ์และซอฟต์แวร์ที่พัฒนาขึ้นเอง รวมถึงมีการจ้างบุคคลภายนอก (Outsourcing) เพื่อพัฒนาบางส่วน ของผลิตภัณฑ์และซอฟต์แวร์ที่ให้บริการ ซอฟต์แวร์ของกลุ่มบริษัทฯ ได้รับความคุ้มครอง จากพระราชบัญญัติลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2537 โดยกลุ่มบริษัทฯ ได้จดทะเบียนลิขสิทธิ์โปรแกรม ได้แก่ e-WSS, EMCS e-Claim, e-ACD, e-PVP, e-Auction, e-Surveyor และ e-Part Catalogue ต่อกรมทรัพย์สินทางปัญญาแล้ว</p> <p>สำหรับ BVG ได้ดำเนินการป้องกันการทำซ้ำ ดัดแปลง หรือลักลอบนำซอฟต์แวร์ของบริษัท โดยการเก็บรักษา Source Code ของบริษัทฯ ไว้ที่ Azure Repos</p> <p>สำหรับระบบ TPA ของ BVTPA ซึ่งได้สิทธิ์ในการใช้งานแบบตลอดไปมาจากบุคคลภายนอก ลิขสิทธิ์จึงเป็นของ บุคคลภายนอก ซึ่งเป็นเจ้าของแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชัน BVTPA ไม่อยู่ในฐานะที่จะขอจดทะเบียนลิขสิทธิ์ได้ ทั้งนี้ ระบบ TPA ได้มีการพัฒนาเพิ่มเติมจากแพลตฟอร์มและแอปพลิเคชันเดิมให้เหมาะสมกับการให้บริการลูกค้าของ BVTPA โดยในส่วนที่พัฒนาเพิ่มเติมถือเป็นสิทธิ์ของ BVTPA ในการใช้งานในประเทศไทย ทั้งนี้ ทุกผลงานที่มีการพัฒนา ขึ้นจะได้รับการคุ้มครองผลงาน ที่สร้างขึ้นไม่ว่าจดทะเบียนหรือไม่ได้จดทะเบียนลิขสิทธิ์ หากมีการละเมิดลิขสิทธิ์เกิดขึ้นโดยไม่ได้รับอนุญาต ผู้เป็นเจ้าของ สามารถฟ้องเรียกร้องการคุ้มครองสิทธิ์ และเรียกร้องค่าเสียหายได้</p>
<p>ความปลอดภัยจากไซเบอร์ (Cyber Security Risk)</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) BVG มีการจัดทำแผนรับมือภัยคุกคามและตอบสนองต่อเหตุการณ์ผิดปกติทางไซเบอร์ (Cyber Incident Response Plan: CIRP) และจัดให้มีการทดสอบหรือซักซ้อมแผนอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง</li> <li>2) มีการกำหนดสิทธิ์และติดตามการเข้าถึงข้อมูล มีการติดตั้งโปรแกรมรักษาความปลอดภัยป้องกันไวรัส หรือมัลแวร์ (Anti-Virus / Anti-Malware) และมีการใช้ Firewall และ Web Application Firewall (WAF)</li> <li>3) มีการใช้ระบบตรวจสอบและตอบโต้การบุกรุก (Intrusion Prevention System :IPS)</li> <li>4) ในส่วนของ BVTPA มีระบบ Security Operation Center (SOC) ที่ทำหน้าที่เฝ้าระวัง ป้องกัน และมีการ แจ้งเตือนเมื่อมี ผู้บุกรุกหรือเข้าถึงระบบและอุปกรณ์โดยไม่ได้รับอนุญาต</li> <li>5) ทั้งนี้ กลุ่มบริษัทฯ ได้มีการปรับปรุงประสิทธิภาพของการป้องกันให้เพียงพอและเป็นปัจจุบัน เพื่อเป็นแนว ทางในการควบคุมการรักษาความลับ ความถูกต้อง ความพร้อมใช้งานของระบบและข้อมูล และลดโอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์ ภัยคุกคามทางไซเบอร์</li> </ol>
<p>กฎหมายคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล พ.ศ. 2562 (Personal Data Protection Act B.E. 2562 :PDPA)</p>	<p>เพื่อลดความเสี่ยงจากการละเมิดข้อมูลส่วนบุคคลของกลุ่มลูกค้าและกลุ่มลูกค้าของกลุ่มบริษัทฯ โดยได้จัดให้มี มาตรการรักษาความมั่นคงปลอดภัยของข้อมูลส่วนบุคคลตามมาตรฐานสากล</p>

ข้อมูลเพิ่มเติม: [หนังสือชี้ชวน วันที่ 5 มกราคม 2566](#)



## Financial Statements

### Blueventure Group

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2563	2564	2065E	2066E	2067E
Revenue	389	400	435	530	624
Cost of goods sold	(154)	(154)	(170)	(213)	(252)
<b>Gross profit</b>	<b>235</b>	<b>246</b>	<b>265</b>	<b>317</b>	<b>372</b>
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(138)	(161)	(172)	(209)	(246)
<b>Operating EBITDA</b>	<b>97</b>	<b>85</b>	<b>93</b>	<b>108</b>	<b>126</b>
Depreciation	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
<b>Operating EBIT</b>	<b>76</b>	<b>63</b>	<b>70</b>	<b>84</b>	<b>101</b>
Net financing costs	1	1	1	1	1
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	1	2	2	2	2
Non-recurring items	0	0	0	0	0
<b>Profit before tax</b>	<b>78</b>	<b>65</b>	<b>73</b>	<b>87</b>	<b>103</b>
Tax	(16)	(15)	(15)	(16)	(20)
<b>Profit after tax+</b>	<b>63</b>	<b>50</b>	<b>58</b>	<b>70</b>	<b>84</b>
Minority interests	(13)	(15)	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
<b>Reported net profit</b>	<b>50</b>	<b>35</b>	<b>58</b>	<b>70</b>	<b>84</b>
<b>Non-recurring items &amp; goodwill (net)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Recurring net profit</b>	<b>50</b>	<b>35</b>	<b>58</b>	<b>70</b>	<b>84</b>
<b>Per share (THB)</b>					
Recurring EPS *	0.14	0.10	0.16	0.16	0.19
Reported EPS	0.14	0.10	0.16	0.16	0.19
DPS	0.11	0.15	0.08	0.13	0.16
Diluted shares (used to calculate per share data)	360	360	360	450	450
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	1.2	3.0	8.7	21.8	17.6
Operating EBITDA (%)	(4.1)	(12.6)	10.1	15.9	16.5
Operating EBIT (%)	(13.3)	(17.1)	11.9	19.5	19.8
Recurring EPS (%)	(7.3)	(29.3)	66.4	(3.8)	19.2
Reported EPS (%)	(7.3)	(29.3)	66.4	(3.8)	19.2
<b>Operating performance</b>					
Gross margin inc. depreciation (%)	55.1	56.0	55.6	55.3	55.6
Gross margin of key business (%)	55.1	56.0	55.6	55.3	55.6
Operating EBITDA margin (%)	24.9	21.2	21.4	20.4	20.2
Operating EBIT margin (%)	19.5	15.7	16.2	15.9	16.1
Net margin (%)	12.8	8.8	13.4	13.2	13.4
Effective tax rate (%)	19.9	23.4	20.0	19.0	19.0
Dividend payout on recurring profit (%)	80.8	150.5	48.1	83.1	83.9
Interest cover (X)	(56.7)	(109.3)	(120.7)	(143.6)	(171.4)
Inventory days	-	-	-	-	-
Debtor days	73.2	72.9	32.1	-	-
Creditor days	127.2	150.5	146.3	115.7	112.3
Operating ROIC (%)	23.5	20.7	33.0	42.9	41.8
ROIC (%)	18.8	15.7	21.6	25.7	25.3
ROE (%)	31.5	12.9	14.6	14.3	14.6
ROA (%)	12.8	9.9	11.2	11.4	11.7
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
<b>Revenue by Division (THB m)</b>					
Motor claim management platform	164	164	183	224	273
Health claim management	211	217	226	265	304
Actuarial and tech	13	19	26	42	46

+ ถ้าไรจากการดำเนินงานหักส่วนที่เป็นของผู้ถือหุ้นเดิม ก่อนปรับโครงสร้าง

Sources: Blueventure Group; FSSIA estimates

## Financial Statements

### Blueventure Group

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2563	2564	2565E	2566E	2567E
Recurring net profit	50	35	58	70	84
Depreciation	21	22	23	24	25
Associates & minorities	(1)	(240)	0	0	0
Other non-cash items	12	14	1	1	1
Change in working capital	(18)	60	60	(16)	(10)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>64</b>	<b>(110)</b>	<b>143</b>	<b>79</b>	<b>100</b>
Capex - maintenance	(14)	(19)	(21)	(50)	(55)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	(5)	(17)	(11)	(15)	(15)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
<b>Cash flow from investing</b>	<b>(19)</b>	<b>(36)</b>	<b>(32)</b>	<b>(65)</b>	<b>(70)</b>
Dividends paid	(40)	(53)	(28)	(58)	(70)
Equity finance	(1)	240	2	137	2
Debt finance	1	1	(3)	0	0
Other financing cash flows	0	0	(1)	1	6
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(41)</b>	<b>188</b>	<b>(31)</b>	<b>80</b>	<b>(63)</b>
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
<b>Net other adjustments</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Movement in cash</b>	<b>5</b>	<b>42</b>	<b>80</b>	<b>93</b>	<b>(33)</b>
Free cash flow to firm (FCFF)	45.90	(145.91)	111.68	13.40	30.25
Free cash flow to equity (FCFE)	46.23	(145.12)	106.98	14.48	35.80

#### Per share (THB)

FCFF per share	0.13	(0.41)	0.31	0.04	0.08
FCFE per share	0.13	(0.40)	0.30	0.04	0.10
Recurring cash flow per share	0.23	(0.47)	0.23	0.21	0.25

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2563	2564	2565E	2566E	2567E
Tangible fixed assets (gross)	197	199	220	270	325
Less: Accumulated depreciation	(91)	(95)	(118)	(144)	(175)
<b>Tangible fixed assets (net)</b>	<b>106</b>	<b>103</b>	<b>102</b>	<b>126</b>	<b>150</b>
<b>Intangible fixed assets (net)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	84	127	208	301	268
A/C receivable	83	76	0	0	0
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	146	109	119	144	170
<b>Current assets</b>	<b>314</b>	<b>312</b>	<b>326</b>	<b>445</b>	<b>437</b>
Other assets	75	93	101	123	145
<b>Total assets</b>	<b>496</b>	<b>509</b>	<b>529</b>	<b>694</b>	<b>732</b>
Common equity	162	384	416	564	579
Minorities etc.	225	0	0	0	0
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>387</b>	<b>384</b>	<b>416</b>	<b>564</b>	<b>579</b>
Long term debt	2	3	0	0	0
Other long-term liabilities	33	33	30	37	44
<b>Long-term liabilities</b>	<b>35</b>	<b>36</b>	<b>30</b>	<b>37</b>	<b>44</b>
A/C payable	54	73	64	71	84
Short term debt	1	1	1	1	1
Other current liabilities	19	14	18	20	25
<b>Current liabilities</b>	<b>74</b>	<b>88</b>	<b>83</b>	<b>93</b>	<b>109</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>496</b>	<b>509</b>	<b>529</b>	<b>694</b>	<b>732</b>
Net working capital	157	98	37	53	62
Invested capital	339	295	240	302	356

\* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

#### Per share (THB)

Book value per share	0.45	1.07	1.16	1.25	1.29
Tangible book value per share	0.45	1.07	1.16	1.25	1.29

#### Financial strength

Net debt/equity (%)	(20.9)	(31.8)	(49.7)	(53.1)	(46.0)
Net debt/total assets (%)	(16.3)	(24.0)	(39.0)	(43.1)	(36.4)
Current ratio (x)	4.3	3.5	3.9	4.8	4.0
CF interest cover (x)	(33.1)	245.5	(177.4)	(23.1)	(58.7)

Valuation at target price	2563	2564	2565E	2566E	2567E
<b>Recurring P/E (x) *</b>	<b>32.5</b>	<b>46.0</b>	<b>27.6</b>	<b>28.7</b>	<b>24.1</b>
Dividend yield (%)	2.8	3.7	2.0	3.3	4.0
Price/book (x)	8.8	3.7	3.4	3.1	3.1
Price/tangible book (x)	8.8	3.7	3.4	3.1	3.1
EV/EBITDA (x) **	16.1	15.3	13.0	13.6	12.0
EV/EBITDA @ target price (x) **	18.1	17.6	15.1	15.9	13.9
EV/invested capital (x)	4.6	4.4	5.0	4.9	4.2

\* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted \*\* EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: Blueventure Group; FSSIA estimates

