

Valuation น่าสนใจ, กำไรเติบโตดี

เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลง 15% ตั้งแต่เดือนพ.ย. เป็นโอกาสในการเข้าซื้อหุ้น BLA โดยมีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นจาก: 1) อัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ที่ลดลง 2) เบี้ยประกันภัยรับปีแรกคาดว่าจะเพิ่มขึ้น ใน 4Q67 3) กำไรที่คาดว่าจะเติบโตดีใน 4Q67 และปี 2568 4) valuation ที่น่าสนใจ และ 5) มีแนวโน้มที่จะเป็นเป้าหมายการลงทุนของกองทุนวายุภักษ์และกองทุน Thai ESG

3Q67: คาดจากขาดทุนจากการลงทุน BLA รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 614 ลบ. (-5% YoY, -25% QoQ) ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 32% โดยกำไรสุทธิที่ต่ำกว่าคาดเกิดจากขาดทุนจากการลงทุน

- อัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์จะลดลง** BLA คาดว่าอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์จะลดลงจาก 111% ในปี 2566 มาอยู่ที่ 107% ในปี 2567 (107% ใน 9M67) เทียบกับประมาณการตามหลักความระมัดระวังของเราที่ 108% เราคาดการณ์อัตราส่วนดังกล่าวที่ 109.1% ใน 4Q67 เพิ่มขึ้น QoQ จาก 107.3% ใน 3Q67 แต่ลดลง YoY จาก 112.3% ใน 4Q66 BLA คาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะลดลงอย่างต่อเนื่องตลอดปี 2568-2570 สู่ระดับต่ำกว่า 100% ในปี 2570 จากการลดภาระตั้งสำรองค่าเผื่อความผันผวน (PAD) 5% สำหรับกรมธรรม์ที่ครบกำหนด และการเปลี่ยนมาเน้นขายผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้น เราคาดว่าอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์จะลดลงจาก 111% ในปี 2566 มาอยู่ที่ 108% ในปี 2567, 104% ในปี 2568 และ 100% ในปี 2569
- เบี้ยประกันภัยรับปีแรกจะเพิ่มขึ้นใน 4Q67** BLA คาดว่าเบี้ยประกันภัยรับปีแรก (FYP) จะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ (ไอซ์ซีซี) จากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ใน 4Q67 โดยที่เราคาดว่า FYP จะเพิ่มขึ้น 4% YoY และ 50% QoQ ใน 4Q67 และอยู่ในระดับทรงตัวตอนสิ้นปี 2567 บริษัทคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2567 และทำจุดต่ำสุดในปี 2568 ดังนั้นเราคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับรวมจะเติบโต 3% ในปี 2567 และ 0% ในปี 2568
- คาดกำไรเติบโตดี** เราคาดว่ากำไร 4Q67 จะเพิ่มขึ้น 96% YoY (อัตรากำไรจากการรับประกันภัยดีขึ้น) และ 14% QoQ (กำไรจากการลงทุนเพิ่มขึ้น) สู่ 700 ลบ. และจะเติบโตดีที่ 32% ในปี 2567 และ 29% ในปี 2568 จากการลดภาระตั้งสำรองค่าเผื่อความผันผวน (PAD) ลงได้ และ ROI (กำไรที่เกิดขึ้นจริง) ที่ดีขึ้น
- Valuation น่าสนใจหลังจากราคาหุ้นลดลง** หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลดลงมาแล้ว 15% ตั้งแต่เดือนพ.ย. valuation จึงดูน่าสนใจที่ discount 48% จากมูลค่าพื้นฐานของกิจการ (embedded value), PBV ที่ 0.65 เท่า (เทียบกับ ROE ที่ 8.5%) และ PE ที่ 8 เท่า (EPS growth ที่ 29%) สำหรับปี 2568
- มีแนวโน้มที่จะเป็นเป้าหมายการลงทุนของกองทุนวายุภักษ์และกองทุน Thai ESG** โดยได้รับการสนับสนุนจาก SET ESG ratings ที่ระดับ AA

คงคำแนะนำ OUTPERFORM และคงราคาเป้าหมายไว้ไม่เปลี่ยนแปลง เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BLA โดยคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 27 บาท (อิงกับ PBV 0.85 เท่า สำหรับปี 2568 ซึ่งได้มาจาก ROE ระยะยาวที่ 9%) เพราะ: 1) เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ CAGR 26% ในปี 2566-2569 จากการลดภาระการตั้งสำรองค่าเผื่อความผันผวน (PAD) ลงได้มากขึ้น 2) valuation น่าสนใจ และ 3) มีแนวโน้มที่จะเป็นเป้าหมายการลงทุนของกองทุนวายุภักษ์และกองทุน Thai ESG

ปัจจัยความเสี่ยง ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่: 1) แรงกดดันต่อกำลังซื้อของลูกค้า 2) ความผันผวนของตลาดทุน 3) การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 4) การใช้มาตรฐานการบัญชีใหม่ โดยเฉพาะ IFRS17 และ 5) ความเสี่ยง ESG จากการให้บริการลูกค้าอย่างเป็นธรรม (market conduct)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net profit	(Btmn)	3,212	2,548	3,370	4,362	5,069
EPS	(Bt)	1.88	1.49	1.97	2.55	2.97
BVPS	(Bt)	26.23	26.02	28.69	31.25	33.58
DPS	(Bt)	0.60	0.48	0.49	0.64	0.74
EV/share	(Bt)	40.35	39.75	39.32	38.96	38.67
1-year VNB/share	(Bt)	1.76	1.62	1.56	1.61	1.65
P/E	(x)	10.85	13.67	10.34	7.99	6.87
EPS growth	(%)	0.49	(20.65)	32.23	29.45	16.21
PBV	(x)	0.78	0.78	0.71	0.65	0.61
ROE	(%)	6.93	5.71	7.21	8.52	9.16
Dividend yields	(%)	2.94	2.35	2.42	3.13	3.64
P/EV	(x)	0.51	0.51	0.52	0.52	0.53
P/VNB	(x)	11.59	12.63	13.08	12.70	12.33

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Dec 13) (Bt)	20.40
Target price (Bt)	27.00
Mkt cap (Btbn)	34.83

12-m high / low (Bt)	25.8 / 16.3
Avg. daily 6m (US\$m)	1.64
Foreign limit / actual (%)	25 / 25
Free float (%)	42.4
Outstanding Short Position (%)	0.16

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.4)	4.1	5.2
Relative to SET	(1.1)	3.6	1.3

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	3,613	4,283
INVX vs Consensus (%)	(6.7)	1.9

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Up	Up

2023 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	2.49 2/18
Environmental Score and Rank	0.16 2/18
Social Score and Rank	4.82 1/18
Governance Score and Rank	4.64 2/18

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1003
kittima.s@innovestx.co.th

จุดเด่น

BLA เป็นบริษัทประกันชีวิตชั้นนำในประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด 3.9% ในแง่ของเบี้ยประกันรับทั้งหมด และ 3.8% ในแง่ของเบี้ยประกันรับรายใหม่ในปี 2566 BLA จับมือเป็นพันธมิตรธุรกิจ bancassurance กับ BBL และ TISCO โครงสร้างเบี้ยประกันรับรายใหม่แยกตามช่องทางประกอบด้วยช่องทางธนาคาร 66% ช่องทางตัวแทน 23% และช่องทางอื่นๆ 11% ในปี 2566 ผลิตรักษะของบริษัทประกอบด้วย ผลิตรักษะประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์ 55% ผลิตรักษะประกันชีวิตแบบคุ้มครองตลอดชีพ 10% MRTA 18% และอื่นๆ (บำนาญและยูนิทลิงค์) 16%

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไร 4Q67 ของ BLA จะเพิ่มขึ้น 96% YoY (อัตรากำไรจากการรับประกันภัยดีขึ้น) และ 14% QoQ (กำไรจากการลงทุนเพิ่มขึ้น) สู่ 700 ลบ. ขณะเดียวกันก็คาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 32% ในปี 2567 และ 29% ในปี 2568 โดยได้รับแรงหนุนจากการลดภาระตั้งสำรองค่าเผื่อความผันผวน (PAD) ลงได้ และ ROI (กำไรที่เกิดขึ้นจริง) ที่ดีขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. เราคาดว่าอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์จะลดลงอย่างต่อเนื่องในระยะ 3 ปีข้างหน้า อันเป็นผลจากการเน้นออกผลิตภัณฑ์ที่ให้มาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้น และการลดภาระตั้งสำรองค่าเผื่อความผันผวน (PAD) สำหรับกรมธรรม์ที่ครบกำหนดลงได้	1. เบี้ยประกันภัยรับรวมคาดว่าจะเติบโตน้อยลงในปี 2567-2568
2. BLA จะได้รับประโยชน์จากภาวะตลาดหุ้นไทยที่ดีขึ้น	2. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจะได้รับแรงกดดันจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่มีแนวโน้มลดลง

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
อัตราผลตอบแทนพันธบัตร	มีแนวโน้มปรับตัวลดลงในระยะยาว	ลบ	ลบต่อ ROI มูลค่าพื้นฐานของกิจการ (embedded value) และมูลค่าของธุรกิจใหม่ (value of new business)

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1 ppt ใน combined ratio	7%	2 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 10 bps ใน ROI	7%	2 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BLA กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานที่แท้จริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย เรามองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 2.49 (2023)		CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	2/18	BLA	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BLA ตั้งเป้าหมายสำหรับปี 2565-2567 ในการ 1) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการประหยัดพลังงานไฟฟ้า 10% เทียบกับปี 2563 (ปีฐาน) และ 2) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการใช้กระดาษ 20% เทียบกับปี 2563 (ปีฐาน)
- ผลการดำเนินงานปี 2566: 1) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการประหยัดพลังงานไฟฟ้าลงได้ 29% เทียบกับปี 2563 (ปีฐาน) ดีกว่าเป้าหมายปี 2566 ที่ 25%; 2) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการใช้กระดาษลงได้ 35% เทียบกับปี 2563 (ปีฐาน) ดีกว่าเป้าหมายปี 2566 ที่ 30%

ประเด็นด้านสังคม (S)

- เป้าหมายทางสังคมสำหรับปี 2565-2567 ของ BLA: 1) ร้อยละ 50 ของจำนวนพนักงานทั้งหมดที่ผ่านการอบรมด้านดิจิทัลอินโนเวชันจำนวน 15 ชั่วโมงขึ้นไป (เทียบกับผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ 72%); 2) 100% ของตัวแทนเต็มเวลาที่มีค่าตอบแทนรายปี ไม่ต่ำกว่า 100,000 บาท (เทียบกับผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ 98%); 3) ได้รับรางวัลด้าน นวัตกรรมผลิตภัณฑ์ (เทียบกับผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ได้รับรางวัล Best Health Insurance for Kids จาก Amarin Baby & Kids Awards 2023 และ Best Health Insurance For Family “Most Promising” จาก the Asianparent Awards 2023); 4) ออกแบบผลิตภัณฑ์ที่มีความคุ้มครองเหมาะสมกับความต้องการของลูกค้า ไม่ต่ำกว่า 50,000 ราย (เทียบกับผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ 282,371 ราย); 5) ผู้ใช้บริการแอปพลิเคชันต่างๆ ของบริษัทมีความพึงพอใจไม่ต่ำกว่า 80% (เทียบกับผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ 47-71%); 6) มีผู้ได้รับความรู้ด้านการวางแผนการเงินผ่านสื่อต่างๆ ของบริษัทไม่ต่ำกว่า 500,000 ราย (เทียบกับผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ 790,314 ราย); 7) โรงพยาบาลคู่สัญญา มีความพึงพอใจในฐานะการเป็นคู่ค้าของบริษัทมากกว่า 80% (เทียบกับผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ 89%)

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ณ สิ้นปี 2566 คณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 13 ท่าน ประกอบด้วย กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 11 ท่าน (86% ของจำนวนกรรมการ) กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 ท่าน (14% ของจำนวนกรรมการ) กรรมการอิสระ 5 ท่าน (35.71% ของจำนวนกรรมการ) และกรรมการเพศหญิง 5 ท่าน (35.71% ของจำนวนกรรมการ) โดยกรรมการที่มีถิ่นที่อยู่ในราชอาณาจักรมีจำนวน 11 ท่าน ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 75 ตามที่กฎหมายกำหนด
- BLA ได้รับการคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน “SET ESG Ratings” ต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 โดยบริษัทได้รับผลการประเมินในระดับ AA ประจำปี 2566 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็น 1 ใน 193 บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings
- นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับผลการประเมินจากการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies – CGR) ปี 2566 ในระดับ 5 ดาว หรือ “ดีเลิศ” (Excellent CG Scoring) ซึ่งเป็นระดับสูงสุด และได้รับการจัดอันดับอยู่ใน Top Quartile ของบริษัทจดทะเบียนที่มีมูลค่าทางการตลาดไม่น้อยกว่า 10,000 ล้านบาท จัดโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	1.95	2.49
Environment Financial Materiality Score	0.00	0.16
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	0	0
GHG Scope 2 Location-Based	1	1
GHG Scope 3	1	1
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Electricity Used	2	2
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	3.09	4.82
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Number of Customer Complaints	130	142
Women in Workforce (%)	76.02	75.00
Disabled in Workforce (%)	1.02	1.02
Employee Turnover (%)	7.48	6.97
Employee Training (hours)	35,280	56,764
Governance Financial Materiality Score	4.63	4.64
Board Size	14	13
Number of Executives / Company Managers	12	9
Number of Non Executive Directors on Board	11	11
Number of Female Executives	5	6
Number of Women on Board	5	5
Number of Independent Directors	5	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net premiums written	(Btmn)	34,308	33,396	33,992	34,579	33,331	34,009	33,885	35,422
Net investments income	(Btmn)	12,632	12,231	12,084	12,170	11,743	11,554	11,063	10,747
Gains (losses) on investment in sec.	(Btmn)	1,419	1,150	1,301	789	(128)	300	500	500
Other Income	(Btmn)	543	560	791	647	488	502	518	533
Total revenue	(Btmn)	48,902	47,337	48,169	48,185	45,434	46,366	45,966	47,202
Total underwriting expenses	(Btmn)	41,960	43,703	42,286	42,629	40,310	40,300	38,799	39,141
Life policy reserve & benefit payment	(Btmn)	38,345	40,380	39,017	39,292	36,955	36,730	35,241	35,422
Commissions and brokerages	(Btmn)	3,004	2,765	2,718	2,596	2,581	2,721	2,711	2,834
Other underwriting expenses	(Btmn)	610	558	551	741	773	850	847	886
Total operating expenses	(Btmn)	1,636	1,534	1,647	1,650	1,711	1,826	1,885	1,947
Other expenses	(Btmn)	0	339	472	127	422	275	150	150
Corporate income tax	(Btmn)	918	153	568	568	443	595	770	895
Net profit	(Btmn)	4,386	1,608	3,196	3,212	2,548	3,370	4,362	5,069
EPS	(Bt)	2.57	0.94	1.87	1.88	1.49	1.97	2.55	2.97
DPS	(Bt)	0.64	0.23	0.56	0.60	0.48	0.49	0.64	0.74

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Cash and deposits at financial institutions	(Btmn)	13,442	8,072	7,637	12,681	16,084	8,677	8,272	8,099
Total investments in securities	(Btmn)	300,137	310,811	318,939	308,749	289,039	284,539	271,539	275,539
Total loans - net	(Btmn)	10,226	11,314	12,129	11,726	11,607	11,607	11,607	11,607
Total Assets	(Btmn)	333,680	339,778	347,143	342,611	325,931	314,164	300,905	304,883
Life policy reserve	(Btmn)	286,642	291,329	295,480	294,757	278,896	262,572	244,952	244,952
Total Liabilities	(Btmn)	289,420	293,680	299,177	297,828	281,496	265,171	247,551	247,551
Paid-up capital	(Btmn)	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708
Total Equity	(Btmn)	44,225	46,098	47,966	44,783	44,435	48,992	53,354	57,332
BVPS	(Bt)	25.90	27.00	28.09	26.23	26.02	28.69	31.25	33.58

Key Financial Ratios and

Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
YoY net insurance premium growth	(%)	(13.26)	(2.66)	1.79	1.73	(3.61)	2.04	(0.36)	4.54
YoY new business premium growth	(%)	(23.49)	5.67	(3.71)	11.02	7.34	(0.65)	4.00	4.04
YoY renewal premium growth	(%)	(10.05)	(4.41)	4.47	(1.82)	(5.50)	0.62	(1.55)	4.68
Combined ratio	(%)	127.07	135.45	129.24	128.05	126.07	123.87	120.06	116.00
Underwriting net profit margin	(%)	(27.07)	(35.45)	(29.24)	(28.05)	(26.07)	(23.87)	(20.06)	(16.00)
Life policy reserve & benefit payment/Net earned premium	(%)	111.77	120.91	114.78	113.63	110.88	108.00	104.00	100.00
Commissions and brokerages/Net earned premium	(%)	8.76	8.28	7.99	7.51	7.74	8.00	8.00	8.00
Other underwriting expenses/Net earned premium	(%)	1.78	1.67	1.62	2.14	2.32	2.50	2.50	2.50
Underwriting margin	(%)	(22.30)	(30.86)	(24.40)	(23.28)	(20.94)	(18.50)	(14.50)	(10.50)
Opex/Net earned premium	(%)	4.77	4.59	4.85	4.77	5.13	5.37	5.56	5.50
Yield on investment	(%)	4.26	4.00	3.84	3.88	3.93	4.03	3.98	3.93
Return on investment	(%)	4.74	4.38	4.25	4.13	3.89	4.13	4.16	4.11
Cost to income ratio	(%)	3.45	3.32	3.51	3.48	3.75	3.96	4.15	4.17
Net profit margin	(%)	8.97	3.40	6.63	6.67	5.61	7.27	9.49	10.74
ROA	(%)	1.33	0.48	0.93	0.93	0.76	1.05	1.42	1.67
ROE	(%)	10.60	3.56	6.80	6.93	5.71	7.21	8.52	9.16
Capital adequacy ratio	(%)	281	274	300	377	405	NA.	NA.	NA.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Net premiums written	(Btmn)	8,627	8,043	7,051	10,386	7,850	7,884	7,439	9,990
Net investments income	(Btmn)	2,864	2,934	3,059	3,005	2,745	2,792	2,889	2,808
Gains (losses) on investment in securities	(Btmn)	(144)	(34)	(86)	(298)	291	104	181	(151)
Other Income	(Btmn)	225	165	142	118	62	112	109	128
Total Revenue	(Btmn)	11,572	11,108	10,166	13,211	10,948	10,891	10,618	12,774
Total underwriting expenses	(Btmn)	10,578	9,805	8,735	12,046	9,723	8,982	9,046	11,604
Life policy reserve & benefit payment	(Btmn)	9,695	8,957	8,032	11,147	8,819	8,106	8,250	10,720
Commissions and brokerages	(Btmn)	708	642	553	694	691	681	590	661
Other underwriting expenses	(Btmn)	176	206	150	205	213	195	205	223
Total operating expenses	(Btmn)	481	394	428	430	458	407	448	477
Other expenses		183	2	74	14	333	(5)	195	(15)
Corporate income tax	(Btmn)	50	150	140	78	76	266	115	94
Net Profit	(Btmn)	279	756	789	645	358	1,241	814	614
EPS (Bt)	(Bt)	0.16	0.44	0.46	0.38	0.21	0.73	0.48	0.36

Balance Sheet

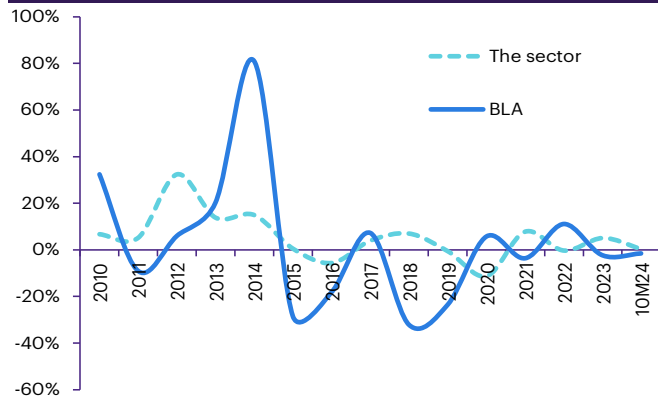
FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash and deposits at financial institutions	(Btmn)	12,681	8,268	3,651	6,533	16,084	2,566	4,630	4,630
Total investments in securities	(Btmn)	308,749	306,853	303,673	297,143	289,039	287,538	283,762	283,762
Total loans - net	(Btmn)	11,726	11,791	11,505	11,586	11,607	11,074	11,014	11,014
Total Assets	(Btmn)	342,611	337,573	327,884	326,483	325,931	312,125	308,881	308,881
Life policy reserve	(Btmn)	294,757	288,997	279,898	279,718	278,896	263,085	261,668	261,668
Total Liabilities	(Btmn)	297,828	291,779	283,185	283,264	281,496	266,052	264,630	264,630
Paid-up capital	(Btmn)	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708
Total Equity	(Btmn)	44,783	45,793	44,698	43,218	44,435	46,073	44,251	44,251
BVPS	(Bt)	26.23	26.82	26.18	25.31	26.02	26.98	25.91	25.91

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
YoY net insurance premium growth	(%)	14.33	(4.32)	(3.33)	1.31	(9.00)	(1.98)	5.50	(3.81)
YoY new business premium growth	(%)	32.60	48.88	3.76	(14.57)	3.73	(22.60)	41.73	(12.35)
YoY renewal premium growth	(%)	4.61	(12.25)	(8.94)	2.90	(5.22)	5.63	(1.32)	1.64
Combined ratio	(%)	128.19	126.81	129.95	120.12	129.70	119.10	127.62	120.93
Underwriting net profit margin	(%)	(28.19)	(26.81)	(29.95)	(20.12)	(29.70)	(19.10)	(27.62)	(20.93)
Life policy reserve & benefit payment/Net earned premium	(%)	112.37	111.36	113.91	107.33	112.34	102.82	110.90	107.31
Commissions and brokerages/Net earned premium	(%)	8.20	7.99	7.84	6.68	8.81	8.63	7.93	6.62
Other underwriting expenses/Net earned premium	(%)	2.03	2.56	2.12	1.97	2.71	2.48	2.76	2.23
Underwriting margin	(%)	(22.61)	(21.91)	(23.88)	(15.98)	(23.86)	(13.93)	(21.60)	(16.16)
Opex/Net earned premium	(%)	5.57	4.90	6.08	4.14	5.84	5.17	6.02	4.77
Yield on investment	(%)	3.70	3.81	4.01	4.00	3.75	3.87	4.04	3.96
Return on investment	(%)	3.51	3.77	3.90	3.60	4.14	4.02	4.30	3.74
Cost to income ratio	(%)	4.10	3.54	4.18	3.18	4.30	3.78	4.29	3.69
Net profit margin	(%)	2.41	6.81	7.76	4.88	3.27	11.40	7.66	4.81
ROA	(%)	0.32	0.89	0.95	0.79	0.43	1.56	1.05	0.80
ROE	(%)	2.59	6.68	6.98	5.87	3.27	10.97	7.21	5.55
Capital adequacy ratio	(%)	377.00	369.00	375.00	378.00	405.00	435.00	410.00	433.00

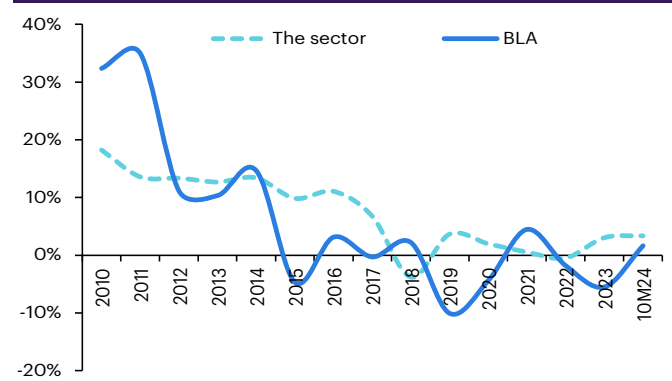
Appendix

Figure 1: New business premium growth



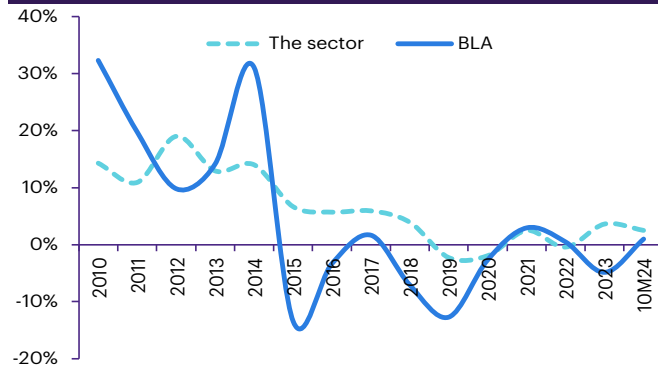
Source: The Thai Life Assurance Association, InnovestX Research

Figure 2: Renewal premium growth



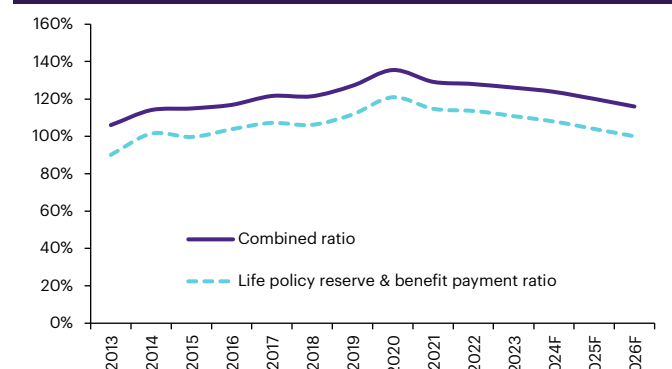
Source: The Thai Life Assurance Association, InnovestX Research

Figure 3: Total premium growth



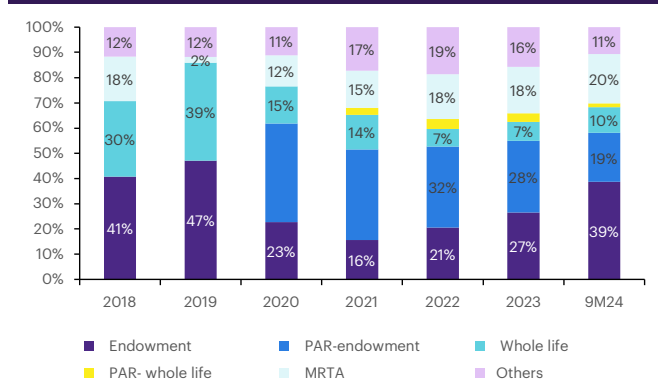
Source: The Thai Life Assurance Association, InnovestX Research

Figure 4: Combined ratio



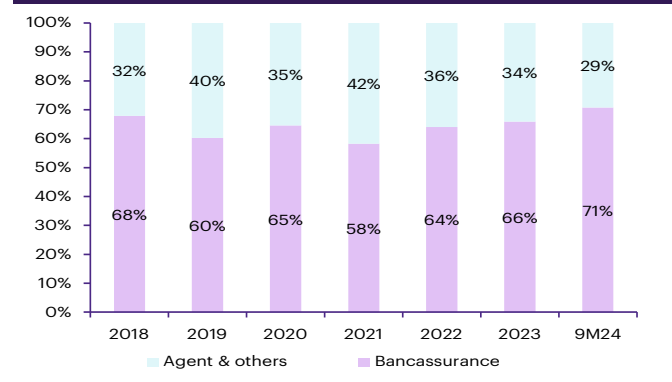
Source: BLA, InnovestX Research

Figure 5: Product mix of new business premium



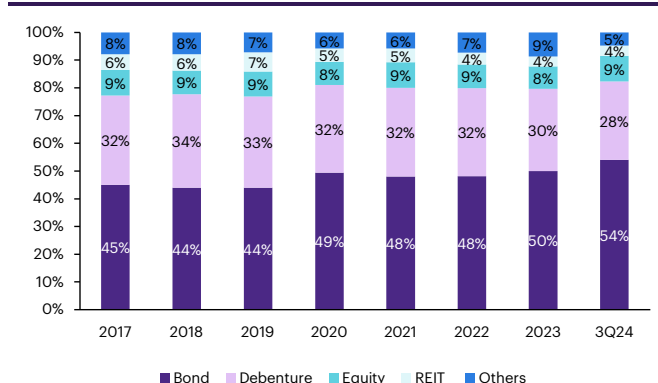
Source: BLA, InnovestX Research

Figure 6: Channel mix of new business premium



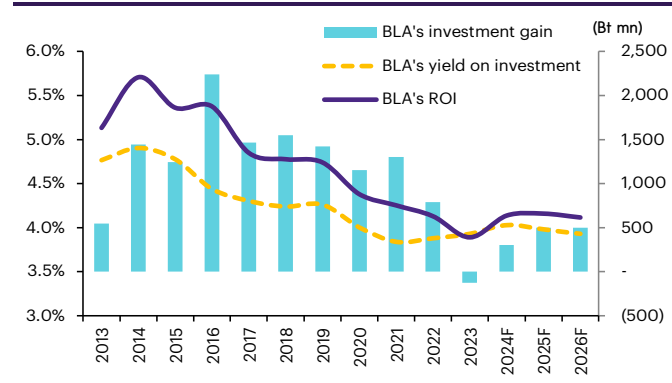
Source: BLA, InnovestX Research

Figure 7: Investment portfolio



Source: BLA, InnovestX Research

Figure 8: ROI



Source: BLA, InnovestX Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Dec 13, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BLA	Outperform	20.40	27.0	34.8	13.7	10.3	8.0	(21)	32	29	0.8	0.7	0.7	6	7	9	2.4	2.4	3.1
THRE	Outperform	0.55	0.7	27.3	11.1	11.8	8.6	n.m.	(6)	37	0.7	0.6	0.6	6	5	7	0.0	0.0	2.3
THREL	Underperform	1.68	1.6	(4.8)	16.5	n.m.	22.7	(60)	n.m.	n.m.	0.7	0.8	0.8	4	(3)	3	4.2	0.0	3.1
TLI	Neutral	10.70	11.0	6.1	12.6	10.6	9.9	5	19	7	1.2	1.1	1.0	10	0	0	4.7	3.3	3.5
TQM	Neutral	24.00	28.0	20.9	17.6	16.7	14.5	1	6	15	5.3	4.8	4.3	31	30	31	4.2	4.2	4.8
Average					14.3	12.3	12.7	(18.8)	12.7	22.1	1.7	1.6	1.5	11	8	10	3.1	2.0	3.4

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว๊านจ๊ว บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOAT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCOT, TBN, TACP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOAT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJOCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BU, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.