

กำไร 4Q67 ดีกว่าคาด, คาดกำไรปี 2568 เติบโตดี

เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลง 22% ตั้งแต่เดือนพ.ย. เป็นโอกาสในการเข้าซื้อหุ้น BLA โดยมีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นจาก: 1) กำไรสุทธิ 4Q67 ที่ออกมาดีกว่าคาดอย่างมากซึ่งเป็นผลมาจากกำไรจากเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น 2) กำไรที่คาดว่าจะเติบโตดีที่ 18% ในปี 2568 จาก combined ratio ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง และ 3) valuation ที่น่าสนใจที่ 0.46x EV อย่างไรก็ดี เราปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 27 บาท มาอยู่ที่ 25 บาท เพื่อสะท้อนการลดลงของ VNB ปี 2567

- กำไรสุทธิ 4Q67: สูงกว่าคาดค่อนข้างมาก** BLA รายงานกำไรสุทธิ 4Q67 เพิ่มขึ้น 166% YoY และ 55% QoQ มาอยู่ที่ 954 ลบ. สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 36% หลักๆ เกิดจากกำไรจากเงินลงทุน เบี้ยประกันภัยรับสุทธิเพิ่มขึ้น 6% YoY แต่ลดลง 17% QoQ โดยเบี้ยประกันภัยรับรายใหม่ลดลง 11% YoY แต่เพิ่มขึ้น 29% QoQ อัตรากำไรจากการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น 445 bps YoY แต่ลดลง 325 bps QoQ ROI เพิ่มขึ้น 48 bps YoY และ 88 bps QoQ มาอยู่ที่ 4.62% หลักๆ เกิดจากกำไรจากเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก (661 ลบ. ใน 4Q67 เทียบกับ 291 ลบ. ใน 4Q66 และขาดทุน 151 ลบ. ใน 3Q67)
- EV เพิ่มขึ้น แต่ VNB ลดลง** มูลค่าพื้นฐานของกิจการ (EV) ของ BLA เพิ่มขึ้น 9% มาอยู่ที่ 43.48 บาท/หุ้น ในปี 2567 โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้กำไรจากการดำเนินงานระหว่างปีและการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากำไรในอนาคต (Value of In-force) มูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่ (VNB) ลดลง 32% มาอยู่ที่ 1.11 บาท/หุ้น ซึ่งเป็นผลมาจากเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีที่ลดลง 5% และ VNB margin ที่ลดลงจากการปรับสมมติฐานด้านการเรียกร้องค่าสินไหมการรักษายาบาลที่มีแนวโน้มสูงขึ้นและอัตราผลตอบแทนด้านการลงทุนที่ลดลง
- คาดการณ์กำไรปี 2568 เติบโตดี** เราคาดว่ากำไรปี 2568 จะเพิ่มขึ้น 18% หลักๆ ได้แรงหนุนจากการลดภาระตั้งสำรองค่าเผื่อความผันผวน (PAD) 5% สำหรับกรมธรรม์ที่ครบกำหนด และการเปลี่ยนมาเน้นขายผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้น บริษัทคาดว่าจะอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ (combined ratio) จะลดลงอย่างต่อเนื่องในปี 2568-2570 สู่ระดับต่ำกว่า 100% ในปี 2570 จาก 107% ในปี 2567 เราคาดว่าอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์จะลดลงจาก 107% ในปี 2567 มาอยู่ที่ 103% ในปี 2568 และ 100% ในปี 2569 เราคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับสุทธิจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2568 โดยคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับรายใหม่จะเพิ่มขึ้น 4% และเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปจะลดลงเล็กน้อย เราคาดว่า ROI จะลดลง 12 bps โดยเกิดจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ลดลงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลงและกำไรจากเงินลงทุนที่น้อยลง
- Valuation น่าสนใจหลังจากราคาหุ้นลดลง** หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลดลงมาแล้ว 22% ตั้งแต่เดือนพ.ย. valuation จึงดูน่าสนใจที่ discount 54% จากมูลค่าพื้นฐานของกิจการ (embedded value), PBV ที่ 0.64 เท่า (เทียบกับ ROE ที่ 8.4%) และ PE ที่ 8 เท่า (EPS growth ที่ 18%) สำหรับปี 2568

ลงคำแนะนำ OUTPERFORM แต่ปรับราคาเป้าหมายลดลง เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BLA แต่ปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 27 บาท มาอยู่ที่ 25 บาท เนื่องจากเราปรับ PBV เป้าหมายลดลงจาก 0.85 เท่า มาอยู่ที่ 0.8 เท่า เพื่อสะท้อน VNB ปี 2567 ที่ต่ำกว่าคาด

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	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Net profit	(Btmn)	2,548	3,623	4,293	4,610	4,682
EPS	(Bt)	1.49	2.12	2.51	2.70	2.74
BVPS	(Bt)	26.02	28.84	31.17	33.06	34.94
DPS	(Bt)	0.48	0.68	0.80	0.86	0.88
EV/share	(Bt)	39.75	43.48	43.83	44.20	44.61
1-year VNB/share	(Bt)	1.62	1.11	1.22	1.25	1.29
P/E	(x)	13.40	9.43	7.96	7.41	7.29
EPS growth	(%)	(20.65)	42.17	18.48	7.40	1.57
PBV	(x)	0.77	0.69	0.64	0.60	0.57
ROE	(%)	5.71	7.73	8.38	8.41	8.07
Dividend yields	(%)	2.40	3.40	4.02	4.32	4.39
P/EV	(x)	0.50	0.46	0.46	0.45	0.45
P/VNB	(x)	12.38	18.08	16.43	15.96	15.49

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Feb 19) (Bt)	20.00
Target price (Bt)	25.00
Mkt cap (Btbn)	34.15

12-m high / low (Bt)	25.8 / 16.3
Avg. daily 6m (US\$m)	1.59
Foreign limit / actual (%)	25 / 25
Free float (%)	42.4
Outstanding Short Position (%)	0.19

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.6	(2.4)	7.0
Relative to SET	8.9	13.0	17.0

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	4,270	4,726
INVX vs Consensus (%)	0.5	(2.5)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 core earnings	Down	Down

2024 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 5.4% ในแง่ของเบี้ยประกันรับรายใหม่ในปี 2567 BLA จับมือเป็นพันธมิตรธุรกิจ bancassurance กับ BBL และ TISCO ในปี 2567 โครงสร้างเบี้ยประกันรับรายใหม่แยกตามช่องทางประกอบด้วยช่องทางธนาคาร 68% ช่องทางตัวแทน 24% และช่องทางอื่นๆ 8% ใน 9M67 ผลผลิตหลักของบริษัทประกอบด้วย ผลผลิตหลักประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์ 55% ผลผลิตหลักประกันชีวิตแบบคุ้มครองตลอดชีพ 10% MRTA 18% และอื่นๆ (บำนาญและยูนิคัล) 16%

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรปี 2568 จะเพิ่มขึ้น 18% หลักๆ ได้แรงหนุนจากการลดภาระตั้งสำรองค่าเผื่อความผันผวน (PAD) 5% สำหรับกรมธรรม์ที่ครบกำหนด และการเปลี่ยนมาเน้นขายผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้น บริษัทคาดว่าอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์จะลดลงอย่างต่อเนื่องในปี 2568-2570 สู่ระดับต่ำกว่า 100% ในปี 2570 จาก 107% ในปี 2567 เราคาดว่าอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์จะลดลงจาก 107% ในปี 2567 มาอยู่ที่ 103% ในปี 2568 และ 100% ในปี 2569 เราคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับสุทธิจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2568 โดยคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับรายใหม่จะเพิ่มขึ้น 4% และเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปจะลดลงเล็กน้อย เราคาดว่า ROE จะลดลง 12 bps โดยเกิดจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ลดลงจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลงและกำไรจากเงินลงทุนที่น้อยลง

Bullish views	Bearish views
1. เราคาดว่าอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์จะลดลงอย่างต่อเนื่องในระยะ 3 ปีข้างหน้า อันเป็นผลจากการเน้นออกผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้น และการลดภาระตั้งสำรองค่าเผื่อความผันผวน (PAD) สำหรับกรมธรรม์ที่ครบกำหนดลงได้	1. เบี้ยประกันภัยรับรวมคาดว่าจะไม่เติบโตในปี 2568
	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 ROE	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)

Rank in Sector 2/18

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%

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ณ สิ้นปี 2566 คณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 13 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 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)

CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings

BLA 5 No Yes AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสังคม (S)

- เป้าหมายทางสังคมสำหรับปี 2565-2567 ของ BLA: 1) ร้อยละ 50 ของจำนวนพนักงานทั้งหมดที่ผ่านการอบรมด้านดิจิทัลอินโนวชันจำนวน 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) โรงพยาบาลคู่สัญญามีความพึงพอใจในฐานะเป็นคู่ค้าของบริษัทมากกว่า 80% (เทียบกับผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ 89%)

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	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Net premiums written	(Btmn)	33,396	33,992	34,579	33,331	33,642	33,730	34,895	36,186
Net investments income	(Btmn)	12,231	12,084	12,170	11,743	11,115	10,479	10,008	9,915
Gains (losses) on investment in sec.	(Btmn)	1,150	1,301	789	(128)	795	700	700	700
Other Income	(Btmn)	560	791	647	488	460	473	488	502
Total revenue	(Btmn)	47,337	48,169	48,185	45,434	46,011	45,382	46,091	47,303
Total underwriting expenses	(Btmn)	43,703	42,286	42,629	40,310	39,578	38,226	38,500	39,562
Life policy reserve & benefit payment	(Btmn)	40,380	39,017	39,292	36,955	36,103	34,742	34,895	35,824
Commissions and brokerages	(Btmn)	2,765	2,718	2,596	2,581	2,610	2,617	2,707	2,807
Other underwriting expenses	(Btmn)	558	551	741	773	865	867	897	931
Total operating expenses	(Btmn)	1,534	1,647	1,650	1,711	1,897	1,956	2,017	2,082
Other expenses	(Btmn)	339	472	127	422	214	150	150	150
Corporate income tax	(Btmn)	153	568	568	443	700	758	814	826
Net profit	(Btmn)	1,608	3,196	3,212	2,548	3,623	4,293	4,610	4,682
EPS	(Bt)	0.94	1.87	1.88	1.49	2.12	2.51	2.70	2.74
DPS	(Bt)	0.23	0.56	0.60	0.48	0.68	0.80	0.86	0.88

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Cash and deposits at financial institutions	(Btmn)	8,072	7,637	12,681	16,084	10,494	10,782	10,367	9,810
Total investments in securities	(Btmn)	310,811	318,939	308,749	289,039	284,539	270,539	274,039	280,539
Total loans - net	(Btmn)	11,314	12,129	11,726	11,607	11,607	11,607	11,607	11,607
Total Assets	(Btmn)	339,778	347,143	342,611	325,931	315,981	302,415	305,651	311,753
Life policy reserve	(Btmn)	291,329	295,480	294,757	278,896	264,136	246,596	246,596	249,491
Total Liabilities	(Btmn)	293,680	299,177	297,828	281,496	266,735	249,196	249,196	252,090
Paid-up capital	(Btmn)	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708
Total Equity	(Btmn)	46,098	47,966	44,783	44,435	49,246	53,219	56,455	59,663
BVPS	(Bt)	27.00	28.09	26.23	26.02	28.84	31.17	33.06	34.94

Key Financial Ratios and

Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
YoY net insurance premium growth	(%)	(2.66)	1.79	1.73	(3.61)	0.93	0.26	3.45	3.70
YoY new business premium growth	(%)	5.67	(3.71)	11.02	7.34	(5.07)	3.98	4.02	4.06
YoY renewal premium growth	(%)	(4.41)	4.47	(1.82)	(5.50)	2.07	(0.69)	3.30	3.60
Combined ratio	(%)	135.45	129.24	128.05	126.07	123.28	119.13	116.11	115.08
Underwriting net profit margin	(%)	(35.45)	(29.24)	(28.05)	(26.07)	(23.28)	(19.13)	(16.11)	(15.08)
Life policy reserve & benefit payment/Net earned premium	(%)	120.91	114.78	113.63	110.88	107.32	103.00	100.00	99.00
Commissions and brokerages/Net earned premium	(%)	8.28	7.99	7.51	7.74	7.76	7.76	7.76	7.76
Other underwriting expenses/Net earned premium	(%)	1.67	1.62	2.14	2.32	2.57	2.57	2.57	2.57
Underwriting margin	(%)	(30.86)	(24.40)	(23.28)	(20.94)	(17.64)	(13.33)	(10.33)	(9.33)
Opex/Net earned premium	(%)	4.59	4.85	4.77	5.13	5.64	5.80	5.78	5.75
Yield on investment	(%)	4.00	3.84	3.88	3.93	3.88	3.78	3.68	3.58
Return on investment	(%)	4.38	4.25	4.13	3.89	4.15	4.03	3.93	3.83
Cost to income ratio	(%)	3.32	3.51	3.48	3.75	4.20	4.38	4.44	4.47
Net profit margin	(%)	3.40	6.63	6.67	5.61	7.87	9.46	10.00	9.90
ROA	(%)	0.48	0.93	0.93	0.76	1.13	1.39	1.52	1.52
ROE	(%)	3.56	6.80	6.93	5.71	7.73	8.38	8.41	8.07
Capital adequacy ratio	(%)	274	300	377	405	441	NA.	NA.	NA.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Net premiums written	(Btmn)	8,043	7,051	10,386	7,850	7,884	7,439	9,990	8,329
Net investments income	(Btmn)	2,934	3,059	3,005	2,745	2,792	2,889	2,808	2,627
Gains (losses) on investment in securities	(Btmn)	(34)	(86)	(298)	291	104	181	(151)	661
Other Income	(Btmn)	165	142	118	62	112	109	128	111
Total Revenue	(Btmn)	11,108	10,166	13,211	10,948	10,891	10,618	12,774	11,728
Total underwriting expenses	(Btmn)	9,805	8,735	12,046	9,723	8,982	9,046	11,604	9,946
Life policy reserve & benefit payment	(Btmn)	8,957	8,032	11,147	8,819	8,106	8,250	10,720	9,026
Commissions and brokerages	(Btmn)	642	553	694	691	681	590	661	678
Other underwriting expenses	(Btmn)	206	150	205	213	195	205	223	242
Total operating expenses	(Btmn)	394	428	430	458	407	448	477	565
Other expenses		2	74	14	333	(5)	195	(15)	38
Corporate income tax	(Btmn)	150	140	78	76	266	115	94	225
Net Profit	(Btmn)	756	789	645	358	1,241	814	614	954
EPS (Bt)	(Bt)	0.44	0.46	0.38	0.21	0.73	0.48	0.36	0.56

Balance Sheet

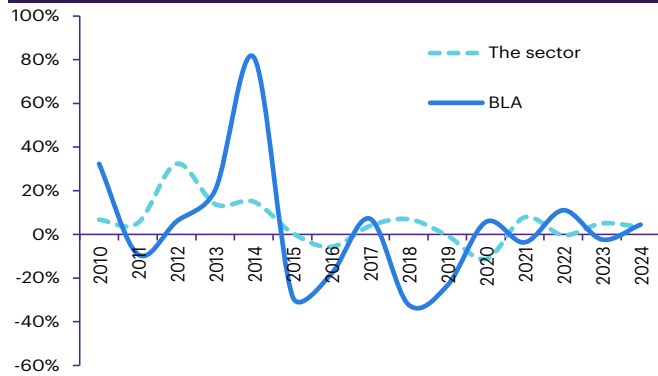
FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash and deposits at financial institutions	(Btmn)	8,268	3,651	6,533	16,084	2,566	4,630	3,001	10,494
Total investments in securities	(Btmn)	306,853	303,673	297,143	289,039	287,538	283,762	284,449	284,539
Total loans - net	(Btmn)	11,791	11,505	11,586	11,607	11,074	11,014	11,011	11,607
Total Assets	(Btmn)	337,573	327,884	326,483	325,931	312,125	308,881	313,594	315,981
Life policy reserve	(Btmn)	288,997	279,898	279,718	278,896	263,085	261,668	262,773	264,136
Total Liabilities	(Btmn)	291,779	283,185	283,264	281,496	266,052	264,630	265,362	266,735
Paid-up capital	(Btmn)	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708
Total Equity	(Btmn)	45,793	44,698	43,218	44,435	46,073	44,251	48,231	49,246
BVPS	(Bt)	26.82	26.18	25.31	26.02	26.98	25.91	28.25	28.84

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
YoY net insurance premium growth	(%)	(4.32)	(3.33)	1.31	(9.00)	(1.98)	5.50	(3.81)	6.10
YoY new business premium growth	(%)	48.88	3.76	(14.57)	3.73	(22.60)	41.73	(12.35)	(10.53)
YoY renewal premium growth	(%)	(12.25)	(8.94)	2.90	(5.22)	5.63	(1.32)	1.64	2.02
Combined ratio	(%)	126.81	129.95	120.12	129.70	119.10	127.62	120.93	126.19
Underwriting net profit margin	(%)	(26.81)	(29.95)	(20.12)	(29.70)	(19.10)	(27.62)	(20.93)	(26.19)
Life policy reserve & benefit payment/Net earned premium	(%)	111.36	113.91	107.33	112.34	102.82	110.90	107.31	108.37
Commissions and brokerages/Net earned premium	(%)	7.99	7.84	6.68	8.81	8.63	7.93	6.62	8.14
Other underwriting expenses/Net earned premium	(%)	2.56	2.12	1.97	2.71	2.48	2.76	2.23	2.90
Underwriting margin	(%)	(21.91)	(23.88)	(15.98)	(23.86)	(13.93)	(21.60)	(16.16)	(19.41)
Opex/Net earned premium	(%)	4.90	6.08	4.14	5.84	5.17	6.02	4.77	6.78
Yield on investment	(%)	3.81	4.01	4.00	3.75	3.87	4.04	3.95	3.69
Return on investment	(%)	3.77	3.90	3.60	4.14	4.02	4.30	3.74	4.62
Cost to income ratio	(%)	3.54	4.18	3.18	4.30	3.78	4.29	3.69	5.10
Net profit margin	(%)	6.81	7.76	4.88	3.27	11.40	7.66	4.81	8.13
ROA	(%)	0.89	0.95	0.79	0.43	1.56	1.05	0.79	1.19
ROE	(%)	6.68	6.98	5.87	3.27	10.97	7.21	5.31	7.83
Capital adequacy ratio	(%)	369.00	375.00	378.00	405.00	435.00	410.00	433.00	441.00

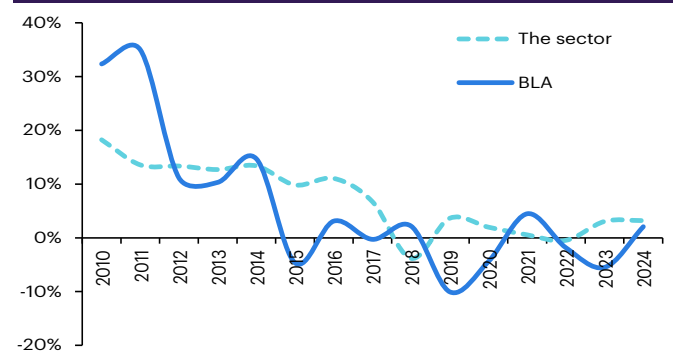
Appendix

Figure 1: New business premium growth



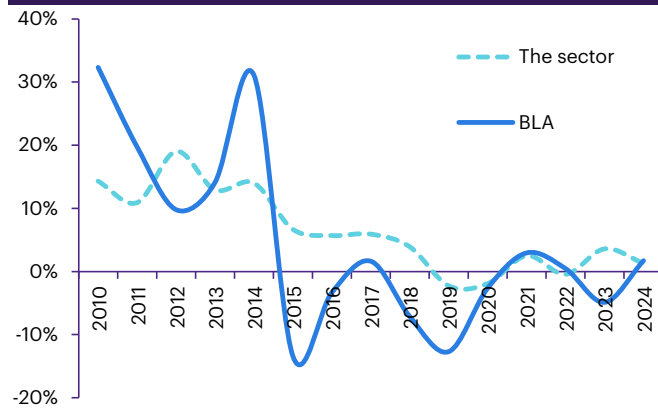
Source: The Thai Life Assurance Association, InnovestX Research

Figure 2: Renewal premium growth



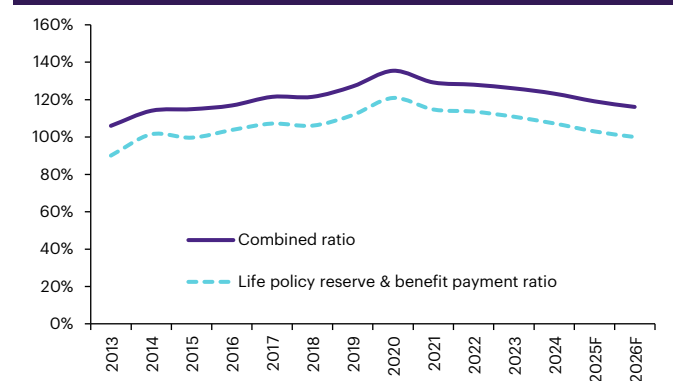
Source: The Thai Life Assurance Association, InnovestX Research

Figure 3: Total premium growth



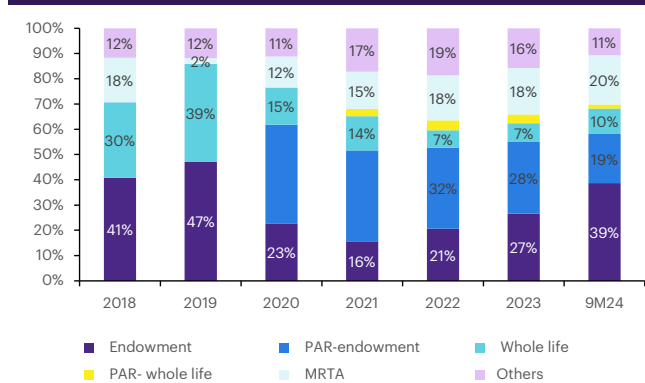
Source: The Thai Life Assurance Association, InnovestX Research

Figure 4: Combined ratio



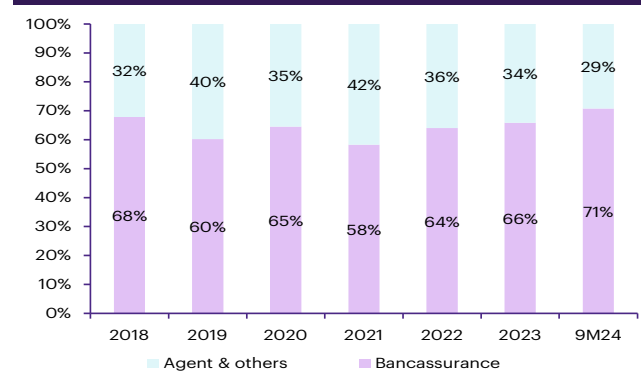
Source: BLA, InnovestX Research

Figure 5: Product mix of new business premium



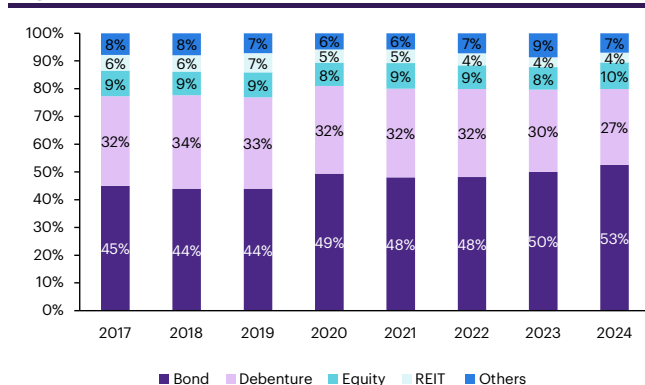
Source: BLA, InnovestX Research

Figure 6: Channel mix of new business premium



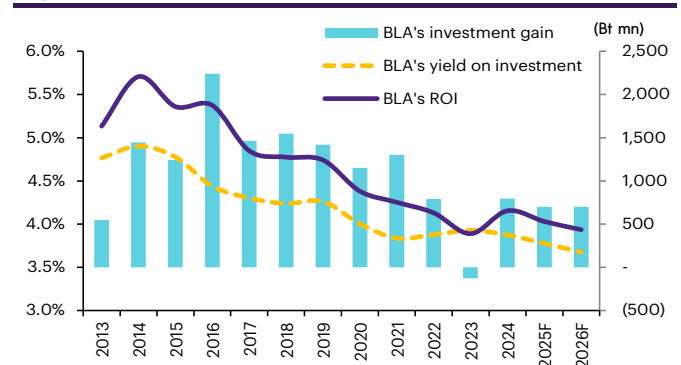
Source: BLA, InnovestX Research

Figure 7: Investment portfolio



Source: BLA, InnovestX Research

Figure 8: ROI



Source: BLA, InnovestX Research

Figure 9: Quarterly results

P & L (Bt mn)	4Q23	3Q24	4Q24	%YoY ch	%QoQ ch	2023	2024	%YoY ch
Net earned premium	7,850	9,990	8,329	6	(17)	33,331	33,642	1
Net investments income	2,745	2,808	2,627	(4)	(6)	11,743	11,115	(5)
Gains (losses) on investment	291	(151)	661	127	537	(128)	795	(723)
Other Income	62	128	111	77	(13)	488	460	(6)
Total Revenue	10,948	12,774	11,728	7	(8)	45,434	46,011	1
Total underwriting expenses	9,723	11,604	9,946	2	(14)	40,310	39,578	(2)
Total operating expenses	458	477	565	23	18	1,711	1,897	11
ECLs	333	(15)	38	(88)	355	422	214	(49)
Corporate income tax	76	94	225	197	140	443	700	58
Net Profit	358	614	954	166	55	2,548	3,623	42
EPS (Bt)	0.21	0.36	0.56	166	55	1.49	2.12	42
Ratios (%)	4Q23	3Q24	4Q24	%YoY ch*	%QoQ ch*	2023	2024	YoY ch*
Yield on investment (%)	3.75	3.95	3.69	(0.05)	(0.26)	3.93	3.88	(0.05)
Return on investment (%)	4.14	3.74	4.62	0.48	0.88	3.89	4.15	0.27
Life policy reserve & benefit payment ratio (%)	112.34	107.31	108.37	(3.98)	1.06	110.88	107.32	(3.56)
Commission ratio (%)	8.81	6.62	8.14	(0.67)	1.52	7.74	7.76	0.01
Underwriting margin (%)	(23.86)	(16.16)	(19.41)	4.45	(3.25)	(20.94)	(17.64)	3.29
Cost to income ratio (%)	4.30	3.69	5.10	0.80	1.42	3.75	4.20	0.44
Combined ratio (%)	129.70	120.93	126.19	(3.51)	5.26	126.07	123.28	(2.79)
Net profit margin (%)	3.27	4.81	8.13	4.86	3.32	5.61	7.87	2.27

Source: BLA and InnovestX Research

Note: * Percentage points

Figure 10: Valuation summary (price as of Feb 19, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BLA	Outperform	20.00	25.0	29.0	9.4	8.0	7.4	42	18	7	0.8	0.6	0.6	8	8	8	3.4	4.0	4.3
THRE	Outperform	0.47	0.7	51.7	10.1	7.4	6.6	(6)	37	11	0.6	0.5	0.5	5	7	7	0.0	2.7	3.0
THREL	Underperform	1.20	1.6	37.7	n.m.	16.2	11.3	n.m.	n.m.	43	0.5	0.6	0.5	(3)	3	5	0.0	4.3	6.2
TLI	Neutral	11.50	11.0	(1.1)	11.4	10.6	10.0	19	7	6	1.3	1.1	1.0	0	0	0	3.1	3.3	3.5
TQM	Neutral	17.70	28.0	64.7	12.3	10.7	9.4	6	15	13	3.9	3.2	2.9	30	31	32	5.7	6.6	7.4
Average					10.8	10.6	9.0	15.2	19.3	16.2	1.4	1.2	1.1	8	10	10	2.4	4.2	4.9

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, ITEL, 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, MCOT, 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, TASCO, TBN, TACT, 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 การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

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, ITEL, 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, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, 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, TASCO, 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 (ประกาศเจตนาแนบ)

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, 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, BIC, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BSP, BR, BROCK, BSM, BSRC, BT, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHU, 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, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, 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, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, 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, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, 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, THMUJ, 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, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, 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.