

ประกันภัยและประกันชีวิต

SET INSUR Index Close: 17/9/2026 10,061.66 +29.43 / +0.29% Bt293mn
Bloomberg ticker: SETINSUR

ได้แรงหนุนจาก bond yield และระบบ co-payment

อัตราผลตอบแทนพันธบัตร (bond yield) ที่ปรับตัวสูงขึ้นในไตรมาส 3 จนถึงปัจจุบัน จะส่งผลบวกต่อบริษัทประกันชีวิตผ่าน ROI ที่สูงขึ้น การเติบโตของเบี้ยประกันแบบสะสมทรัพย์ที่แข็งแกร่งขึ้น รวมถึง CSM และ VNB ที่ปรับตัวดีขึ้น โดย BLA มีแนวโน้มได้รับประโยชน์มากกว่า TLI เนื่องจากมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ประกันสะสมทรัพย์สูงกว่าและมีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยมากกว่า เราคาดว่าทั้งสองบริษัทจะมีผลการดำเนินงานด้านบริการประกันภัยและกำไรจากการลงทุนสุทธิที่ดีขึ้นในปี 2026-2027 จากอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนที่ลดลง (ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากระบบ co-payment) และอัตราผลตอบแทนการลงทุนที่สูงขึ้น เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM ทั้งสองบริษัท แต่ชอบ BLA มากกว่า TLI เนื่องจาก: 1) valuation ถูกกว่า และ 2) โอกาสได้รับประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวสูงขึ้นมากกว่า

แรงหนุนจาก bond yield ที่สูงขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ปรับขึ้น 36bps QTD มาอยู่ที่ 2.42% สอดคล้องกับการปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ อายุ 10 ปี สู่ระดับประมาณ 5% อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นจะส่งผลบวกต่อธุรกิจประกันชีวิตใน 4 ด้าน ด้วยกัน ประการแรก เบี้ยประกันรับใหม่และเงินจากตราสารหนี้ที่ครบกำหนดสามารถนำกลับไปลงทุนด้วยอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้ อย่างไรก็ดีตาม ประโยชน์ดังกล่าวจะทยอยเกิดขึ้น เนื่องจากต้องรอให้พันธบัตรเดิมที่ให้ผลตอบแทนต่ำทยอยครบกำหนด ทั้ง BLA และ TLI จะได้รับผลกระทบเชิงบวกในระยะกลาง โดย BLA มีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยมากกว่า ประการที่สอง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นช่วยสนับสนุนผลิตภัณฑ์ประกันแบบสะสมทรัพย์ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้นทำให้บริษัทประกันสามารถมอบข้อเสนอการันตีผลตอบแทนที่น่าพอใจมากขึ้น ประการที่สาม อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นจะส่งผลบวกต่อกำไรจากการให้บริการตามสัญญา (CSM) และมูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่ (VNB) ซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว BLA มีแนวโน้มที่จะได้รับประโยชน์มากกว่า TLI เนื่องจากมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ประกันสะสมทรัพย์แบบดั้งเดิมสูงกว่า และมีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยมากกว่า โดยมี duration gap ติดลบน้อยมาก (duration ของหนี้สินยาวกว่า duration ของสินทรัพย์) BLA มีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ประกันสะสมทรัพย์ประมาณ 60% สูงกว่า TLI ที่ประมาณ 45% เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจะทยอยปรับเพิ่มขึ้นในปี 2026 และปี 2027

แรงหนุนจากระบบ co-payment ทั้ง TLI และ BLA มีอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน (loss ratio) ลดลง YoY ใน 1H26 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการนำระบบ co-payment มาใช้ใน 2Q25 ระบบดังกล่าวช่วยลดการเข้ารับการรักษานในโรงพยาบาลที่ไม่จำเป็น ส่งผลให้ทั้งความถี่และความรุนแรงของการเคลมสินไหมทดแทนลดลง และช่วยให้อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนปรับตัวดีขึ้นในเชิงโครงสร้าง ใน 1H26 อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนของ TLI ลดลง 57bps YoY มาอยู่ที่ 43.1% ขณะที่ BLA ลดลง 563bps YoY มาอยู่ที่ 50.2% เราคาดว่าอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนจะทยอยลดลง ซึ่งจะช่วยหนุนผลการดำเนินงานด้านบริการประกันภัยในปี 2026 และปี 2027

เบี้ยประกันรับในช่วง 7M26: TLI ลดลง, BLA เพิ่มขึ้น ในเดือนก.ค. เบี้ยประกันรับปีแรกแบบคำนวณรายปี (เบี้ยประกันรับปีแรกบวก 10% ของเบี้ยประกันจ่ายครั้งเดียว) ของ TLI ลดลง 35% YoY ขณะที่ BLA เพิ่มขึ้น 14% YoY เทียบกับทั้งอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น 2% YoY สำหรับช่วง 7M26 เบี้ยประกันรับปีแรกแบบคำนวณรายปีของ TLI ลดลง 24% YoY ขณะที่ BLA เพิ่มขึ้น 10% YoY เทียบกับอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น 6% YoY การลดลง YoY ของเบี้ยประกันรับปีแรกแบบคำนวณรายปีของ TLI เป็นผลมาจากฐานที่สูงผิดปกติในปี 2025 ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากยอดขายสัญญาเพิ่มเติมประกันสุขภาพที่เร่งตัวขึ้น ก่อนการบังคับใช้เงื่อนไข co-payment เราคาดว่า TLI จะเห็นเบี้ยประกันรับปีแรกแบบคำนวณรายปีเพิ่มขึ้น HoH ใน 2H26 โดยได้รับแรงหนุนจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ LifeVerse ภายใต้แนวคิด “One Account for a Lifetime” ซึ่งเป็นนวัตกรรมผลิตภัณฑ์สำหรับ 2H26 ที่มุ่งเจาะกลุ่มลูกค้าในเมืองและกลุ่ม mass-affluent เราคงประมาณการอัตราการเติบโตของยอดคงเหลือของกำไรจากการให้บริการตามสัญญา (CSM balance) ไว้ที่ +3% (เทียบกับ +3% YoY ใน 1H26) สำหรับ TLI และ +7% (เทียบกับ +11% YoY ใน 1H26) สำหรับ BLA

แนวโน้มกำไร เราคาดว่าทั้ง TLI และ BLA จะมีผลการดำเนินงานด้านบริการประกันภัยและกำไรจากการลงทุนสุทธิที่ดีขึ้นในปี 2026 และปี 2027 จากอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนที่ลดลงและอัตราผลตอบแทนการลงทุนที่สูงขึ้น สำหรับ TLI เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 11% ในปี 2026F และ 5% ในปี 2027F ขณะที่คาดว่ากำไรของ BLA จะเติบโต 8% ในปี 2026F และ 6% ในปี 2027F

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ เราคาดว่า TLI จะจ่ายเงินปันผลปี 2026F ที่ 0.69 บาท/หุ้น (อัตราการจ่ายเงินปันผล 60%) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 6.0% ขณะที่ BLA จะจ่ายเงินปันผลปี 2026F ที่ 1.33 บาท/หุ้น (อัตราการจ่ายเงินปันผล 30%) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 5.4%

ชอบ BLA มากกว่า TLI เราแนะนำ OUTPERFORM ทั้ง TLI และ BLA อย่างไรก็ดีตาม เราชอบ BLA มากกว่า TLI เนื่องจาก 1) BLA มี valuation น่าสนใจ (PE 5.5 เท่า, PBV 0.7 เท่า เทียบกับ ROE 13% และ P/EV 0.55 เท่า สำหรับปี 2026F) มากกว่า TLI (PE 10 เท่า, PBV 0.9 เท่า เทียบกับ ROE 9% และ P/EV 0.65 เท่า สำหรับปี 2026F) และ 2) คาดว่า BLA จะได้รับประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นมากกว่า TLI

ปัจจัยเสี่ยง ความเสี่ยงสำคัญ: แรงกดดันเงินเพื่อส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของลูกค้า 2) ความผันผวนของตลาดทุน และ 3) การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	26F	27F	26F	27F
BLA	Outperform	24.5	29.00	23.8	5.5	5.2	0.7	0.6		
THRE	Outperform	0.7	0.50	(26.3)	12.1	11.6	0.8	0.7		
TLI	Outperform	11.5	13.00	19.1	10.0	9.5	0.9	0.8		
TQM	Neutral	15.5	17.00	16.8	12.6	12.4	3.2	3.1		
Average					10.1	9.7	1.4	1.3		

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BLA	(1.2)	2.1	26.9	1.5	2.3	4.8
THRE	65.9	102.8	58.7	70.4	103.3	31.0
TLI	0.0	4.5	7.5	2.7	4.8	(11.3)
TQM	(6.6)	14.8	6.2	(4.1)	15.1	(12.4)

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตย์พันธ์, IAA, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

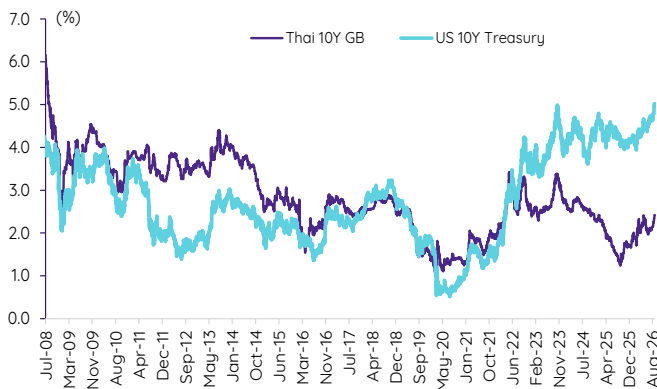
ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9010

kittima.s@innovestx.co.th

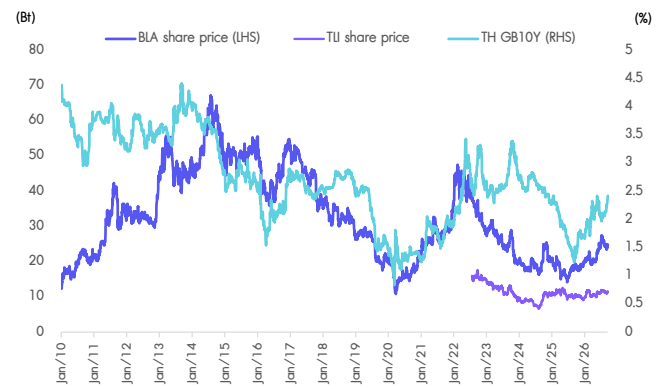
แรงหนุนจาก bond yield ที่สูงขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ปรับขึ้น 36bps QTD มาอยู่ที่ 2.42% สอดคล้องกับการปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ผู้ระดับประมาณ 5% อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจประกันชีวิตใน 4 ด้านด้วยกัน ประการแรก เบี้ยประกันรับใหม่และเงินจากตราสารหนี้ที่ครบกำหนดสามารถนำกลับไปลงทุนด้วยอัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม ประโยชน์ดังกล่าวจะทยอยเกิดขึ้น เนื่องจากต้องรอให้พันธบัตรเดิมที่ให้ผลตอบแทนต่ำทยอยครบกำหนด ทั้ง BLA และ TLI จะได้รับผลกระทบเชิงบวกในระยะกลาง โดย BLA มีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยมากกว่า ประการที่สอง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นจะช่วยสนับสนุนผลิตภัณฑ์ประกันแบบสะสมทรัพย์ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้นทำให้บริษัทประกันสามารถมอบข้อเสนอการันตีผลตอบแทนที่น่าสนใจมากขึ้น ประการที่สาม อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อกำไรจากการให้บริการตามสัญญา (CSM) และมูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่ (VNB) ซึ่งจะช่วยให้ความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว BLA มีแนวโน้มที่จะได้รับประโยชน์มากกว่า TLI เนื่องจากมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ประกันสะสมทรัพย์แบบดั้งเดิมสูงกว่า และมีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยมากกว่า โดยมี duration gap ติดลบน้อยกว่า (duration ของหนี้สินยาวกว่า duration ของสินทรัพย์) BLA มีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ประกันสะสมทรัพย์ประมาณ 60% สูงกว่า TLI ที่ประมาณ 45% เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนจะทยอยปรับเพิ่มขึ้นในปี 2026 และปี 2027

Figure 1: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี



Source: ThaiBMA and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: ราคาหุ้น TLI และ BLA เทียบกับ bond yield



Source: ThaiBMA, SET, and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: พอร์ตลงทุน ณ 2Q26

	TLI		BLA	
	Bt mn	Proportion	Bt mn	Proportion
Government and state enterprises bonds	332,093	57%	175,935	59%
Private debt securities	148,717	25%	73,151	24%
Foreign debt securities	15,787	3%	9,223	3%
Local unit trusts	3,736	1%	8,429	3%
Investment assets of the insured	-	0%	675	0%
Deposits at bank	389	0%	-	0%
Total debt securities	500,721	86%	267,413	89%
Domestic equity securities	31,109	5%	23,106	8%
Foreign equity securities	52,111	9%	9,349	3%
Investment assets of the insured	-	0%	19	0%
Total equity securities	83,219	14%	32,474	11%
Total investment in securities	583,941	100%	299,887	100%

Source: Companies and InnovestX Investment Strategy & Research

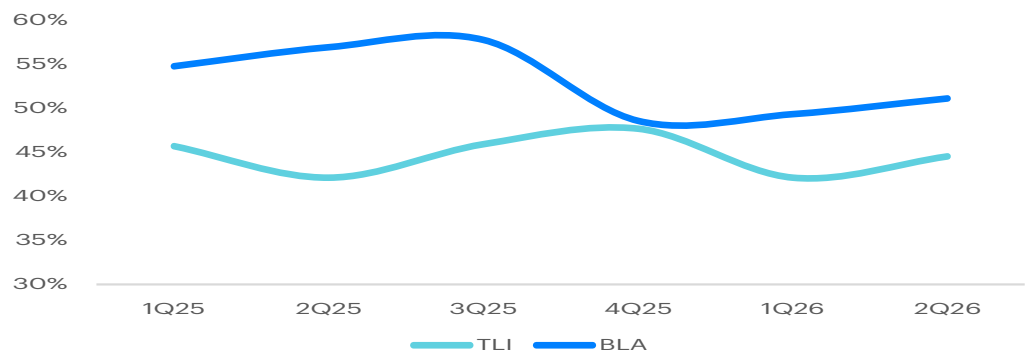
Figure 4: โครงสร้างผลิตภัณฑ์

	2025 total premium		2025 new business premium	
	TLI	BLA	TLI	BLA
Whole life	24%	14%	43%	5%
Endowment	45%	63%	24%	65%
Pension	2%	2%	1%	1%
Health & CI	16%	13%	9%	10%
Group	5%	5%	13%	15%
Other	8%	3%	10%	4%

Source: The Thai Life Assurance Association and InnovestX Investment Strategy & Research

แรงหนุนจากระบบ co-payment ทั้ง TLI และ BLA มีอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน (loss ratio) ลดลง YoY ใน 1H26 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการนำระบบ co-payment มาใช้ใน 2Q25 ระบบดังกล่าวช่วยลดการเข้ารับการรักษานในโรงพยาบาลที่ไม่จำเป็น ส่งผลให้ทั้งความถี่และความรุนแรงของการเคลมสินไหมทดแทนลดลง และช่วยให้อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนปรับตัวดีขึ้นในเชิงโครงสร้าง ใน 1H26 อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนของ TLI ลดลง 57bps YoY มาอยู่ที่ 43.1% ขณะที่ BLA ลดลง 563bps YoY มาอยู่ที่ 50.2% เราคาดว่าอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนจะทยอยลดลง ซึ่งจะช่วยหนุนผลการดำเนินงานด้านบริการประกันภัยในปี 2026 และปี 2027

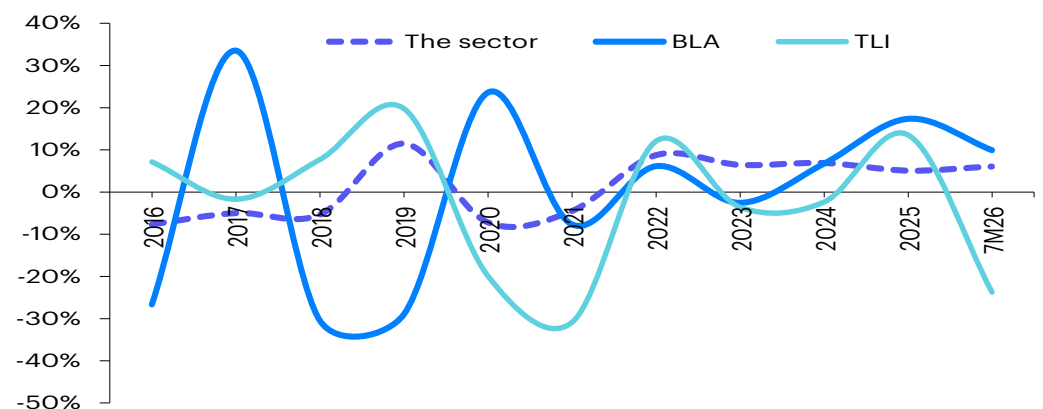
Figure 5: อัตราส่วนค่าสินไหมทดแทน (loss ratio)



Source: Companies and InnovestX Investment Strategy & Research

เบี้ยประกันรับในช่วง 7M26: TLI ลดลง, BLA เพิ่มขึ้น ในเดือนก.ค. เบี้ยประกันรับปีแรกแบบคำนวณรายปี (เบี้ยประกันรับปีแรกบวก 10% ของเบี้ยประกันจ่ายครั้งเดียว) ของ TLI ลดลง 35% YoY ขณะที่ BLA เพิ่มขึ้น 14% YoY เทียบกับทั้งอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น 2% YoY สำหรับช่วง 7M26 เบี้ยประกันรับปีแรกแบบคำนวณรายปีของ TLI ลดลง 24% YoY ขณะที่ BLA เพิ่มขึ้น 10% YoY เทียบกับอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น 6% YoY การลดลง YoY ของเบี้ยประกันรับปีแรกแบบคำนวณรายปีของ TLI เป็นผลมาจากฐานที่สูงผิดปกติในปี 2025 ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากยอดขายสัญญาเพิ่มเติมประกันสุขภาพที่เร่งตัวขึ้นก่อนการบังคับใช้เงื่อนไข co-payment เราคาดว่า TLI จะเห็นเบี้ยประกันรับปีแรกแบบคำนวณรายปีเพิ่มขึ้น HoH ใน 2H26 โดยได้รับแรงหนุนจากการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ LifeVerse ภายใต้แนวคิด “One Account for a Lifetime” ซึ่งเป็นนวัตกรรมผลิตภัณฑ์ซูโรงสำหรับ 2H26 ที่มุ่งเจาะกลุ่มลูกค้าในเมืองและกลุ่ม mass-affluent เราคงประมาณการอัตราการเติบโตของยอดคงเหลือของกำไรจากการให้บริการตามสัญญา (CSM balance) ไว้ที่ +3% (เทียบกับ +3% YoY ใน 1H26) สำหรับ TLI และ +7% (เทียบกับ +11% YoY ใน 1H26) สำหรับ BLA

Figure 6: อัตราการเติบโต YoY ของเบี้ยประกันรับปีแรกแบบคำนวณรายปี



Source: The Thai Life Assurance Association and InnovestX Investment Strategy & Research

แนวโน้มกำไร เราคาดว่าทั้ง TLI และ BLA จะมีผลการดำเนินงานด้านบริการประกันภัยและกำไรจากการลงทุนสุทธิที่ดีขึ้นในปี 2026 และปี 2027 จากอัตราส่วนค่าสินไหมทดแทนที่ลดลงและอัตราผลตอบแทนการลงทุนที่สูงขึ้น สำหรับ TLI เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 11% ในปี 2026F และ 5% ในปี 2027F ขณะที่คาดว่ากำไรของ BLA จะเติบโต 8% ในปี 2026F และ 6% ในปี 2027F

อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ เราคาดว่า TLI จะจ่ายเงินปันผลปี 2026F ที่ 0.69 บาท/หุ้น (อัตราการจ่ายเงินปันผล 60%) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 6.0% ขณะที่ BLA จะจ่ายเงินปันผลปี 2026F ที่ 1.33 บาท/หุ้น (อัตราการจ่ายเงินปันผล 30%) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 5.4%

ชอบ BLA มากกว่า TLI เราแนะนำ OUTPERFORM ทั้ง TLI และ BLA อย่างไรก็ตาม เราชอบ BLA มากกว่า TLI เนื่องจาก 1) BLA มี valuation น่าสนใจ (PE 5.5 เท่า, PBV 0.7 เท่า เทียบกับ ROE 13% และ P/EV 0.55 เท่า สำหรับปี 2026F) มากกว่า TLI (PE 10 เท่า, PBV 0.9 เท่า เทียบกับ ROE 9% และ P/EV 0.65 เท่า สำหรับปี 2026F) และ 2) คาดว่า BLA จะได้รับประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นมากกว่า TLI

Figure 7: Valuation summary (Price as of Sep 17, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BLA	Outperform	24.50	29.00	23.8	6.0	5.5	5.2	92	8	6	0.8	0.7	0.6	13	13	13	3.5	5.4	5.7
THRE	Outperform	0.73	0.50	(26.3)	n.m.	12.1	11.6	n.m.	n.m.	4	0.8	0.8	0.7	(0)	7	6	0.0	5.2	4.3
TLI	Outperform	11.50	13.00	19.1	11.1	10.0	9.5	2	11	5	0.9	0.9	0.8	8	9	9	5.2	6.0	6.3
TQM	Neutral	15.50	17.00	16.8	12.6	12.6	12.4	(9)	(0)	2	3.2	3.2	3.1	25	25	26	7.1	7.1	7.3
Average					9.9	10.1	9.7	28.3	6.5	4.3	1.4	1.4	1.3	12	13	13	4.0	5.9	5.9

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น 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 ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, ITTEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFH, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RIJ, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงเฉลี่ย 1 ช่องคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFH, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.