

กรุงเทพประกันชีวิต

บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)

BLA

Bloomberg BLA TB
Reuters BLA.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

คาด VNB เพิ่มขึ้น และกำไรเติบโตดี

แม้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาแล้ว 11% ในเดือนก.ย. ตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น แต่เรายังคงเรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ BLA ด้วยราคาเป้าหมายที่ปรับเพิ่มขึ้นจาก 32 บาท สู่ 33 บาท เนื่องจากเราคาดว่ากำไรจะเติบโตดี และ VNB จะปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 2H66 และปี 2567 โดยได้แรงหนุนจาก combined ratio ที่ลดลง FYP ที่สูงขึ้น และ ROI ที่ดีขึ้น

ได้ประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น แต่ได้รับผลกระทบตลาดหุ้นที่ซบเซา เราปรับประมาณการอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มขึ้น 2 bps สู่ 4% สำหรับปี 2566 และ 5 bps สู่ 4.15% สำหรับปี 2567 เพื่อสะท้อนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีเร่งตัวขึ้น แข็งแกร่งกว่าค่าเฉลี่ย 50 bps สู่ 3.36% ในเดือนก.ย. อย่างไรก็ตาม เราปรับประมาณการกำไรจากเงินลงทุนลดลง 200 ลบ. หรือศูนย์ในปี 2566 โดยคาดการณ์ถึงขาดทุนจากเงินลงทุนเล็กน้อยที่ 30 ลบ. ใน 3Q33 เพื่อสะท้อนดัชนี SET ที่ปรับตัวลดลง 2% QoQ และจะกลับมาทำกำไรจากเงินลงทุน 150 ลบ. ใน 4Q66 (ขึ้นอยู่กับกระแสไหลของตลาดหุ้น) โดยรวมแล้ว เราปรับประมาณการ ROI ปี 2566 ลดลง 14 bps สู่ 4% แต่ปรับประมาณการ ROI ปี 2567 เพิ่มขึ้น 2 bps สู่ 4.35%

Combined ratio มีแนวโน้มลดลง BLA คาดว่าอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์จะลดลง HoH ใน 2H66 จาก 113% ใน 1H66 ซึ่งสูงกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้เดิมปีที่ 108-109% โดยมีสาเหตุมาจากการมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตกลุ่มเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล BLA ยังคงคาดการณ์ว่า combined ratio จะลดลง เนื่องจากอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์จะลดลงสู่ 108-109% ในปี 2566 (เทียบกับ 114% ในปี 2565) และราว 100% ในปี 2567 และปี 2568 โดยมีสาเหตุมาจากการเน้นผลิตภัณฑ์ที่ให้มีมาร์จิ้นสูง (ประกันสุขภาพ, ประกันโรคร้ายแรง, PAR, ยูนิคัล และ MRTA) มากขึ้น และการโอนกลับสำรองค่าเผื่อความผันผวน (PAD) จากกรมธรรม์ที่ครบกำหนดซึ่งจะเพิ่มขึ้นจาก 1.8 หมื่นลบ. ในปี 2565 สู่ราวปีละ 3.0 หมื่นลบ. ในปี 2566-2568 เราคาดการณ์อัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ตามหลักธรรมาภิบาลที่ 110% ในปี 2566 106% ในปี 2567 และ 103% ในปี 2568

FYP จะเพิ่มขึ้น แต่เบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมดจะลดลง เบี้ยประกันภัยรับปีแรก (FYP) ของ BLA เติบโต 29% YoY ในช่วง 7M66 สำหรับปี 2566 เรายังคงประมาณการของเราไว้ว่าเบี้ยประกันภัยรับรายใหม่จะเติบโต 12% (FYP +15%) เบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปจะลดลง 6% และเบี้ยประกันภัยรับทั้งหมดจะลดลง 3% เราคาดว่า FYP จะลดลง HoH ตามฤดูกาลใน 2H66

VNB จะเพิ่มขึ้น มูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่ (VNB) เติบโต 10% YoY สู่ราว 1.3 พันลบ. ใน 1H66 โดยใน 1H66 VNB ที่เพิ่มขึ้น 10% YoY ชำกว่าเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปี (APE) ที่เติบโต 35% YoY เนื่องจาก VNB margin ลดลง 10 ppt YoY สู่ 46% (ตามการคำนวณของเรา) สำหรับ 2H66 เราคาดว่า VNB จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีสาเหตุมาจากเบี้ยประกันภัยรับปีแรกที่เร่งตัวขึ้นตามฤดูกาล เราคาดว่า VNB margin จะได้รับประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยที่ปรับตัวขึ้นมากในเดือนก.ย.

แนวโน้มกำไรดี เราคาดว่ากำไร 3Q66 จะเพิ่มขึ้น 9% YoY และ 30% QoQ สู่ 1 พันลบ. โดยได้รับการสนับสนุนจาก FYP ที่เพิ่มขึ้น combined ratio ที่ลดลง และ ROI ที่ดีขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลดลง 6% (ปรับประมาณการกำไรจากเงินลงทุนลดลง) แต่ปรับประมาณการกำไรปี 2567 เพิ่มขึ้น 2% (ปรับประมาณการอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มขึ้น) เราคาดว่า BLA จะรายงานกำไรเติบโตดีที่ 18% ในปี 2566 และ 44% ในปี 2567 โดยได้แรงหนุนจาก combined ratio ที่ลดลง

คงเรตติ้ง OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายที่ปรับเพิ่มขึ้น เรายังคงเรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ BLA ด้วยราคาเป้าหมายที่ปรับเพิ่มขึ้นจาก 32 บาท สู่ 33 บาท (PBV 1.1 เท่า หรือ 0.82 เท่าของ embedded value)

ปัจจัยความเสี่ยง ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่: 1) แรงกดดันต่อกำลังซื้อของลูกค้า 2) ความผันผวนของตลาดหุ้น 3) การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล และ 4) การใช้นาตราฐานการบัญชีใหม่ โดยเฉพาะ IFRS17

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Net profit	(Btmn)	3,196	3,212	3,805	5,461	5,957
EPS	(Bt)	1.87	1.88	2.23	3.20	3.49
BVPS	(Bt)	28.09	26.23	27.58	30.22	32.91
DPS	(Bt)	0.56	0.60	0.56	0.80	0.87
EV/share	(Bt)	39.91	40.35	40.45	40.65	41.06
1-year VNB/share	(Bt)	1.32	1.76	2.02	2.22	2.44
P/E	(x)	14.83	14.75	12.45	8.68	7.95
EPS growth	(%)	98.71	0.49	18.47	43.52	9.08
PBV	(x)	0.99	1.06	1.01	0.92	0.84
ROE	(%)	6.80	6.93	8.28	11.07	11.05
Dividend yields	(%)	2.02	2.16	2.01	2.88	3.14
P/EV	(x)	0.70	0.69	0.69	0.68	0.68
P/VNB	(x)	21.06	15.76	13.76	12.51	11.37

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Sep 29) (Bt)	27.75
Target price (Bt)	33.00
Mkt cap (Btbn)	47.38
Mkt cap (US\$mn)	1,294

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.26
Sector % SET	1.77
Shares issued (mn)	1,708
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	34.8 / 22.7
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.93
Foreign limit / actual (%)	25 / 25
Free float (%)	42.7
Dividend policy (%)	≥ 25

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	11.4	12.8	(17.8)
Relative to SET	19.4	15.2	(11.2)

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/18
Environmental Score Rank	2/18
Social Score Rank	2/18
Governance Score Rank	1/18

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

BLA กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม และมีโครงสร้างคณะกรรมการที่เหมาะสม

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

จุดเด่น

BLA เป็นบริษัทประกันชีวิตชั้นนำในประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด 6% ในแง่ของเบี้ยประกันรับทั้งหมด และ 4% ในแง่ของเบี้ยประกันรับรายใหม่ในปี 2564 BLA จับมือเป็นพันธมิตรธุรกิจ bancassurance กับ BBL และ TISCO โครงสร้างเบี้ยประกันรับรายใหม่แยกตามช่องทางประกอบด้วยช่องทางธนาคาร 64% ช่องทางตัวแทน 24% และช่องทางอื่นๆ 12% ในปี 2565 ผลิตภัณฑ์ของบริษัทประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์ 53% ผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบคุ้มครองตลอดชีพ 11% MRTA 18% และอื่นๆ (บำนาญและยูนิคิงค์) 19%

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2566-2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตรากำไรจากการรับประกันที่ดีขึ้น (หลักๆ เกิดจากอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรรมสิทธิ์ที่ลดลงจากการโอนกลับสำรองค่าเผื่อความผันผวน (PAD) เนื่องจากกรรมสิทธิ์ครบกำหนด) เบี้ยประกันภัยรับรายใหม่ที่ฟื้นตัวดีขึ้น และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. เราคาดว่า combined ratio จะปรับตัวดีขึ้นในระยะ 3 ปีข้างหน้า อันเป็นผลจากการเน้นออกผลิตภัณฑ์ที่ให้มาร์จิ้นสูงเพิ่มมากขึ้น การปรับราคา และการโอนกลับสำรอง PAD สำหรับกรรมสิทธิ์ครบกำหนด 2. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและตลาดผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์จะได้รับประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น	1. เบี้ยประกันภัยรับทั้งหมดจะลดลงในปี 2566 โดยมีสาเหตุมาจากเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปที่ลดลง

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล	การฟื้นตัวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในระยะยาว	บวก	บวกต่อ ROI และส่งผลดีต่อโอกาสขยายธุรกิจใหม่ในระยะยาว

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 BIA กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานที่แท้จริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย เรามองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	39.11 (2022)
Rank in Sector	2/18

	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
BLA	4	No	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BIA ตั้งเป้าหมายสำหรับปี 2565-2567 ในการ 1) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการประหยัดพลังงานไฟฟ้า 10% เทียบกับปี 2563 (ปีฐาน) และ 2) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการใช้กระดาษ 20% เทียบกับปี 2563 (ปีฐาน)

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BIA กำหนดเป้าหมายสำหรับปี 2565-2567 เกี่ยวกับประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคมดังนี้
 - 1) เพิ่มทักษะความรู้ของพนักงานด้านดิจิทัลอินโนเวชัน โดยพนักงานผ่านการอบรมมากกว่า 50%
 - 2) ตัวแทนบริษัทที่ทำงานเต็มเวลา มีค่าตอบแทนรายปีไม่ต่ำกว่า 100,00 บาท
 - 3) ออกแบบผลิตภัณฑ์ที่มีความคุ้มครองเหมาะสมกับความต้องการของลูกค้ามากขึ้น อาทิ กลุ่มผู้มีรายได้น้อยซึ่งยังมีอัตราการทำประกันชีวิตต่ำ เพื่อส่งเสริมความมั่นคงด้านการวางแผนทางการเงินให้กับประชาชนทุกกลุ่ม โดยมีการซื้อประกันชีวิตในกลุ่มผู้มีรายได้น้อยไม่ต่ำกว่า 50,000 ราย
 - 4) ผู้ใช้บริการแอปพลิเคชันต่างๆ ของบริษัท มีความพึงพอใจไม่ต่ำกว่า 80%
 - 5) มีผู้ได้รับความรู้ด้านการวางแผนการเงินผ่านสื่อต่างๆ ของบริษัทไม่ต่ำกว่า 500,000 ราย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ณ สิ้นปี 2565 คณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 14 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 12 ท่าน คิดเป็นสัดส่วน 86% ของจำนวนกรรมการ กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 ท่าน คิดเป็นสัดส่วน 14% ของจำนวนกรรมการ กรรมการอิสระ 5 ท่าน คิดเป็นสัดส่วน 35.71% ของจำนวนกรรมการ กรรมการเพศหญิง 5 ท่าน คิดเป็นสัดส่วน 35.71% ของจำนวนกรรมการ และกรรมการเพศชาย 9 ท่าน คิดเป็นสัดส่วน 64.29% ของจำนวนกรรมการ โดยกรรมการที่มีถิ่นที่อยู่ในราชอาณาจักรมีจำนวน 11 ท่าน ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 75 ตามที่กฎหมายกำหนด

EGS Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	37.12	39.11
Environment	7.52	13.50
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	No	No
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social	22.58	22.58
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Training Policy	Yes	Yes
Fair Remuneration Policy	No	No
Governance	81.10	81.10
Size of the Board	14	14
Number of Board Meetings for the Year	7	7
Board Meeting Attendance Pct	100	98
Number of Female Executives	5	6
Number of Independent Directors	5	5
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Net premiums written	(Btmn)	39,554	34,308	33,396	33,992	34,579	33,678	33,316	33,850
Net investments income	(Btmn)	12,255	12,632	12,231	12,084	12,170	12,143	12,091	11,745
Gains (losses) on investment in sec.	(Btmn)	1,548	1,419	1,150	1,301	789	0	600	600
Other Income	(Btmn)	513	543	560	791	647	679	713	749
Total revenue	(Btmn)	53,870	48,902	47,337	48,169	48,185	46,500	46,720	46,944
Total underwriting expenses	(Btmn)	46,307	41,960	43,703	42,286	42,629	40,296	38,530	38,132
Life policy reserve & benefit payment	(Btmn)	41,984	38,345	40,380	39,017	39,292	37,046	35,314	34,865
Commissions and brokerages	(Btmn)	3,465	3,004	2,765	2,718	2,596	2,529	2,501	2,542
Other underwriting expenses	(Btmn)	857	610	558	551	741	721	714	725
Total operating expenses	(Btmn)	1,771	1,636	1,534	1,647	1,650	1,729	1,766	1,804
Other expenses	(Btmn)	0	0	339	472	127	0	0	0
Corporate income tax	(Btmn)	813	918	153	568	568	671	964	1,051
Net profit	(Btmn)	4,970	4,386	1,608	3,196	3,212	3,805	5,461	5,957
EPS	(Bt)	2.91	2.57	0.94	1.87	1.88	2.23	3.20	3.49
DPS	(Bt)	0.72	0.64	0.23	0.56	0.60	0.56	0.80	0.87

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Cash and deposits at financial institutions	(Btmn)	9,826	13,442	8,072	7,637	12,681	7,330	7,533	7,497
Total investments in securities	(Btmn)	292,660	300,137	310,811	318,939	308,749	298,749	284,249	268,749
Total loans - net	(Btmn)	11,562	10,226	11,314	12,129	11,726	11,726	11,726	11,726
Total Assets	(Btmn)	324,578	333,680	339,778	347,143	342,611	327,404	313,257	297,877
Life policy reserve	(Btmn)	283,238	286,642	291,329	295,480	294,757	277,244	258,588	238,616
Total Liabilities	(Btmn)	286,070	289,420	293,680	299,177	297,828	280,315	261,658	241,687
Paid-up capital	(Btmn)	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708
Total Equity	(Btmn)	38,505	44,225	46,098	47,966	44,783	47,089	51,598	56,190
BVPS	(Bt)	22.55	25.90	27.00	28.09	26.23	27.58	30.22	32.91

Key Financial Ratios and Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
YoY net insurance premium growth	(%)	(7.83)	(13.26)	(2.66)	1.79	1.73	(2.61)	(1.08)	1.60
YoY new business premium growth	(%)	(32.19)	(23.49)	5.67	(3.71)	11.02	11.66	10.00	10.00
YoY renewal premium growth	(%)	2.18	(10.05)	(4.41)	4.47	(1.82)	(6.06)	(4.26)	(1.17)
Combined ratio	(%)	121.55	127.07	135.45	129.24	128.05	124.78	120.95	117.98
Underwriting net profit margin	(%)	(21.55)	(27.07)	(35.45)	(29.24)	(28.05)	(24.78)	(20.95)	(17.98)
Life policy reserve & benefit payment/Net earned premium	(%)	106.14	111.77	120.91	114.78	113.63	110.00	106.00	103.00
Commissions and brokerages/Net earned premium	(%)	8.76	8.76	8.28	7.99	7.51	7.51	7.51	7.51
Other underwriting expenses/Net earned premium	(%)	2.17	1.78	1.67	1.62	2.14	2.14	2.14	2.14
Underwriting margin	(%)	(17.07)	(22.30)	(30.86)	(24.40)	(23.28)	(19.65)	(15.65)	(12.65)
Opex/Net earned premium	(%)	4.48	4.77	4.59	4.85	4.77	5.13	5.30	5.33
Yield on investment	(%)	4.24	4.26	4.00	3.84	3.88	4.00	4.15	4.25
Return on investment	(%)	4.77	4.74	4.38	4.25	4.13	4.00	4.35	4.46
Cost to income ratio	(%)	3.38	3.45	3.32	3.51	3.48	3.72	3.83	3.89
Net profit margin	(%)	9.23	8.97	3.40	6.63	6.67	8.18	11.69	12.69
ROA	(%)	1.57	1.33	0.48	0.93	0.93	1.14	1.70	1.95
ROE	(%)	12.87	10.60	3.56	6.80	6.93	8.28	11.07	11.05
Capital adequacy ratio	(%)	260	281	274	300	377	NA.	NA.	NA.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Net premiums written	(Btmn)	9,523	7,546	8,406	7,294	10,252	8,627	8,043	7,051
Net investments income	(Btmn)	3,162	2,914	2,970	3,107	3,229	2,864	2,934	3,059
Gains (losses) on investment in securities	(Btmn)	605	148	271	533	129	(144)	(34)	(86)
Other Income	(Btmn)	120	254	207	100	115	225	165	142
Total Revenue	(Btmn)	13,411	10,862	11,853	11,034	13,726	11,572	11,108	10,166
Total underwriting expenses	(Btmn)	11,557	9,679	10,555	9,297	12,199	10,578	9,805	8,735
Life policy reserve & benefit payment	(Btmn)	10,740	8,831	9,686	8,621	11,290	9,695	8,957	8,032
Commissions and brokerages	(Btmn)	686	707	697	543	649	708	642	553
Other underwriting expenses	(Btmn)	131	141	172	133	260	176	206	150
Total operating expenses	(Btmn)	425	469	353	388	427	481	394	428
Other expenses		44	385	(1)	(60)	5	183	2	74
Corporate income tax	(Btmn)	205	54	145	220	153	50	150	140
Net Profit	(Btmn)	1,181	274	801	1,189	942	279	756	789
EPS (Bt)	(Bt)	0.69	0.16	0.47	0.70	0.55	0.16	0.44	0.46

Balance Sheet

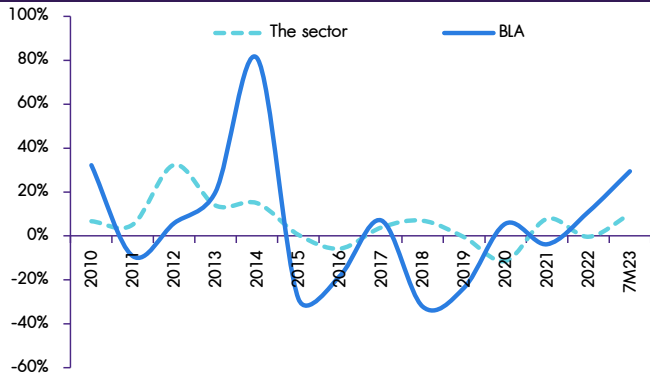
FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash and deposits at financial institutions	(Btmn)	9,159	7,637	5,156	8,220	10,209	12,681	8,268	3,651
Total investments in securities	(Btmn)	318,688	318,939	318,618	313,851	311,151	308,749	306,853	303,673
Total loans - net	(Btmn)	11,855	12,129	11,675	11,782	11,718	11,726	11,791	11,505
Total Assets	(Btmn)	350,057	347,143	346,640	343,960	344,517	342,611	337,573	327,884
Life policy reserve	(Btmn)	298,620	295,480	296,370	296,509	298,440	294,757	288,997	279,898
Total Liabilities	(Btmn)	302,615	299,177	299,921	301,164	303,005	297,828	291,779	283,185
Paid-up capital	(Btmn)	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708
Total Equity	(Btmn)	47,441	47,966	46,719	42,795	41,512	44,783	45,793	44,698
BVPS	(Bt)	27.78	28.09	27.36	25.06	24.31	26.23	26.82	26.18

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
YoY net insurance premium growth	(%)	(2.26)	(2.83)	(8.16)	(6.13)	7.65	14.33	(4.32)	(3.33)
YoY new business premium growth	(%)	(54.08)	38.58	5.41	(33.39)	52.71	32.60	48.88	3.76
YoY renewal premium growth	(%)	22.68	(6.81)	(12.96)	3.77	0.72	4.61	(12.25)	(8.94)
Combined ratio	(%)	125.81	134.48	129.77	132.78	123.16	128.19	126.81	129.95
Underwriting net profit margin	(%)	(25.81)	(34.48)	(29.77)	(32.78)	(23.16)	(28.19)	(26.81)	(29.95)
Life policy reserve & benefit payment/Net earned premium	(%)	112.77	117.03	115.23	118.18	110.13	112.37	111.36	113.91
Commissions and brokerages/Net earned premium	(%)	7.20	9.37	8.29	7.45	6.33	8.20	7.99	7.84
Other underwriting expenses/Net earned premium	(%)	1.38	1.87	2.05	1.82	2.54	2.03	2.56	2.12
Underwriting margin	(%)	(21.35)	(28.27)	(25.57)	(27.45)	(18.99)	(22.61)	(21.91)	(23.88)
Opex/Net earned premium	(%)	4.46	6.21	4.20	5.33	4.17	5.57	4.90	6.08
Yield on investment	(%)	3.98	3.66	3.73	3.93	4.13	3.70	3.81	4.01
Return on investment	(%)	4.74	3.84	4.07	4.60	4.30	3.51	3.77	3.90
Cost to income ratio	(%)	3.32	4.37	3.05	3.70	3.14	4.10	3.54	4.18
Net profit margin	(%)	8.80	2.53	6.75	10.78	6.87	2.41	6.81	7.76
ROA	(%)	1.35	0.32	0.92	1.38	1.10	0.32	0.89	0.95
ROE	(%)	9.92	2.30	6.76	10.63	8.94	2.59	6.68	6.98
Capital adequacy ratio	(%)	299.00	300.00	329.00	364.00	363.00	377.00	369.00	375.00

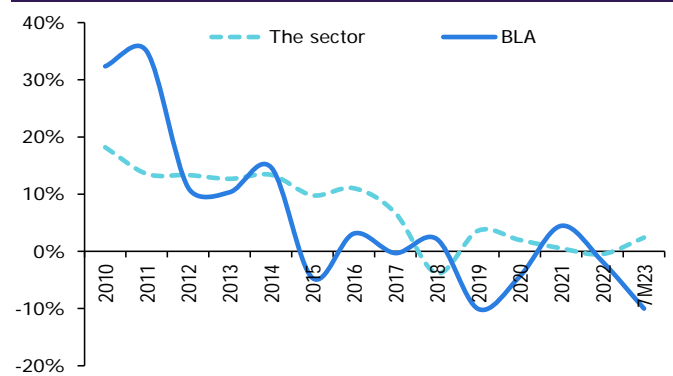
Appendix

Figure 1: New business premium growth



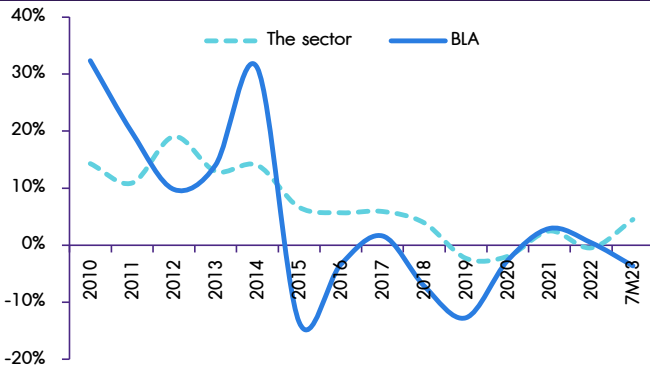
Source: The Thai Life Assurance Association, InnovestX Research

Figure 2: Renewal premium growth



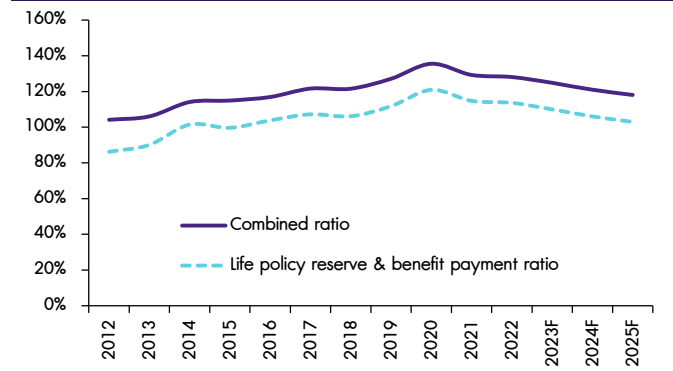
Source: The Thai Life Assurance Association, InnovestX Research

Figure 3: Total premium growth



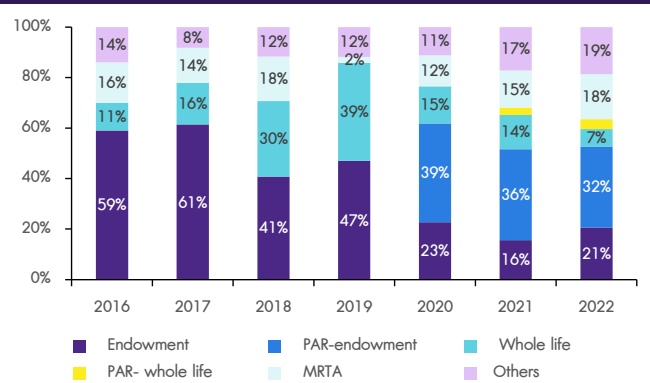
Source: The Thai Life Assurance Association, InnovestX Research

Figure 4: Combined ratio



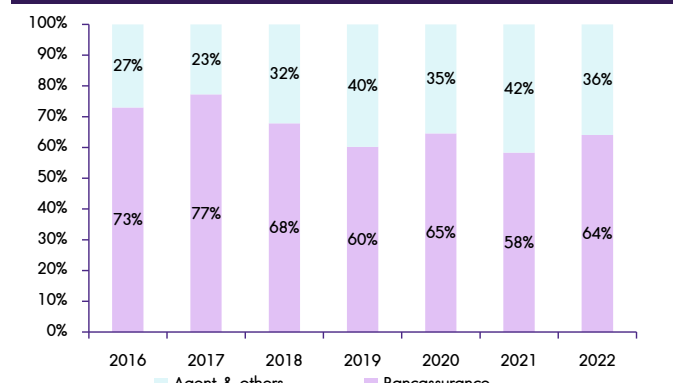
Source: BLA, InnovestX Research

Figure 5: Product mix



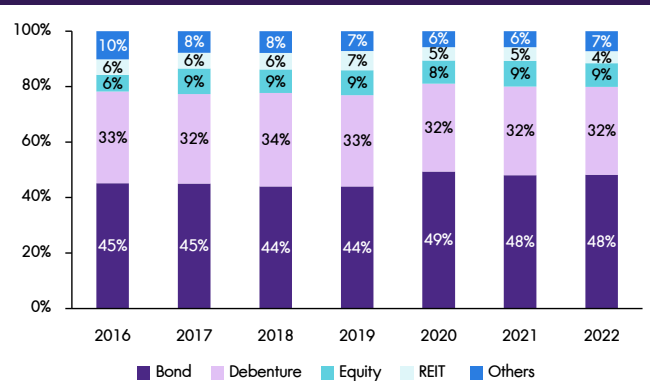
Source: BLA, InnovestX Research

Figure 6: Channel mix of new business premium



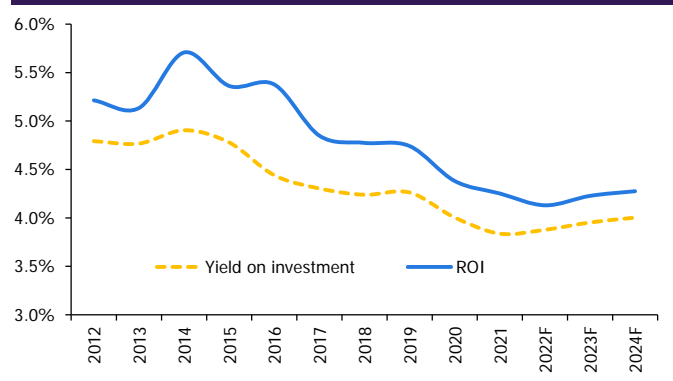
Source: BLA, InnovestX Research

Figure 7: Investment portfolio



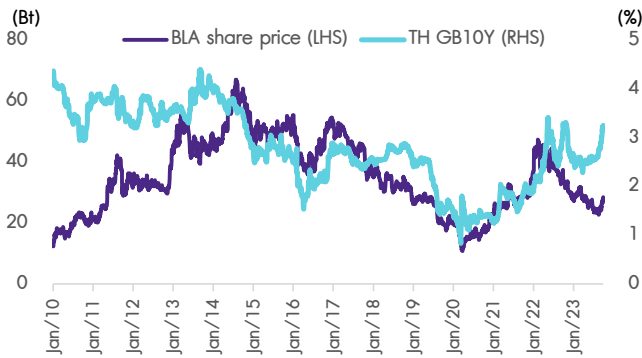
Source: BLA, InnovestX Research

Figure 8: ROI



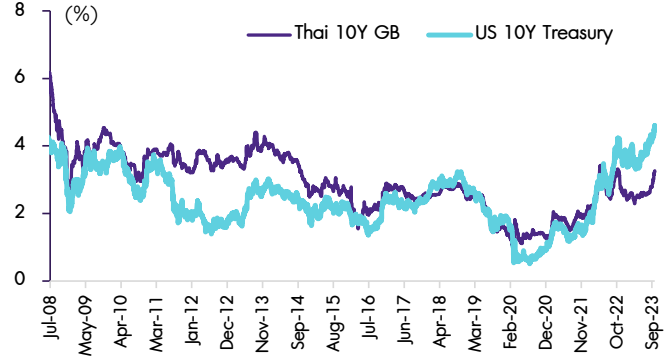
Source: BLA, InnovestX Research

Figure 9: BLA's share price vs. Thai bond yield



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

Figure 10: Thai bond yield vs. US bond yield



Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Research

Figure 11: P/Embedded value

Unit: (X)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Samsung Life Insurance Co Lt	0.82	0.69	0.58	0.45	0.37	0.33	0.25	0.28
Aia Group Ltd	1.90	1.62	2.05	1.84	2.05	2.27	1.67	1.90
Ping An Insurance Group Co-A	1.19	1.02	1.55	1.02	1.30	1.20	0.66	0.60
China Pacific Insurance Gr-A	1.27	1.02	1.30	0.77	0.87	0.80	0.52	0.45
China Life Insurance Co-A	1.43	1.04	1.17	0.72	1.05	1.01	0.71	0.85
Lifenet Insurance Co	0.76	0.64	0.57	0.63	0.58	1.13	0.58	0.70
Dai-ichi Life Holdings Inc	0.42	0.50	0.50	0.33	0.35	0.31	0.37	0.43
T&D Holdings Inc	0.47	0.53	0.53	0.33	0.36	0.28	0.26	0.30
Great Eastern Holdings Ltd	0.87	0.82	0.98	0.87	0.66	0.54	0.52	0.49
Bangkok Life Assurance Pcl	1.85	1.65	0.96	0.71	0.50	0.53	0.93	0.71

Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Research

Figure 12: Valuation summary (price as of Sep 29, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BLA	Outperform	27.75	33.0	20.9	14.8	12.5	8.7	0	18	44	1.1	1.0	0.9	7	8	11	2.2	2.0	2.9
THRE	Neutral	0.90	1.1	22.2	n.m.	30.4	24.9	46	n.m.	22	1.2	1.2	1.1	(6)	4	5	0.0	0.0	0.0
THREL	Neutral	3.42	4.0	19.8	13.4	20.9	13.0	55	(36)	60	1.4	1.4	1.3	11	7	10	4.4	2.9	4.6
TLI	Neutral	13.00	12.0	(5.0)	16.1	13.9	12.5	2	15	12	1.5	1.4	1.3	10	10	0	2.3	2.7	3.0
TQM	Neutral	33.50	28.0	(12.8)	24.8	24.8	22.6	(9)	(0)	10	7.8	7.4	7.1	31	31	32	3.6	3.6	4.0
Average					17.3	20.5	16.3	18.9	(0.5)	29.5	2.6	2.5	2.3	10	12	12	2.5	2.2	2.9

Source: InnovestX Research

CG Rating 2022 Companies with CG Rating Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEALTH, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCHK, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIUK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG, 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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อควรระวังต่อไปนี้

Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PTP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCF, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SML, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRF, SSP, SSSC, SST, STA, STAGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้ประกาศ)

ACE, ADB, ASW, BBIK, BRI, BTG, BYD, CAZ, CBG, CI, CV, DEXON, DMT, DOHOME, EKH, EVER, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MEGA, MENA, MITSIB, MODERN, NER, OSP, OTO, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SUPER, SVOA, SVT, TBN, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TPLAS, TQM, TRUE, VARO, VIBHA, W, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BFLO, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FSX, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GVT, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KUL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POMPI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCB, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNP, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TRP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 July 25, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.