

กรุงเทพประกันชีวิต

บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)

BLA

Bloomberg BLA TB
Reuters BLA.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

อัตราค่าโงจากการรับประกันภัยดีขึ้น

หลังการประชุมนักวิเคราะห์ เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BLA และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นจาก 22 บาท สู่ 23 บาท เนื่องจากมองว่า valuation ถูกที่เพียง 0.5x embedded value (EV) และกำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2567 และปี 2568 จากอัตราค่าโงจากการรับประกันภัยที่ดีขึ้น เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับขึ้นแรง 15% เมื่อวานนี้สะท้อนกำไรที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2567 ไปค่อนข้างมากพอสมควรแล้ว แต่ยังไม่ได้สะท้อนกำไรที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในปี 2568

อัตราค่าโงจากการรับประกันภัยมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น BLA คาดว่าอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์จะลดลงจาก 111% ในปี 2566 สู่ 105-106% ในปี 2567 (เทียบกับ 103% ใน 1Q67) และต่ำกว่า 100% ในปี 2568 และปี 2569 โดยมีสาเหตุมาจากคลายเงินสำรองค่าเผื่อความผันผวน (PAD) ของกรมธรรม์ที่ครบกำหนดและการเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ให้อัตราค่าโงสูง กรมธรรม์ที่ครบกำหนดจะมีประมาณปีละ 3 หมื่นลบ. ในปี 2567 และปี 2568 เนื่องจากกรมธรรม์ที่ครบกำหนดส่วนใหญ่ (2 ใน 3 จาก 3 หมื่นลบ.) ครบกำหนดใน 1Q67 ดังนั้นเราคาดว่าอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ในช่วงที่เหลือของปีนี้จะสูงกว่าใน 1Q67 เราคาดว่าอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์จะลดลงจาก 111% ในปี 2566 สู่ 105% ในปี 2567 101% ในปี 2568 และ 99% ในปี 2569

เบี้ยประกันภัยรับเติบโตต่ำ BLA ตั้งเป้าเบี้ยประกันภัยรับปีแรกเติบโตเป็นตัวเลขสองหลักและเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปทรงตัวในปี 2567 ใน 1Q67 เบี้ยประกันภัยรับรายใหม่ลดลง 27% YoY หลักๆ เกิดจากช่องทางธนาคาร (เพราะมีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ใน 1Q66) และประกันชีวิตกลุ่ม (เพราะมีการปรับกลยุทธ์ไม่สู้ราคาจนขาดทุน) เราคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับรายใหม่จะเติบโต 6% (เบี้ยประกันภัยรับปีแรกเติบโต 8%) ในปี 2567 และปี 2568 BLA คาดว่าเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2567 และลดลงในปี 2568 ดังนั้นเราจึงคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับทั้งหมดจะเติบโต 3% ในปี 2567 และ 0% ในปี 2568

ROI จะปรับตัวดีขึ้น และ ECL จะลดลง เราคาดว่า ROI จะปรับตัวดีขึ้นในปี 2567 เนื่องจากขาดทุนจากเงินลงทุนในปี 2566 จะฟื้นตัวกลับมาทำกำไรเล็กน้อยที่ 100 ลบ. ในปี 2567 BLA รับรู้กำไรจากเงินลงทุนจำนวน 104 ลบ. ใน 1Q67 หลักๆ เกิดจากพอร์ตตราสารหนี้ เนื่องจาก BLA มีการปรับพอร์ตตราสารหนี้ให้มี duration ที่ยาวขึ้น เพราะมองว่า bond yield ทำจุดสูงสุดไปแล้ว เราคาดว่า ECL จะลดลงจากระดับสูงผิดปกติที่ 422 ลบ. ในปี 2566 สู่ 100 ลบ. ในปี 2567

VNB margin ทรงตัว BLA เปิดเผยว่ามาร์จิ้นของ value of new business (VNB) อยู่ในระดับทรงตัว YoY ใน 1Q67 บริษัทคาดว่า VNB ที่เพิ่มขึ้นในปี 2567 ส่วนใหญ่จะมาจากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกมากกว่ามาร์จิ้นที่ดีขึ้น

กำไรฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2567 และปี 2568 เราปรับประมาณการกำไรของ BLA เพิ่มขึ้น 3% ในปี 2567 และ 6% ในปี 2568 เพื่อสะท้อนผลประโยชน์ประกอบการ 1Q67 โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งที่ 46% ในปี 2567 และ 21% ในปี 2568 หลักๆ เกิดจากอัตราค่าโงจากการรับประกันภัยที่ปรับตัวดีขึ้น เราคาดว่ากำไรใน 3 ไตรมาสที่เหลือของปีนี้จะต่ำกว่า 1Q67 (เพราะอัตราค่าโงจากการรับประกันภัยจะลดลง) แต่จะเพิ่มขึ้น YoY (เพราะอัตราค่าโงจากการรับประกันภัยสูงขึ้น)

คงคำแนะนำ OUTPERFORM และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BLA และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นจาก 22 บาท สู่ 23 บาท (อิงกับ PBV ที่ 0.8 เท่า)

ปัจจัยความเสี่ยง ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่: 1) ความผันผวนของตลาดทุน 2) การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 3) การใช้มาตรฐานการบัญชีใหม่ โดยเฉพาะ IFRS17 และ 4) ความเสี่ยง ESG จาก market conduct

Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec | Unit | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------|--------|-------|---------|-------|-------|-------|
| Net profit | (Btmn) | 3,212 | 2,548 | 3,728 | 4,496 | 4,876 |
| EPS | (Bt) | 1.88 | 1.49 | 2.18 | 2.63 | 2.86 |
| BVPS | (Bt) | 26.23 | 26.02 | 28.18 | 30.27 | 32.46 |
| DPS | (Bt) | 0.60 | 0.20 | 0.55 | 0.66 | 0.71 |
| EV/share | (Bt) | 40.35 | 39.75 | 39.62 | 39.52 | 39.57 |
| 1-year VNB/share | (Bt) | 1.76 | 1.62 | 1.86 | 1.88 | 2.03 |
| P/E | (x) | 10.53 | 13.27 | 9.07 | 7.52 | 6.93 |
| EPS growth | (%) | 0.49 | (20.65) | 46.30 | 20.58 | 8.46 |
| PBV | (x) | 0.75 | 0.76 | 0.70 | 0.65 | 0.61 |
| ROE | (%) | 6.93 | 5.71 | 8.06 | 9.01 | 9.10 |
| Dividend yields | (%) | 3.03 | 1.01 | 2.76 | 3.32 | 3.61 |
| P/EV | (x) | 0.49 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| P/VNB | (x) | 11.25 | 12.25 | 10.64 | 10.53 | 9.76 |

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

| | |
|-------------------------|-------|
| Last close (May 9) (Bt) | 19.80 |
| Target price (Bt) | 23.00 |
| Mkt cap (Btbn) | 33.81 |
| Mkt cap (US\$mn) | 921 |

| | |
|----------------------------|-----------|
| Beta | M |
| Mkt cap (%) SET | 0.20 |
| Sector % SET | 1.46 |
| Shares issued (mn) | 1,708 |
| Par value (Bt) | 1.00 |
| 12-m high / low (Bt) | 29.3 / 17 |
| Avg. daily 6m (US\$mn) | 0.78 |
| Foreign limit / actual (%) | 25 / 25 |
| Free float (%) | 42.7 |
| Dividend policy (%) | ≥ 25 |

Share performance

| (%) | 1M | 3M | 12M |
|-----------------|------|-----|--------|
| Absolute | 7.0 | 3.1 | (25.3) |
| Relative to SET | 10.1 | 4.6 | (14.4) |

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/2022 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

| | |
|--------------------------|------|
| ESG Score Rank | 1/18 |
| Environmental Score Rank | 2/18 |
| Social Score Rank | 1/18 |
| 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 3.9% ในแง่ของเบี้ยประกันรับทั้งหมด และ 3.8% ในแง่ของเบี้ยประกันรับรายใหม่ในปี 2566 BLA จับมือเป็นพันธมิตรธุรกิจ bancassurance กับ BBL และ TISCO โครงสร้างเบี้ยประกันรับรายใหม่แยกตามช่องทางประกอบด้วยช่องทางธนาคาร 66% ช่องทางตัวแทน 23% และช่องทางอื่นๆ 11% ในปี 2566 ผลิตภัณฑ์ของบริษัทประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์ 55% ผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบคุ้มครองตลอดชีพ 10% MRTA 18% และอื่นๆ (บำนาญและยูนิลีฟ) 16%

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2566-2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าโรจากการรับประกันภัยที่ดีขึ้น (หลักๆ เกิดจากอัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรรมสิทธิ์ที่ลดลงจากการคลายเงินสำรองค่าเพื่อความผันผวน (PAD) ของกรรมสิทธิ์ที่ครบกำหนด) และการฟื้นตัวของเบี้ยประกันภัยรับรายใหม่

| Bullish views | Bearish views |
|---|--|
| 1. เราคาดว่า combined ratio จะปรับตัวดีขึ้นในระยะ 3 ปีข้างหน้า อันเป็นผลจากการเน้นออกผลิตภัณฑ์ที่ให้อัตราเงินสูงเพิ่มมากขึ้น และการคลายเงินสำรอง PAD สำหรับกรรมสิทธิ์ครบกำหนด 2. อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและตลาดผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์จะได้รับประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น | 1. เบี้ยประกันภัยรับทั้งหมดคาดว่าจะเติบโตต่ำในปี 2567-2568 |

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย | อิเวนต์ | ผลกระทบ | ความคิดเห็น |
|-----------------------------|-------------------------------|---------|--|
| อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล | มีแนวโน้มปรับตัวลดลงในระยะยาว | ลบ | ลบต่อ ROI embedded value และ value of new business |

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BLA กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานที่แท้จริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย เรามองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

| | |
|----------------------------|---------------------|
| Bloomberg ESG Score | 40.82 (2022) |
| Rank in Sector | 1/18 |

| | | | | |
|-----|------------------|-------------|---------------|------------------------|
| | CG Rating | DJSI | SETESG | SET ESG Ratings |
| BLA | 5 | No | Yes | AA |

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (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%

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- เป้าหมายทางสังคมสำหรับปี 2565-2567 ของ BLA: 1) ร้อยละ 50 ของจำนวนพนักงานทั้งหมดที่ผ่านการอบรมด้านดิจิทัลอินโนเวชันจำนวน 15 ชั่วโมงขึ้นไป (เทียบกับผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ 72%); 2) 100% ของตัวแทนเต็มเวลาที่มีค่าตอบแทนรายปี ไม่ต่ำกว่า 100,000 บาท (เทียบกับผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ 98%); 3) ได้รับรางวัลด้านนวัตกรรมผลิตภัณฑ์ (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) โรงพยาบาลคู่สัญญามีความพึงพอใจในฐานะการเป็นคู่ค้าของบริษัทมากกว่า 80% (เทียบกับผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ 89%)

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

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

ESG Disclosure Score

| | 2021 | 2022 |
|---------------------------------------|--------------|--------------|
| ESG Disclosure Score | 40.25 | 40.82 |
| Environment | 11.78 | 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 | 27.72 | 27.72 |
| 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) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

| FY December 31 | Unit | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------------------------|--------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Net premiums written | (Btmn) | 34,308 | 33,396 | 33,992 | 34,579 | 33,331 | 34,256 | 34,280 | 34,436 |
| Net investments income | (Btmn) | 12,632 | 12,231 | 12,084 | 12,170 | 11,743 | 11,182 | 10,818 | 10,670 |
| Gains (losses) on investment in sec. | (Btmn) | 1,419 | 1,150 | 1,301 | 789 | (128) | 100 | 100 | 100 |
| Other Income | (Btmn) | 543 | 560 | 791 | 647 | 488 | 502 | 518 | 533 |
| Total revenue | (Btmn) | 48,902 | 47,337 | 48,169 | 48,185 | 45,434 | 46,041 | 45,716 | 45,740 |
| Total underwriting expenses | (Btmn) | 41,960 | 43,703 | 42,286 | 42,629 | 40,310 | 39,504 | 38,160 | 37,646 |
| Life policy reserve & benefit payment | (Btmn) | 38,345 | 40,380 | 39,017 | 39,292 | 36,955 | 35,969 | 34,623 | 34,092 |
| Commissions and brokerages | (Btmn) | 3,004 | 2,765 | 2,718 | 2,596 | 2,581 | 2,740 | 2,742 | 2,755 |
| Other underwriting expenses | (Btmn) | 610 | 558 | 551 | 741 | 773 | 795 | 795 | 799 |
| Total operating expenses | (Btmn) | 1,636 | 1,534 | 1,647 | 1,650 | 1,711 | 1,777 | 1,836 | 1,899 |
| Other expenses | (Btmn) | 0 | 339 | 472 | 127 | 422 | 100 | 100 | 100 |
| Corporate income tax | (Btmn) | 918 | 153 | 568 | 568 | 443 | 932 | 1,124 | 1,219 |
| Net profit | (Btmn) | 4,386 | 1,608 | 3,196 | 3,212 | 2,548 | 3,728 | 4,496 | 4,876 |
| EPS | (Bt) | 2.57 | 0.94 | 1.87 | 1.88 | 1.49 | 2.18 | 2.63 | 2.86 |
| DPS | (Bt) | 0.64 | 0.23 | 0.56 | 0.60 | 0.20 | 0.55 | 0.66 | 0.71 |

Balance Sheet

| FY December 31 | Unit | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|--------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash and deposits at financial institutions | (Btmn) | 13,442 | 8,072 | 7,637 | 12,681 | 16,084 | 15,988 | 15,392 | 10,370 |
| Total investments in securities | (Btmn) | 300,137 | 310,811 | 318,939 | 308,749 | 289,039 | 287,539 | 285,039 | 295,039 |
| Total loans - net | (Btmn) | 10,226 | 11,314 | 12,129 | 11,726 | 11,607 | 11,607 | 11,607 | 11,607 |
| Total Assets | (Btmn) | 333,680 | 339,778 | 347,143 | 342,611 | 325,931 | 324,475 | 321,525 | 326,655 |
| Life policy reserve | (Btmn) | 286,642 | 291,329 | 295,480 | 294,757 | 278,896 | 273,758 | 267,245 | 268,622 |
| Total Liabilities | (Btmn) | 289,420 | 293,680 | 299,177 | 297,828 | 281,496 | 276,357 | 269,844 | 271,221 |
| Paid-up capital | (Btmn) | 1,708 | 1,708 | 1,708 | 1,708 | 1,708 | 1,708 | 1,708 | 1,708 |
| Total Equity | (Btmn) | 44,225 | 46,098 | 47,966 | 44,783 | 44,435 | 48,117 | 51,681 | 55,433 |
| BVPS | (Bt) | 25.90 | 27.00 | 28.09 | 26.23 | 26.02 | 28.18 | 30.27 | 32.46 |

Key Financial Ratios and

Assumptions

| FY December 31 | Unit | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| YoY net insurance premium growth | (%) | (13.26) | (2.66) | 1.79 | 1.73 | (3.61) | 2.78 | 0.07 | 0.46 |
| YoY new business premium growth | (%) | (23.49) | 5.67 | (3.71) | 11.02 | 7.34 | 6.37 | 6.47 | 6.56 |
| YoY renewal premium growth | (%) | (10.05) | (4.41) | 4.47 | (1.82) | (5.50) | (0.38) | (1.81) | (1.49) |
| Combined ratio | (%) | 127.07 | 135.45 | 129.24 | 128.05 | 126.07 | 120.51 | 116.68 | 114.83 |
| Underwriting net profit margin | (%) | (27.07) | (35.45) | (29.24) | (28.05) | (26.07) | (20.51) | (16.68) | (14.83) |
| Life policy reserve & benefit payment/Net earned premium | (%) | 111.77 | 120.91 | 114.78 | 113.63 | 110.88 | 105.00 | 101.00 | 99.00 |
| Commissions and brokerages/Net earned premium | (%) | 8.76 | 8.28 | 7.99 | 7.51 | 7.74 | 8.00 | 8.00 | 8.00 |
| Other underwriting expenses/Net earned premium | (%) | 1.78 | 1.67 | 1.62 | 2.14 | 2.32 | 2.32 | 2.32 | 2.32 |
| Underwriting margin | (%) | (22.30) | (30.86) | (24.40) | (23.28) | (20.94) | (15.32) | (11.32) | (9.32) |
| Opex/Net earned premium | (%) | 4.77 | 4.59 | 4.85 | 4.77 | 5.13 | 5.19 | 5.36 | 5.51 |
| Yield on investment | (%) | 4.26 | 4.00 | 3.84 | 3.88 | 3.93 | 3.88 | 3.78 | 3.68 |
| Return on investment | (%) | 4.74 | 4.38 | 4.25 | 4.13 | 3.89 | 3.91 | 3.81 | 3.71 |
| Cost to income ratio | (%) | 3.45 | 3.32 | 3.51 | 3.48 | 3.75 | 3.87 | 4.03 | 4.16 |
| Net profit margin | (%) | 8.97 | 3.40 | 6.63 | 6.67 | 5.61 | 8.10 | 9.83 | 10.66 |
| ROA | (%) | 1.33 | 0.48 | 0.93 | 0.93 | 0.76 | 1.15 | 1.39 | 1.50 |
| ROE | (%) | 10.60 | 3.56 | 6.80 | 6.93 | 5.71 | 8.06 | 9.01 | 9.10 |
| Capital adequacy ratio | (%) | 281 | 274 | 300 | 377 | 405 | NA. | NA. | NA. |

Financial statement

Profit and Loss Statement

| FY December 31 | Unit | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 |
|--|--------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Net premiums written | (Btmn) | 7,294 | 10,252 | 8,627 | 8,043 | 7,051 | 10,386 | 7,850 | 7,884 |
| Net investments income | (Btmn) | 3,107 | 3,229 | 2,864 | 2,934 | 3,059 | 3,005 | 2,745 | 2,792 |
| Gains (losses) on investment in securities | (Btmn) | 533 | 129 | (144) | (34) | (86) | (298) | 291 | 104 |
| Other Income | (Btmn) | 100 | 115 | 225 | 165 | 142 | 118 | 62 | 112 |
| Total Revenue | (Btmn) | 11,034 | 13,726 | 11,572 | 11,108 | 10,166 | 13,211 | 10,948 | 10,891 |
| Total underwriting expenses | (Btmn) | 9,297 | 12,199 | 10,578 | 9,805 | 8,735 | 12,046 | 9,723 | 8,982 |
| Life policy reserve & benefit payment | (Btmn) | 8,621 | 11,290 | 9,695 | 8,957 | 8,032 | 11,147 | 8,819 | 8,106 |
| Commissions and brokerages | (Btmn) | 543 | 649 | 708 | 642 | 553 | 694 | 691 | 681 |
| Other underwriting expenses | (Btmn) | 133 | 260 | 176 | 206 | 150 | 205 | 213 | 195 |
| Total operating expenses | (Btmn) | 388 | 427 | 481 | 394 | 428 | 430 | 458 | 407 |
| Other expenses | (Btmn) | (60) | 5 | 183 | 2 | 74 | 14 | 333 | (5) |
| Corporate income tax | (Btmn) | 220 | 153 | 50 | 150 | 140 | 78 | 76 | 266 |
| Net Profit | (Btmn) | 1,189 | 942 | 279 | 756 | 789 | 645 | 358 | 1,241 |
| EPS (Bt) | (Bt) | 0.70 | 0.55 | 0.16 | 0.44 | 0.46 | 0.38 | 0.21 | 0.73 |

Balance Sheet

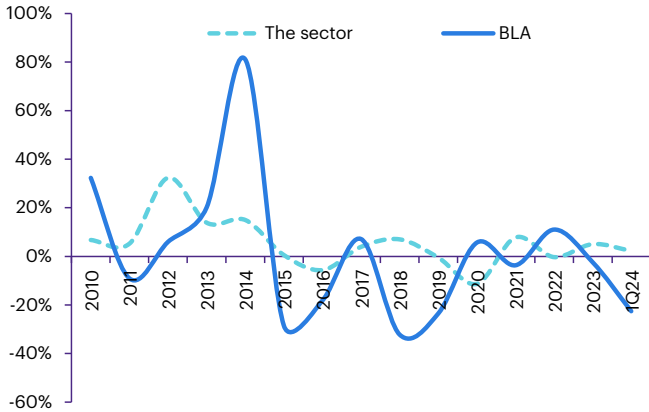
| FY December 31 | Unit | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 |
|---|--------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash and deposits at financial institutions | (Btmn) | 8,220 | 10,209 | 12,681 | 8,268 | 3,651 | 6,533 | 16,084 | 2,566 |
| Total investments in securities | (Btmn) | 313,851 | 311,151 | 308,749 | 306,853 | 303,673 | 297,143 | 289,039 | 287,538 |
| Total loans - net | (Btmn) | 11,782 | 11,718 | 11,726 | 11,791 | 11,505 | 11,586 | 11,607 | 11,074 |
| Total Assets | (Btmn) | 343,960 | 344,517 | 342,611 | 337,573 | 327,884 | 326,483 | 325,931 | 312,125 |
| Life policy reserve | (Btmn) | 296,509 | 298,440 | 294,757 | 288,997 | 279,898 | 279,718 | 278,896 | 263,085 |
| Total Liabilities | (Btmn) | 301,164 | 303,005 | 297,828 | 291,779 | 283,185 | 283,264 | 281,496 | 266,052 |
| Paid-up capital | (Btmn) | 1,708 | 1,708 | 1,708 | 1,708 | 1,708 | 1,708 | 1,708 | 1,708 |
| Total Equity | (Btmn) | 42,795 | 41,512 | 44,783 | 45,793 | 44,698 | 43,218 | 44,435 | 46,073 |
| BVPS | (Bt) | 25.06 | 24.31 | 26.23 | 26.82 | 26.18 | 25.31 | 26.02 | 26.98 |

Key Financial Ratios

| FY December 31 | Unit | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 |
|--|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| YoY net insurance premium growth | (%) | (6.13) | 7.65 | 14.33 | (4.32) | (3.33) | 1.31 | (9.00) | (1.98) |
| YoY new business premium growth | (%) | (33.39) | 52.71 | 32.60 | 48.88 | 3.76 | (14.57) | 3.73 | (100.00) |
| YoY renewal premium growth | (%) | 3.77 | 0.72 | 4.61 | (12.25) | (8.94) | 2.90 | (5.22) | 0.00 |
| Combined ratio | (%) | 132.78 | 123.16 | 128.19 | 126.81 | 129.95 | 120.12 | 129.70 | 119.10 |
| Underwriting net profit margin | (%) | (32.78) | (23.16) | (28.19) | (26.81) | (29.95) | (20.12) | (29.70) | (19.10) |
| Life policy reserve & benefit payment/Net earned premium | (%) | 118.18 | 110.13 | 112.37 | 111.36 | 113.91 | 107.33 | 112.34 | 102.82 |
| Commissions and brokerages/Net earned premium | (%) | 7.45 | 6.33 | 8.20 | 7.99 | 7.84 | 6.68 | 8.81 | 8.63 |
| Other underwriting expenses/Net earned premium | (%) | 1.82 | 2.54 | 2.03 | 2.56 | 2.12 | 1.97 | 2.71 | 2.48 |
| Underwriting margin | (%) | (27.45) | (18.99) | (22.61) | (21.91) | (23.88) | (15.98) | (23.86) | (13.93) |
| Opex/Net earned premium | (%) | 5.33 | 4.17 | 5.57 | 4.90 | 6.08 | 4.14 | 5.84 | 5.17 |
| Yield on investment | (%) | 3.93 | 4.13 | 3.70 | 3.81 | 4.01 | 4.00 | 3.75 | 3.87 |
| Return on investment | (%) | 4.60 | 4.30 | 3.51 | 3.77 | 3.90 | 3.60 | 4.14 | 4.02 |
| Cost to income ratio | (%) | 3.70 | 3.14 | 4.10 | 3.54 | 4.18 | 3.18 | 4.30 | 3.78 |
| Net profit margin | (%) | 10.78 | 6.87 | 2.41 | 6.81 | 7.76 | 4.88 | 3.27 | 11.40 |
| ROA | (%) | 1.38 | 1.10 | 0.32 | 0.89 | 0.95 | 0.79 | 0.43 | 1.56 |
| ROE | (%) | 10.63 | 8.94 | 2.59 | 6.68 | 6.98 | 5.87 | 3.27 | 10.97 |
| Capital adequacy ratio | (%) | 364.00 | 363.00 | 377.00 | 369.00 | 375.00 | 378.00 | 405.00 | 435.00 |

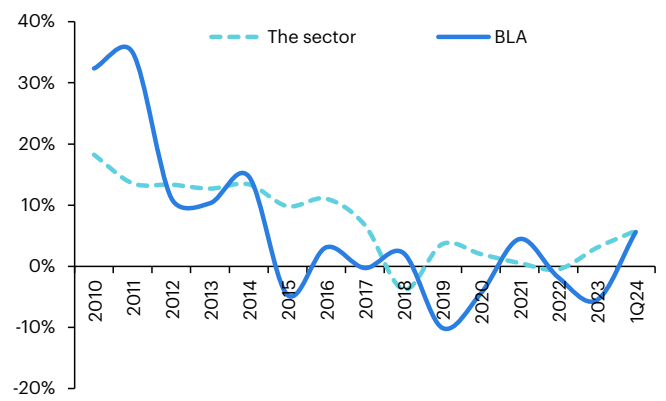
Appendix

Figure 1: New business premium growth



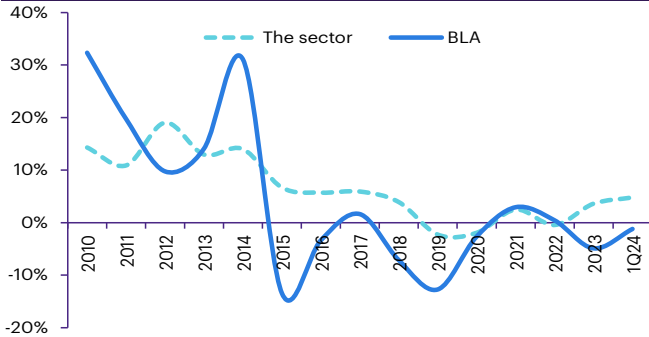
Source: The Thai Life Assurance Association, InnovestX Research

Figure 2: Renewal premium growth



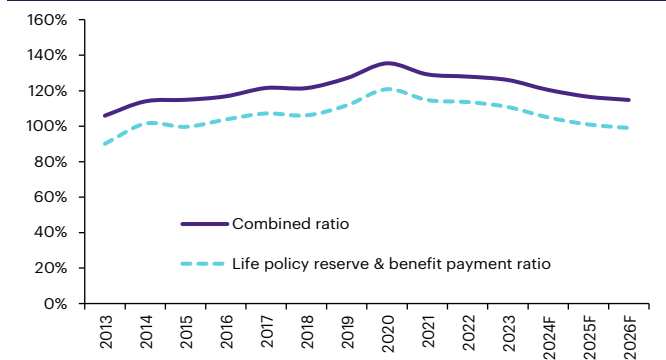
Source: The Thai Life Assurance Association, InnovestX Research

Figure 3: Total premium growth



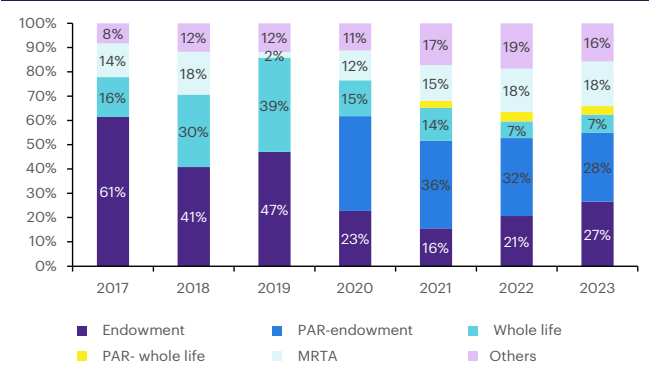
Source: The Thai Life Assurance Association, InnovestX Research

Figure 4: Combined ratio



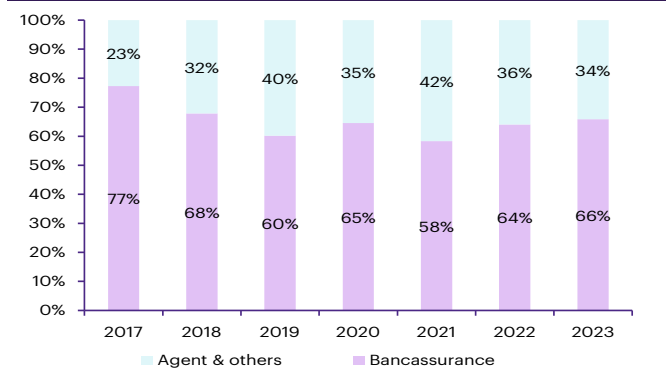
Source: BLA, InnovestX Research

Figure 5: Product mix



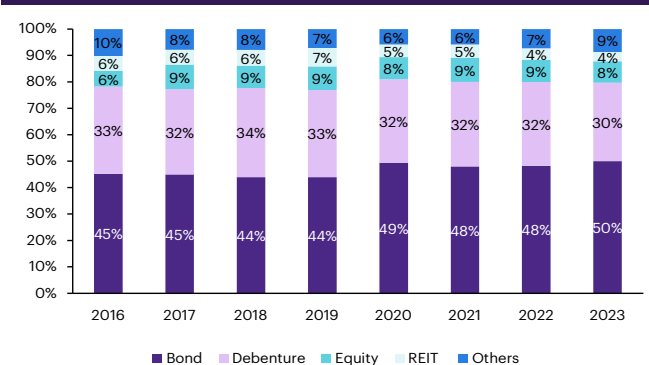
Source: BLA, InnovestX Research

Figure 6: Channel mix of new business premium



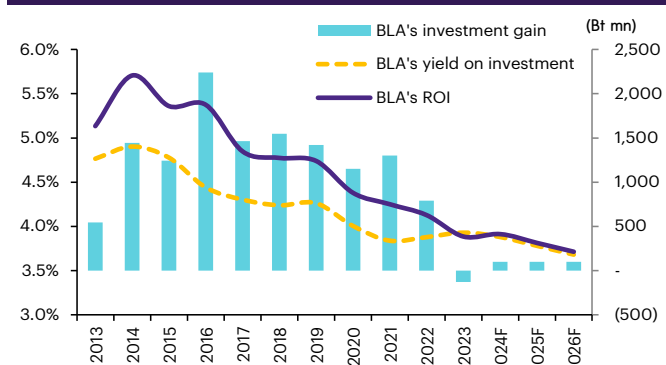
Source: BLA, InnovestX Research

Figure 7: Investment portfolio



Source: BLA, InnovestX Research

Figure 8: ROI



Source: BLA, InnovestX Research

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

| | Rating | Price (Bt/Sh) | Target (Bt/Sh) | ETR (%) | P/E (x) | | | EPS growth (%) | | | P/BV (x) | | | ROE (%) | | | Div. Yield (%) | | |
|----------------|------------|---------------|----------------|---------|-------------|-------------|-------------|----------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|
| | | | | | 23A | 24F | 25F | 23A | 24F | 25F | 23A | 24F | 25F | 23A | 24F | 25F | 23A | 24F | 25F |
| BLA | Outperform | 19.80 | 23.0 | 18.9 | 13.3 | 9.1 | 7.5 | (21) | 46 | 21 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 6 | 8 | 9 | 1.0 | 2.8 | 3.3 |
| THRE | Outperform | 0.82 | 1.1 | 29.6 | 16.5 | 12.5 | 10.4 | n.m. | 32 | 21 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 6 | 7 | 8 | 0.0 | 1.6 | 2.9 |
| THREL | Neutral | 2.02 | 1.1 | (43.4) | 19.8 | 13.1 | 9.2 | (60) | 51 | 42 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 4 | 7 | 9 | 3.5 | 4.6 | 7.6 |
| TLI | Neutral | 9.15 | 10.0 | 12.6 | 10.8 | 10.5 | 10.0 | 5 | 3 | 6 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 10 | 0 | 0 | 5.5 | 3.3 | 3.5 |
| TQM | Neutral | 25.50 | 29.0 | 19.3 | 18.7 | 16.2 | 14.3 | 1 | 15 | 13 | 5.6 | 5.2 | 4.9 | 31 | 33 | 35 | 3.9 | 5.5 | 6.3 |
| Average | | | | | 15.8 | 12.3 | 10.3 | (18.8) | 29.5 | 20.5 | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 11 | 11 | 12 | 2.8 | 3.6 | 4.7 |

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น 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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ 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 รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น 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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCHK, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้คุ้มครอง)

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, BBGI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, 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, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, 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, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, 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, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSB, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, THI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREA, UTP, UVAN, VARO, VBA, VLG, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.