

# บมจ. ไทยประกันชีวิต

บริษัท ไทยประกันชีวิต  
จำกัด (มหาชน)

# TLI

Bloomberg TLI TB  
Reuters TLI.BK



## Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

### Stock data

Last close (Aug 26) (Bt)	15.80
Target price (Bt)	19.00
Mkt cap (Btbn)	180.91
Mkt cap (US\$m)	4,997

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.91
Sector % SET	2.03
Shares issued (mn)	11,450
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	16.3 / 14.4
Avg. daily 6m (US\$m)	47.80
Foreign limit / actual (%)	49 / 29
Free float (%)	21.9
Dividend policy (%)	≥ 30

### 2021 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Not Included
-----------------------------	--------------

ESG Bloomberg Score	n.a.
Environmental Score	n.a.
Social Score	n.a.
Governance Score	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.9	n.a.	n.a.
Relative to SET	(0.4)	n.a.	n.a.

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

#### กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

## อนาคตที่แข็งแกร่งและมั่งคั่งยิ่งขึ้น

เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ TLI ด้วยเรตติ้ง "OUTPERFORM" และราคาเป้าหมาย 19 บาท TLI เป็นบริษัทประกันชีวิตชั้นนำของประเทศไทยพร้อมด้วยช่องทางตัวแทนประกันที่มีประสิทธิภาพ เราคาดว่ากำไรจะเติบโตดีที่ CAGR 13% และ 1-year VNB จะเติบโต 16% ในปี 2565-2567 โดยได้รับการสนับสนุนจาก 1) เบี้ยประกันภัยรับใหม่ที่ฟื้นตัวกลับมาเติบโต 2) VNB margin ที่ปรับตัวดีขึ้น และ 3) ประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นต่อ ROI และการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับใหม่

บริษัทประกันชีวิตชั้นนำพร้อมด้วยช่องทางตัวแทนประกันที่มีประสิทธิภาพ TLI เป็นบริษัทประกันชีวิตชั้นนำที่มีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดเป็นอันดับ 2 ที่ประมาณ 15% เมื่อพิจารณาจากเบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมดในปี 2562-2564 นอกจากนี้ TLI ยังมีช่องทางตัวแทนประกันที่มีประสิทธิภาพ ดังเห็นได้จากส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดเป็นอันดับ 2 ในช่องทางตัวแทนประกันโดยตัวแทนประกันของบริษัทคิดเป็นจำนวนมากกว่า 25% ของจำนวนตัวแทนประกันทั้งหมดในประเทศไทย

เบี้ยประกันภัยรับใหม่มีแนวโน้มเติบโตดี เราคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับใหม่จะฟื้นตัวกลับมาเติบโตเฉลี่ย 15% ต่อปี ในปี 2565-2567 (เทียบกับการเติบโตอย่างแข็งแกร่งถึง 32% YoY ใน 1H65) โดยได้รับการสนับสนุนจาก: 1) การกลับมาดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจหลังจากรายการยกเลิกข้อจำกัดเกี่ยวกับการควบคุมการระบาดของโควิด-19 2) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ 3) ความต้องการทำประกันสุขภาพที่เพิ่มขึ้นหลังจากเกิดการระบาดของโควิด-19 4) ความต้องการทำประกันชีวิตคุ้มครองสินเชื่อที่ฟื้นตัวดีขึ้น เพราะธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อเพิ่มมากขึ้น และ 5) การก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุของประเทศไทย เราคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมดของ TLI จะเติบโต 1% ในปี 2565 (เทียบกับ 1.5% YoY ใน 1H65) 3% ในปี 2566 และ 4% ในปี 2567

VNB margin จะปรับตัวดีขึ้น และ combined ratio จะลดลง การเน้นขายผลิตภัณฑ์ที่ให้อัตราค่าไถ่สูง (เช่น ประกันสุขภาพ) เพิ่มมากขึ้นช่วยหนุนให้อัตราค่าไถ่ของธุรกิจใหม่ (VNB margin) ปรับตัวเพิ่มขึ้น ทั้งนี้จากการคำนวณของเรา VNB margin ของ TLI เพิ่มขึ้นจาก 51% ในปี 2564 สู่ 54% ใน 1H65 เราคาดว่า VNB margin จะเพิ่มขึ้นสู่ 52% ในปี 2565-2567 เราคาดว่าความสามารถในการทำกำไรจากการรับประกันจะปรับตัวขึ้นเล็กน้อยในปี 2566-2567 หลังจาก VNB margin เพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2564-2565 และการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับโรคโควิด-19 ลดลง

คาด ROI ยังยืน เพราะอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนทำจุดต่ำสุดไปแล้ว TLI จะได้รับประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนจากการนำเงินไปลงทุนต่อในขณะนี้ใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนในพันธบัตรที่กำลังจะครบกำหนดได้ก่อน เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนจะอยู่ในระดับทรงตัวที่ 3.5% ในปี 2565 จากนั้นจะเพิ่มขึ้นสู่ 3.55% ในปี 2566 และ 3.6% ในปี 2567 เราคาดว่า ROI จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัวในปี 2565-2567 โดยใช้สมมติฐานกำไรจากเงินลงทุนในระดับทรงตัวที่ 2.7 พันล้านบาท

แนวโน้มกำไร สำหรับ 2H65 เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นมากถึง 74% YoY (เบี้ยประกันภัยรับและรายได้จากการลงทุนเพิ่มขึ้น) แต่จะลดลง 26% HoH (กำไรจากเงินลงทุนลดลง) เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 20% ในปี 2565 (ไม่มีการรับรู้ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเหมือนในปีก่อนและรายได้จากการลงทุนเพิ่มขึ้น) 10% ในปี 2566 และ 9% ในปี 2567

เรตติ้ง OUTPERFORM ราคาเป้าหมาย 19 บาท เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ TLI ด้วยเรตติ้ง "OUTPERFORM" และราคาเป้าหมาย 19 บาท (EV บวกมูลค่าที่ประเมินได้ของ VNB) เนื่องจาก 1) เบี้ยประกันภัยรับใหม่จะฟื้นตัวกลับมาเติบโต 2) VNB margin จะปรับตัวดีขึ้น และ 3) ประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นต่อ ROI และการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับใหม่

ปัจจัยความเสี่ยง ปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่: 1) ภาวะเงินเฟ้อสร้างแรงกดดันต่อกำลังซื้อของลูกค้า 2) ความผันผวนของตลาดทุน 3) การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล และ 4) การนำมาตรฐานการบัญชีใหม่มาใช้

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Net profit	(Btmn)	7,692	8,394	10,090	11,108	12,137
EPS	(Bt)	0.73	0.79	0.88	0.97	1.06
BVPS	(Bt)	7.34	8.15	8.23	8.94	9.71
DPS	(Bt)	0.21	0.25	0.26	0.29	0.32
EV/share	(Bt)	12.72	13.42	14.16	14.78	15.50
1-year VNB/share	(Bt)	0.28	0.53	0.58	0.66	0.76
P/E	(x)	21.77	19.95	17.93	16.29	14.91
EPS growth	(%)	13.50	9.12	11.29	10.08	9.27
PBV	(x)	2.15	1.94	1.92	1.77	1.63
ROE	(%)	10.38	10.22	11.17	11.30	11.37
Dividend yields	(%)	1.35	1.58	1.67	1.84	2.01
P/EV	(x)	1.24	1.18	1.12	1.07	1.02
P/VNB	(x)	55.61	29.99	27.36	23.79	20.69

Source: SCBS Investment Research

**จุดเด่น**

TLI เป็นบริษัทประกันชีวิตชั้นนำที่มีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดเป็นอันดับ 2 ที่ประมาณ 15% เมื่อพิจารณาจากเบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมดในปี 2562-2564 นอกจากนี้ TLI ยังมีช่องทางตัวแทนประกันที่มีประสิทธิภาพ ดังเห็นได้จากการมีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดเป็นอันดับ 2 ในช่องทางตัวแทนประกัน โดยตัวแทนประกันของบริษัทคิดเป็นจำนวนมากกว่า 25% ของจำนวนตัวแทนประกันทั้งหมดในประเทศไทย ในปี 2564 เบี้ยประกันภัยรับใหม่ที่มาจากช่องทางตัวแทนประกันคิดเป็น 59% ช่องทางธนาคารคิดเป็น 25% นายหน้าคิดเป็น 12% และช่องทางอื่นคิดเป็น 4% ขณะที่เบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมดที่มาจากช่องทางตัวแทนประกันคิดเป็น 71% ช่องทางธนาคารคิดเป็น 23% นายหน้าคิดเป็น 3% และช่องทางอื่นคิดเป็น 3% ในปี 2564 สัดส่วนเบี้ยประกันภัยรับใหม่แบ่งตามผลิตภัณฑ์ประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์ 46% สัญญาเพิ่มเติม 20% ผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตประเภทควบการลงทุน 10% ผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบตลอดชีพ 7% และอื่นๆ 3%

**แนวโน้มธุรกิจ**

เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 20% ในปี 2565 (เบี้ยประกันภัยรับใหม่เติบโตดี ไม่มีการรับรู้ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเหมือนในปีก่อน และรายได้จากการลงทุนเพิ่มขึ้น) 10% ในปี 2566 (เบี้ยประกันภัยรับใหม่เติบโตดี และ combined ratio ลดลง) และ 9% ในปี 2567 สำหรับ 2H65 เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นมากถึง 74% YoY (เบี้ยประกันภัยรับและรายได้จากการลงทุนเพิ่มขึ้น) แต่จะลดลง 26% HoH (กำไรจากเงินลงทุนลดลง)

Bullish views	Bearish views
1. เราคาดว่าความสามารถในการทำกำไรจากการรับประกันจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยในปี 2566-2567 หลังจาก VNB margin เพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2564-2565 และการเรียกกรองค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับโรคโควิด-19 ลดลง 2. อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนจะได้รับประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น	1. เบี้ยประกันภัยรับรวมคาดว่าจะเติบโตเล็กน้อยที่ CAGR 3% ในปี 2565-2567

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล	การขึ้นตัวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในระยะยาว	บวก	บวกต่อ ROI และส่งผลดีต่อโอกาสขยายธุรกิจใหม่ในระยะยาว

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1 ppt ใน combined ratio	7%	0.7 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 10 bps ใน ROI	4%	0.5 บาท/หุ้น

**ESG Disclosure Score**

	2020	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>น.า.</b>	<b>น.า.</b>
<b>Environment</b>	<b>น.า.</b>	<b>น.า.</b>
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	น.า.	น.า.
Total Water Use (thousands of cubic meters)	น.า.	น.า.
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	น.า.	น.า.
Total Waste (thousands of metric tonnes)	น.า.	น.า.
<b>Social</b>	<b>น.า.</b>	<b>น.า.</b>
Number of Employees	น.า.	น.า.
Workforce Accidents	น.า.	น.า.
Lost Time from Accidents	น.า.	น.า.
Fatalities - Contractors	น.า.	น.า.
Fatalities - Employees	น.า.	น.า.
Fatalities - Total	น.า.	น.า.
Community Spending	น.า.	น.า.
<b>Governance</b>	<b>น.า.</b>	<b>น.า.</b>
Size of the Board	น.า.	น.า.
Indep Directors	น.า.	น.า.
% Indep Directors	น.า.	น.า.
Board Duration (Years)	น.า.	น.า.
# Board Meetings	น.า.	น.า.
Board Mtg Attendance	น.า.	น.า.

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Net premiums written	(Btmn)	NA.	85,998	91,732	91,214	90,104	91,087	94,097	97,741
Net investments income	(Btmn)	NA.	14,359	15,152	15,749	16,016	17,273	18,447	19,691
Gains (losses) on investment in sec.	(Btmn)	NA.	206	1,144	221	2,673	2,700	2,700	2,700
Other Income	(Btmn)	NA.	378	360	459	453	374	392	411
<b>Total revenue</b>	(Btmn)	NA.	<b>100,942</b>	<b>108,389</b>	<b>107,642</b>	<b>109,246</b>	<b>111,434</b>	<b>115,636</b>	<b>120,544</b>
Total underwriting expenses	(Btmn)	NA.	86,896	94,106	92,649	92,087	93,820	96,214	99,696
Life policy reserve & benefit payment	(Btmn)	NA.	73,483	79,517	80,387	81,683	82,889	84,923	87,967
Commissions and brokerages	(Btmn)	NA.	11,429	12,236	10,422	8,678	9,109	9,410	9,774
Other underwriting expenses	(Btmn)	NA.	1,984	2,353	1,841	1,726	1,822	1,882	1,955
Total operating expenses	(Btmn)	NA.	5,677	5,956	5,314	6,131	4,805	5,340	5,479
Other expenses	(Btmn)	NA.	45	(218)	357	1,284	(200)	200	200
Corporate income tax	(Btmn)	NA.	1,614	1,767	1,893	2,408	2,520	2,774	3,031
<b>Net profit</b>	(Btmn)	NA.	<b>6,709</b>	<b>6,777</b>	<b>7,692</b>	<b>8,394</b>	<b>10,090</b>	<b>11,108</b>	<b>12,137</b>
EPS	(Bt)	NA.	0.63	0.64	0.73	0.79	0.88	0.97	1.06
DPS	(Bt)	NA.	0.13	0.13	0.21	0.25	0.26	0.29	0.32

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Cash and deposits at financial institutions	(Btmn)	NA.	7,888	8,448	10,498	7,326	8,410	8,539	8,571
Total investments in securities	(Btmn)	NA.	364,534	402,688	434,332	480,691	506,191	532,891	560,891
Total loans - net	(Btmn)	NA.	26,148	30,346	30,551	29,936	30,000	30,000	30,000
<b>Total Assets</b>	(Btmn)	NA.	<b>416,854</b>	<b>457,638</b>	<b>494,045</b>	<b>533,706</b>	<b>560,648</b>	<b>587,783</b>	<b>616,136</b>
Life policy reserve	(Btmn)	NA.	346,507	374,175	404,855	433,492	452,621	471,675	491,224
<b>Total Liabilities</b>	(Btmn)	NA.	<b>355,869</b>	<b>387,225</b>	<b>416,260</b>	<b>447,275</b>	<b>466,403</b>	<b>485,458</b>	<b>505,006</b>
Paid-up capital	(Btmn)	NA.	10,600	10,600	10,600	10,600	11,450	11,450	11,450
<b>Total Equity</b>	(Btmn)	NA.	<b>60,985</b>	<b>70,413</b>	<b>77,785</b>	<b>86,431</b>	<b>94,244</b>	<b>102,325</b>	<b>111,130</b>
BVPS	(Bt)	NA.	7,888	8,448	10,498	7,326	8,410	8,539	8,571

### Key Financial Ratios and Assumptions

	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
YoY net insurance premium growth	(%)	NA.	NA.	6.67	(0.56)	(1.22)	1.09	3.30	3.87
YoY new business premium growth	(%)	NA.	8.15	10.59	(25.38)	(12.82)	15.00	15.00	15.00
YoY renewal premium growth	(%)	NA.	3.17	5.13	9.46	2.52	(2.29)	(0.04)	0.21
Combined ratio	(%)	NA.	107.65	109.08	107.11	107.83	108.71	107.93	107.61
Underwriting net profit margin	(%)	NA.	(7.65)	(9.08)	(7.11)	(7.83)	(8.71)	(7.93)	(7.61)
Life policy reserve & benefit payment/Net earned premium	(%)	NA.	85.45	86.68	88.13	90.65	91.00	90.25	90.00
Commissions and brokerages/Net earned premium	(%)	NA.	13.29	13.34	11.43	9.63	10.00	10.00	10.00
Other underwriting expenses/Net earned premium	(%)	NA.	2.31	2.57	2.02	1.92	2.00	2.00	2.00
Underwriting margin	(%)	NA.	(1.04)	(2.59)	(1.57)	(2.20)	(3.00)	(2.25)	(2.00)
Opex/Net earned premium	(%)	NA.	6.60	6.49	5.54	5.63	5.71	5.68	5.61
Yield on investment	(%)	NA.	NA.	3.95	3.76	3.50	3.50	3.55	3.60
Return on investment	(%)	NA.	NA.	4.25	3.82	4.08	4.05	4.07	4.09
Cost to income ratio	(%)	NA.	5.64	5.56	4.71	4.76	4.79	4.73	4.65
Net profit margin	(%)	NA.	6.65	6.26	7.16	7.68	9.06	9.61	10.07
ROA	(%)	NA.	NA.	1.55	1.62	1.63	1.84	1.93	2.02
ROE	(%)	NA.	NA.	10.32	10.38	10.22	11.17	11.30	11.37
Capital adequacy ratio	(%)	NA.	362	395	358	355	NA.	NA.	NA.

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Net premiums written	(Btmn)	NA.	NA.	19,361	20,956	NA.	NA.	19,335	21,498
Net investments income	(Btmn)	NA.	NA.	4,066	3,942	NA.	NA.	4,173	4,252
Gains (losses) on investment in securities	(Btmn)	NA.	NA.	1,698	576	NA.	NA.	2,360	80
Other Income	(Btmn)	NA.	NA.	73	61	NA.	NA.	86	88
<b>Total Revenue</b>	(Btmn)	NA.	NA.	<b>25,198</b>	<b>25,536</b>	NA.	NA.	<b>25,955</b>	<b>25,918</b>
Total underwriting expenses	(Btmn)	NA.	NA.	19,533	21,156	NA.	NA.	19,994	22,471
Life policy reserve & benefit payment	(Btmn)	NA.	NA.	16,992	18,804	NA.	NA.	17,524	19,993
Commissions and brokerages	(Btmn)	NA.	NA.	2,218	2,012	NA.	NA.	2,064	2,041
Other underwriting expenses	(Btmn)	NA.	NA.	322	340	NA.	NA.	405	437
Total operating expenses	(Btmn)	NA.	NA.	1,245	1,100	NA.	NA.	1,127	979
Other expenses		NA.	NA.	73	(164)	NA.	NA.	(60)	(237)
Corporate income tax	(Btmn)	NA.	NA.	1,090	655	NA.	NA.	1,001	388
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	NA.	NA.	<b>3,308</b>	<b>2,627</b>	NA.	NA.	<b>3,793</b>	<b>2,018</b>
EPS (Bt)	(Bt)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	0.36	0.19

### Balance Sheet

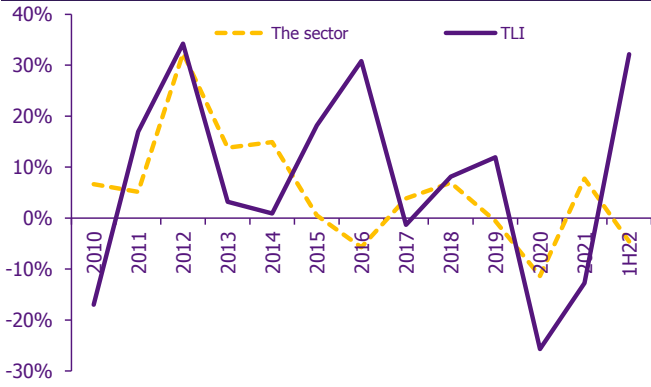
FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash and deposits at financial institutions	(Btmn)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	7,081	5,198
Total investments in securities	(Btmn)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	481,307	481,120
Total loans - net	(Btmn)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	29,537	29,424
<b>Total Assets</b>	(Btmn)	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>534,628</b>	<b>533,110</b>
Life policy reserve	(Btmn)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	434,864	438,887
<b>Total Liabilities</b>	(Btmn)	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>448,718</b>	<b>456,744</b>
Paid-up capital	(Btmn)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	10,600	10,600
<b>Total Equity</b>	(Btmn)	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>NA.</b>	<b>85,910</b>	<b>76,366</b>
BVPS	(Bt)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	7,081	5,198

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
YoY net insurance premium growth	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	(0.13)	2.58
YoY new business premium growth	(%)	NA.	NA.	(34.85)	(16.65)	NA.	NA.	24.65	39.08
YoY renewal premium growth	(%)	NA.	NA.	1.78	9.03	NA.	NA.	(5.82)	(4.60)
Combined ratio	(%)	NA.	NA.	107.06	107.02	NA.	NA.	109.75	110.47
Underwriting net profit margin	(%)	NA.	NA.	(7.06)	(7.02)	NA.	NA.	(9.75)	(10.47)
Life policy reserve & benefit payment/Net earned premium	(%)	NA.	NA.	87.77	89.73	NA.	NA.	90.63	93.00
Commissions and brokerages/Net earned premium	(%)	NA.	NA.	11.46	9.60	NA.	NA.	10.67	9.49
Other underwriting expenses/Net earned premium	(%)	NA.	NA.	1.66	1.62	NA.	NA.	2.10	2.03
Underwriting margin	(%)	NA.	NA.	(0.89)	(0.95)	NA.	NA.	(3.40)	(4.53)
Opex/Net earned premium	(%)	NA.	NA.	6.17	6.07	NA.	NA.	6.34	5.94
Yield on investment	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	3.47	3.53
Return on investment	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	5.43	3.60
Cost to income ratio	(%)	NA.	NA.	5.08	5.10	NA.	NA.	5.20	4.95
Net profit margin	(%)	NA.	NA.	13.13	10.29	NA.	NA.	14.61	7.79
ROA	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	2.84	1.51
ROE	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	17.61	9.95
Capital adequacy ratio	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	361	319

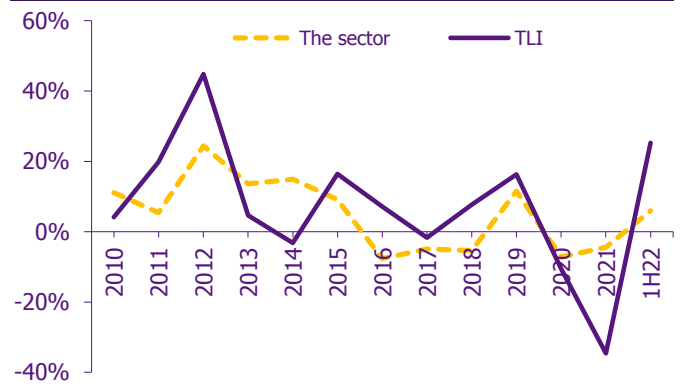
Appendix

**Figure 1: New business premium growth**



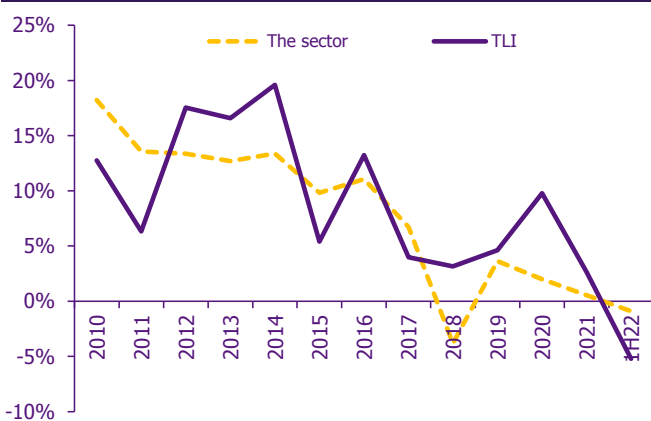
Source: The Thai Life Assurance Association, SCBS Investment Research

**Figure 2: Annual premium equivalent**



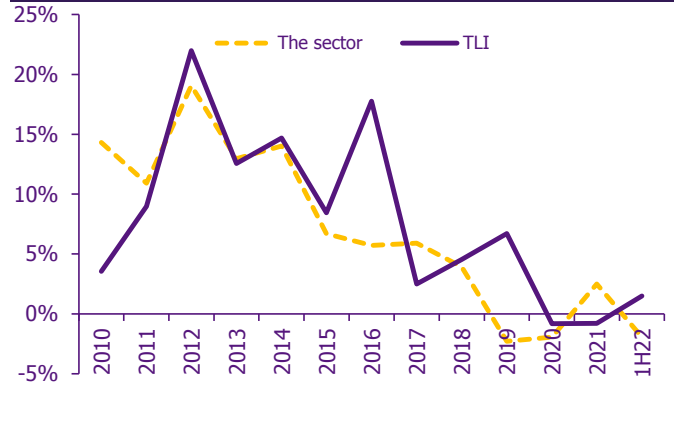
Source: The Thai Life Assurance Association, SCBS Investment Research

**Figure 3: Renewal premium growth**



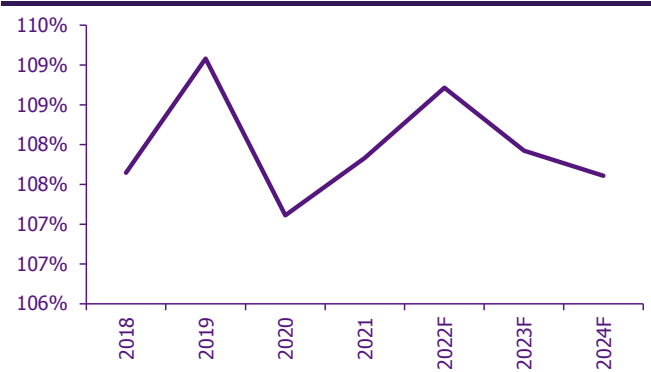
Source: The Thai Life Assurance Association, SCBS Investment Research

**Figure 4: Total premium growth**



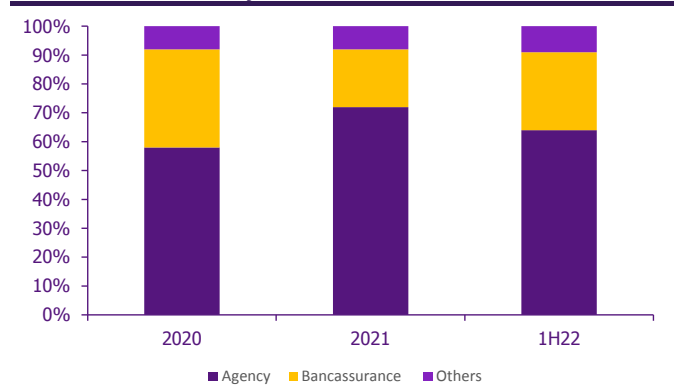
Source: TLI, SCBS Investment Research

**Figure 5: Combined ratio**



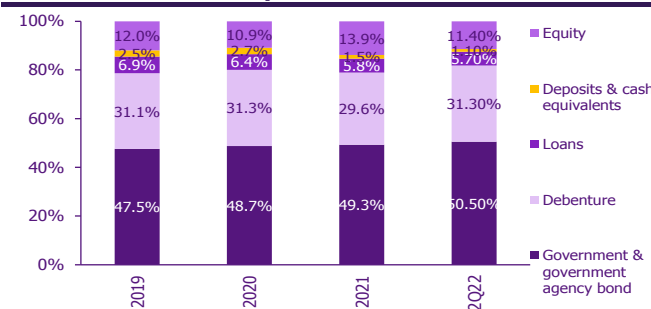
Source: TLI, SCBS Investment Research

**Figure 6: APE mix by distribution channel**



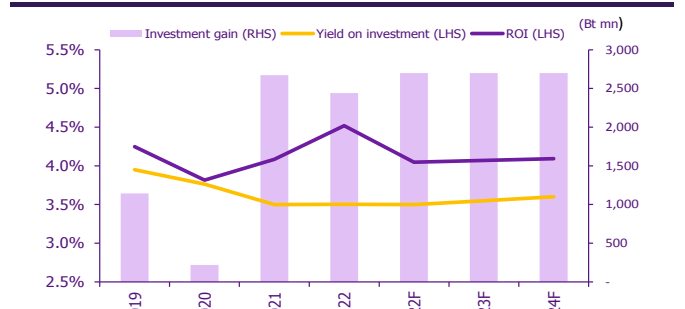
Source: TLI, SCBS Investment Research

**Figure 7: Investment portfolio**



Source: TLI, SCBS Investment Research

**Figure 8: ROI**



Source: TLI, SCBS Investment Research

## 1. ภาพรวมบริษัทและโครงสร้าง IPO

บริษัทประกันชีวิตชั้นนำของประเทศไทย TLI ถูกจัดตั้งขึ้นในปี 2485 และเป็นบริษัทประกันชีวิตแห่งแรกและใหญ่ที่สุดในประเทศไทยที่เป็นของคนไทยและดำเนินการโดยคนไทย TLI เป็นบริษัทประกันชีวิตชั้นนำท่ามกลางบริษัทประกันชีวิต 21 แห่งในประเทศไทย ทั้งนี้เมื่อพิจารณาจากเบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมด บริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดเป็นอันดับ 2 ที่ประมาณ 15% ในปี 2562-2564 และส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดเป็นอันดับ 3 ที่ประมาณ 14% ใน 1H65 ในขณะที่เมื่อพิจารณาจากเบี้ยประกันภัยรับใหม่ บริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดเป็นอันดับ 4 ที่ 10% ในปี 2564 และ 12% ใน 1H65 การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญของบริษัทมีดังต่อไปนี้

**Figure 9: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญ**

ปี	การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญ
2485	TLI ถูกจัดตั้งขึ้นในประเทศไทยโดยเป็นบริษัทประกันชีวิตแห่งแรกของคนไทยเป็นเจ้าของและเป็นผู้ดำเนินการ
2554	เข้าเป็นพันธมิตรในสัญญาการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์แต่เพียงผู้เดียว (Exclusive) กับธนาคารใหญ่ 2 แห่ง (CIMB และ BAY) เพื่อจำหน่ายผลิตภัณฑ์บางประเภทในบางพื้นที่
2556	Meiji Yasuda Life Insurance Company เข้าเป็นผู้ถือหุ้นเชิงกลยุทธ์ของบริษัท โดยเข้าถือหุ้นในบริษัท ในสัดส่วนร้อยละ 15 ของหุ้นที่ออกแล้วของบริษัท เปิดตัวแอปพลิเคชัน MDA (Mobile Digital Agent) ที่มี 4 ฟังก์ชัน: TL Pro, TL After, TL Team และ TL Recruit
2558	ฟังก์ชันสนับสนุนตัวแทนประกันในการขาย (TL Pro) ได้มีการนำใบคำขอเอาประกันภัยแบบอิเล็กทรอนิกส์ (E-application) มาใช้เป็นครั้งแรก โดยมีตัวเลือกในการชำระเบี้ยประกันภัยรับปีแรกผ่านรหัสคิวอาร์
2562	เข้าซื้อกิจการบริษัท ไทยคาร์ดิฟประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) เข้าซื้อหุ้นร้อยละ 35 ของ CB Life ในประเทศไทยมา ทำให้บริษัทกลายเป็นบริษัทประกันภัยรายแรกในประเทศไทยที่เข้าสู่ตลาดประกันภัยของประเทศเมียนมาผ่านการเข้าซื้อกิจการดังกล่าว อัปเดตแอปพลิเคชัน MDA เป็น MDA Plus ซึ่งเป็นชุดแอปพลิเคชันที่ประกอบด้วย 4 แอปพลิเคชันใหม่ที่แยกจากกัน (TL Pro Plus, TL After Plus, TL Team Plus, TL Recruit Plus)
2563	อัปเดตฟังก์ชันใบคำขอเอาประกันภัยแบบอิเล็กทรอนิกส์ (E-application) ในแอปพลิเคชัน TL Pro Plus เพื่อให้สามารถเชื่อมต่อกับระบบอื่น ๆ ได้
2564	เปิดตัวกลยุทธ์การเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัล รวมถึงแอปพลิเคชัน "super app" เพิ่มฟังก์ชันในแอปพลิเคชัน TL Pro Plus ที่ทำให้สามารถเห็นหน้ากันได้ผ่านระบบดิจิทัล เปิดตัวการขายผลิตภัณฑ์ผ่านเว็บไซต์ของบริษัท ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์การเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัล

Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 10: ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทประกันชีวิตเมื่อพิจารณาจากเบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมด**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1H22
AIA	21%	21%	21%	23%	24%	26%	25%
TLI	14%	14%	14%	15%	15%	15%	14%
FWD*	13%	12%	12%	13%	13%	13%	15%
Muang Thai Life	17%	17%	15%	14%	13%	12%	11%
Krungthai-AXA Life	10%	11%	11%	10%	9%	8%	8%
BLA	8%	7%	7%	6%	6%	6%	6%
Others	17%	18%	20%	20%	20%	21%	21%

หมายเหตุ: ตัวเลขของ FWD รวมถึงไทยพาณิชย์ประกันชีวิตด้วย ซึ่ง FWD ได้เข้าซื้อกิจการในปี 2562 และมีการควบรวมกับ FWD ในปี 2563  
Source: The Thai Life Assurance Association and SCBS Investment Research

**Figure 11: ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทประกันชีวิตเมื่อพิจารณาจากเบี้ยประกันภัยรับใหม่**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1H22
AIA	15%	16%	16%	18%	18%	23%	19%
TLI	14%	14%	14%	15%	13%	10%	12%
FWD*	5%	5%	4%	6%	9%	14%	16%
Muang Thai Life	21%	19%	13%	15%	14%	14%	14%
Krungthai-AXA Life	9%	11%	12%	8%	7%	7%	8%
BLA	7%	7%	5%	3%	4%	4%	3%
Others	29%	29%	36%	35%	35%	28%	28%

หมายเหตุ: ตัวเลขของ FWD รวมถึงไทยพาณิชย์ประกันชีวิตด้วย ซึ่ง FWD ได้เข้าซื้อกิจการในปี 2562 และมีการควบรวมกับ FWD ในปี 2563  
Source: The Thai Life Assurance Association and SCBS Investment Research

**ช่องทางตัวแทนประกันมีประสิทธิภาพและมีพันธมิตรหลายราย** TLI มีช่องทางจัดจำหน่ายหลายช่องทาง โดยตัวแทนประกันเป็นช่องทางที่มีประสิทธิภาพที่สุดในจำนวนช่องทางจัดจำหน่ายทั้งหมด สำหรับปี 2564 เบี้ยประกันภัยรับใหม่ที่มาจากช่องทางตัวแทนประกันคิดเป็น 59% ช่องทางธนาคารคิดเป็น 25% นายหน้าคิดเป็น 12% และช่องทางอื่นคิดเป็น 4% ขณะที่เบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมดที่มาจากช่องทางตัวแทนประกันคิดเป็น 71% ช่องทางธนาคารคิดเป็น 23% นายหน้าคิดเป็น 3% และช่องทางอื่นคิดเป็น 3% บริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดเป็นอันดับ 2 ในแง่ของเบี้ยประกันภัยที่ขายผ่านช่องทางตัวแทนประกัน (19% สำหรับเบี้ยประกันภัยรับใหม่ และ 20% สำหรับเบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมดในปี 2564) ณ 1Q65 บริษัทมีตัวแทนประกันมากกว่า 64,000 ราย โดย 23,000 รายมีตำแหน่งตั้งแตระดับผู้บริหารหน่วยขึ้นไป บริษัทตั้งเป้าเพิ่มผู้บริหารหน่วยเป็น 30,000 ราย (เกือบ 25,000 ราย ณ 2Q65) ตัวแทนประกันของบริษัทคิดเป็นจำนวนมากกว่า 25% ของจำนวนตัวแทนประกันทั้งหมดในประเทศไทย ณ เดือนมิถุนายน 2564 นอกจากช่องทางตัวแทนประกันที่แข็งแกร่งแล้ว บริษัทยังเข้าเป็นพันธมิตรในสัญญาการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์แต่เพียงผู้เดียว (exclusive) กับธนาคารพาณิชย์ 2 แห่ง (BAY และ CIMB) และเข้าทำสัญญาการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์แบบทั่วไป (non-exclusive) กับธนาคารพาณิชย์ 2 แห่ง (TISCO และธนาคารไทยเครดิต) ธนาคารของรัฐ 3 แห่ง (ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร และธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย) องค์กรของรัฐ 2 แห่ง (กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ และไปรษณีย์ไทย) บริษัทสี่สิงห์และเข้าซื้อ 9 แห่ง และบริษัทสินเชื่อเพื่อผู้บริโภค 2 แห่ง (KTC และ AEONTS)



**Figure 12: สัดส่วนเบี้ยประกันภัยรับใหม่แบ่งตามช่องทางจัดจำหน่าย**

	ตัวแทนประกัน	ธนาคาร	นายหน้า	ช่องทางอื่น
<b>2562</b>				
AIA	68%	27%	2%	4%
<b>TLI</b>	<b>58%</b>	<b>29%</b>	<b>10%</b>	<b>3%</b>
FWD*	6%	89%	4%	1%
Muang Thai Life	20%	66%	11%	3%
Krungthai-AXA Life	40%	48%	6%	5%
BLA	32%	61%	5%	2%
Sector	36%	52%	9%	4%
<b>2563</b>				
AIA	74%	24%	1%	1%
<b>TLI</b>	47%	38%	10%	5%
FWD*	4%	88%	5%	3%
Muang Thai Life	19%	65%	14%	2%
Krungthai-AXA Life	32%	58%	7%	3%
BLA	26%	65%	6%	3%
Sector	34%	53%	9%	4%
<b>2564</b>				
AIA	55%	43%	1%	1%
<b>TLI</b>	<b>59%</b>	<b>25%</b>	<b>12%</b>	<b>4%</b>
FWD*	8%	85%	5%	2%
Muang Thai Life	18%	68%	11%	3%
Krungthai-AXA Life	36%	58%	5%	0%
BLA	31%	58%	8%	4%
Sector	33%	55%	8%	4%

หมายเหตุ: ตัวเลขของ FWD รวมถึงไทยพาณิชย์ประกันชีวิตด้วย ซึ่ง FWD ได้เข้าซื้อกิจการในปี 2562 และมีการควบรวมกับ FWD ในปี 2563  
Source: The Thai Life Assurance Association and SCBS Investment Research

**Figure 13: สัดส่วนเบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมดแบ่งตามช่องทางจัดจำหน่าย**

	ตัวแทนประกัน	ธนาคาร	นายหน้า	ช่องทางอื่น
<b>2562</b>				
AIA	90%	7%	1%	2%
<b>TLI</b>	<b>72%</b>	<b>22%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>
FWD*	12%	83%	3%	2%
Muang Thai Life	26%	66%	6%	2%
Krungthai-AXA Life	48%	49%	2%	2%
BLA	39%	56%	3%	2%
Sector	52%	40%	4%	4%
<b>2563</b>				
AIA	91%	7%	1%	2%
<b>TLI</b>	<b>71%</b>	<b>23%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>
FWD*	11%	83%	4%	2%
Muang Thai Life	30%	61%	6%	3%
Krungthai-AXA Life	50%	48%	1%	1%
BLA	40%	55%	4%	2%
Sector	53%	39%	4%	4%
<b>2564</b>				
AIA	84%	14%	1%	2%
<b>TLI</b>	<b>71%</b>	<b>23%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>
FWD*	12%	82%	3%	2%
Muang Thai Life	30%	62%	6%	3%
Krungthai-AXA Life	54%	45%	1%	0%
BLA	38%	56%	3%	2%
Sector	52%	40%	4%	4%

Note: FWD figures include SCB Life, which was acquired by FWD in 2019 and merged with FWD Life in 2020.  
Source: The Thai Life Assurance Association and SCBS Investment Research

**สัดส่วนผลิตภัณฑ์** สัดส่วนเบี้ยประกันภัยรับใหม่ของ TLI สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทฯ ผลิตผลิตภัณฑ์ประเภทที่ให้ความคุ้มครอง (รวมถึงสัญญาเพิ่มเติมประกันสุขภาพ) ในสัดส่วนที่มากขึ้น และขายผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์ที่มีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยในสัดส่วนที่ลดลง สัดส่วนเบี้ยประกันภัยรับใหม่จากผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์ลดลงสู่ 46% ในปี 2564 จาก 51% ในปี 2563 และ 62% ในปี 2562 เพราะผลตอบแทนขั้นต่ำที่รับประกันสำหรับผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์ปรับลดลง ในขณะที่สัดส่วนเบี้ยประกันภัยรับใหม่จากผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตประเภทควบการลงทุน (ประกันชีวิตแบบยูนิเวอร์แซลไลฟ์และประกันชีวิตแบบยูนิค ลิงค์) เพิ่มขึ้นสู่ 10% ในปี 2564 จาก 5% ในปี 2563 และ 0% ในปี 2562 เพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาดตราสารหนี้และตลาดหุ้น สัดส่วนเบี้ยประกันภัยรับใหม่จากสัญญาเพิ่มเติม (ส่วนใหญ่เป็นประกันสุขภาพ) เพิ่มขึ้นสู่ 20% ในปี 2564 จาก 19% ในปี 2563 และ 6% ในปี 2562 เพราะได้รับประโยชน์จากความต้องการทำประกันสุขภาพที่เพิ่มมากขึ้นซึ่งได้แรงหนุนจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 และสังคมผู้สูงอายุ ในแง่ของเบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมด สัดส่วนผลิตภัณฑ์ในปี 2564 ของบริษัทประกอบด้วยผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์ 62% สัญญาเพิ่มเติม 16% ผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบตลอดชีพและประกันชีวิตแบบชั่วระยะเวลา 13% ผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบคุ้มครองสินเชื่อบุคคลธรรมดา (MRTA) 3% ผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตประเภทควบการลงทุน 2% และอื่นๆ 4%



**Figure 14: สัดส่วนเบี้ยประกันภัยรับใหม่แบ่งตามผลิตภัณฑ์**

	ตลอดชีพ	สะสมทรัพย์	ชั่วระยะเวลา	MRTA	ความการลงทุน	สัญญาเพิ่มเติม	PA	บำนาญ	อื่นๆ
<b>2562:</b>									
AIA	13%	23%	1%	15%	12%	25%	11%	1%	0%
<b>TLI</b>	<b>5%</b>	<b>62%</b>	<b>1%</b>	<b>21%</b>	<b>0%</b>	<b>6%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>
FWD*	6%	57%	11%	6%	5%	13%	1%	1%	1%
Muang Thai Life	8%	32%	6%	23%	12%	12%	1%	1%	3%
Krungthai-AXA									
Life	41%	7%	11%	19%	3%	16%	0%	3%	0%
BLA	21%	43%	4%	20%	0%	10%	1%	2%	0%
Sector	12%	37%	5%	19%	6%	15%	3%	2%	1%
<b>2563:</b>									
AIA	15%	19%	0%	11%	18%	23%	12%	2%	0%
<b>TLI</b>	<b>9%</b>	<b>51%</b>	<b>1%</b>	<b>12%</b>	<b>4%</b>	<b>19%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>0%</b>
FWD*	4%	55%	2%	12%	8%	14%	4%	1%	0%
Muang Thai Life	14%	23%	9%	34%	1%	15%	1%	1%	1%
Krungthai-AXA									
Life	21%	15%	10%	23%	10%	18%	0%	3%	0%
BLA	10%	61%	3%	13%	0%	11%	1%	1%	0%
Sector	10%	35%	4%	19%	7%	18%	4%	2%	1%
<b>2564:</b>									
AIA	9%	9%	0%	7%	44%	21%	8%	1%	0%
<b>TLI</b>	<b>7%</b>	<b>46%</b>	<b>1%</b>	<b>14%</b>	<b>10%</b>	<b>20%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>
FWD*	3%	43%	1%	17%	14%	19%	1%	1%	0%
Muang Thai Life	12%	22%	7%	25%	14%	16%	2%	1%	1%
Krungthai-AXA									
Life	18%	11%	8%	19%	21%	21%	0%	1%	0%
BLA	9%	54%	5%	16%	1%	14%	1%	1%	0%
Sector	8%	28%	3%	19%	19%	19%	3%	1%	0%

หมายเหตุ: ตัวเลขของ FWD รวมถึงไทยพาณิชย์ประกันชีวิตด้วย ซึ่ง FWD ได้เข้าซื้อกิจการในปี 2562 และมีการควบรวมกับ FWD ในปี 2563  
Source: The Thai Life Assurance Association and SCBS Investment Research

**Figure 15: สัดส่วนเบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมดแบ่งตามผลิตภัณฑ์**

	ตลอดชีพ	สะสมทรัพย์	ชั่วระยะเวลา	MRTA	ความการลงทุน	สัญญาเพิ่มเติม	PA	บำนาญ	อื่นๆ
<b>2562:</b>									
AIA	17%	35%	1%	3%	10%	30%	3%	2%	0%
<b>TLI</b>	<b>10%</b>	<b>65%</b>	<b>1%</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>	<b>14%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>
FWD*	9%	68%	5%	2%	6%	8%	0%	1%	1%
Muang Thai Life	13%	58%	2%	7%	4%	12%	0%	1%	2%
Krungthai-AXA Life	50%	25%	3%	5%	2%	12%	0%	3%	0%
BLA	22%	59%	1%	3%	0%	12%	0%	2%	0%
Sector	17%	50%	2%	6%	4%	17%	1%	2%	2%
<b>2563:</b>									
AIA	18%	34%	1%	2%	11%	30%	2%	2%	0%
<b>TLI</b>	<b>12%</b>	<b>64%</b>	<b>1%</b>	<b>3%</b>	<b>1%</b>	<b>16%</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>
FWD*	8%	68%	1%	4%	6%	9%	1%	2%	1%
Muang Thai Life	16%	53%	3%	10%	1%	14%	0%	2%	2%
Krungthai-AXA Life	49%	22%	2%	6%	3%	14%	0%	4%	0%
BLA	21%	59%	2%	2%	0%	13%	0%	2%	0%
Sector	17%	48%	2%	5%	5%	18%	1%	2%	1%
<b>2564:</b>									
AIA	17%	30%	1%	2%	18%	30%	2%	2%	0%
<b>TLI</b>	<b>12%</b>	<b>62%</b>	<b>1%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>16%</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>
FWD*	6%	68%	1%	5%	7%	10%	0%	2%	0%
Muang Thai Life	17%	47%	3%	8%	5%	16%	1%	2%	2%
Krungthai-AXA Life	45%	18%	2%	6%	7%	18%	0%	4%	0%
BLA	21%	60%	2%	3%	0%	13%	0%	2%	0%
Sector	16%	45%	2%	5%	8%	19%	1%	2%	1%

หมายเหตุ: ตัวเลขของ FWD รวมถึงไทยพาณิชย์ประกันชีวิตด้วย ซึ่ง FWD ได้เข้าซื้อกิจการในปี 2562 และมีการควบรวมกับ FWD ในปี 2563  
Source: The Thai Life Assurance Association and SCBS Investment Research

**อัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุน TLI** มีเงินทุนที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนความเพียงพอของเงินกองทุนอยู่ที่ 319% ณ 2Q65 สูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำซึ่งกำหนดไว้ที่ 120% เป็นอย่างมาก

**อัตราการจ่ายเงินปันผล TLI** มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่า 30% ของกำไรสุทธิ

## 2. ผลการดำเนินงาน

**การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับ** ในปี 2554-2564 TLI รายงานเบี้ยประกันภัยรับทั้งหมดเติบโตที่ CAGR 9% (เทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ CAGR +6%) ซึ่งประกอบด้วยเบี้ยประกันภัยรับใหม่ที่ CAGR +5% (เทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ CAGR +6%) และเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปที่ CAGR +9% (เทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ CAGR +7%) โดยในปี 2564 เบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมดของบริษัทลดลง 1% (เทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ +2%) ซึ่งประกอบด้วยเบี้ยประกันภัยรับใหม่ที่ลดลง 13% (เทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ +8%) และเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปที่เพิ่มขึ้น 3% (เทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ +1%) การลดลงของเบี้ยประกันภัยรับใหม่มีสาเหตุมาจากมาตรการล็อกดาวน์และเว้นระยะห่างทางสังคมเพื่อรับมือกับโควิด-19 กำลังซื้อที่ลดลงเพราะได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว รวมถึงการปรับราคาเพื่อเพิ่มอัตรากำไรพร้อมกับเน้นขายผลิตภัณฑ์ที่ให้อัตรากำไรสูงเพิ่มมากขึ้น ใน 1H65 เบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมดของ TLI เพิ่มขึ้น 1% YoY (เทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ -2%) เบี้ยประกันภัยรับใหม่ของบริษัทเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 32% YoY (เทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ -5%) แต่เบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปลดลง 5% YoY (เทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ -1%) การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับใหม่อย่างแข็งแกร่งที่ 32% YoY ใน 1H65 เกิดจากโมเมนตัมการขายที่ดีขึ้นสืบเนื่องมาจากการเปิดประเทศและแคมเปญการตลาดต่างๆ

เราคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับใหม่จะฟื้นตัวกลับมาเติบโตเฉลี่ย 15% ต่อปี ในปี 2565-2567 โดยได้รับการสนับสนุนจาก 1) การกลับมาดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจหลังจากมีการยกเลิกข้อจำกัดเกี่ยวกับการควบคุมการระบาดของโควิด-19 2) การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ 3) ความต้องการทำประกันสุขภาพที่เพิ่มขึ้นหลังจากเกิดการระบาดของโควิด-19 4) ความต้องการทำประกันชีวิตคุ้มครองสินเชื่อที่ฟื้นตัวดีขึ้น เพราะธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อเพิ่มมากขึ้น และ 5) การก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ดังนั้นเราจึงคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมดของ TLI จะเติบโต 1% ในปี 2565 3% ในปี 2566 และ 4% ในปี 2567

**Figure 16: การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับใหม่**



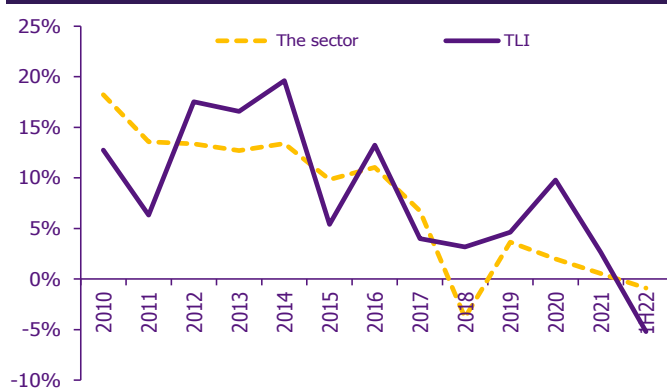
Source: The Thai Life Assurance Association and SCBS Investment Research

**Figure 17: การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปี**



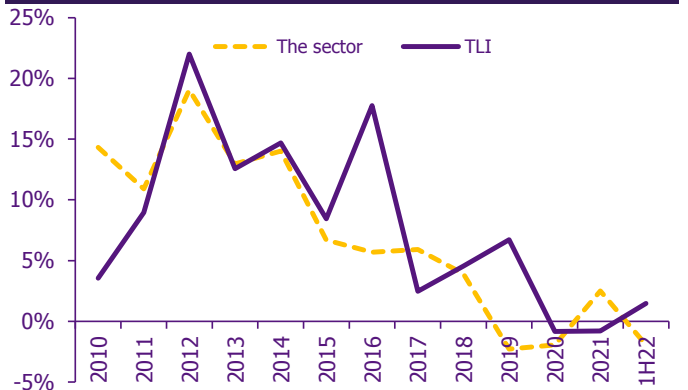
Source: The Thai Life Assurance Association and SCBS Investment Research

**Figure 18: การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไป**



Source: The Thai Life Assurance Association and SCBS Investment Research

**Figure 19: การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมด**



Source: The Thai Life Assurance Association and SCBS Investment Research

**ความสามารถในการทำกำไรจากการรับประกัน** จากการคำนวณของเรา ความสามารถในการทำกำไรจากการรับประกันของ TLI อยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัวในปี 2561-1Q65 โดยในปี 2564 combined ratio ของบริษัทเพิ่มขึ้น 70 bps สู่ 107.8% เนื่องจากอัตราส่วนเงินสำรองกรรมธรรม์ประกันชีวิตและการจ่ายผลประโยชน์เพิ่มขึ้น 252 bps มากกว่าอัตราค่าบำเหน็จที่ลดลง 179 bps ใน 1H65 combined ratio ของบริษัทเพิ่มขึ้น 309 bps YoY หลักๆ เป็นเพราะอัตราส่วนเงินสำรองกรรมธรรม์ประกันชีวิตและการจ่ายผลประโยชน์ตามกรรมธรรม์เพิ่มขึ้น 309 bps YoY มากกว่าอัตราค่าบำเหน็จที่ลดลง 44 bps YoY เราคาดว่าความสามารถในการทำกำไรจากการรับประกันของ TLI จะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นในปี 2566-2567 หลังจาก VNB margin ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2564-2565 และการเรียกกรองค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับโรคโควิด-19 ลดลง

**Figure 20: ความสามารถในการทำกำไรจากการรับประกัน**

	2018	2019	2020	2021	1H22	1H21
อัตราส่วนเงินสำรองและการจ่ายผลประโยชน์	85.4%	86.7%	88.1%	90.7%	90.6%	87.8%
อัตราค่าเบี้ย	13.3%	13.3%	11.4%	9.6%	10.7%	11.5%
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยอื่น	2.3%	2.6%	2.0%	1.9%	2.1%	1.7%
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	6.6%	6.5%	5.5%	5.6%	6.3%	6.2%
Combined ratio	107.6%	109.1%	107.1%	107.8%	109.7%	107.1%
อัตรากำไรสุทธิจากการรับประกัน	-7.6%	-9.1%	-7.1%	-7.8%	-8.8%	-8.9%

Source: Company data and SCBS Investment Research

**VNB margin** ในปี 2562-2564 TLI พบว่ามูลค่ากำไรของธุรกิจใหม่ (VNB) เพิ่มขึ้นที่ CAGR 10% ทั้งๆ ที่เบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปีลดลงที่ CAGR 24% ทั้งนี้เป็นเพราะ VNB margin เพิ่มขึ้น จากการคำนวณของ TLI พบว่า VNB margin เพิ่มขึ้นสู่ 49.13% ในปี 2564 จาก 17.31% ในปี 2563 และ 23.52% ในปี 2562 เนื่องจากบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ขายโดยขายผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์ที่มีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ย เช่น ผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์แบบมีส่วนร่วมในเงินปันผล และผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตประเภทควบการลงทุน (ประกันชีวิตแบบยูนิเวอร์ซัลไลฟ์และประกันชีวิตแบบยูนิค ลิงค์) ในสัดส่วนที่ลดลง และขายผลิตภัณฑ์ประเภทที่ให้ควบคุมครอง รวมถึงสัญญาเพิ่มเติมประกันสุขภาพ ในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้บริษัทยังลดผลตอบแทนขั้นต่ำที่รับประกันสำหรับผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์และปรับราคาผลิตภัณฑ์บางรายการเพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรด้วย ใน 1H65 VNB margin ของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องสู่ 51.5% (ตามการคำนวณของ TLI)

**Figure 21: APE และ VNB แบ่งตามผลิตภัณฑ์**

Unit: Bt mn	2019	2020	2021	CAGR
<b>เบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปี (APE)</b>				
ประกันชีวิตประเภทสามัญ	16,545	14,031	7,896	-31%
ประกันชีวิตประเภทควบการลงทุน	80	537	827	221%
สัญญาเพิ่มเติม	1,690	1,503	1,548	-4%
อื่นๆ	1,141	1,325	1,097	-2%
<b>รวม</b>	<b>19,455</b>	<b>17,396</b>	<b>11,367</b>	<b>-24%</b>
<b>สัดส่วน APE จำแนกตามผลิตภัณฑ์</b>				
ประกันชีวิตประเภทสามัญ	85%	81%	69%	NA.
ประกันชีวิตประเภทควบการลงทุน	0%	3%	7%	NA.
สัญญาเพิ่มเติม	9%	9%	14%	NA.
อื่นๆ	6%	8%	10%	NA.
<b>รวม</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>NA.</b>
<b>มูลค่ากำไรของธุรกิจใหม่ (VNB)</b>				
ประกันชีวิตประเภทสามัญ	1,465	230	2,779	38%
ประกันชีวิตประเภทควบการลงทุน	13	144	242	337%
สัญญาเพิ่มเติม	2,338	1,999	1,902	-10%
อื่นๆ	761	638	661	-7%
<b>รวม</b>	<b>4,576</b>	<b>3,012</b>	<b>5,585</b>	<b>10%</b>
<b>VNB margin</b>				
ประกันชีวิตประเภทสามัญ	8.86%	1.64%	35.20%	NA.
ประกันชีวิตประเภทควบการลงทุน	15.88%	26.83%	29.32%	NA.
สัญญาเพิ่มเติม	138.35%	133.01%	122.85%	NA.
อื่นๆ	66.67%	48.14%	60.28%	NA.
<b>รวม</b>	<b>23.52%</b>	<b>17.31%</b>	<b>49.13%</b>	<b>NA.</b>

หมายเหตุ: เบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปี (APE) ตามการคำนวณของ TLI

Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 22: APE และ VNB แบ่งตามช่องทางจัดจำหน่าย**

Unit: Bt mn	2019	2020	2021	CAGR
<b>เบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปี (APE)</b>				
ตัวแทนประกัน	12,908	10,056	7,902	-22%
พันธมิตร	5,931	6,440	2,845	-31%
ช่องทางจัดจำหน่ายอื่นๆ	617	900	620	0%
<b>รวม</b>	<b>19,455</b>	<b>17,396</b>	<b>11,367</b>	<b>-24%</b>
<b>สัดส่วน APE แบ่งตามช่องทางจัดจำหน่าย</b>				
ตัวแทนประกัน	66%	58%	70%	NA.
พันธมิตร	31%	37%	25%	NA.
ช่องทางจัดจำหน่ายอื่นๆ	3%	5%	5%	NA.
<b>รวม</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>NA.</b>
<b>มูลค่ากำไรของธุรกิจใหม่ (VNB)</b>				
ตัวแทนประกัน	3,456	2,780	4,083	9%
พันธมิตร	1,034	84	1,263	11%
ช่องทางจัดจำหน่ายอื่นๆ	87	148	238	65%
<b>รวม</b>	<b>4,576</b>	<b>3,012</b>	<b>5,585</b>	<b>10%</b>
<b>VNB Margin</b>				
ตัวแทนประกัน	27%	28%	52%	NA.
พันธมิตร	17%	1%	44%	NA.
ช่องทางจัดจำหน่ายอื่นๆ	14%	16%	38%	NA.
<b>รวม</b>	<b>24%</b>	<b>17%</b>	<b>49%</b>	<b>NA.</b>

หมายเหตุ: เบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปี (APE) ตามการคำนวณของ TLI

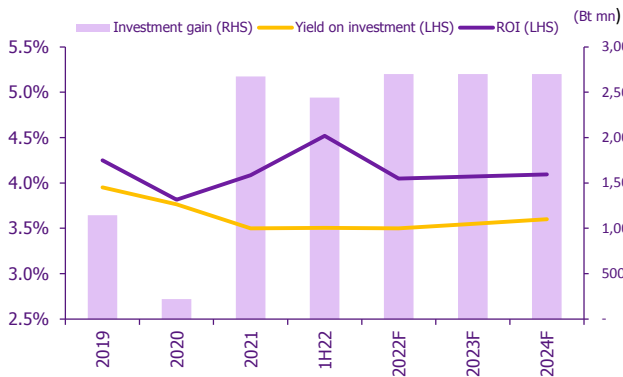
Source: Company data and SCBS Investment Research

### 3. ผลตอบแทนจากการลงทุน

**อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน TLI** รายงานอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) เพิ่มขึ้นจาก 3.82% ในปี 2563 สู่ 4.08% ในปี 2564 และ 4.52% ใน 1H65 หลังๆ เกิดจากการรับรู้กำไรจากเงินลงทุนในหุ้นและหน่วยลงทุนเพิ่มขึ้น การรับรู้กำไรจากเงินลงทุนในปี 2564 ส่วนหนึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์การลงทุน โดยลดการลงทุนในอุตสาหกรรมที่ได้รับประโยชน์จากสถานการณ์โควิด-19 และเพิ่มการลงทุนในอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากเปิดประเทศ อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนของบริษัทลดลงอย่างต่อเนื่องจาก 3.76% ในปี 2563 สู่ 3.5% ในปี 2564 และ 3.5% ใน 1H65 โดยในปี 2564 การลดลงของอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนเกิดจากรายได้เงินปันผลจากเงินลงทุนในหุ้นที่ลดลง เพราะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 และการลดสัดส่วนการลงทุนในหน่วยลงทุนและกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน

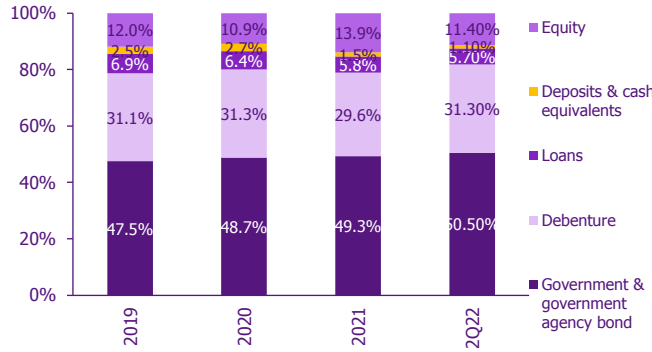
**พอร์ตการลงทุน ณ 2Q65** พอร์ตการลงทุนของ TLI ประกอบด้วยพันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรหน่วยงานของรัฐ 50.5% (เทียบกับ 49.3% ณ สิ้นปี 2564) หุ้นภาคเอกชน 31.3% (เทียบกับ 29.6% ณ สิ้นปี 2564) ตราสารทุน 11.4% (เทียบกับ 13.9% ณ สิ้นปี 2564) สินเชื่อ 5.7% (เทียบกับ 5.8% ณ สิ้นปี 2564) และเงินฝากและรายการเทียบเท่าเงินสด 1.1% (เทียบกับ 1.5% ณ สิ้นปี 2564)

Figure 23: ROI



Source: Company data and SCBS Investment Research

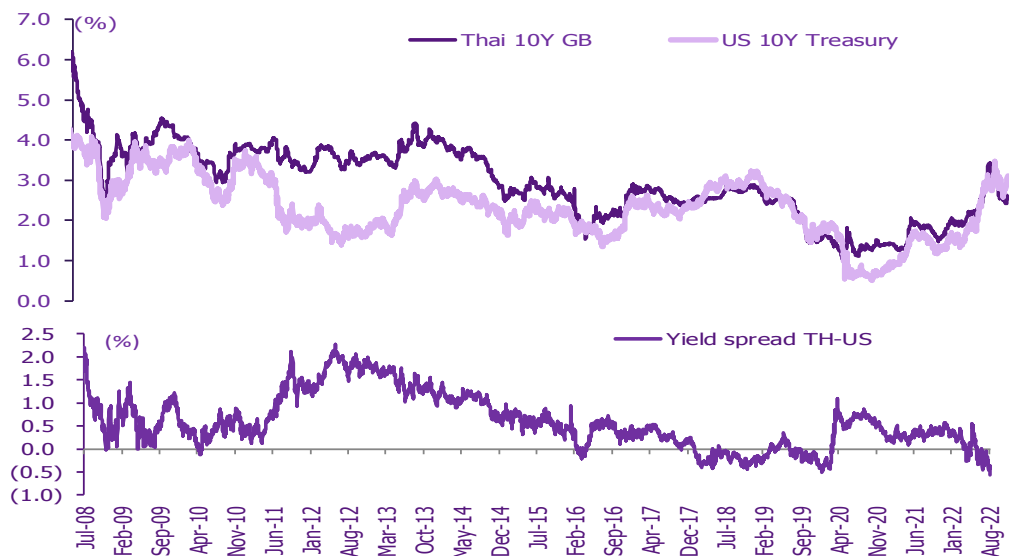
Figure 24: พอร์ตการลงทุนของ TLI



Source: Company data and SCBS Investment Research

**ดอกเบี้ยได้รับประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้น** TLI จะได้รับประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี เพิ่มขึ้นจากประมาณ 1.9% ณ สิ้นปี 2564 สู่ประมาณ 3% ในเดือนพฤษภาคม 2565 อัตราผลตอบแทนจากการนำเงินไปลงทุนต่อในขณะนี้ใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนในพันธบัตรที่กำลังจะครบกำหนดไถ่ถอน เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนจะอยู่ในระดับทรงตัวที่ 3.5% ในปี 2565 และเพิ่มขึ้น 5 bps ในปี 2566 เราใช้สมมติฐานว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี จะอยู่ที่ประมาณ 3% ณ สิ้นปี 2565 และ 3.5% ณ สิ้นปี 2566 โดยจะเคลื่อนไหวค่อนข้างสอดคล้องไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ

Figure 25: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล



Source: Thai BMA and SCBS Investment Research

#### 4. แนวโน้มกำไร

**คาดการณ์กำไรเติบโตดี** เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 20% ในปี 2565 (เบี้ยประกันภัยรับใหม่เติบโตดี ไม่มีการรับรู้ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเหมือนในปีก่อน และรายได้จากการลงทุนเพิ่มขึ้น) 10% ในปี 2566 (เบี้ยประกันภัยรับใหม่เติบโตดี และ combined ratio ลดลง) และ 9% ในปี 2567 สำหรับ 2H65 เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นมากถึง 74% YoY (เบี้ยประกันภัยรับและรายได้จากการลงทุนเพิ่มขึ้น) แต่จะลดลง 26% HoH (กำไรจากเงินลงทุนลดลง)

**Figure 26: ประมาณการกำไร**

Unit: Bt mn	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
รายได้จากการรับประกันภัยสุทธิ	(898)	(2,375)	(1,435)	(1,983)	(2,733)	(2,117)	(1,955)
รายได้จากการลงทุน	14,565	16,297	15,970	18,688	19,973	21,147	22,391
รายได้อื่น	288	274	294	441	362	380	399
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	5,677	5,956	5,051	5,073	5,205	5,340	5,479
ค่าใช้จ่ายอื่น	45	(218)	357	1,284	(200)	200	200
กำไรสุทธิ	6,709	6,777	7,692	8,394	10,090	11,108	12,137

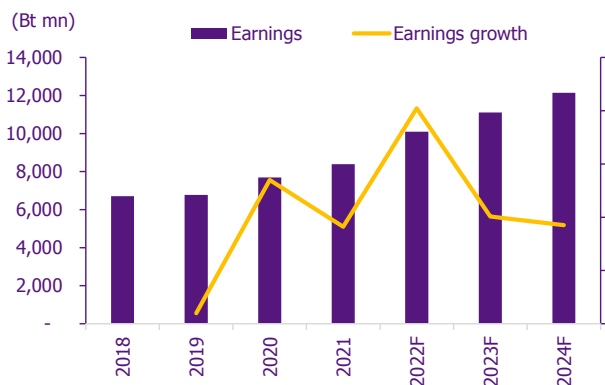
Source: Company data and SCBS Investment Research

**เบี้ยประกันภัยรับใหม่จะเติบโตเพิ่มขึ้น** เราคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับใหม่จะฟื้นตัวกลับมาเติบโตเฉลี่ย 15% ต่อปี ในปี 2565-2567 โดยได้รับการสนับสนุนจาก 1) การกลับมาดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจหลังจากมีการยกเลิกข้อจำกัดเกี่ยวกับการควบคุมการระบาดของโควิด-19 2) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ 3) ความต้องการทำประกันสุขภาพที่เพิ่มขึ้นหลังจากเกิดการระบาดของโควิด-19 4) ความต้องการทำประกันชีวิตคุ้มครองสินเชื่อที่ฟื้นตัวเพิ่มขึ้น เพราะธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อเพิ่มมากขึ้น และ 5) การก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ดังนั้นเราจึงคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับรวมทั้งหมดของ TLI จะเติบโต 1% ในปี 2565 3% ในปี 2566 และ 4% ในปี 2567

**คาดการณ์ combined ratio ค่อยๆ ลดลง** เราคาดว่า combined ratio ของ TLI จะอยู่ที่ 108.7% (+0.88 bps) ในปี 2565 107.9% (-79 bps) ในปี 2566 และ 107.6% (-32 bps) ในปี 2567 เราคาดว่าความสามารถในการทำกำไรจากการรับประกันจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นในปี 2566-2567 หลังจาก VNB margin เพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2564-2565 และการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนที่เกี่ยวข้องกับโรคโควิด-19 ลดลง เราคาดว่าอัตราค่าไถ่จากเบี้ยประกันภัยรับใหม่จะเพิ่มขึ้นอันเป็นผลมาจากการมีสัดส่วนเบี้ยประกันภัยรับใหม่จากผลิตภัณฑ์ที่ให้อัตราค่าไถ่สูงเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะค่อยๆ หนุนให้อัตราค่าไถ่สุทธิจากการรับประกันภัยปรับตัวเพิ่มขึ้น

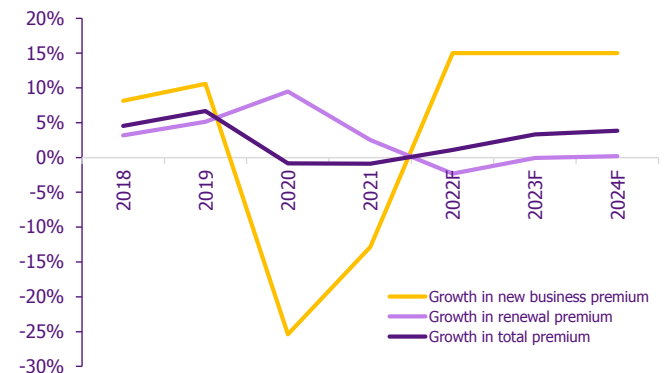
**คาดการณ์ ROI ยั่งยืน** เพราะอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนทำจุดต่ำสุดไปแล้ว TLI จะได้รับประโยชน์จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี เพิ่มขึ้นจากประมาณ 1.9% ณ สิ้นปี 2564 สู่ประมาณ 2.5% ในเดือนสิงหาคม 2565 อัตราผลตอบแทนจากการนำเงินไปลงทุนต่อในขณะนี้ใกล้เคียงกับอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนในพันธบัตรที่กำลังจะครบกำหนดไถ่ถอน เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนจะอยู่ในระดับทรงตัวที่ 3.5% ในปี 2565 จากนั้นจะเพิ่มขึ้นสู่ 3.55% ในปี 2566 และ 3.6% ในปี 2567 เราใช้สมมติฐานว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี จะอยู่ที่ประมาณ 3% ณ สิ้นปี 2565 และ 3.5% ณ สิ้นปี 2566 เราใช้สมมติฐานว่ากำไรจากเงินลงทุนจะทรงตัวอยู่ที่ปีละ 2.7 พันล้านบาท ในปี 2565-2567 TLI รับรู้กำไรจากเงินลงทุนสุทธิไปแล้วจำนวน 2.4 พันล้านบาทใน 1H65 (ส่วนใหญ่ใน 1Q65) คิดเป็นสัดส่วน 90% ของประมาณการเต็มปีของเรา เราคาดว่า ROI จะลดลงจาก 4.08% ในปี 2564 สู่ 4.05% ในปี 2565 ก่อนที่จะปรับขึ้นเล็กน้อยสู่ 4.07% ในปี 2566 และ 4.09% ในปี 2567

**Figure 27: การเติบโตของกำไร**



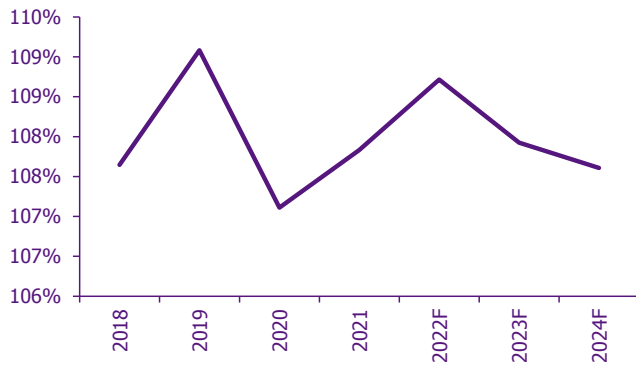
Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 28: การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับ**



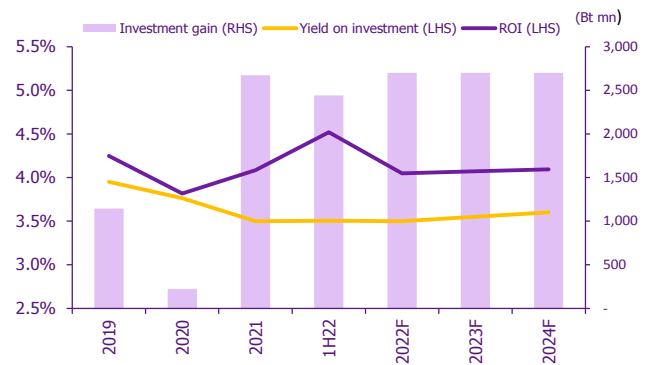
Source: Company and SCBS Investment Research

**Figure 29: Combined ratio**



Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 30: ROI**



Source: Company data and SCBS Investment Research

**สรุปผลประกอบการ 1H65** กำไรสุทธิ 1H65 ของ TLI เติบโต 15% YoY สู่ 5.94 พันล้านบาท หลักๆ ได้แรงหนุนจากรายได้จากการลงทุนและกำไรจากเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น เบี้ยประกันภัยที่ถือเป็นรายได้สุทธิอยู่ในระดับทรงตัว YoY เบี้ยประกันภัยรับใหม่ที่เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งถึง 32% YoY ถูกหักล้างโดยเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปที่ลดลง 5% YoY combined ratio เพิ่มขึ้น 309 bps YoY จาก 107% ใน 1H64 สู่ 110.1% ใน 1H65 หลักๆ เกิดจากอัตราส่วนเงินสำรองกรมธรรม์ประกันชีวิตและการจ่ายผลประโยชน์ตามกรมธรรม์ที่เพิ่มขึ้น 309 bps YoY ไปหักล้างอัตราค่าบำเหน็จที่ลดลง 43 bps YoY ROI อยู่ในระดับดีมากที่สุดที่ 4.5% โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรจากเงินลงทุนจำนวนมาก

**Figure 31: งบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ**  
**Profit and Loss Statement**

FY December 31	Unit	1H21	1H22	% YoY growth	% of full-year forecast
Net earned premiums	(Btmn)	40,317	40,833	(0)	45
Net investments income	(Btmn)	8,009	8,425	3	49
Gains (losses) on investment in sec.	(Btmn)	2,275	2,440	39	90
Other Income	(Btmn)	134	174	17	46
<b>Total Revenue</b>	(Btmn)	<b>50,734</b>	<b>51,872</b>	3	47
Total underwriting expenses	(Btmn)	40,689	42,464	2	45
Life policy reserve & benefit payment	(Btmn)	35,797	37,518	3	45
Commissions and brokerages	(Btmn)	4,230	4,104	(7)	45
Other underwriting expenses	(Btmn)	662	842	26	46
Total operating expenses	(Btmn)	2,345	2,106	(9)	44
Other expenses	(Btmn)	(91)	(297)	(182)	148
Corporate income tax	(Btmn)	1,745	1,389	(8)	55
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	<b>5,935</b>	<b>5,812</b>	15	58

FY December 31	Unit	1H21	1H22	% YoY growth	% of full-year forecast
Cash and deposits at financial institutions	(Btmn)	NA.	5,198	NA.	NA.
Total investments in securities	(Btmn)	NA.	481,120	NA.	NA.
Total loans - net	(Btmn)	NA.	29,424	NA.	NA.
<b>Total Assets</b>	(Btmn)	<b>NA.</b>	<b>533,110</b>	NA.	NA.
Life policy reserve	(Btmn)	NA.	438,887	NA.	NA.
<b>Total Liabilities</b>	(Btmn)	<b>NA.</b>	<b>456,744</b>	NA.	NA.
Paid-up capital	(Btmn)	NA.	10,600	NA.	NA.
<b>Total Equity</b>	(Btmn)	<b>NA.</b>	<b>76,366</b>	NA.	NA.

Key Financial Ratios	Unit	1H21	1H22	% YoY growth	% of full-year forecast
YoY net earned premiums growth	(%)	NA.	1.28	NA.	NA.
YoY new business premiums growth	(%)	NA.	32.17	NA.	NA.
YoY renewal premiums growth	(%)	NA.	(5.19)	NA.	NA.
Combined ratio	(%)	107.04	110.13	3.09	NA.
Underwriting net profit margin	(%)	(7.04)	(10.13)	(3.09)	NA.
Life policy reserve & benefit payment/Net earned premiums	(%)	88.79	91.88	3.09	NA.
Commissions and brokerages/Net earned premiums	(%)	10.49	10.05	(0.44)	NA.
Other underwriting expenses/Net earned premiums	(%)	1.64	2.06	0.42	NA.
Underwriting margin	(%)	(0.92)	(4.00)	NA.	NA.
Opex/Net earned premiums	(%)	6.12	6.13	NA.	NA.
Yield on investment	(%)	7.38	3.50	NA.	NA.
Return on investment	(%)	9.47	4.52	NA.	NA.
Cost to income ratio	(%)	5.09	5.07	NA.	NA.
Net profit margin	(%)	11.70	11.20	NA.	NA.
ROA	(%)	4.81	2.18	NA.	NA.
ROE	(%)	30.52	14.28	NA.	NA.
Capital adequacy ratio	(%)	NA.	319	NA.	NA.

Source: Company data and SCBS Investment Research



### 5. มูลค่าเหมาะสมและปัจจัยเสี่ยง

ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 19 บาท อ้างอิงวิธี EV บวก VNB การประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธีมูลค่าพื้นฐานของกิจการ (embedded value หรือ EV) บวกมูลค่าที่ประเมินได้ของธุรกิจใหม่ (VNB) สำหรับปี 2565 ได้ราคาเป้าหมายที่ 19 บาท/หุ้น การประเมินราคาเป้าหมายด้วยวิธีนี้ถือเป็นวิธีที่เหมาะสมในการวัดมูลค่าธุรกิจของธุรกิจประกันภัยในระยะยาว

**Figure 32: การประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี EV บวก VNB**

	2021	2022F	2023F	2024F
EV (Bt mn)	142,277	162,087	169,226	177,435
VNB (Bt mn)	46,538	55,102	63,368	72,873
Intrinsic value (Bt mn)	188,815	217,189	232,594	250,307
<b>Fair value, based on 2022F (Bt mn)</b>	<b>217,189</b>			
<b>Fair value per share</b>	<b>19.0</b>			

Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 33: การคำนวณ EV**

	2021	2022F	2023F	2024F
Adjusted net worth (Bt mn)	102,011	115,611	115,611	115,611
Value of in-force (Bt mn)	40,266	46,476	53,615	61,824
EV (Bt mn)	142,277	162,087	169,226	177,435

Source: Company data and SCBS Investment Research

**Figure 34: การคำนวณ VNB**

	2021	2022F	2023F	2024F
Annual premiums equivalent (Bt mn)	11,014	12,666	14,566	16,750
1-year VNB margin	51%	52%	52%	52%
1-year VNB (Bt mn)	5,585	6,612	7,604	8,745
VNB (Bt mn)	46,538	55,102	63,368	72,873
Risk-free rate	3.0%			
Beta	1.00			
Market risk premiums	10.0%			
Cost of equity	13.0%			
Perpetual growth	1.00%			

Source: Company data and SCBS Investment Research

#### ปัจจัยความเสี่ยง

- **กำลังซื้อของลูกค้าลดลง** ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและอัตราเงินเฟ้อสูงส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของลูกค้าปรับตัวลดลง ซึ่งจะสร้างความเสี่ยงขาดต่อการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับ ปัจจัยนี้ยังมีความอ่อนไหวต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจด้วย
- **ความผันผวนของตลาดทุน** ROI มีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของตลาดทุน อย่างไรก็ตาม การลงทุนของบริษัทประกันชีวิตอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้มีการจัดการพอร์ตการลงทุนอย่างรอบคอบและปลอดภัยเพื่อคุ้มครองผู้ถือกรมธรรม์
- **อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล** บริษัทอาจจำเป็นต้องตั้งสำรองเพื่อใช้ในการทดสอบความพอเพียงของหนี้สินประกันภัย (LAT) หากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลลดลงอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ปรับลดการนำเสนอผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตแบบสะสมทรัพย์แบบไม่มีส่วนร่วมในเงินปันผลเพื่อลดความเสี่ยงนี้
- **มาตรฐานการบัญชีใหม่** การนำมาตรฐานการบัญชีใหม่ (IFRS17) มาใช้อาจส่งผลทำให้กำไรสุทธิที่รายงานปรับลดลง

**Figure 35: Valuation summary** (price as of Aug 29, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
BLA	Outperform	35.50	49.0	39.6	19.0	15.6	10.1	99	22	55	1.3	1.4	1.2	7	8	13	1.6	1.6	2.5
THRE	Underperform	1.11	1.0	(9.9)	n.m.	n.m.	28.8	n.m.	92	n.m.	1.4	1.4	1.4	(10)	(1)	5	0.0	0.0	2.4
THREL	Outperform	4.38	6.0	42.1	26.7	13.6	11.7	(19)	97	16	1.8	1.7	1.6	7	13	14	2.7	5.2	6.0
TLI	Outperform	15.80	19.0	21.9	20.0	17.9	16.3	9	11	10	1.9	1.9	1.8	10	11	11	1.6	1.7	1.8
TQM	Neutral	43.00	50.0	19.3	29.0	29.5	25.5	27	(2)	16	9.6	9.1	8.5	35	32	35	2.8	3.1	3.5
<b>Average</b>					<b>23.6</b>	<b>19.1</b>	<b>18.5</b>	<b>29</b>	<b>44</b>	<b>24</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>1.7</b>	<b>2.3</b>	<b>3.3</b>

Source: SCBS Investment Research



**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณียุค ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชาว บทวีจัย บทวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้เปิดเผยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทั่วๆ ไป ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2021 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC\*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOAT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NOK, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL\*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTec, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP<sup>1</sup>, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GVD, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC\*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER\*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

**Companies with Good CG Scoring**

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD\*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON\*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI<sup>2</sup>, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, 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. SCB 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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

<sup>1</sup> TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

<sup>2</sup> RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, 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, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBT, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBX, MBK, MC, MCOAT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NOK, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SFP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, SVT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, WIN

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPIH, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMD, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 9, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.