

# กรุงเทพประกันชีวิต

บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต  
จำกัด (มหาชน)

# BLA

Bloomberg BLA TB  
Reuters BLA.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## 4Q66: แย่กว่าคาดจากเบี้ยประกันภัยรับ มาร์จิ้น และ ECL

ผลประกอบการ 4Q66 ของ BLA ออกมาแย่กว่าคาด โดยสะท้อนถึงเบี้ยประกันภัยรับที่อ่อนแอ มาร์จิ้นจากการรับประกันภัยที่ลดลง ROI ที่สูงขึ้น และ ECL ที่เพิ่มขึ้น EV และ VNB ของ BLA ก็ต่ำกว่าคาด โดยลดลงในปี 2566 ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับประมาณการค่าสินไหมทดแทนจากสัญญาสุขภาพและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวลดลง เราปรับคำแนะนำสำหรับ BLA ลดลงสู่ NEUTRAL และปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 28 บาท สู่ 22 บาท

**4Q66: แย่กว่าคาดจากเบี้ยประกันภัยรับ มาร์จิ้น และ ECL** กำไรสุทธิ 4Q66 ของ BLA เพิ่มขึ้น 28% YoY แต่ลดลง 44% QoQ สู่ 358 ลบ. ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 58% โดยมีสาเหตุมาจากเบี้ยประกันภัยรับที่ต่ำกว่าคาด ECL ที่มากกว่าคาด และ combined ratio ที่สูงกว่าคาด กำไรสุทธิปี 2566 ลดลง 21%

### รายการที่สำคัญใน 4Q66:

- 1) เบี้ยประกันภัยรับสุทธิลดลง 9% YoY และ 24% QoQ ใน 4Q66 (หลักๆ เกิดจากช่องทางธนาคาร) แย่กว่าคาด เบี้ยประกันภัยรับรายใหม่ลดลง 27% YoY และ 12% QoQ เบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปลดลง 5% YoY และ 27% QoQ สำหรับปี 2566 เบี้ยประกันภัยรับสุทธิลดลง 4%
- 2) มาร์จิ้นจากการรับประกันภัยหดตัวลง 125 bps YoY และ 788 bps QoQ สู่ -23.86% ใน 4Q66 อัตราส่วนเงินสำรองประกันชีวิตและผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ลดลง 3 bps YoY แต่เพิ่มขึ้น 502 bps QoQ สู่ 112% ใน 4Q66 ส่งผลทำให้ตัวเลขทั้งปี 2566 อยู่ที่ 110.88% (-275 bps) สูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 108-109%
- 3) ROI เพิ่มขึ้น 54 bps QoQ (+63 bps YoY) สู่ 4.14% จากการพลิกกลับจากขาดทุนมาทำกำไรการเงินลงทุน
- 4) ECL เพิ่มขึ้นสู่ 333 ลบ. ใน 4Q66 จาก 14 ลบ. ใน 3Q66

**EV และ VNB ลดลง** BLA เปิดเผยว่ามูลค่าพื้นฐานของกิจการ (EV) ลดลง 1% สู่ 39.75 บาท/หุ้น ในปี 2566 ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับประมาณการค่าสินไหมทดแทนจากสัญญาสุขภาพ แม้เบี้ยประกันภัยรับปีแรกเติบโต 10% แต่มูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่ (VNB) ลดลง 8% สู่ 1.62 บาท/หุ้น ในปี 2566 ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับประมาณการค่าสินไหมทดแทนจากสัญญาสุขภาพและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับตัวลดลง ทั้งนี้มีการปรับ discount rate เพิ่มขึ้น 10 bps สู่ 8.4% ขณะที่คงสมมติฐาน ROI ไว้ที่ 3.75%

**ปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง** เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง 35% เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 4Q66 หลักๆ เกิดจากการปรับประมาณการ combined ratio และ ECL โดยปัจจุบันเราคาดว่ากำไรปี 2567 จะเติบโต 42% โดยได้รับการสนับสนุนจาก: 1) การคาดการณ์ว่าขาดทุนการเงินลงทุนที่ 128 ลบ. ในปี 2566 จะพลิกกลับมาทำกำไร 500 ลบ. ในปี 2567 และ 2) การคาดการณ์ว่า combined ratio จะลดลง 523 bps จากการโอนกลับสำรองค่าเผื่อความผันผวน (PAD) เนื่องจากกรมธรรม์ครบกำหนด เราคาดว่าเบี้ยประกันภัยรับปีแรกจะเติบโต 5% (เทียบกับ 10% ในปี 2566) และเบี้ยประกันภัยรับรวมจะลดลง 3% ในปี 2567

**ปรับคำแนะนำลงสู่ NEUTRAL และปรับราคาเป้าหมายลดลง** เราปรับคำแนะนำสำหรับ BLA ลดลงสู่ NEUTRAL และปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 28 บาท สู่ 22 บาท (อ้างอิง PBV 0.8 เท่า) เพื่อสะท้อน ROE ที่ลดลงหลังจากเราปรับประมาณการกำไรปี 2567 เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจะกดดันให้ ROI EV และ VNB ปรับตัวลดลง

**ปัจจัยความเสี่ยง** ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่: 1) แรงกดดันต่อกำลังซื้อของลูกค้า 2) ความผันผวนของตลาดทุน 3) การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล และ 4) การใช้มาตรฐานการบัญชีใหม่ โดยเฉพาะ IFRS17

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net profit	(Btmn)	3,212	2,548	3,626	3,966	4,095
EPS	(Bt)	1.88	1.49	2.12	2.32	2.40
BVPS	(Bt)	26.23	26.02	27.95	29.74	31.56
DPS	(Bt)	0.60	0.20	0.53	0.58	0.60
EV/share	(Bt)	40.35	39.75	39.57	39.37	39.27
1-year VNB/share	(Bt)	1.76	1.62	1.81	1.78	1.87
P/E	(x)	10.21	12.87	9.04	8.27	8.01
EPS growth	(%)	0.49	(20.65)	42.31	9.37	3.23
PBV	(x)	0.73	0.74	0.69	0.65	0.61
ROE	(%)	6.93	5.71	7.87	8.05	7.82
Dividend yields	(%)	3.13	1.04	2.77	3.02	3.12
P/EV	(x)	0.48	0.48	0.49	0.49	0.49
P/VNB	(x)	10.91	11.88	10.61	10.79	10.28

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

### Stock data

Last close (Feb 21) (Bt)	19.20
Target price (Bt)	22.00
Mkt cap (Btbn)	32.79
Mkt cap (US\$mn)	915

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.19
Sector % SET	1.43
Shares issued (mn)	1,708
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	21.3 / 18.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.55
Foreign limit / actual (%)	25 / 25
Free float (%)	42.7
Dividend policy (%)	≥ 25

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	(8.1)	(39.0)
Relative to SET	(1.7)	(6.8)	(27.4)

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 สัตย์พันธ์, CFA  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1003  
kittima.sattayapan@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า BLA กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานที่แท้จริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย เรามองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>40.82 (2022)</b>
Rank in Sector	1/18

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
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)

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

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

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

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

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>40.25</b>	<b>40.82</b>
<b>Environment</b>	<b>11.78</b>	<b>13.50</b>
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
<b>Social</b>	<b>27.72</b>	<b>27.72</b>
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
<b>Governance</b>	<b>81.10</b>	<b>81.10</b>
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 ข้อมูลการจ้างงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## 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	32,487	32,074	32,132
Net investments income	(Btmn)	12,632	12,231	12,084	12,170	11,743	10,684	10,128	9,700
Gains (losses) on investment in sec.	(Btmn)	1,419	1,150	1,301	789	(128)	500	500	500
Other Income	(Btmn)	543	560	791	647	488	502	518	533
<b>Total revenue</b>	(Btmn)	<b>48,902</b>	<b>47,337</b>	<b>48,169</b>	<b>48,185</b>	<b>45,434</b>	<b>44,173</b>	<b>43,220</b>	<b>42,865</b>
Total underwriting expenses	(Btmn)	41,960	43,703	42,286	42,629	40,310	37,463	36,026	35,448
Life policy reserve & benefit payment	(Btmn)	38,345	40,380	39,017	39,292	36,955	34,111	32,716	32,132
Commissions and brokerages	(Btmn)	3,004	2,765	2,718	2,596	2,581	2,599	2,566	2,571
Other underwriting expenses	(Btmn)	610	558	551	741	773	754	744	745
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	400	400	400
Corporate income tax	(Btmn)	918	153	568	568	443	907	992	1,024
<b>Net profit</b>	(Btmn)	<b>4,386</b>	<b>1,608</b>	<b>3,196</b>	<b>3,212</b>	<b>2,548</b>	<b>3,626</b>	<b>3,966</b>	<b>4,095</b>
EPS	(Bt)	2.57	0.94	1.87	1.88	1.49	2.12	2.32	2.40
DPS	(Bt)	0.64	0.23	0.56	0.60	0.20	0.53	0.58	0.60

### 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	16,488	16,884	17,302
Total investments in securities	(Btmn)	300,137	310,811	318,939	308,749	289,039	269,039	246,539	241,039
Total loans - net	(Btmn)	10,226	11,314	12,129	11,726	11,607	11,607	11,607	11,607
<b>Total Assets</b>	(Btmn)	<b>333,680</b>	<b>339,778</b>	<b>347,143</b>	<b>342,611</b>	<b>325,931</b>	<b>306,475</b>	<b>284,517</b>	<b>279,587</b>
Life policy reserve	(Btmn)	286,642	291,329	295,480	294,757	278,896	256,156	231,138	223,105
<b>Total Liabilities</b>	(Btmn)	<b>289,420</b>	<b>293,680</b>	<b>299,177</b>	<b>297,828</b>	<b>281,496</b>	<b>258,755</b>	<b>233,737</b>	<b>225,704</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708
<b>Total Equity</b>	(Btmn)	<b>44,225</b>	<b>46,098</b>	<b>47,966</b>	<b>44,783</b>	<b>44,435</b>	<b>47,720</b>	<b>50,780</b>	<b>53,883</b>
BVPS	(Bt)	25.90	27.00	28.09	26.23	26.02	27.95	29.74	31.56

### 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)	(2.53)	(1.27)	0.18
YoY new business premium growth	(%)	(23.49)	5.67	(3.71)	11.02	7.34	3.98	4.02	4.06
YoY renewal premium growth	(%)	(10.05)	(4.41)	4.47	(1.82)	(5.50)	(6.38)	(2.89)	(1.09)
Combined ratio	(%)	127.07	135.45	129.24	128.05	126.07	120.79	118.04	116.23
Underwriting net profit margin	(%)	(27.07)	(35.45)	(29.24)	(28.05)	(26.07)	(20.79)	(18.04)	(16.23)
Life policy reserve & benefit payment/Net earned premium	(%)	111.77	120.91	114.78	113.63	110.88	105.00	102.00	100.00
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)	(12.32)	(10.32)
Opex/Net earned premium	(%)	4.77	4.59	4.85	4.77	5.13	5.47	5.73	5.91
Yield on investment	(%)	4.26	4.00	3.84	3.88	3.93	3.83	3.93	3.98
Return on investment	(%)	4.74	4.38	4.25	4.13	3.89	4.01	4.12	4.18
Cost to income ratio	(%)	3.45	3.32	3.51	3.48	3.75	4.07	4.30	4.48
Net profit margin	(%)	8.97	3.40	6.63	6.67	5.61	8.21	9.18	9.55
ROA	(%)	1.33	0.48	0.93	0.93	0.76	1.15	1.34	1.45
ROE	(%)	10.60	3.56	6.80	6.93	5.71	7.87	8.05	7.82
Capital adequacy ratio	(%)	281	274	300	377	405	NA.	NA.	NA.

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Net premiums written	(Btmn)	8,406	7,294	10,252	8,627	8,043	7,051	10,386	7,850
Net investments income	(Btmn)	2,970	3,107	3,229	2,864	2,934	3,059	3,005	2,745
Gains (losses) on investment in securities	(Btmn)	271	533	129	(144)	(34)	(86)	(298)	291
Other Income	(Btmn)	207	100	115	225	165	142	118	62
<b>Total Revenue</b>	(Btmn)	<b>11,853</b>	<b>11,034</b>	<b>13,726</b>	<b>11,572</b>	<b>11,108</b>	<b>10,166</b>	<b>13,211</b>	<b>10,948</b>
Total underwriting expenses	(Btmn)	10,555	9,297	12,199	10,578	9,805	8,735	12,046	9,723
Life policy reserve & benefit payment	(Btmn)	9,686	8,621	11,290	9,695	8,957	8,032	11,147	8,819
Commissions and brokerages	(Btmn)	697	543	649	708	642	553	694	691
Other underwriting expenses	(Btmn)	172	133	260	176	206	150	205	213
Total operating expenses	(Btmn)	353	388	427	481	394	428	430	458
Other expenses		(1)	(60)	5	183	2	74	14	333
Corporate income tax	(Btmn)	145	220	153	50	150	140	78	76
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	<b>801</b>	<b>1,189</b>	<b>942</b>	<b>279</b>	<b>756</b>	<b>789</b>	<b>645</b>	<b>358</b>
EPS (Bt)	(Bt)	0.47	0.70	0.55	0.16	0.44	0.46	0.38	0.21

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Cash and deposits at financial institutions	(Btmn)	5,156	8,220	10,209	12,681	8,268	3,651	6,533	16,084
Total investments in securities	(Btmn)	318,618	313,851	311,151	308,749	306,853	303,673	297,143	289,039
Total loans - net	(Btmn)	11,675	11,782	11,718	11,726	11,791	11,505	11,586	11,607
<b>Total Assets</b>	(Btmn)	<b>346,640</b>	<b>343,960</b>	<b>344,517</b>	<b>342,611</b>	<b>337,573</b>	<b>327,884</b>	<b>326,483</b>	<b>325,931</b>
Life policy reserve	(Btmn)	296,370	296,509	298,440	294,757	288,997	279,898	279,718	278,896
<b>Total Liabilities</b>	(Btmn)	<b>299,921</b>	<b>301,164</b>	<b>303,005</b>	<b>297,828</b>	<b>291,779</b>	<b>283,185</b>	<b>283,264</b>	<b>281,496</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708
<b>Total Equity</b>	(Btmn)	<b>46,719</b>	<b>42,795</b>	<b>41,512</b>	<b>44,783</b>	<b>45,793</b>	<b>44,698</b>	<b>43,218</b>	<b>44,435</b>
BVPS	(Bt)	27.36	25.06	24.31	26.23	26.82	26.18	25.31	26.02

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
YoY net insurance premium growth	(%)	(8.16)	(6.13)	7.65	14.33	(4.32)	(3.33)	1.31	(9.00)
YoY new business premium growth	(%)	5.41	(33.39)	52.71	32.60	48.88	3.76	(14.57)	3.73
YoY renewal premium growth	(%)	(12.96)	3.77	0.72	4.61	(12.25)	(8.94)	2.90	(5.22)
Combined ratio	(%)	129.77	132.78	123.16	128.19	126.81	129.95	120.12	129.70
Underwriting net profit margin	(%)	(29.77)	(32.78)	(23.16)	(28.19)	(26.81)	(29.95)	(20.12)	(29.70)
Life policy reserve & benefit payment/Net earned premium	(%)	115.23	118.18	110.13	112.37	111.36	113.91	107.33	112.34
Commissions and brokerages/Net earned premium	(%)	8.29	7.45	6.33	8.20	7.99	7.84	6.68	8.81
Other underwriting expenses/Net earned premium	(%)	2.05	1.82	2.54	2.03	2.56	2.12	1.97	2.71
Underwriting margin	(%)	(25.57)	(27.45)	(18.99)	(22.61)	(21.91)	(23.88)	(15.98)	(23.86)
Opex/Net earned premium	(%)	4.20	5.33	4.17	5.57	4.90	6.08	4.14	5.84
Yield on investment	(%)	3.73	3.93	4.13	3.70	3.81	4.01	4.00	3.75
Return on investment	(%)	4.07	4.60	4.30	3.51	3.77	3.90	3.60	4.14
Cost to income ratio	(%)	3.05	3.70	3.14	4.10	3.54	4.18	3.18	4.30
Net profit margin	(%)	6.75	10.78	6.87	2.41	6.81	7.76	4.88	3.27
ROA	(%)	0.92	1.38	1.10	0.32	0.89	0.95	0.79	0.43
ROE	(%)	6.76	10.63	8.94	2.59	6.68	6.98	5.87	3.27
Capital adequacy ratio	(%)	329.00	364.00	363.00	377.00	369.00	375.00	378.00	405.00

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	4Q22	3Q23	4Q23	%YoY ch	%QoQ ch	2022	2023	% YoY ch
Net earned premium	8,627	10,386	7,850	(9)	(24)	34,579	33,331	(4)
Net investments income	2,864	3,005	2,745	(4)	(9)	12,170	11,743	(4)
Gains (losses) on investment	(144)	(298)	291	301	197	789	(128)	(116)
Other Income	225	118	62	(72)	(47)	647	488	(25)
Total Revenue	11,572	13,211	10,948	(5)	(17)	48,185	45,434	(6)
Total underwriting expenses	10,578	12,046	9,723	(8)	(19)	42,629	40,310	(5)
Total operating expenses	481	430	458	(5)	7	1,650	1,711	4
ECLs	183	14	333	81	2,363	127	422	232
Corporate income tax	50	78	76	51	(2)	568	443	(22)
Net Profit	279	645	358	28	(44)	3,212	2,548	(21)
EPS (Bt)	0.16	0.38	0.21	28	(44)	1.88	1.49	(21)
Ratios (%)	4Q22	3Q23	4Q23	%YoY ch*	%QoQ ch*	2022	2023	YoY ch*
Yield on investment (%)	3.70	4.00	3.75	0.05	(0.26)	3.88	3.93	0.05
Return on investment (%)	3.51	3.60	4.14	0.63	0.54	4.13	3.89	(0.24)
Life policy reserve ratio (%)	(34.98)	2.40	(0.46)	34.52	(2.86)	3.25	(44.00)	(47.25)
Benefit payment ratio (%)	147.35	104.93	112.80	(34.55)	7.87	110.38	154.87	44.50
Commission ratio (%)	8.20	6.68	8.81	0.60	2.12	7.51	7.74	0.24
Underwriting margin (%)	(22.61)	(15.98)	(23.86)	(1.25)	(7.88)	(23.28)	(20.94)	2.34
Cost to income ratio (%)	2.40	3.18	4.30	0.20	1.12	3.48	3.75	0.27
Combined ratio (%)	128.19	120.12	129.70	1.51	9.58	128.05	126.07	(1.98)
Net profit margin (%)	2.41	4.88	3.27	0.86	(1.61)	6.67	5.61	(1.06)

Source: BLA and InnovestX Research

Note: \* Percentage points

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 21, 2024)

Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)	EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)					
				22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	
BLA	Neutral	19.20	22.0	15.6	10.2	12.9	9.0	0	(21)	42	0.7	0.7	7	6	8	3.1	1.0	2.8	
THRE	Outperform	0.83	0.9	8.4	n.m.	18.8	14.1	46	n.m.	33	1.1	1.0	0.9	6	7	0.0	0.0	1.4	
THREL	Neutral	2.04	2.1	6.4	8.0	20.0	13.2	55	(60)	51	0.8	0.9	10	4	7	7.4	3.4	4.5	
TLI	Neutral	8.95	11.0	26.6	11.1	10.0	8.7	2	10	16	1.0	1.0	0.9	10	10	0	3.4	3.7	4.3
TQM	Neutral	27.25	28.0	7.2	20.2	20.2	18.2	(9)	(0)	11	6.4	6.0	5.7	31	31	32	4.4	4.5	4.9
<b>Average</b>				<b>12.4</b>	<b>16.4</b>	<b>12.7</b>	<b>18.9</b>	<b>(17.7)</b>	<b>30.6</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>3.6</b>	<b>2.5</b>	<b>3.6</b>	

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INNV") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอกซ์บี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นบริษัทย่อยที่เอสบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INNV") ซึ่งมี บริษัท เอกซ์บี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคาซื้อขาย การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อหรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบถึงความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INNV สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อระบุเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV 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, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBDI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, 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, ILL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, 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, OISHI<sup>1</sup>, 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, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, 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, TNP, 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, JCKH, 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, TCCC<sup>3</sup>, 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.

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับอนุมัติ)**

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, BBDI, 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, ILL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, 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, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, 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, OTO, 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, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, 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, DGP, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCT, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FELT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, 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, KLINIQU, 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, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NPSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPIU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RECL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJUNA, 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, SPCC, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUN, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITILE, 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, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, 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.