

## ไทยรับประกันภัยต่อ

THRE



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg THRE TB  
Reuters THRE.BK

## 4Q66: พี่ตัวแข็งแกร่งกว่าคาด

กำไรสุทธิ 4Q66 ของ THRE ออกมาดีกว่าคาดจาก combined ratio โดยผลประกอบการสะท้อนถึงการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่องในทุกๆ ด้าน (เบี้ยประกันภัยต่อรับเติบโตดี combined ratio ที่ลดลง และ ROI ที่สูงขึ้น) เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่องในปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากเบี้ยประกันภัยต่อรับที่เติบโตดี combined ratio ที่ลดลง และอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนที่สูงขึ้น ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ THRE โดยปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นจาก 0.9 บาท สู่ 1.05 บาท

**4Q66: กำไรดีกว่าคาดจาก combined ratio** THRE รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 จำนวน 81 ลบ. (+48% YoY, +45% QoQ) สูงกว่าที่ราคาการณ์ 40% หลักๆ เกิดจาก combined ratio ที่ต่ำกว่าคาด

## รายการที่สำคัญ:

- 1) เบี้ยประกันภัยต่อรับสุทธิเพิ่มขึ้น 23% YoY และ 1% QoQ ใน 4Q66 จากการขยายตัวทั้งในส่วน of personal line และ commercial line สะท้อนถึงการได้รับประโยชน์จากการที่ตลาดประกันภัยต่อโดยรวมยังอยู่ในสภาวะ “hard market” (อัตราเบี้ยประกันภัยต่อรับสูงขึ้น)
- 2) Combined ratio ลดลง 170 bps YoY และ 96 bps QoQ สู่ 95.72% ใน 4Q66 และ 11.09% ในปี 2566 เนื่องจากทั้ง loss ratio (-42 bps YoY, -194 bps QoQ ใน 4Q66 และ -11.56 bps ในปี 2566) และ commission ratio (-263 bps YoY, -45 bps QoQ ใน 4Q66 และ -28 bps ในปี 2566) ปรับตัวลดลง
- 3) ROI เพิ่มขึ้น 150 bps YoY และ 99 bps QoQ สู่ 2.46% ใน 4Q66 เนื่องจากขาดทุนจากเงินลงทุนพลิกกลับมาไม่ทำไร และอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนดีขึ้น

**ปรับประมาณการกำไรปี 2567 เพิ่มขึ้น** เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 เพิ่มขึ้น 7% หลักๆ เกิดจากการปรับประมาณการ combined ratio เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 4Q66 เราคาดว่า THRE จะรายงานกำไรฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องที่ 33% ในปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากการคาดการณ์ว่าเบี้ยประกันภัยต่อรับสุทธิจะเติบโต 14% (ยังคงได้ประโยชน์จากสภาวะ “hard market”) combined ratio จะลดลง 81 bps สู่ 96% จากการปรับเงื่อนไขการจ่ายค่าคอมมิชชั่นเป็นแบบขั้นบันได และ ROI จะเพิ่มขึ้น 30 bps จากการคาดการณ์ว่าจะไม่มีขาดทุนจากเงินลงทุนเกิดขึ้นซ้ำอีก

**คงคำแนะนำ OUTPERFORM, ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น** เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ THRE และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นจาก 0.9 บาท สู่ 1.05 บาท (อ้างอิง PBV 1.15 เท่า หรือ PE 16 เท่าสำหรับปี 2567) เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เราคาดว่า THRE จะรายงานกำไรฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในปี 2567 โดยได้รับการสนับสนุนจากเบี้ยประกันภัยต่อรับที่เติบโตดี combined ratio ที่ปรับตัวดีขึ้น และ ROI ที่สูงขึ้น

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Feb 28) (Bt)	0.87
Target price (Bt)	1.05
Mkt cap (Btbn)	3.67
Mkt cap (US\$m)	102

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.02
Sector % SET	1.42
Shares issued (mn)	4,215
Par value (Bt)	0.88
12-m high / low (Bt)	1.1 / 0.7
Avg. daily 6m (US\$m)	0.06
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	51.8
Dividend policy (%)	≥ 40

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	19.2	10.1	(17.1)
Relative to SET	18.7	10.6	(2.9)

Source: SET, InnovestX Research

## 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	No
-----------------	----

## ESG Bloomberg Rank in the sector

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

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

THRE ไม่มีคะแนน ESG แต่มีความมุ่งมั่นและนโยบายด้าน ESG ที่เหมาะสม

Source: Bloomberg Finance L.P.

## Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Earned premium	(Bt mn)	4,051	3,889	4,352	4,946	5,579
Net profit	(Bt mn)	(356)	(194)	186	247	282
EPS (Bt)	(Bt)	(0.08)	(0.05)	0.04	0.06	0.07
BVPS	(Bt)	0.77	0.74	0.85	0.91	0.96
DPS	(Bt)	-	-	-	0.01	0.02
PER	(x)	NM.	NM.	17.20	12.96	11.37
EPS growth	(%)	(260.57)	45.67	196.17	32.74	13.93
PBV	(x)	0.99	1.03	0.90	0.84	0.79
ROE	(%)	(10.29)	(6.09)	5.57	6.69	7.15
Dividend yield	(%)	-	-	-	1.54	2.64

Source: InnovestX Research

## นักวิเคราะห์

## กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า THRE มีการเฝ้าติดตามการใช้พลังงาน การใช้น้ำ และการใช้กระดาษ เรามองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ เนื่องจากการขาดแคลนผู้ทรงคุณวุฒิที่มีความเชี่ยวชาญสูงในธุรกิจประกันภัย ประสิทธิภาพการปฏิบัติงานจึงไม่ใช่กรรมการอิสระ: และ THRE ไม่ได้กำหนดวาระการดำรงตำแหน่งสูงสุดสำหรับกรรมการ กรรมการอิสระ หรือคณะกรรมการ

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

Bloomberg ESG Score	n.a.	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	THRE	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- THRE ส่งเสริมการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ มุ่งมั่นที่จะลดการใช้พลังงานไฟฟ้า โดยมีการประชาสัมพันธ์รณรงค์การประหยัดไฟฟ้า และจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่เริ่มคลี่คลาย บริษัทให้พนักงานสามารถกลับเข้ามาทำงานที่สำนักงานเพิ่มมากขึ้น จึงส่งผลให้ในปี 2565 อัตราการใช้ไฟฟ้าเฉลี่ยต่อ 1 คน เพิ่มขึ้นจากปี 2564 ร้อยละ 0.03
- บริษัทตระหนักถึงความสำคัญในการใช้ทรัพยากรน้ำ จึงได้รณรงค์สร้างจิตสำนึกในการใช้น้ำอย่างประหยัด และเกิดประโยชน์สูงสุด อย่างไรก็ตาม ในปี 2565 อัตราการใช้น้ำเฉลี่ยต่อพนักงานบริษัท 1 คน เพิ่มขึ้นจากปี 2564 ร้อยละ 1.65 จากจำนวนพนักงานที่เข้าทำงานในสำนักงานเพิ่มมากขึ้น
- บริษัทมุ่งมั่นลดการใช้กระดาษในกระบวนการทำงานทุกฝ่ายทั่วทั้งองค์กร โดยเปลี่ยนมาจัดเก็บเอกสารในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ จัดทำระบบงานเพื่อใช้ในกระบวนการทำงานต่างๆ มากขึ้น จัดส่ง E-mail แทนการส่งเอกสารออกไปยังหน่วยงานอื่น เพื่อลดการใช้กระดาษ อย่างไรก็ตาม อัตราการใช้กระดาษในปี 2565 เพิ่มขึ้นจากปี 2564 ร้อยละ 4.68 จากเหตุผลเดียวกับที่ได้อธิบายข้างต้น

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- THRE ดำเนินธุรกิจตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยให้ความสำคัญต่อการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเท่าเทียมกัน ไม่ทำการใดๆ ที่เป็นการละเมิดสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ยึดหลักสิทธิมนุษยชน ให้ความสำคัญถึงคุณค่าของชีวิต ร่างกาย และทรัพย์สิน ทั้งยังดูแลคุณภาพชีวิตของพนักงานให้มีความสุขในการทำงาน โดยบริษัทได้กำหนดแนวปฏิบัติด้านสิทธิมนุษยชน เพื่อให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคน ได้ยึดถือเป็นแนวปฏิบัติ

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)**

- คณะกรรมการ THRE ประกอบด้วยกรรมการ 10 คน ซึ่ง 9 คนเป็นกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร (90% ของกรรมการทั้งหมด) 1 คนเป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร และ 4 คนเป็นกรรมการอิสระ (40% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประสิทธิภาพการปฏิบัติงานไม่ใช้กรรมการอิสระ เนื่องจากบริษัทจำเป็นต้องได้รับความช่วยเหลือจากผู้ที่มีความรู้ ความเข้าใจ และประสบการณ์ในธุรกิจประกันภัยในเชิงลึก ซึ่งเป็นกิจกรรมหลักที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจเพื่อให้บริษัท ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด ได้รับประโยชน์สูงสุด และเพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้และการเติบโตอย่างยั่งยืน
- THRE ไม่ได้กำหนดวาระการดำรงตำแหน่งสูงสุดสำหรับกรรมการ กรรมการอิสระ หรือคณะกรรมการ เนื่องจากต้องการผู้มีความรู้ และทักษะในสาขาประกันภัยที่ขาดแคลนผู้มีคุณสมบัติเหมาะสม

**EGS Disclosure Score**

	2022
ESG Disclosure Score	—
Environment	—
Social	—
Governance	—

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net earned premiums	(Btmn)	3,609	3,750	4,051	3,889	4,350	4,941	5,464	5,918
Fee and commissions income	(Btmn)	394	160	90	86	67	74	81	89
<b>Total underwriting income</b>	(Btmn)	<b>4,003</b>	<b>3,910</b>	<b>4,141</b>	<b>3,975</b>	<b>4,417</b>	<b>5,014</b>	<b>5,545</b>	<b>6,007</b>
Claims and losses	(Btmn)	1,977	1,836	2,701	2,318	2,065	2,357	2,592	2,808
Commissions & brokerage	(Btmn)	1,919	1,675	1,724	1,656	1,828	2,056	2,259	2,448
Other expenses	(Btmn)	144	155	132	129	142	150	166	180
<b>Total underwriting expenses</b>	(Btmn)	<b>4,041</b>	<b>3,666</b>	<b>4,556</b>	<b>4,104</b>	<b>4,035</b>	<b>4,563</b>	<b>5,018</b>	<b>5,437</b>
<b>Gross underwriting profit</b>	(Btmn)	<b>(38)</b>	<b>243</b>	<b>(415)</b>	<b>(129)</b>	<b>381</b>	<b>451</b>	<b>527</b>	<b>571</b>
<b>Operating and other expenses</b>	(Btmn)	<b>187</b>	<b>189</b>	<b>186</b>	<b>201</b>	<b>258</b>	<b>270</b>	<b>286</b>	<b>302</b>
<b>Net underwriting profit</b>	(Btmn)	<b>(225)</b>	<b>54</b>	<b>(601)</b>	<b>(330)</b>	<b>123</b>	<b>181</b>	<b>241</b>	<b>269</b>
Net investments income	(Btmn)	170	122	101	67	84	92	95	100
Gains (losses) on investment in sec.	(Btmn)	138	15	9	(17)	(15)	0	0	0
Other income (expenses)	(Btmn)	87	69	63	59	98	108	119	131
<b>Profit before tax</b>	(Btmn)	<b>170</b>	<b>260</b>	<b>(428)</b>	<b>(220)</b>	<b>290</b>	<b>381</b>	<b>455</b>	<b>500</b>
Income Tax	(Btmn)	39	33	(80)	(32)	54	75	90	99
Minority Interest	(Btmn)	0	0	0	0	22	24	26	29
<b>Net profit before extra items</b>	(Btmn)	<b>125</b>	<b>222</b>	<b>(356)</b>	<b>(194)</b>	<b>210</b>	<b>277</b>	<b>334</b>	<b>367</b>
Extra items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	<b>125</b>	<b>222</b>	<b>(356)</b>	<b>(194)</b>	<b>210</b>	<b>277</b>	<b>334</b>	<b>367</b>
EPS	(Bt)	0.03	0.05	(0.08)	(0.05)	0.05	0.07	0.08	0.09
DPS	(Bt)	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	0.03

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total investments in securities	(Btmn)	4,046	3,969	3,667	3,226	4,034	4,284	4,534	4,784
Total loans - net	(Btmn)	3,766	3,037	3,446	3,474	3,779	3,847	3,889	3,920
<b>Total Assets</b>	(Btmn)	<b>7,813</b>	<b>7,007</b>	<b>7,113</b>	<b>6,700</b>	<b>7,813</b>	<b>8,131</b>	<b>8,422</b>	<b>8,704</b>
<b>Total Liabilities</b>	(Btmn)	<b>4,263</b>	<b>3,325</b>	<b>3,868</b>	<b>3,586</b>	<b>4,012</b>	<b>4,012</b>	<b>4,012</b>	<b>4,012</b>
Paid-up capital (Bt1 par)	(Btmn)	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215
<b>Total Equity</b>	(Btmn)	<b>3,549</b>	<b>3,681</b>	<b>3,245</b>	<b>3,114</b>	<b>3,543</b>	<b>3,849</b>	<b>4,127</b>	<b>4,394</b>
BVPS	(Bt)	0.84	0.87	0.77	0.74	0.84	0.91	0.98	1.04

### Key Financial Ratios and Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net written premium growth	(%)	7.42	3.91	8.04	(4.01)	11.84	13.59	10.59	8.32
Loss ratio	(%)	49.39	46.96	65.22	58.32	46.76	47.00	46.75	46.75
Commissions & brokerage ratio	(%)	47.95	42.86	41.62	41.67	41.40	41.00	40.75	40.75
Expense ratio	(%)	56.23	51.67	49.28	49.97	50.44	49.39	48.90	48.77
Combined ratio	(%)	105.62	98.63	114.50	108.30	97.20	96.39	95.65	95.52
Gross margin	(%)	(0.94)	6.22	(10.02)	(3.25)	8.63	9.00	9.50	9.50
Net profit margin	(%)	3.12	5.68	(8.61)	(4.87)	4.75	5.52	6.02	6.11
Yield on investment	(%)	3.69	3.05	2.65	1.93	2.30	2.20	2.15	2.15
Return on investment	(%)	6.67	3.43	2.88	1.45	1.90	2.20	2.15	2.15
ROA (%)	(%)	1.41	3.00	(5.05)	(2.80)	2.89	3.47	4.03	4.29
ROE (%)	(%)	3.48	6.14	(10.29)	(6.09)	6.30	7.48	8.37	8.62

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Net earned premiums	(Btmn)	955	1,031	957	946	939	1,101	1,147	1,163
Fee and commissions income	(Btmn)	14	25	23	24	15	15	15	22
<b>Total underwriting income</b>	(Btmn)	<b>969</b>	<b>1,056</b>	<b>979</b>	<b>971</b>	<b>954</b>	<b>1,116</b>	<b>1,163</b>	<b>1,184</b>
Claims and losses	(Btmn)	738	601	537	442	454	530	547	534
Commissions & brokerage	(Btmn)	400	431	400	426	392	463	485	489
Other expenses	(Btmn)	33	31	36	29	35	31	38	38
<b>Total underwriting expenses</b>	(Btmn)	<b>1,171</b>	<b>1,062</b>	<b>973</b>	<b>898</b>	<b>881</b>	<b>1,023</b>	<b>1,071</b>	<b>1,061</b>
<b>Gross underwriting profit</b>	(Btmn)	<b>(202)</b>	<b>(7)</b>	<b>6</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>94</b>	<b>92</b>	<b>123</b>
<b>Operating and other expenses</b>	(Btmn)	<b>43</b>	<b>45</b>	<b>64</b>	<b>48</b>	<b>79</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>72</b>
<b>Net underwriting profit</b>	(Btmn)	<b>(245)</b>	<b>(52)</b>	<b>(58)</b>	<b>25</b>	<b>(6)</b>	<b>41</b>	<b>39</b>	<b>51</b>
Net investments income	(Btmn)	9	30	16	12	9	32	20	22
Gains (losses) on investment in sec.	(Btmn)	(6)	(1)	(5)	(4)	(7)	(5)	(5)	3
Other income (expenses)	(Btmn)	13	18	20	8	20	12	18	49
<b>Profit before tax</b>	(Btmn)	<b>(229)</b>	<b>(5)</b>	<b>(27)</b>	<b>41</b>	<b>16</b>	<b>79</b>	<b>71</b>	<b>124</b>
Income Tax	(Btmn)	(47)	14	(8)	8	3	16	14	20
Minority Interest	(Btmn)	0	0	0	0	0	4	0	18
<b>Net profit before extra items</b>	(Btmn)	<b>(184)</b>	<b>(20)</b>	<b>(22)</b>	<b>33</b>	<b>11</b>	<b>61</b>	<b>56</b>	<b>81</b>
Extra items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	<b>(184)</b>	<b>(20)</b>	<b>(22)</b>	<b>33</b>	<b>11</b>	<b>61</b>	<b>56</b>	<b>81</b>
EPS	(Bt)	(0.04)	(0.00)	(0.01)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.02

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total investments in securities	(Btmn)	3,703	3,346	3,031	3,226	3,891	3,954	4,042	4,034
Total loans - net	(Btmn)	3,750	3,943	3,839	3,474	3,674	3,543	3,771	3,779
<b>Total Assets</b>	(Btmn)	<b>7,453</b>	<b>7,289</b>	<b>6,870</b>	<b>6,700</b>	<b>7,565</b>	<b>7,497</b>	<b>7,813</b>	<b>7,813</b>
<b>Total Liabilities</b>	(Btmn)	<b>4,268</b>	<b>4,168</b>	<b>3,770</b>	<b>3,586</b>	<b>3,898</b>	<b>3,797</b>	<b>4,065</b>	<b>4,012</b>
Paid-up capital (Bt1 par)	(Btmn)	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215
<b>Total Equity</b>	(Btmn)	<b>3,186</b>	<b>3,121</b>	<b>3,100</b>	<b>3,114</b>	<b>3,416</b>	<b>3,450</b>	<b>3,497</b>	<b>3,543</b>
BVPS	(Bt)	0.76	0.74	0.74	0.74	0.81	0.82	0.83	0.84

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Net written premium growth	(%)	(2.98)	1.36	(5.74)	(8.57)	(1.67)	6.77	19.93	22.83
Loss ratio	(%)	76.19	56.92	54.83	45.54	47.63	47.44	47.06	45.13
Commissions & brokerage ratio	(%)	41.23	40.79	40.84	43.91	41.09	41.43	41.73	41.28
Expense ratio	(%)	49.07	48.01	51.09	51.88	53.03	48.93	49.62	50.59
Combined ratio	(%)	125.26	104.94	105.91	97.42	100.66	96.37	96.68	95.72
Gross margin	(%)	(20.80)	(0.63)	0.61	7.54	7.64	8.39	7.91	10.37
Net profit margin	(%)	(19.01)	(1.93)	(2.23)	3.38	1.16	5.44	4.82	6.87
Yield on investment	(%)	0.96	3.45	1.96	1.50	1.03	3.29	2.01	2.18
Return on investment	(%)	0.30	3.31	1.33	0.96	0.27	2.73	1.48	2.46
ROA (%)	(%)	(10.12)	(1.11)	(1.24)	1.93	0.62	3.22	2.93	4.16
ROE (%)	(%)	(22.91)	(2.59)	(2.81)	4.22	1.36	7.07	6.45	9.24

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	4Q22	3Q23	4Q23	%YoY ch	%QoQ ch	2022	2023	% YoY ch
Net written premium	925	1,210	1,140	23	(6)	3,856	4,654	21
Earned premium	946	1,147	1,163	23	1	3,889	4,350	12
Net underwriting income	971	1,163	1,184	22	2	3,975	4,417	11
Total underwriting expenses	898	1,071	1,061	18	(1)	4,104	4,035	(2)
Gross underwriting profit	73	92	123	68	34	(129)	381	395
Total operating expenses	48	53	72	50	35	201	258	29
Net underwriting profit	25	39	51	103	31	(330)	123	137
Net investments income	7	14	20	178	49	44	64	45
Net service income	8	17	23	172	36	53	66	26
Other income (expenses)	(0)	1	26	15,859	1,801	7	32	370
Earnings before tax	40	70	120	196	70	(226)	286	226
Corporate income tax	8	14	20	167	43	(32)	54	NM
Minority interest	0	0	18	NM	NM	0	22	NM
Net profit before extra item	33	56	81	148	45	(194)	210	NM
Extra items	0	0	0	NM	NM	0	0	NM
Net profit	33	56	81	148	45	(194)	210	NM
EPS (Bt)	0.01	0.01	0.02	148	45	(0.05)	0.05	208
Ratios (%)	4Q22	3Q23	4Q23	%YoY ch*	%QoQ ch*	2022	2023	YoY ch*
Loss ratio (%)	45.54	47.06	45.13	(0.42)	(1.94)	58.32	46.76	(11.56)
Commission ratio (%)	43.91	41.73	41.28	(2.63)	(0.45)	41.67	41.40	(0.28)
Opex ratio (%)	4.96	4.59	6.09	1.13	1.50	5.05	5.84	0.79
Combined ratio (%)	97.42	96.68	95.72	(1.70)	(0.96)	108.30	97.20	(11.09)
Yield on investment (%)	1.50	2.01	2.18	0.69	0.17	1.93	2.30	0.37
Return on investment (%)	0.96	1.48	2.46	1.50	0.99	1.45	1.90	0.45

Source: InnovestX Research

Note: \* Percentage points

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 28, 2024)

Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			
				23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	
BLA	Neutral	18.60	22.0	19.4	9.9	12.5	8.8	0	(21)	42	0.7	0.7	0.7	7	6	8	3.2	1.1	2.9
THRE	Outperform	0.87	1.1	20.7	n.m.	17.5	13.3	46	n.m.	32	1.2	1.0	1.0	(6)	6	7	0.0	0.0	1.5
THREL	Neutral	1.97	1.1	(43.1)	7.7	19.3	12.8	55	(60)	51	0.8	0.9	0.9	10	4	7	7.6	3.6	4.7
TLI	Neutral	8.60	10.0	22.1	10.6	10.1	9.9	2	5	3	1.0	0.9	0.9	10	10	0	3.5	5.8	3.5
TQM	Neutral	26.75	29.0	12.1	19.8	19.7	17.0	(9)	1	15	6.2	5.9	5.5	31	31	33	4.5	3.7	5.3
<b>Average</b>					<b>12.0</b>	<b>15.8</b>	<b>12.3</b>	<b>18.9</b>	<b>(18.8)</b>	<b>28.7</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>3.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.6</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INNV") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INNV") ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โยคอส ความเห็น ชั่ว บวรวิชัย บวรวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เพื่อเป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบถึงความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินต้นที่ลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INNV สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดสรรให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดสรรให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ 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, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, 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, 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, SYNTEC, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSD, TSTE, TTTA, 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, SCL, 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 (ได้ยื่นบัญชี)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, 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, 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, SMT, 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 (ยื่นบัญชีแล้ว)**

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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, 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, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LUCE, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MARI, 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, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPIU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCI, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, 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.