

# ไทยรีประกันชีวิต

บริษัท ไทยรีประกันชีวิต  
จำกัด (มหาชน)

# THREL

Bloomberg THREL TB  
Reuters THREL.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 1Q67: มีเซอร์ไพรส์เชิงลบจากสินไหมค่ารักษาพยาบาล

THREL สร้างเซอร์ไพรส์เชิงลบด้วยการรายงานขาดทุนสุทธิจำนวนมากใน 1Q67 ผลประกอบการสะท้อนถึง combined ratio ที่เพิ่มขึ้นมากจากการเรียกร้องสินไหมค่ารักษาพยาบาลเพิ่มขึ้น เบี้ยประกันภัยต่อรับที่เติบโต YoY (ส่วนหนึ่งเกิดจากการปรับราคาเพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนอัตราค่ารักษาพยาบาลที่สูงขึ้น) และ ROI ที่ดีขึ้น เราปรับประมาณการผลประกอบการปี 2567 ลดลงจากกำไรสุทธิ 95 ลบ. ผู้ขาดทุนสุทธิ 48 ลบ. หลักๆ เกิดจากการปรับประมาณการ combined ratio เพื่อสะท้อนการปรับอัตราค่ารักษาพยาบาลเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด แม้ราคาหุ้น THREL ปรับตัวลดลง 14% เมื่อวานนี้ แต่เราปรับคำแนะนำสำหรับ THREL ลงจาก NEUTRAL สู่อUNDERPERFORM และปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 2.1 บาท สู่ 1.6 บาท

**1Q67: เซอร์ไพรส์เชิงลบจากขาดทุนสุทธิจำนวนมาก** THREL รายงานขาดทุนสุทธิ 87 ลบ. ใน 1Q67 เทียบกับขาดทุนสุทธิ 15 ลบ. ใน 1Q66 และกำไรสุทธิ 14 ลบ. ใน 4Q66 แย่กว่าที่คาดการณ์ไว้ว่าจะมีกำไรสุทธิ 20 ลบ. ค่อนข้างมาก โดยมีสาเหตุหลักจากอัตราค่าสินไหมทดแทนต่อเบี้ย (loss ratio) ที่ปรับตัวขึ้นแรงจากการเรียกร้องสินไหมค่ารักษาพยาบาลเพิ่มขึ้น

### รายการที่สำคัญ:

- 1) เบี้ยประกันภัยต่อรับเติบโต: เบี้ยประกันภัยต่อรับรวมเติบโต 18% YoY (-3% QoQ) และเบี้ยประกันภัยต่อที่ถือเป็นรายได้สุทธิเพิ่มขึ้น 23% YoY (-6% QoQ) ใน 1Q67 ซึ่งเป็นผลจากการเติบโตของงานประกันสุขภาพทั้งแบบรายบุคคลและแบบรายกลุ่ม การเติบโตของงานประกันสุขภาพแบบรายกลุ่ม (-49% ของเบี้ยประกันภัยต่อรับทั้งหมดในปี 2566) สะท้อนถึงการปรับราคาขึ้นเพื่อรับมือกับการปรับอัตราค่ารักษาพยาบาลเพิ่มขึ้น บริษัทได้ปรับราคาเบี้ยประกันสุขภาพแบบรายกลุ่มเพิ่มขึ้น 30% ในปี 2566 และจะปรับราคาเบี้ยประกันเพิ่มขึ้นอีก 25-30% ในปี 2567 เรายังคงประมาณการว่าเบี้ยประกันภัยต่อที่ถือเป็นรายได้สุทธิจะเติบโต 7%
- 2) combined ratio เพิ่มขึ้นเนื่องจากมีการเรียกร้องสินไหมค่ารักษาพยาบาลสูง combined ratio เพิ่มขึ้น 6.62 pct YoY (+16.90 pct QoQ) สู่ 114.33% แย่กว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ต่ำกว่า 100% ค่อนข้างมาก โดยมีสาเหตุหลักการเพิ่มขึ้นของค่าสินไหมทดแทนของผลิตภัณฑ์ประกันสุขภาพ ตามภาวะของอุตสาหกรรมที่มีการปรับอัตราค่ารักษาพยาบาลเพิ่มขึ้นสูงเกินกว่าอัตราค่าเบี้ยประกันที่ได้ปรับเพิ่มขึ้น หากไม่รวมสำรองการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทนที่เกิดขึ้นครั้งเดียว -36 ล้านบาท (สำรองสำหรับผลิตภัณฑ์ระยะยาวและการเรียกร้องค่าสินไหมทดแทน) combined ratio จะอยู่ที่ 110% ซึ่งยังแย่กว่าคาด ทั้งนี้เพื่อรับมือกับอัตราค่ารักษาพยาบาลที่สูงขึ้น บริษัทจึงปรับเพิ่มอัตราค่าเบี้ยประกันสำหรับผลิตภัณฑ์ประกันสุขภาพแบบกลุ่มอีก 25-30% ในปี 2567 หลังจากปรับขึ้น 30% ในปี 2566 เราปรับประมาณการ combined ratio ปี 2567 เพิ่มขึ้น 4 pct สู่ 103.7%
- 3) ROI ดีขึ้น: +25 bps YoY (-18 bps QoQ) สู่ 3.02% ใน 1Q67 เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุนเพิ่มขึ้น (+21 bps YoY, +16 bps QoQ)

**ปรับประมาณการกำไรปี 2567 ลดลง** เราปรับประมาณการผลประกอบการปี 2567 ลดลงจากกำไรสุทธิ 95 ลบ. ผู้ขาดทุนสุทธิ 48 ลบ. หลังจากปรับประมาณการ combined ratio เพื่อสะท้อนการปรับอัตราค่ารักษาพยาบาลเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด

**ปรับคำแนะนำสู่ UNDERPERFORM และปรับราคาเป้าหมายลดลง** เราปรับคำแนะนำสำหรับ THREL ลงจาก NEUTRAL สู่อUNDERPERFORM เพื่อสะท้อนความกังวลที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับอัตราค่ารักษาพยาบาลที่สูงขึ้น เราปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 2.1 บาท สู่ 1.6 บาท (อิงกับ PBV 0.75 เท่า)

**ความเสี่ยง** 1) ความเสี่ยงต่ออัตราค่าสินไหมทดแทนต่อเบี้ย (loss ratio) จากอัตราค่ารักษาพยาบาลที่สูงขึ้น 2) ความผันผวนของตลาดทุน 3) การใช้มาตรฐานบัญชีใหม่ และ 4) ความเสี่ยง ESG จาก market conduct

### Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Underwriting income	(Bt mn)	2,911	3,305	3,549	3,797	4,063
Net profit	(Bt mn)	153	62	(47)	63	104
EPS	(Bt)	0.26	0.10	(0.08)	0.10	0.17
BVPS	(Bt)	2.41	2.24	2.08	2.22	2.32
DPS	(Bt)	0.15	0.07	(0.05)	0.07	0.12
PER	(x)	6.98	17.48	NM.	17.62	10.64
EPS growth	(%)	55.40	(60.09)	NM.	NM.	65.71
PBV	(x)	0.74	0.79	0.86	0.80	0.77
ROE	(%)	10.50	4.41	(3.57)	4.70	7.37
Dividend yields	(%)	8.43	3.93	(2.58)	3.97	6.58

Source: InnovestX Research

## Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (May 15) (Bt)	1.78
Target price (Bt)	1.60
Mkt cap (Btbn)	1.09
Mkt cap (US\$mn)	30

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.01
Sector % SET	1.45
Shares issued (mn)	610
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	5 / 1.7
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.14
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	80.9
Dividend policy (%)	≥ 40

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(18.3)	(11.4)	(60.5)
Relative to SET	(16.8)	(10.4)	(55.7)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

### 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

THREL ไม่มีคะแนน ESG แต่มีเป้าหมายสำหรับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสังคม และคณะกรรมการมีขนาดเหมาะสม

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### กิตติมา สัตย์พันธ์, CFA

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

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า THREL เพิ่งเริ่มรวบรวมข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในปี 2565 พร้อมกับกำหนดเป้าหมายเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและด้านสังคมด้วยโมเดลที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เราเชื่อว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

### คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ในปี 2566 THREL ได้รวบรวมข้อมูลการปล่อยก๊าซเรือนกระจกซึ่งจะใช้เป็นข้อมูลในการติดตามและวิเคราะห์การปล่อยก๊าซเรือนกระจกของบริษัท
- ในช่วงปี 2566-2568 บริษัทตั้งเป้าลดการใช้ไฟฟ้าและกระดาษลง 5% จากปีฐาน 2563 และลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์จากปีฐาน 2563 โดยมีปริมาณการใช้น้ำ 900-1,000 ลบ.ม.
- ผลการดำเนินงานปี 2566: การใช้ไฟฟ้า 78,159 kWh (เทียบกับเป้าหมายไม่เกิน 100,000 kWh) การใช้น้ำ 723 ลบ.ม. (เทียบกับเป้าหมายไม่เกิน 1,000 ลบ.ม.) การใช้กระดาษลดลง 33% จากปีฐาน 2563 และการปล่อยก๊าซคาร์บอนเพิ่มขึ้น

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- เป้าหมายปี 2566-2568: ความผูกพันของพนักงาน 88% โดยมีการฝึกอบรมพนักงาน >50 ชั่วโมงต่อปีต่อคน; โครงการให้ความรู้ทางการเงิน 3 โครงการ มีผู้เข้าร่วมกว่า 600 คน ไม่มีการเจ็บป่วยหรือบาดเจ็บจากการทำงาน
- ผลการดำเนินงานปี 2566: ความผูกพันของพนักงาน 82% โดยมีการฝึกอบรมพนักงาน 69 ชั่วโมงต่อปีต่อคน; โครงการให้ความรู้ทางการเงิน 2 โครงการ มีผู้เข้าร่วมมากกว่า 167 คน; ไม่มีการเจ็บป่วยหรือบาดเจ็บจากการทำงาน

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2566 บริษัทมีกรรมการจำนวน 9 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 6 คน (67%) กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 คน (22%) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน (11%) โดยมีกรรมการที่เป็นสุภาพสตรีจำนวน 2 คน
- ในปี 2566 บริษัทได้รับการประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG ที่ระดับ A จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และผลประเมินคะแนน CGR “ดีเลิศ 5 ดาว” จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

### ESG Disclosure Score

	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	n.a.
<b>Environment</b>	n.a.
<b>Social</b>	n.a.
<b>Governance</b>	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net earned premiums	(Btmn)	2,281	2,291	2,725	2,908	3,301	3,546	3,794	4,060
Fee and commissions income	(Btmn)	2	2	4	3	4	4	4	4
<b>Total underwriting income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,283</b>	<b>2,294</b>	<b>2,729</b>	<b>2,911</b>	<b>3,305</b>	<b>3,549</b>	<b>3,797</b>	<b>4,063</b>
Claims and losses	(Btmn)	1,495	1,488	1,907	2,007	2,380	2,697	2,753	2,905
Commissions & brokerage	(Btmn)	536	570	630	645	757	799	854	914
Other expenses	(Btmn)	34	36	53	46	55	60	65	69
<b>Total underwriting expenses</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,065</b>	<b>2,095</b>	<b>2,589</b>	<b>2,698</b>	<b>3,192</b>	<b>3,556</b>	<b>3,672</b>	<b>3,888</b>
Gross underwriting profit	(Btmn)	218	199	140	213	113	(7)	125	175
Operating and other expenses	(Btmn)	92	93	93	108	117	124	133	141
Net underwriting profit	(Btmn)	126	106	47	105	(3)	(132)	(7)	33
Net investments income	(Btmn)	71	65	68	69	73	74	79	87
Gains (losses) on investment in sec.	(Btmn)	30	(33)	(3)	4	1	1	1	1
Other income (expenses)	(Btmn)	5	5	1	4	1	1	1	1
Profit before tax	(Btmn)	232	143	113	182	71	(56)	74	122
Income Tax	(Btmn)	38	21	15	28	9	(8)	11	18
Minority Interest	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>194</b>	<b>122</b>	<b>99</b>	<b>153</b>	<b>62</b>	<b>(47)</b>	<b>63</b>	<b>104</b>
EPS	(Bt)	0.32	0.20	0.16	0.26	0.10	(0.08)	0.10	0.17
DPS	(Bt)	0.26	0.14	0.12	0.15	0.07	(0.05)	0.07	0.12

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total investments in securities	(Btmn)	1,947	1,925	2,190	2,201	2,110	2,180	2,415	2,630
Total loans - net	(Btmn)	479	775	608	674	627	746	878	1,013
<b>Total Assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,426</b>	<b>2,700</b>	<b>2,798</b>	<b>2,875</b>	<b>2,737</b>	<b>2,927</b>	<b>3,293</b>	<b>3,644</b>
Total Liabilities	(Btmn)	968	1,276	1,328	1,429	1,369	1,639	1,914	2,205
Paid-up capital (Bt1 par)	(Btmn)	600	600	600	600	610	620	620	620
<b>Total Equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,459</b>	<b>1,424</b>	<b>1,469</b>	<b>1,447</b>	<b>1,368</b>	<b>1,288</b>	<b>1,379</b>	<b>1,439</b>
BVPS	(Bt)	2.43	2.37	2.45	2.41	2.24	2.08	2.22	2.32

### Key Financial Ratios and Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net written premium growth	(%)	(2.8)	0.4	18.9	6.7	13.5	7.4	7.0	7.0
Loss ratio	(%)	65.5	64.9	69.9	69.0	72.0	76.0	72.5	71.5
Commissions & brokerage ratio	(%)	23.5	24.9	23.1	22.1	22.9	22.5	22.5	22.5
Expense ratio	(%)	29.0	30.5	28.4	27.5	28.1	27.7	27.7	27.7
Combined ratio	(%)	94.5	95.4	98.3	96.4	100.1	103.7	100.2	99.2
Gross margin	(%)	9.6	8.7	5.1	7.3	3.4	(0.2)	3.3	4.3
Net profit margin	(%)	8.5	5.3	3.6	5.3	1.9	(1.3)	1.6	2.6
Yield on investment	(%)	3.7	3.3	3.3	3.1	3.4	3.5	3.5	3.5
Return on investment	(%)	5.3	1.7	3.2	3.3	3.4	3.5	3.5	3.5
ROA	(%)	8.1	4.7	3.6	5.4	2.2	(1.7)	2.0	3.0
ROE	(%)	13.4	8.4	6.8	10.5	4.4	(3.6)	4.7	7.4

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Net earned premiums	(Btmn)	700	761	754	712	787	871	931	879
Fee and commissions income	(Btmn)	1	1	0	1	0	1	2	1
<b>Total underwriting income</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>701</b>	<b>762</b>	<b>754</b>	<b>713</b>	<b>787</b>	<b>872</b>	<b>933</b>	<b>880</b>
Claims and losses	(Btmn)	463	527	567	553	545	606	677	746
Commissions & brokerage	(Btmn)	175	183	156	175	181	208	193	214
Other expenses	(Btmn)	10	10	12	12	11	15	16	15
<b>Total underwriting expenses</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>648</b>	<b>720</b>	<b>734</b>	<b>740</b>	<b>736</b>	<b>829</b>	<b>886</b>	<b>975</b>
<b>Gross underwriting profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>53</b>	<b>42</b>	<b>20</b>	<b>(27)</b>	<b>51</b>	<b>43</b>	<b>46</b>	<b>(95)</b>
<b>Operating and other expenses</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>28</b>	<b>27</b>	<b>26</b>	<b>28</b>	<b>31</b>	<b>28</b>	<b>30</b>	<b>31</b>
<b>Net underwriting profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>25</b>	<b>15</b>	<b>(6)</b>	<b>(55)</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>(126)</b>
Net investments income	(Btmn)	23	19	14	15	23	21	15	16
Gains (losses) on investment in sec.	(Btmn)	(3)	(0)	5	(0)	1	0	0	0
Other income (expenses)	(Btmn)	2	2	0	(1)	1	1	(0)	1
<b>Profit before tax</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>47</b>	<b>36</b>	<b>13</b>	<b>(40)</b>	<b>45</b>	<b>36</b>	<b>31</b>	<b>(110)</b>
Income Tax	(Btmn)	7	5	(0)	(26)	12	6	17	(23)
Minority Interest	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>40</b>	<b>30</b>	<b>13</b>	<b>(15)</b>	<b>32</b>	<b>30</b>	<b>14</b>	<b>(87)</b>
EPS	(Bt)	0.07	0.05	0.02	(0.02)	0.05	0.05	0.02	(0.14)

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total investments in securities	(Btmn)	2,055	2,150	2,201	2,176	2,011	2,060	2,110	2,044
Total loans - net	(Btmn)	606	614	674	541	687	742	627	657
<b>Total Assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,661</b>	<b>2,763</b>	<b>2,875</b>	<b>2,717</b>	<b>2,698</b>	<b>2,802</b>	<b>2,737</b>	<b>2,701</b>
<b>Total Liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,208</b>	<b>1,340</b>	<b>1,429</b>	<b>1,314</b>	<b>1,332</b>	<b>1,441</b>	<b>1,369</b>	<b>1,433</b>
Paid-up capital (Bt1 par)	(Btmn)	600	600	600	600	610	610	610	610
<b>Total Equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,453</b>	<b>1,424</b>	<b>1,447</b>	<b>1,402</b>	<b>1,366</b>	<b>1,361</b>	<b>1,368</b>	<b>1,268</b>
BVPS (Bt)	(Bt)	2.42	2.37	2.41	2.34	2.24	2.23	2.24	2.08

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Net written premium growth	(%)	(1.7)	(2.1)	6.1	2.8	12.3	14.6	23.5	23.4
Loss ratio	(%)	66.0	69.2	75.1	77.5	69.2	69.5	72.6	84.7
Commissions & brokerage ratio	(%)	25.0	24.1	20.7	24.6	22.9	23.9	20.7	24.3
Expense ratio	(%)	30.4	28.9	25.7	30.2	28.3	28.8	25.6	29.6
Combined ratio	(%)	96.4	98.0	100.8	107.7	97.4	98.3	98.2	114.3
Gross margin	(%)	7.6	5.5	2.6	(3.8)	6.5	4.9	5.0	(10.8)
Net profit margin	(%)	5.7	4.0	1.7	(2.1)	4.1	3.5	1.5	(9.9)
Yield on investment	(%)	4.3	3.7	2.6	2.8	4.3	4.1	2.8	3.0
Return on investment	(%)	3.7	3.6	3.4	2.8	4.5	4.1	2.8	3.0
ROA	(%)	1.5	1.1	0.5	(0.5)	1.2	1.1	0.5	(3.2)
ROE	(%)	10.7	8.5	3.6	(4.1)	9.3	8.9	4.2	(26.5)

**Figure 1: Quarterly results**

P & L (Bt mn)	1Q23	4Q23	1Q24	%YoY ch	%QoQ ch	% full year
Gross written premium	668	809	788	18	(3)	21
Earned premium	712	931	879	23	(6)	25
Fee and commissions income	1	2	1	17	(23)	34
Underwriting revenue	713	933	880	23	(6)	25
Total underwriting expenses	740	886	975	32	10	27
Gross underwriting profit	(27)	46	(95)	(253)	(305)	1,336
Total operating expenses	28	30	31	11	5	25
Net underwriting profit	(55)	16	(126)	NM	NM	NM
Net investments income	15	15	16	3	5	21
Other income (expenses)	(1)	(0)	1	197	326	85
Earnings before tax	(40)	31	(110)	(172)	(454)	NM
Corporate income tax	(26)	17	(23)	NM	NM	NM
Net Profit	(15)	14	(87)	NM	NM	NM
EPS (Bt)	(0.02)	0.02	(0.14)	NM	NM	NM
Ratios (%)	1Q23	4Q23	1Q24	%YoY ch*	%QoQ ch*	% full year
Loss ratio (%)	77.50	72.62	84.74	7.24	12.12	NM
Commission ratio (%)	24.59	20.68	24.34	(0.25)	3.66	NM
Expense ratio (%)	30.20	25.61	29.59	(0.62)	3.98	NM
Combined ratio (%)	107.70	98.23	114.33	6.62	16.09	NM
Gross margin (%)	(3.76)	4.95	(10.78)	(7.02)	(15.73)	NM
Net profit margin (%)	(2.06)	1.54	(9.91)	(7.85)	(11.45)	NM
Yield on investment	2.77	2.82	2.99	0.21	0.16	NM
Return on investment (%)	2.76	2.84	3.02	0.25	0.18	NM

Source: THREL and InnovestX Research

Note: \* Percentage points

**Figure 2: Valuation summary** (price as of May 15, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BLA	Outperform	20.00	23.0	17.7	13.4	9.2	7.6	(21)	46	21	0.8	0.7	0.7	6	8	9	1.0	2.7	3.3
THRE	Outperform	0.77	1.1	38.0	15.5	12.0	9.9	n.m.	29	21	0.9	0.8	0.8	6	7	8	0.0	1.7	3.0
THREL	Underperform	1.78	1.6	(12.7)	17.5	n.m.	17.6	(60)	n.m.	n.m.	0.8	0.9	0.8	4	(4)	5	3.9	(2.6)	4.0
TLI	Neutral	9.10	10.0	13.4	10.7	10.0	9.4	5	8	6	1.0	0.9	0.9	10	0	0	5.5	3.5	3.7
TQM	Neutral	26.75	29.0	13.7	19.7	17.0	14.9	1	15	14	5.9	5.5	5.2	31	33	36	3.7	5.3	6.0
<b>Average</b>					<b>15.4</b>	<b>12.0</b>	<b>11.9</b>	<b>(18.8)</b>	<b>24.7</b>	<b>15.5</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>11</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>4.0</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจ้ย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**
**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALL, ALA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBSI, 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, 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, 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, SJI, 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 (ได้รับรับรอง)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBSI, 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, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SEAOIL, 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, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, 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, 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, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, 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, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.