

ไทยประกันชีวิต

บริษัท ไทยประกันชีวิต
จำกัด (มหาชน)

TLI

Bloomberg
ReutersTLI TB
TLI.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q68: ผลประกอบการดีตามคาด

TLI รายงานผลประกอบการที่ดีใน 2Q68 โดยกำไรปรับตัวขึ้นทั้งจากบริการประกันภัยและจากการลงทุนสุทธิ VNB และ EV ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ TLI และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 12 บาท โดยได้รับการสนับสนุนจาก valuation ที่น่าสนใจ

2Q68: ผลประกอบการดีตามคาด TLI รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 เพิ่มขึ้น 25% YoY และ 36% QoQ มาอยู่ที่ 3.65 พันลบ. ใกล้เคียงกับที่คาดการณ์ไว้ กำไรจากบริการประกันภัยเพิ่มขึ้น 19% YoY และ 9% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้จากการประกันภัยที่สูงขึ้น (+5% YoY, +2% QoQ) และอัตราค่าโงะการรับประกันภัยที่ดีขึ้น (+137 bps YoY, +260 bps QoQ) กำไรจากการลงทุนสุทธิเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 270% YoY และ 57% QoQ หลักๆ เกิดจากกำไรจากเงินลงทุน

ยอดคงเหลือของ CSM ณ 2Q68 กำไรจากการให้บริการตามสัญญา (CSM) เพิ่มขึ้น 2.25% จากสิ้นปี 2567 แต่ทรงตัว QoQ

VNB เพิ่มขึ้น มูลค่ากำไรของธุรกิจใหม่ (VNB) สำหรับ 1H68 เพิ่มขึ้น 28.03% YoY มาอยู่ที่ 4.26 พันลบ. (0.37 บาท/หุ้น) หลักๆ เกิดจากเบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปี (APE) ที่เพิ่มขึ้น VNB margin ค่อนข้างทรงตัว YoY ที่ 63.32%

มูลค่าพื้นฐานของกิจการ (EV) สูงขึ้น EV อยู่ที่ 198.7 พันลบ. (17.35 บาท/หุ้น) เพิ่มขึ้น 9.92% จากวันที่ 31 ธ.ค. 2567 หลักๆ ได้แรงหนุนจากผลกระทบเชิงบวกจากมูลค่าที่เปลี่ยนแปลงจากการคาดการณ์ทางเศรษฐกิจ (Economic Variance) เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยตลาด รวมไปถึงกำไรจากการดำเนินงานบนมูลค่าพื้นฐานของกิจการ (EV operating profit)

ประมาณการกำไรใหม่ตามมาตรฐาน TFRS17 เราได้จัดทำประมาณการกำไรใหม่ตามมาตรฐานการบัญชีใหม่ (TFRS17) จบการเงินตั้งแต่ปี 2568 จะใช้มาตรฐาน TFRS17 และไม่สามารถเปรียบเทียบกับงบการเงินที่ใช้มาตรฐาน TFRS4 ก่อนปี 2568 ได้ เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 จะเพิ่มขึ้น 16% เมื่อเทียบกับกำไรสุทธิปี 2567 ภายใต้มาตรฐาน TFRS4 เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q68 จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ

คงคำแนะนำ NEUTRAL เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ TLI และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 12 บาท (อ้างอิง PBV กลางปี 2569 ที่ 1.1 เท่า)

ปัจจัยความเสี่ยง ปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่: 1) ภาวะเงินเฟ้อสร้างแรงกดดันต่อกำลังซื้อของลูกค้า 2) ความผันผวนของตลาดทุน และ 3) การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 14) (Bt)	10.20
Target price (Bt)	12.00
Mkt cap (Btbn)	116.79

12-m high / low (Bt)	12.7 / 7
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.97
Foreign limit / actual (%)	49 / 27
Free float (%)	20.4
Outstanding Short Position (%)	0.11

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.9)	(12.1)	43.7
Relative to SET	(12.3)	(15.5)	46.6

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	11,590	12,521
INVX vs Consensus (%)	17.4	14.9

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Up	Flat

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	2.51	3/18
Environmental Score and Rank	0.34	2/18
Social Score and Rank	5.16	1/18
Governance Score and Rank	3.94	4/18

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Net profit	(Btmn)	9,707	11,682	13,604	14,390	15,123
EPS	(Bt)	0.85	1.02	1.19	1.26	1.32
BVPS	(Bt)	9.13	9.83	10.52	11.18	11.87
DPS	(Bt)	0.50	0.50	0.59	0.63	0.66
EV/share	(Bt)	14.02	15.79	17.14	17.63	18.17
1-year VNB/share	(Bt)	0.67	0.64	0.66	0.69	0.72
P/E	(x)	12.03	10.00	8.59	8.12	7.72
EPS growth	(%)	4.77	20.35	16.45	5.78	5.10
PBV	(x)	1.12	1.04	0.97	0.91	0.86
ROE	(%)	9.58	10.76	11.68	11.58	11.46
Dividend yields	(%)	4.90	4.90	5.82	6.16	6.47
P/EV	(x)	0.73	0.65	0.60	0.58	0.56
P/VNB	(x)	15.13	15.92	15.42	14.77	14.14

Source: InnovestX Research

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9010
kittima.s@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

TLI มุ่งมั่นรักษาสิ่งแวดล้อมเพื่อสร้างสังคมที่ยั่งยืนด้วยแผนงานใหม่ๆ ในประเด็นด้านสังคม เราองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 2.51 (2023)		CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	3/18	TLI	5	No	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TLI มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593
- ผลการดำเนินงานปี 2567: 1) การใช้พลังงานทั้งหมด = -0.8%; 2) ความเข้มข้นของการใช้พลังงาน = +3.21%; 3) การใช้น้ำทั้งหมดตามพื้นที่ปฏิบัติการหลัก = +42.52%; 4) ปริมาณขยะทั้งหมด = +5.17%; 5) ขยะที่ใช้ประโยชน์ = +16.14%
- เป้าหมายปี 2568: 1) บรรลุเป้าหมายการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ; 2) ลดการใช้ไฟฟ้าลง 1% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2567; 3) ลดการใช้น้ำลง 1% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2567; 4) เพิ่มการใช้ขยะรีไซเคิล 1% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2567; 5) ส่งเสริมความตระหนักรู้และความเข้าใจเกี่ยวกับการจัดการสิ่งแวดล้อมผ่านกิจกรรมต่างๆ
- เป้าหมายระยะยาวปี 2570: 1) พัฒนาเครื่องมือต่างๆ อย่างต่อเนื่องเพื่อให้แน่ใจว่าแผนความต่อเนื่องทางธุรกิจสอดคล้องกับเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลง ทำให้ระบบการจัดการความต่อเนื่องทางธุรกิจเป็นไปอย่างทันทั่วถึงและมีประสิทธิภาพ 2) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยตรงและโดยอ้อม (ขอบเขต 1, 2 และ 3) อย่างยั่งยืน 3) ดำเนินการศึกษาวิจัยเป้าหมายสุทธิเป็นศูนย์ตามกรอบแนวคิดเป้าหมายตามวิทยาศาสตร์ (SBTi)

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 บริษัทมีกรรมการจำนวน 12 คน ซึ่งประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน (42%) กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 คน (33%) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 คน (25%) โดยมีกรรมการหญิง 3 คน
- TLI ได้รับการจัดอันดับ "A" ในการประเมิน SET ESG Ratings ปี 2567 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย; ได้รับการจัดอันดับระดับ 5 ดาว หรือ "ดีเลิศ" จากรายงานการกำกับดูแลกิจการ (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD); ได้รับการรับรอง FTSE4Good จาก FTSE Russell; และได้รับการคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อ ESG100 ประจำปี 2567 โดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นปีที่สองติดต่อกัน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ผลการดำเนินงานปี 2567: 1) จำนวนชั่วโมงฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงานประจำ = 39.41 ชั่วโมง/คน; 2) ผลสำรวจความพึงพอใจของพนักงาน = 86%; 3) ปฏิบัติตามมาตรฐานการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย 100%; 4) ไม่มีเหตุการณ์การละเมิดความปลอดภัยด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและความมั่นคงปลอดภัยไซเบอร์
- เป้าหมายปี 2568: 1) จัดการประชุมเชิงปฏิบัติการร่วมกับคณะผู้บริหารเพื่อดำเนินการตามแผนปฏิบัติการเพื่อเพิ่มความพึงพอใจและระดับการมีส่วนร่วมของพนักงานในแต่ละกลุ่ม โดยมุ่งเน้นหัวข้อที่ต่ำกว่าผลการประเมินโดยรวมขององค์กร; 2) จำนวนชั่วโมงเฉลี่ยที่พนักงานหนึ่งคนใช้ในการฝึกอบรมต่อปีคือ 29 ชั่วโมง; 3) ปฏิบัติตามมาตรฐานการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย 100%
- เป้าหมายระยะยาวปี 2570: 1) ร้อยละของระดับความพึงพอใจและความผูกพันที่พนักงานมีต่อบริษัทเพิ่มขึ้นจากการสำรวจครั้งล่าสุดไม่น้อยกว่า 2%; 2) จำนวนชั่วโมงเฉลี่ยที่พนักงาน 1 คนใช้ในการฝึกอบรมต่อปีไม่น้อยกว่า 45 ชั่วโมง 3) ปฏิบัติตามมาตรฐานการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย 100%

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	2.51	—
Environment Financial Materiality Score	0.34	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	0	1
GHG Scope 2 Location-Based	6	6
GHG Scope 3	2	1
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Electricity Used	12	12
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	5.16	—
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Number of Customer Complaints	—	—
Women in Workforce (%)	71.67	71.19
Disabled in Workforce (%)	0.02	0.02
Employee Turnover (%)	11.02	9.57
Employee Training (hours)	117,553	120,015
Governance Financial Materiality Score	3.94	—
Board Size	12	12
Number of Executives / Company Managers	20	16
Number of Non Executive Directors on Board	8	8
Number of Female Executives	5	2
Number of Women on Board	3	3
Number of Independent Directors	5	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Insurance revenue	(Btmn)	91,508	90,546	88,128	89,901	86,841	36,075	37,563	39,118
Insurance expenses	(Btmn)	92,649	92,087	90,457	90,446	88,639	22,251	23,168	24,128
Net income from reinsurance contracts held	(Btmn)						300	300	300
Insurance profit	(Btmn)	(1,141)	(1,542)	(2,330)	(546)	(1,798)	14,124	14,694	15,291
Investments income	(Btmn)	15,749	16,016	17,202	17,698	18,511	18,429	19,359	20,215
Gain on financial instruments	(Btmn)	221	2,673	1,817	1,154	4,144	1,800	1,800	1,800
Expected credit loss (reversal)	(Btmn)	(263)	(1,058)	361	(566)	(494)	0	0	0
Net investment income	(Btmn)	15,707	17,631	19,380	18,285	22,161	20,229	21,159	22,015
Net insurance finance expense	(Btmn)						15,934	16,412	16,904
Net investment result	(Btmn)	15,707	17,631	19,380	18,285	22,161	4,295	4,747	5,111
Other operating expenses	(Btmn)	5,051	5,073	5,467	5,619	5,718	1,545	1,586	1,628
Share of profit (loss) of associate	(Btmn)	164	12	6	7	14	30	30	30
Other income (expense)	(Btmn)	(94)	(226)	(167)	(121)	(77)	101	101	101
Profit before income tax	(Btmn)	9,585	10,802	11,422	12,007	14,582	17,005	17,987	18,904
Corporate income tax	(Btmn)	1,893	2,408	2,157	2,300	2,900	3,401	3,597	3,781
MI	(Btmn)								
Net profit	(Btmn)	7,692	8,394	9,265	9,707	11,682	13,604	14,390	15,123
EPS	(Bt)	0.73	0.79	0.81	0.85	1.02	1.19	1.26	1.32
DPS	(Bt)	0.21	0.25	0.30	0.50	0.50	0.59	0.63	0.66

Note: Financial statements from 2025 are under TFRS17 and cannot be compared with those under TFRS4 prior to 2025.

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Cash and deposits at financial institutions	(Btmn)	10,498	7,326	7,686	7,696	10,917	10,538	11,065	10,363
Total investments in securities	(Btmn)	434,332	480,691	501,281	517,259	538,004	596,083	633,083	671,083
Total Assets	(Btmn)	494,045	533,706	556,042	572,793	601,146	622,456	659,982	697,280
Insurance contract liabilities	(Btmn)	404,855	433,492	447,116	458,130	474,770	487,955	517,894	547,263
Total Liabilities	(Btmn)	416,260	447,275	457,974	468,214	488,607	502,039	531,977	561,347
Paid-up capital	(Btmn)	10,600	10,600	11,450	11,450	11,450	11,450	11,450	11,450
Total Equity	(Btmn)	77,785	86,431	98,068	104,579	112,538	120,417	128,005	135,934
BVPS	(Bt)	7.34	8.15	8.56	9.13	9.83	10.52	11.18	11.87

Note: Financial statements from 2025 are under TFRS17 and cannot be compared with those under TFRS4 prior to 2025.

Key Financial Ratios and Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
YoY total premium growth	(%)	(0.84)	(0.89)	(2.62)	2.58	(2.74)	0.06	0.68	1.23
YoY new business premium growth	(%)	(25.38)	(12.82)	6.76	22.41	6.46	2.08	2.14	2.20
YoY renewal premium growth	(%)	9.46	2.52	(4.91)	(2.83)	(5.90)	(0.73)	0.10	0.84
YoY growth in net insurance service profit	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	4.04	4.06
YoY growth in net investment profit	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	10.54	7.65
YoY growth in CSM reserve balance	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	3.26	3.26	3.26
CSM balance to Insurance contract Liabilities	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	18.62	18.11	17.70
CSM release rate	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	11.58	11.58	11.58
New business CSM to CSM release	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	99.00	99.00	99.00
Insurance profit margin	(%)	(1.25)	(1.70)	(2.64)	(0.61)	(2.07)	39.15	39.12	39.09
Yield on investment	(%)	3.76	3.50	3.50	3.48	3.51	3.25	3.15	3.10
Return on investment	(%)	3.82	4.08	3.87	3.70	4.29	3.57	3.44	3.38
ROA	(%)	1.62	1.63	1.70	1.72	1.99	2.22	2.24	2.23
ROE	(%)	10.38	10.22	10.04	9.58	10.76	11.68	11.58	11.46
Capital adequacy ratio	(%)	358	355	420	398	619	NA.	NA.	NA.

Note: Financial statements from 2025 are under TFRS17 and cannot be compared with those under TFRS4 prior to 2025.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Insurance revenue	(Btmn)	24,247	26,419	20,977	19,051	19,707	27,105	8,875	9,087
Insurance expenses	(Btmn)	24,794	25,988	21,745	18,301	20,930	27,663	5,690	5,439
Net income from reinsurance contracts held	(Btmn)							145	(1)
Insurance profit	(Btmn)	(548)	431	(768)	750	(1,222)	(557)	3,331	3,646
Investments income	(Btmn)	4,548	4,421	4,540	4,726	4,678	4,568	4,361	4,630
Gain on financial instruments	(Btmn)	523	(404)	1,642	(569)	521	2,550	(106)	581
Expected credit (loss) reversal	(Btmn)	(454)	(411)	(103)	(200)	703	(893)	21	(34)
Net investment income	(Btmn)	4,616	3,606	6,079	3,957	5,901	6,224	4,275	5,177
Net insurance finance expense	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	3,949	3,969
Net investment result	(Btmn)	4,616	3,606	6,079	3,957	5,901	6,224	326	1,208
Other operating expenses	(Btmn)	1,420	1,556	1,320	1,342	1,471	1,585	355	392
Share of profit (loss) of associate	(Btmn)	1	4	2	3	1	8	(8)	28
Other income (expense)	(Btmn)	(37)	(36)	(19)	(16)	(21)	(22)	23	21
Profit before income tax	(Btmn)	2,612	2,449	3,973	3,352	3,188	4,068	3,317	4,512
Corporate income tax	(Btmn)	524	471	842	582	691	786	634	867
MI	(Btmn)								
Net profit	(Btmn)	2,088	1,978	3,132	2,770	2,498	3,283	2,683	3,645
EPS	(Bt)	0.18	0.17	0.27	0.24	0.22	0.29	0.23	0.32

Note: Financial statements from 2025 are under TFRS17 and cannot be compared with those under TFRS4 prior to 2025.

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Cash and deposits at financial institutions	(Btmn)	3,482	7,696	3,168	4,495	6,095	10,917	4,109	10,488
Total investments in securities	(Btmn)	513,579	517,259	534,886	528,460	528,659	538,004	589,750	615,668
Total Assets	(Btmn)	564,753	572,793	587,026	580,126	588,547	601,146	612,488	645,955
Insurance contract liabilities	(Btmn)	454,221	458,130	462,395	463,260	465,843	474,770	462,755	476,457
Total Liabilities	(Btmn)	465,820	468,214	476,940	475,654	477,766	488,607	479,833	500,354
Paid-up capital	(Btmn)	11,450	11,450	11,450	11,450	11,450	11,450	11,450	11,450
Total Equity	(Btmn)	98,932	104,579	110,086	104,472	110,781	112,538	132,655	145,601
BVPS	(Bt)	8.64	9.13	9.61	9.12	9.68	9.83	11.59	12.72

Note: Financial statements from 2025 are under TFRS17 and cannot be compared with those under TFRS4 prior to 2025.

Key Financial Ratios and

Assumptions

	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
YoY total premium growth	(%)	15.86	2.20	12.13	(5.72)	(18.34)	3.09	(1.57)	9.78
YoY new business premium growth	(%)	79.56	24.37	71.43	(1.43)	(33.55)	24.50	7.12	70.52
YoY renewal premium growth	(%)	(2.52)	(2.63)	(4.36)	(7.04)	(10.25)	(2.87)	(5.91)	(9.91)
YoY growth in net insurance service profit	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.
YoY growth in net investment profit	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.
QoQ growth in CSM reserve balance	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	2.43	(0.17)
CSM balance to Insurance contract Liabilities	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	19.47	18.88
CSM release rate	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	12.83	12.91
New business CSM to CSM release	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	143.78	90.60
Insurance profit margin	(%)	(2.26)	1.63	(3.66)	3.93	(6.20)	(2.06)	37.53	40.13
Yield on investment	(%)	3.56	3.43	3.45	3.56	3.54	3.43	3.01	3.07
Return on investment	(%)	3.97	3.12	4.70	3.13	3.93	5.34	2.93	3.46
ROA	(%)	1.48	1.39	2.16	1.90	1.71	2.21	1.77	2.32
ROE	(%)	8.37	7.78	11.67	10.33	9.28	11.76	8.32	10.48
Capital adequacy ratio	(%)	373	398	391	351	410	619	551	578

Note: Financial statements from 2025 are under TFRS17 and cannot be compared with those under TFRS4 prior to 2025.

Figure 1: Quarterly results

P&L (Bt mn)	2Q24 Restate	1Q25	2Q25	%YoY ch	%QoQ ch	1H24 Restate	1H25	% YoY ch	% full year
Insurance revenue	7,927	8,875	9,087	15	2	15,897	17,961	13	50
Insurance expenses	4,858	5,690	5,439	12	(4)	9,565	11,129	16	50
Net income from reinsurance contracts held	4	145	(1)	(122)	(101)	(12)	145	(1,329)	48
Insurance service result	3,073	3,331	3,646	19	9	6,321	6,977	10	49
Investments income	4,407	4,361	4,630	5	6	8,632	8,991	4	49
Gain on financial instruments	291	(106)	581	99	649	3,357	475	(86)	26
Expected credit loss (reversal)	(81)	21	(34)	58	(267)	(86)	(14)	(84)	NM.
Net investment income	4,617	4,275	5,177	12	21	11,903	9,452	(21)	47
Net insurance finance expense	3,846	3,949	3,969	3	1	7,691	7,918	3	50
Net investment result	771	326	1,208	57	270	4,212	1,534	(64)	36
Other operating expenses	344	355	392	14	10	659	746	13	48
Other income (expense)	23	23	21	(7)	NM.	45	44	(0)	NM.
Profit before income tax	3,526	3,317	4,512	28	36	9,923	7,829	(21)	46
Corporate income tax	617	634	867	40	37	1,943	1,501	(23)	44
Net profit	2,909	2,683	3,645	25	36	7,980	6,328	(21)	47
EPS (Bt)	0.25	0.23	0.32	25	36	0.70	0.55	(21)	47
Financial Ratios (%)	2Q24 Restate	1Q25	2Q25	%YoY ch*	%QoQ ch*	1H24 Restate	1H25	YoY ch*	% full year
CSM to Insurance contract Liabilities	NA.	19.47	18.88	NA.	(0.59)	NA.	18.88	NA.	NM
CSM release rate	NA.	12.83	12.91	NA.	0.08	NA.	24.95	NA.	NM
New business CSM to CSM release	NA.	143.78	90.60	NA.	(53.18)	NA.	117.13	NA.	NM
Insurance profit margin	38.76	37.53	40.13	1.37	2.60	39.76	38.84	(0.92)	NM
Yield on investment	3.32	3.01	3.07	(0.24)	0.07	6.53	5.84	(0.69)	NM
Return on investment	3.53	2.93	3.46	(0.08)	0.52	9.07	6.15	(2.92)	NM
ROA	4.50	3.95	4.60	0.10	0.65	5.26	4.27	(0.99)	NM
ROE	1.99	1.77	2.32	0.32	0.54	5.50	3.92	(1.58)	NM

Source: TLI and InnovestX Research

Note: * Percentage points

Figure 2: Valuation summary (price as of Aug 14, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BLA	Outperform	18.60	22.00	24.0	8.8	5.6	5.6	42	55	1	0.6	0.5	0.5	8	10	9	3.7	5.7	5.7
THRE	Outperform	0.40	0.50	26.9	7.4	10.7	6.4	9	(31)	68	0.5	0.4	0.4	6	4	7	0.0	1.9	3.1
THREL	Underperform	1.23	1.10	(10.6)	n.m.	n.m.	15.8	n.m.	n.m.	175	0.6	1.5	1.4	(7)	(8)	9	0.0	0.0	0.0
TLI	Neutral	10.20	12.00	23.5	10.0	8.6	8.1	20	16	6	1.0	1.0	0.9	11	12	12	4.9	5.8	6.2
TQM	Neutral	14.80	16.00	11.5	11.0	10.6	9.7	(1)	3	10	3.1	2.8	2.6	29	28	28	3.0	3.4	3.6
Average					9.3	8.9	9.1	17.6	11.0	51.8	1.2	1.3	1.2	9	9	13	2.3	3.3	3.7

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent VG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIILK, XO, XPG, YUASA, ZAA

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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกีดกันผู้ถือหุ้น เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, GH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.