

## ไทยประกันชีวิต

บริษัท ไทยประกันชีวิต  
จำกัด (มหาชน)

TLI

Bloomberg  
ReutersTLI TB  
TLI.BKinnovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 1Q69: กำไรดีกว่าคาด; ปรับเพิ่มคำแนะนำ

ผลประกอบการ 1Q69 ของ TLI ออกมาดีกว่าคาดทั้งในส่วนของการกำไรจากการรับประกันภัย (การเคลมค่ารักษาพยาบาลลดลง) และกำไรจากการลงทุน (รายได้เงินปันผลที่ดีขึ้น) เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 เพิ่มขึ้น 12% และปัจจุบันคาดว่ากำไรปี 2569 จะเติบโต 13% เราปรับเพิ่มคำแนะนำสำหรับ TLI เป็น OUTPERFORM โดยคงราคาเป้าหมายที่ 12 บาท โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) แนวโน้มกำไรจากธุรกิจประกันภัยที่ดีขึ้นจากการจัดการเคลมค่ารักษาพยาบาลที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น 2) ROI ที่สูงขึ้นจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรและรายได้เงินปันผลที่เพิ่มขึ้น และ 3) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดีที่ 6.8% หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลดลง 12% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

**1Q69: ดีกว่าคาดทั้งกำไรจากการรับประกันภัยและกำไรจากการลงทุน** กำไรสุทธิ 1Q69 ของ TLI อยู่ที่ 3.27 พันลบ. เพิ่มขึ้น 22% YoY และ 29% QoQ ซึ่งดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ทั้งในส่วนของการกำไรจากการรับประกันภัยและกำไรจากการลงทุน โดยสรุปประเด็นสำคัญได้ดังนี้

- กำไรจากการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น 8% YoY และ 24% QoQ ใน 1Q69 โดยรายได้จากการรับประกันภัยเพิ่มขึ้น 3% YoY และ QoQ ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยลดลง 4% YoY และ 6% QoQ ส่งผลให้อัตรากำไรจากการรับประกันภัยปรับตัวเพิ่มขึ้นมากถึง 194 bps YoY และ 661 bps QoQ จากการเคลมค่ารักษาพยาบาลที่ลดลง ทั้งนี้กำไรจากการให้บริการตามสัญญาจากกรมธรรม์ใหม่ (New Business CSM) ลดลง 38% YoY จากฐานที่สูงใน 1Q68 อันเป็นผลจากยอดขายผลิตภัณฑ์สัญญาเพิ่มเติมประกันสุขภาพที่เร่งตัวขึ้นก่อนการบังคับใช้มาตรการ Copayment ในเดือนมี.ค. 2568 อย่างไรก็ตาม ยอดคงเหลือของ CSM เพิ่มขึ้น 0.63% จากสิ้นปี 2568
- กำไรจากการลงทุนสุทธิเพิ่มขึ้น 138% YoY และ 8% QoQ ใน 1Q69 ดีกว่าคาด รายได้จากการลงทุนเพิ่มขึ้น 9% YoY และ 7% QoQ หลักๆ เกิดจากรายได้เงินปันผลจากการลงทุนในหุ้นไทย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ลงทุนเพิ่มขึ้น 19 bps YoY และ 37 bps QoQ ขณะที่มีกำไรจากเครื่องมือทางการเงินเพียง 3 ลบ. ใน 1Q69 เทียบกับขาดทุน 106 ลบ. ใน 1Q68 และกำไร 394 ลบ. ใน 4Q68 ส่งผลให้ ROI เพิ่มขึ้น 26 bps YoY และ 12 bps QoQ

**VNB ลดลง** ใน 1Q69 มูลค่ากำไรของธุรกิจใหม่ (VNB) ลดลง 45.3% YoY มาอยู่ที่ 0.12 บาท/หุ้น VNB margin ลดลง 15.58 ppt สู่ระดับ 53.31% ใน 1Q69 จาก 68.89% ใน 1Q68 ขณะที่เบี้ยประกันภัยรับปีแรกแบบคำนวณรายปี (APE) ลดลง 29% YoY จากฐานที่สูงใน 1Q68

**ปรับประมาณการกำไรปี 2569 เพิ่มขึ้น** เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 เพิ่มขึ้น 12% เพื่อสะท้อนผลประกอบการ 1Q69 โดยหลักๆ เป็นการปรับปรุงในส่วนของการใช้จ่ายในการรับประกันภัยและรายได้จากการลงทุน ปัจจุบันเราคาดว่ากำไรปี 2569 จะเติบโต 13% จากการทยอยเพิ่มขึ้นของรายได้จากการรับประกันภัยและอัตรากำไรที่ดีขึ้นอันเป็นผลมาจากการจัดการเคลมค่ารักษาพยาบาลที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมถึงรายได้จากการลงทุนที่สูงขึ้นจากรายได้เงินปันผลและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้น

**ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น OUTPERFORM โดยคงราคาเป้าหมายเดิม** เราปรับเพิ่มคำแนะนำสำหรับ TLI เป็น OUTPERFORM โดยคงราคาเป้าหมายที่ 12 บาท (อิงจาก PBV ปี 2569 ที่ 0.9 เท่า) จาก 1) แนวโน้มกำไรจากการรับประกันภัยที่ดีขึ้นจากการจัดการเคลมค่ารักษาพยาบาลที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น 2) ROI ที่สูงขึ้นจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรและรายได้เงินปันผลที่เพิ่มขึ้น และ 3) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดีที่ 6.8% หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลดลง 12% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

**ปัจจัยความเสี่ยง** ปัจจัยความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่: 1) ภาวะเงินเฟ้อสร้างแรงกดดันต่อกำลังซื้อของลูกค้า 2) ความผันผวนของตลาดทุน และ 3) การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net profit       | (Btmn) | 11,682 | 11,882 | 13,410 | 13,786 | 14,368 |
| EPS              | (Bt)   | 1.02   | 1.04   | 1.17   | 1.20   | 1.25   |
| BVPS             | (Bt)   | 9.83   | 13.49  | 13.23  | 13.73  | 14.27  |
| DPS              | (Bt)   | 0.50   | 0.60   | 0.70   | 0.72   | 0.75   |
| EV/share         | (Bt)   | 15.79  | 17.71  | 17.14  | 17.40  | 17.70  |
| 1-year VNB/share | (Bt)   | 0.64   | 0.62   | 0.58   | 0.61   | 0.64   |
| P/E              | (x)    | 10.10  | 9.93   | 8.79   | 8.55   | 8.21   |
| EPS growth       | (%)    | 20.35  | 1.71   | 12.86  | 2.80   | 4.23   |
| PBV              | (x)    | 1.05   | 0.76   | 0.78   | 0.75   | 0.72   |
| ROE              | (%)    | 10.76  | 8.49   | 8.76   | 8.93   | 8.96   |
| Dividend yields  | (%)    | 4.85   | 5.83   | 6.82   | 7.01   | 7.31   |
| P/EV             | (x)    | 0.65   | 0.58   | 0.60   | 0.59   | 0.58   |
| P/VNB            | (x)    | 16.08  | 16.61  | 17.67  | 16.92  | 16.20  |

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

## Stock data

|                                |          |
|--------------------------------|----------|
| Last close (May 14) (Bt)       | 10.30    |
| Target price (Bt)              | 12.00    |
| Mkt cap (Btbn)                 | 117.94   |
| 12-m high / low (Bt)           | 12.3 / 9 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)         | 4.65     |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 27  |
| Free float (%)                 | 20.4     |
| Outstanding Short Position (%) | 0.22     |

## Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M     | 12M    |
|-----------------|-------|--------|--------|
| Absolute        | (4.6) | (12.0) | (11.2) |
| Relative to SET | (6.6) | (18.2) | (29.8) |

## INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2026F  | 2027F  |
|-----------------------|--------|--------|
| Consensus (Bt mn)     | 11,897 | 12,546 |
| INVX vs Consensus (%) | 12.7   | 9.9    |

| Earnings momentum        | YoY  | QoQ |
|--------------------------|------|-----|
| INVX 2Q26F core earnings | Flat | Up  |

## 2025 Sustainability/2024 ESG Score

|                 |    |
|-----------------|----|
| SET ESG Ratings | AA |
|-----------------|----|

## Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

|                              |      |      |
|------------------------------|------|------|
| ESG Score and Rank           | 2.60 | 4/18 |
| Environmental Score and Rank | 0.34 | 3/18 |
| Social Score and Rank        | 5.58 | 3/18 |
| Governance Score and Rank    | 3.92 | 4/18 |

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

## นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9010

kittima.s@innovestx.co.th

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมปี 2568 ของ TLI ตีค่าเป้าหมายการลดผลกระทบภายในองค์กร โดยปรับตัวดีขึ้น YoY อย่างครอบคลุมทั้งในด้านดัชนีชี้วัดการใช้พลังงาน การใช้น้ำ และการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงแรงส่งเชิงบวกต่อเป้าหมาย Net-Zero ในระยะยาว ขณะที่ผลการดำเนินงานด้านสังคมยังคงแข็งแกร่งและมีเสถียรภาพ โดยมีอัตราการรักษานักงานที่ดีขึ้นและระดับความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ในเกณฑ์สูง ทั้งนี้ เรามองว่าการบริหารจัดการและบรรษัทภิบาลของบริษัทอยู่ในระดับที่น่าพอใจ โดยมีคณะกรรมการบริษัทในจำนวนที่เหมาะสมและมีความหลากหลาย

### ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score 2.60 (2024) |      | CG Rating DJBIC SETESG SET ESG Ratings |   |    |     |    |
|-------------------------------------------------------|------|----------------------------------------|---|----|-----|----|
| Rank in Sector                                        | 4/18 | TLI                                    | 5 | No | Yes | AA |

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- TLI ได้จัดทำแผนงานการลดคาร์บอน (Carbon Reduction Roadmap) และมุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net-Zero) สำหรับ Scope 1, 2 และ 3 ภายในปี 2593 ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางของประเทศไทยและกรอบความร่วมมือด้านสภาพภูมิอากาศสากล
- ผลการดำเนินงานปี 2568:
  - ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกรวม (Scope 1-3): 7,067 tCO<sub>2</sub>e ลดลงประมาณ 13% YoY
  - การปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 ลดลงประมาณ 12% YoY; Scope 2 ลดลงประมาณ 11% YoY และ Scope 3 (ที่เกี่ยวข้องกับพลังงาน) ลดลงประมาณ 20% YoY
  - การใช้พลังงานลดลงประมาณ 7.5% YoY; การใช้น้ำลดลงประมาณ 11.7% YoY และปริมาณขยะรวมลดลงประมาณ 3.5% YoY
  - ความเข้มข้นของการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Emissions intensity) ปรับตัวดีขึ้นเป็น 0.084 tCO<sub>2</sub>e/ตร.ม. (-13% YoY)

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- ผลการดำเนินงานปี 2568:
  - จำนวนพนักงานทั้งหมด (ไม่รวมตัวแทน): 4,161 คน โดยเป็นพนักงานหญิง 71.5%
  - ชั่วโมงการอบรมเฉลี่ย: 42.6 ชั่วโมง/คน เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า
  - อัตราการลาออกโดยสมัครใจ (Voluntary turnover rate): 5.82% ลดลง 14% YoY
  - คะแนนความผูกพัน/ความพึงพอใจของพนักงาน: ประมาณ 86% (ข้อมูลล่าสุดที่มี)
  - ลูกค้าและการเข้าถึงบริการทางการเงิน: ความพึงพอใจของลูกค้าต่อการบริการผ่าน Contact Center ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 98.8% (ทรงตัว YoY)
  - การเข้าถึงช่องทางดิจิทัลขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยมีผู้ใช้งานแอปพลิเคชัน Thai Life Insurance (Active users) มากกว่า 1.19 ล้านราย ในปี 2568
  - ไม่มีรายงานการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของข้อร้องเรียนจากลูกค้าหรือการลงโทษจากหน่วยงานกำกับดูแล

### ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2568 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 12 ท่าน แบ่งเป็นกรรมการอิสระ 5 ท่าน (42%) กรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน (33%) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 ท่าน (25%) โดยมีกรรมการที่เป็นผู้หญิงจำนวน 3 ท่าน (25%)
- มีการแยกบทบาทหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารอย่างชัดเจน รวมถึงมีการกำกับดูแลความเสี่ยงด้าน ESG และความเสี่ยงด้านสภาพภูมิอากาศในระดับคณะกรรมการผ่านคณะกรรมการบรรษัทภิบาลและความยั่งยืน ทั้งนี้ อัตราการเข้าประชุมคณะกรรมการเฉลี่ยอยู่ที่ 98.95% ในปี 2568
- การได้รับการยอมรับจากหน่วยงานภายนอก:
  - SET ESG Rating: AA (2568)
  - FTSE4Good Index Series (ได้รับคัดเลือกเป็นสมาชิกอย่างต่อเนื่อง)
  - ESG100 (สถาบันไทยพัฒน์)
  - การประเมินการกำกับดูแลกิจการ: “ดีเลิศ / 5 ดาว” (IOD)

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                | 2023        | 2024        |
|------------------------------------------------|-------------|-------------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>         | <b>2.59</b> | <b>2.60</b> |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b> | <b>0.34</b> | <b>0.34</b> |
| 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         |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>      | <b>5.54</b> | <b>5.58</b> |
| 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     |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>  | <b>3.93</b> | <b>3.92</b> |
| 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 คือที่ดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31                             | Unit   | 2021    | 2022    | 2023   | 2024    | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|--------------------------------------------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Insurance revenue                          | (Btmn) | 90,546  | 88,128  | 89,901 | 86,841  | 35,955 | 37,969 | 39,524 | 41,116 |
| Insurance expenses                         | (Btmn) | 92,087  | 90,457  | 90,446 | 88,639  | 22,851 | 23,826 | 24,801 | 25,800 |
| Net income from reinsurance contracts held | (Btmn) |         |         |        |         | (50)   | (50)   | (50)   | (50)   |
| Insurance profit                           | (Btmn) | (1,542) | (2,330) | (546)  | (1,798) | 13,054 | 14,093 | 14,672 | 15,265 |
| Investments income                         | (Btmn) | 16,016  | 17,202  | 17,698 | 18,511  | 18,049 | 19,794 | 20,637 | 21,745 |
| Gain on financial instruments              | (Btmn) | 2,673   | 1,817   | 1,154  | 4,144   | 1,181  | 1,000  | 1,000  | 1,000  |
| Expected credit loss (reversal)            | (Btmn) | (1,058) | 361     | (566)  | (494)   | 57     | 57     | 57     | 57     |
| Net investment income                      | (Btmn) | 17,631  | 19,380  | 18,285 | 22,161  | 19,287 | 20,851 | 21,693 | 22,802 |
| Net insurance finance expense              | (Btmn) |         |         |        |         | 16,041 | 16,528 | 17,427 | 18,351 |
| Net investment result                      | (Btmn) | 17,631  | 19,380  | 18,285 | 22,161  | 3,246  | 4,322  | 4,266  | 4,450  |
| Other operating expenses                   | (Btmn) | 5,073   | 5,467   | 5,619  | 5,718   | 1,697  | 1,766  | 1,820  | 1,869  |
| Share of profit (loss) of associate        | (Btmn) | 12      | 6       | 7      | 14      | 16     | 16     | 16     | 16     |
| Other income (expense)                     | (Btmn) | (226)   | (167)   | (121)  | (77)    | 98     | 98     | 98     | 98     |
| Profit before income tax                   | (Btmn) | 10,802  | 11,422  | 12,007 | 14,582  | 14,716 | 16,762 | 17,232 | 17,960 |
| Corporate income tax                       | (Btmn) | 2,408   | 2,157   | 2,300  | 2,900   | 2,834  | 3,352  | 3,446  | 3,592  |
| MI                                         | (Btmn) |         |         |        |         |        |        |        |        |
| Net profit                                 | (Btmn) | 8,394   | 9,265   | 9,707  | 11,682  | 11,882 | 13,410 | 13,786 | 14,368 |
| EPS                                        | (Bt)   | 0.79    | 0.81    | 0.85   | 1.02    | 1.04   | 1.17   | 1.20   | 1.25   |
| DPS                                        | (Bt)   | 0.25    | 0.30    | 0.50   | 0.50    | 0.60   | 0.70   | 0.72   | 0.75   |

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   | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|---------------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Cash and deposits at financial institutions | (Btmn) | 7,326   | 7,686   | 7,696   | 10,917  | 7,867   | 29,600  | 29,922  | 30,059  |
| Total investments in securities             | (Btmn) | 480,691 | 501,281 | 517,259 | 538,004 | 624,587 | 643,587 | 678,587 | 714,587 |
| Total Assets                                | (Btmn) | 533,706 | 556,042 | 572,793 | 601,146 | 649,568 | 690,301 | 725,622 | 761,759 |
| Insurance contract liabilities              | (Btmn) | 433,492 | 447,116 | 458,130 | 474,770 | 472,338 | 516,078 | 545,660 | 575,700 |
| Total Liabilities                           | (Btmn) | 447,275 | 457,974 | 468,214 | 488,607 | 495,054 | 538,794 | 568,376 | 598,416 |
| Paid-up capital                             | (Btmn) | 10,600  | 11,450  | 11,450  | 11,450  | 11,450  | 11,450  | 11,450  | 11,450  |
| Total Equity                                | (Btmn) | 86,431  | 98,068  | 104,579 | 112,538 | 154,514 | 151,507 | 157,246 | 163,343 |
| BVPS                                        | (Bt)   | 8.15    | 8.56    | 9.13    | 9.83    | 13.49   | 13.23   | 13.73   | 14.27   |

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 | 2021    | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-----------------------------------------------|------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| YoY total premium growth                      | (%)  | (0.89)  | (2.62) | 2.58   | (2.74) | (0.29) | 0.74   | 1.28   | 1.76   |
| YoY new business premium growth               | (%)  | (12.82) | 6.76   | 22.41  | 6.46   | 2.08   | 2.14   | 2.20   | 2.26   |
| YoY renewal premium growth                    | (%)  | 2.52    | (4.91) | (2.83) | (5.90) | (1.21) | 0.17   | 0.90   | 1.55   |
| YoY growth in net insurance service profit    | (%)  | NA.     | NA.    | NA.    | NA.    | NA.    | 7.96   | 4.11   | 4.04   |
| YoY growth in net investment profit           | (%)  | NA.     | NA.    | NA.    | NA.    | NA.    | 33.15  | (1.29) | 4.31   |
| YoY growth in CSM reserve balance             | (%)  | NA.     | NA.    | NA.    | NA.    | 4.14   | 4.27   | 4.26   | 4.24   |
| CSM balance to Insurance contract Liabilities | (%)  | NA.     | NA.    | NA.    | NA.    | 19.40  | 18.51  | 18.25  | 18.04  |
| CSM release rate                              | (%)  | NA.     | NA.    | NA.    | NA.    | 11.27  | 11.20  | 11.12  | 11.05  |
| New business CSM to CSM release               | (%)  | NA.     | NA.    | NA.    | NA.    | 103.88 | 105.00 | 105.00 | 105.00 |
| Insurance profit margin                       | (%)  | (1.70)  | (2.64) | (0.61) | (2.07) | 36.31  | 37.12  | 37.12  | 37.13  |
| Yield on investment                           | (%)  | 3.50    | 3.50   | 3.48   | 3.51   | 3.02   | 3.12   | 3.12   | 3.12   |
| Return on investment                          | (%)  | 4.08    | 3.87   | 3.70   | 4.29   | 3.22   | 3.28   | 3.27   | 3.27   |
| ROA                                           | (%)  | 1.63    | 1.70   | 1.72   | 1.99   | 1.91   | 2.00   | 1.95   | 1.93   |
| ROE                                           | (%)  | 10.22   | 10.04  | 9.58   | 10.76  | 8.49   | 8.76   | 8.93   | 8.96   |
| Capital adequacy ratio                        | (%)  | 355     | 420    | 398    | 619    | 556    | 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   | 2Q24   | 3Q24    | 4Q24   | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  |
|--------------------------------------------|--------|--------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Insurance revenue                          | (Btmn) | 19,051 | 19,707  | 27,105 | 8,875 | 9,087 | 9,196 | 8,797 | 9,105 |
| Insurance expenses                         | (Btmn) | 18,301 | 20,930  | 27,663 | 5,690 | 5,439 | 5,890 | 5,832 | 5,480 |
| Net income from reinsurance contracts held | (Btmn) |        |         |        | 145   | (1)   | (120) | (75)  | (31)  |
| Insurance profit                           | (Btmn) | 750    | (1,222) | (557)  | 3,331 | 3,646 | 3,186 | 2,890 | 3,594 |
| Investments income                         | (Btmn) | 4,726  | 4,678   | 4,568  | 4,361 | 4,630 | 4,601 | 4,457 | 4,755 |
| Gain on financial instruments              | (Btmn) | (569)  | 521     | 2,550  | (106) | 581   | 312   | 394   | 3     |
| Expected credit (loss) reversal            | (Btmn) | (200)  | 703     | (893)  | 21    | (34)  | 76    | (6)   | 19    |
| Net investment income                      | (Btmn) | 3,957  | 5,901   | 6,224  | 4,275 | 5,177 | 4,990 | 4,845 | 4,777 |
| Net insurance finance expense              | (Btmn) | 0      | 0       | 0      | 3,949 | 3,969 | 4,001 | 4,122 | 3,999 |
| Net investment result                      | (Btmn) | 3,957  | 5,901   | 6,224  | 326   | 1,208 | 989   | 723   | 778   |
| Other operating expenses                   | (Btmn) | 1,342  | 1,471   | 1,585  | 355   | 392   | 427   | 523   | 402   |
| Share of profit (loss) of associate        | (Btmn) | 3      | 1       | 8      | (8)   | 28    | 0     | (4)   | 7     |
| Other income (expense)                     | (Btmn) | (16)   | (21)    | (22)   | 23    | 21    | 23    | 31    | 22    |
| Profit before income tax                   | (Btmn) | 3,352  | 3,188   | 4,068  | 3,317 | 4,512 | 3,771 | 3,116 | 3,998 |
| Corporate income tax                       | (Btmn) | 582    | 691     | 786    | 634   | 867   | 739   | 593   | 731   |
| MI                                         | (Btmn) |        |         |        |       |       |       |       |       |
| Net profit                                 | (Btmn) | 2,770  | 2,498   | 3,283  | 2,683 | 3,645 | 3,031 | 2,523 | 3,267 |
| EPS                                        | (Bt)   | 0.24   | 0.22    | 0.29   | 0.23  | 0.32  | 0.26  | 0.22  | 0.29  |

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   | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24    | 1Q25    | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26    |
|---------------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Cash and deposits at financial institutions | (Btmn) | 4,495   | 6,095   | 10,917  | 4,109   | 10,488  | 5,553   | 7,867   | 14,524  |
| Total investments in securities             | (Btmn) | 528,460 | 528,659 | 538,004 | 589,750 | 615,668 | 637,924 | 624,587 | 565,791 |
| Total Assets                                | (Btmn) | 580,126 | 588,547 | 601,146 | 612,488 | 645,955 | 666,092 | 649,568 | 596,631 |
| Insurance contract liabilities              | (Btmn) | 463,260 | 465,843 | 474,770 | 462,755 | 476,457 | 477,729 | 472,338 | 455,895 |
| Total Liabilities                           | (Btmn) | 475,654 | 477,766 | 488,607 | 479,833 | 500,354 | 505,294 | 495,054 | 469,290 |
| Paid-up capital                             | (Btmn) | 11,450  | 11,450  | 11,450  | 11,450  | 11,450  | 11,450  | 11,450  | 11,450  |
| Total Equity                                | (Btmn) | 104,472 | 110,781 | 112,538 | 132,655 | 145,601 | 160,797 | 154,514 | 127,341 |
| BVPS                                        | (Bt)   | 9.12    | 9.68    | 9.83    | 11.59   | 12.72   | 14.04   | 13.49   | 11.12   |

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 | 2Q24   | 3Q24    | 4Q24   | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25    | 1Q26    |
|-----------------------------------------------|------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| YoY total premium growth                      | (%)  | (5.72) | (18.34) | 3.09   | (1.57) | 9.78   | (4.89) | (2.99)  | (18.28) |
| YoY new business premium growth               | (%)  | (1.43) | (33.55) | 24.50  | 7.12   | 70.52  | (6.30) | (40.71) | (51.47) |
| YoY renewal premium growth                    | (%)  | (7.04) | (10.25) | (2.87) | (5.91) | (9.91) | (4.33) | 10.45   | 0.55    |
| 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.    | 2.43   | (0.17) | 0.55   | 1.30    | 0.63    |
| CSM balance to Insurance contract Liabilities | (%)  | NA.    | NA.     | NA.    | 19.47  | 18.88  | 18.93  | 19.40   | 20.22   |
| CSM release rate                              | (%)  | NA.    | NA.     | NA.    | 12.83  | 12.91  | 12.77  | 11.32   | 11.72   |
| New business CSM to CSM release               | (%)  | NA.    | NA.     | NA.    | 143.78 | 90.60  | 83.93  | 96.47   | 96.24   |
| Insurance profit margin                       | (%)  | 3.93   | (6.20)  | (2.06) | 37.53  | 40.13  | 34.65  | 32.85   | 39.47   |
| Yield on investment                           | (%)  | 3.56   | 3.54    | 3.43   | 3.01   | 3.07   | 2.94   | 2.82    | 3.20    |
| Return on investment                          | (%)  | 3.13   | 3.93    | 5.34   | 2.93   | 3.46   | 3.14   | 3.07    | 3.20    |
| ROA                                           | (%)  | 1.90   | 1.71    | 2.21   | 1.77   | 2.32   | 1.85   | 1.53    | 2.10    |
| ROE                                           | (%)  | 10.33  | 9.28    | 11.76  | 8.32   | 10.48  | 7.92   | 6.40    | 9.27    |
| Capital adequacy ratio                        | (%)  | 351    | 410     | 619    | 551    | 578    | 569    | 556     | 463     |

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)                                          | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | %YoY ch    | %QoQ ch   | % full year |
|------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|-----------|-------------|
| Insurance revenue                                    | 8,875        | 9,087        | 9,196        | 8,797        | 9,105        | 3          | 3         | 24          |
| Insurance expenses                                   | 5,690        | 5,439        | 5,890        | 5,832        | 5,480        | (4)        | (6)       | 23          |
| Net income (expense) from reinsurance contracts held | 145          | (1)          | (120)        | (75)         | (31)         | (121)      | 59        | 62          |
| <b>Insurance service result</b>                      | <b>3,331</b> | <b>3,646</b> | <b>3,186</b> | <b>2,890</b> | <b>3,594</b> | <b>8</b>   | <b>24</b> | <b>25</b>   |
| Investments income                                   | 4,361        | 4,630        | 4,601        | 4,457        | 4,755        | 9          | 7         | 24          |
| Gain on financial instruments                        | (106)        | 581          | 312          | 394          | 3            | 103        | (99)      | 0           |
| Expected credit loss (reversal)                      | 21           | (34)         | 76           | (6)          | 19           | (5)        | 448       | NM.         |
| Net investment income                                | 4,275        | 5,177        | 4,990        | 4,845        | 4,777        | 12         | (1)       | 23          |
| Net insurance finance expense                        | 3,949        | 3,969        | 4,001        | 4,122        | 3,999        | 1          | (3)       | 24          |
| <b>Net investment result</b>                         | <b>326</b>   | <b>1,208</b> | <b>989</b>   | <b>723</b>   | <b>778</b>   | <b>138</b> | <b>8</b>  | <b>18</b>   |
| Other operating expenses                             | 355          | 392          | 427          | 523          | 402          | 13         | (23)      | 23          |
| Other income (expense)                               | 23           | 21           | 23           | 31           | 22           | (5)        | NM.       | NM.         |
| Profit before income tax                             | 3,317        | 4,512        | 3,771        | 3,116        | 3,998        | 21         | 28        | 24          |
| Corporate income tax                                 | 634          | 867          | 739          | 593          | 731          | 15         | 23        | 22          |
| Net profit                                           | 2,683        | 3,645        | 3,031        | 2,523        | 3,267        | 22         | 29        | 24          |
| EPS (Bt)                                             | 0.23         | 0.32         | 0.26         | 0.22         | 0.29         | 22         | 29        | 24          |
| Financial Ratios (%)                                 | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | %YoY ch*   | %QoQ ch*  | % full year |
| CSM to Insurance contract Liabilities                | 19.47        | 18.88        | 18.93        | 19.40        | 20.22        | 0.75       | 0.83      | NM          |
| CSM release rate                                     | 12.83        | 12.91        | 12.77        | 11.32        | 11.72        | (1.11)     | 0.39      | NM          |
| New business CSM to CSM release                      | 143.78       | 90.60        | 83.93        | 96.47        | 96.24        | (47.53)    | (0.22)    | NM          |
| Insurance profit margin                              | 37.53        | 40.13        | 34.65        | 32.85        | 39.47        | 1.94       | 6.61      | NM          |
| Yield on investment                                  | 3.01         | 3.07         | 2.94         | 2.82         | 3.20         | 0.19       | 0.37      | NM          |
| Return on investment                                 | 2.93         | 3.46         | 3.14         | 3.07         | 3.20         | 0.26       | 0.12      | NM          |
| ROA                                                  | 1.77         | 2.32         | 1.85         | 1.53         | 2.10         | 0.32       | 0.56      | NM          |
| ROE                                                  | 8.32         | 10.48        | 7.92         | 6.40         | 9.27         | 0.95       | 2.87      | NM          |

Source: TLI and InnovestX Research

Note: \* Percentage points

Figure 2: Valuation summary (price as of May 14, 2026)

|                | Rating       | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x)    |             |             | EPS growth (%) |            |             | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)  |           |           | Div. Yield (%) |            |            |
|----------------|--------------|------------------|-------------------|------------|------------|-------------|-------------|----------------|------------|-------------|------------|------------|------------|----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|
|                |              |                  |                   |            | 25A        | 26F         | 27F         | 25A            | 26F        | 27F         | 25A        | 26F        | 27F        | 25A      | 26F       | 27F       | 25A            | 26F        | 27F        |
| BLA            | Outperform   | 21.70            | 23.00             | 9.8        | 5.3        | 5.3         | 5.2         | 92             | 1          | 1           | 0.7        | 0.6        | 0.6        | 13       | 12        | 12        | 4.0            | 3.8        | 3.8        |
| THRE           | Outperform   | 0.34             | 0.43              | 35.0       | n.m.       | 6.0         | 5.9         | n.m.           | n.m.       | 1           | 0.4        | 0.4        | 0.3        | (0)      | 6         | 6         | 0.0            | 8.5        | 8.5        |
| THREL          | Underperform | 1.02             | 0.80              | (21.6)     | n.m.       | 91.8        | 22.5        | 10             | n.m.       | 307         | 1.3        | 1.2        | 1.2        | (10)     | 1         | 5         | 0.0            | 0.0        | 0.0        |
| TLI            | Outperform   | 10.30            | 12.00             | 23.3       | 9.9        | 8.8         | 8.6         | 2              | 13         | 3           | 0.8        | 0.8        | 0.8        | 8        | 9         | 9         | 5.8            | 6.8        | 7.0        |
| TQM            | Outperform   | 13.80            | 16.00             | 24.3       | 11.2       | 10.4        | 9.7         | (9)            | 8          | 7           | 2.8        | 2.7        | 2.6        | 25       | 27        | 27        | 8.0            | 8.3        | 8.7        |
| <b>Average</b> |              |                  |                   |            | <b>8.8</b> | <b>24.5</b> | <b>10.4</b> | <b>23.8</b>    | <b>7.1</b> | <b>63.9</b> | <b>1.2</b> | <b>1.1</b> | <b>1.1</b> | <b>7</b> | <b>11</b> | <b>12</b> | <b>3.6</b>     | <b>5.5</b> | <b>5.6</b> |

#### 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) (“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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอ โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ 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 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 ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



**CG Rating 2025 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF\*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH\*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD\*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO\*, COCOCO, COMAN\*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI\*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN\*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP\*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC\*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI\*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR\*, TIPCO, TITLE, TK, TKN\*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL\*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE\*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

**Companies with Good CG Scoring**

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN\*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET\*, DOD, DPAINT, DV8, EA\*, EASON, ECF\*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL\*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO\*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG\*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC\*, TRU, TSE, TSR\*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระบับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย  
\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระบับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้เริ่มรับรอง)**

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

**N/A**

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MVM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, 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 May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.