

กรุงเทพประกันชีวิต

บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต
จำกัด (มหาชน)

BLA

Bloomberg
ReutersBLA TB
BLA.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรตามคาด; DPS ต่ำกว่าคาด

กำไรสุทธิ 4Q68 ของ BLA ออกมาตามคาด โดยปรับตัวเพิ่มขึ้น 30% YoY จากผลการดำเนินงานด้านการบริการประกันภัยและผลการดำเนินงานด้านการลงทุนที่ดีขึ้น แต่ลดลง 42% QoQ หลักๆ จากกำไรจากการลงทุนที่ลดลง เราคาดว่ากำไรปี 2569 จะอยู่ในระดับทรงตัว เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BLA และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 26 บาท เนื่องจาก valuation ถูก

4Q68: กำไรเป็นไปตามคาด BLA รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 1.35 พันลบ. เพิ่มขึ้น 30% YoY (ผลการดำเนินงานด้านการบริการประกันภัยและผลการดำเนินงานด้านการลงทุนที่ดีขึ้น) แต่ลดลง 42% QoQ (กำไรจากการลงทุนลดลง) ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ ส่งผลทำให้กำไรสุทธิปี 2568 อยู่ที่ 6.97 พันลบ. เพิ่มขึ้น 50%

รายการที่สำคัญ:

- กำไรจากการดำเนินงานด้านการบริการประกันภัยเพิ่มขึ้น 42% YoY และ 29% QoQ ใน 4Q68 รายได้จากการประกันภัยเพิ่มขึ้น 12% YoY และ 3% QoQ อัตรากำไรจากการประกันภัยปรับตัวเพิ่มขึ้น 840 bps YoY และ 794 bps QoQ ยอดคงเหลือกำไรจากการให้บริการตามสัญญา (CSM) เพิ่มขึ้น 7% YoY กำไรจากการให้บริการตามสัญญาสำหรับกรมธรรม์ใหม่เพิ่มขึ้น 22% ในปี 2568 อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรต่อเบี้ยปีแรกสำหรับกรมธรรม์ใหม่ปรับลดลงจาก 63.2% ในปี 2567 มาอยู่ที่ 43.9% ในปี 2568 ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง
- กำไรจากการดำเนินงานด้านการลงทุนสุทธิเพิ่มขึ้น 6% YoY แต่ลดลง 77% QoQ (กำไรจากการลงทุนลดลง) รายได้จากการลงทุนลดลง 8% YoY และ 11% QoQ เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนปรับตัวลดลง 41 bps YoY และ 36 bps QoQ ทั้งนี้ BLA มีกำไรจากการลงทุน 191 ลบ. ใน 4Q68 เทียบกับ 9 ลบ. ใน 4Q67 และ 1.35 พันลบ. ใน 3Q68 กำไรจากการลงทุนที่ลดลง QoQ ส่วนหนึ่งสะท้อนถึงกำไรจากการปรับมูลค่าสุทธิของเงินลงทุนในตราสารหนี้ที่ลดลงอันเป็นผลจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น
- มูลค่าพื้นฐานของกิจการ (EV) เพิ่มขึ้น 1.9% สู่ 44.3 บาท/หุ้น ในปี 2568 ขณะที่มูลค่าปัจจุบันของกรมธรรม์ใหม่ (VNB) ลดลง 32% สู่ 0.75 บาท/หุ้น ในปี 2568 แยกกว่าคาด โดยสะท้อนถึง VNB margin ที่ลดลงมาก

DPS ต่ำกว่าคาด BLA ประกาศจ่ายเงินปันผล (DPS) ปี 2568 ที่ 0.48 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 3.8% อัตราการจ่ายเงินปันผลลดลงจาก 32% ในปี 2567 มาอยู่ที่ 21% ในปี 2568 ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 21 เม.ย. 2569

แนวโน้มกำไรปี 2569 ทรงตัว เราคาดว่า BLA จะมีกำไรที่ทรงตัวในปี 2569 โดยได้รับแรงหนุนจากการทยอยรับรู้ CSM อย่างสม่ำเสมอ รายได้จากการลงทุนที่ยั่งยืน (เงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นจะช่วยชดเชยอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่ลดลง) และกำไรจากการลงทุนที่ลดลงเล็กน้อย (คาดว่ากำไรจากเงินลงทุนในตราสารหนี้ที่ลดลงจะถูกชดเชยด้วยกำไรจากเงินลงทุนในตราสารหนี้ที่เพิ่มขึ้น)

คงคำแนะนำ OUTPERFORM พร้อมปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BLA และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นจาก 22 บาท เป็น 26 บาท (อ้างอิง PBV ปี 2569 ที่ 0.8 เท่า) เนื่องจากเราปรับ PBV เป้าหมายเพิ่มขึ้นจากการปรับสมมติฐาน sustainable ROE เพิ่มขึ้นจาก 6% เป็น 8% valuation ของ BLA ถือว่าถูกที่เพียง 0.5 เท่าของมูลค่าพื้นฐานของกิจการ (EV), PBV 0.65 เท่าเทียบกับ ROE ที่ 12%, และ PE 5.6 เท่า สำหรับปี 2569

ปัจจัยความเสี่ยง ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่: 1) แรงกดดันต่อกำลังซื้อของลูกค้า 2) ความผันผวนของตลาดทุน 3) การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตร และ 4) ความเสี่ยง ESG จากการให้บริการลูกค้าอย่างเป็นธรรม (market conduct)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net profit	(Btmn)	3,623	6,968	7,009	7,086	7,222
EPS	(Bt)	2.12	4.08	4.10	4.15	4.23
BVPS	(Bt)	28.84	32.32	34.98	38.11	41.30
DPS	(Bt)	0.68	0.86	1.03	1.04	1.06
EV/share	(Bt)	43.48	44.30	44.06	43.85	43.66
1-year VNB/share	(Bt)	1.11	0.75	0.65	0.67	0.69
P/E	(x)	10.79	5.61	5.58	5.52	5.41
EPS growth	(%)	42.17	92.34	0.58	1.10	1.92
PBV	(x)	0.79	0.71	0.65	0.60	0.55
ROE	(%)	7.73	13.34	12.20	11.36	10.65
Dividend yields	(%)	2.97	3.76	4.48	4.53	4.62
P/EV	(x)	0.53	0.52	0.52	0.52	0.52
P/VNB	(x)	20.70	30.60	35.21	34.19	33.19

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 20) (Bt)	22.90
Target price (Bt)	26.00
Mkt cap (Btbn)	39.10

12-m high / low (Bt)	23 / 14
Avg. daily 6m (US\$m)	1.27
Foreign limit / actual (%)	25 / 25
Free float (%)	45.2
Outstanding Short Position (%)	0.24

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	10.6	19.3	6.5
Relative to SET	(3.1)	3.3	(10.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	6,126	6,527
INVX vs Consensus (%)	13.8	7.4

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	2.79	2/17
Environmental Score and Rank	0.43	2/17
Social Score and Rank	5.04	2/17
Governance Score and Rank	4.93	2/17

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

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9010

kittima.s@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BLA กำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม โดยกำหนดระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานที่แท้จริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย เรามองว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าสนใจ ซึ่งสะท้อนถึงขนาดที่เหมาะสมและความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	2.79 (2024)	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	2/17	BLA	5	No Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ผลการดำเนินงานปี 2567: 1) การใช้ไฟฟ้า = -15% จากปีฐาน 2564 เทียบกับเป้าหมายที่ -16% ในปี 2567 และ -20% ในปี 2571; 2) สัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียนที่ 7.5% เทียบกับเป้าหมายที่ 7.6% ในปี 2567 และ 8% ในปี 2571; 3) การใช้น้ำ = +26% จากปีฐาน 2564 เทียบกับเป้าหมายที่ -3% ในปี 2567 และ -5% ในปี 2571; 4) การใช้กระดาษ = -40% จากปีฐาน 2564 เทียบกับเป้าหมายที่ -35% ในปี 2567 และ -40% ในปี 2571; 5) ขยะ = +13% จากปีฐาน 2566 เทียบกับเป้าหมายที่ -5% ในปี 2567 และ -10% ในปี 2571; 6) การปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1+2) = +6% จากปีฐาน 2564 เทียบกับเป้าหมาย -10% สำหรับปี 2567 และ -15% สำหรับปี 2571; 7) การปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1+2+3) = - 10% จากปีฐาน 2564 เทียบกับเป้าหมาย -6% สำหรับปี 2567 และ 10% สำหรับปี 2571

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ผลการดำเนินงานปี 2567: 1) ไม่มีเหตุการณ์การละเมิดสิทธิมนุษยชนตามเป้าหมาย 2) ความผูกพันของพนักงาน = -1% (65%) เทียบกับเป้าหมาย +1% จากปีก่อน 3) ตำแหน่งงานสำคัญที่ว่าง 82% ถูกเติมเต็มโดยพนักงานภายใน เทียบกับเป้าหมาย 80% 4) พนักงาน 80% ได้รับการฝึกอบรมอย่างน้อย 36 ชั่วโมงและ 15 ชั่วโมงต่อปี เทียบกับเป้าหมาย 50% 5) จำนวนตัวแทนประกันชีวิตที่ได้รับค่าตอบแทนประจำปีไม่น้อยกว่า 120,000 บาท = 1,420 คนในระดับตัวแทน เทียบกับเป้าหมาย 1,508 คน สำหรับปี 2567 และ 2,637 คนสำหรับปี 2571 และ 2,526 คนในทุกระดับ เทียบกับเป้าหมาย 2,720 คนสำหรับปี 2567 และ 4,756 คนสำหรับปี 2568 6) ความพึงพอใจของลูกค้าต่อการใช้บริการของบริษัท Net Promoter Score (NPS) = 45% เทียบกับเป้าหมาย 47% ในปี 2567 และ 50% ในปี 2571; 7) พนักงาน 100% ผ่านการอบรมเรื่องจรรยาบรรณสำหรับบุคลากรขององค์กร; 8) พนักงาน 96% ผ่านการอบรมหลักสูตรความปลอดภัยทางสารสนเทศและความปลอดภัยทางไซเบอร์ เทียบกับเป้าหมาย 95%

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ณ สิ้นปี 2567 คณะกรรมการบริษัทมีจำนวน 13 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 11 ท่าน (85% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 2 ท่าน (15% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด) นอกจากนี้ยังมีกรรมการอิสระ 5 ท่าน คิดเป็น 38.46% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด และกรรมการผู้หญิง 5 ท่าน คิดเป็น 38.46% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด ขณะที่กรรมการผู้ชายมีจำนวน 8 ท่าน คิดเป็น 61.54% ของจำนวนกรรมการทั้งหมด โดยกรรมการที่มีถิ่นที่อยู่ในราชอาณาจักรมีจำนวน 11 ท่าน ซึ่งเกินกว่าร้อยละ 75 ตามที่กฎหมายกำหนด
- ในปี 2567 BLA ได้รับการคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน “SET ESG Ratings” โดยบริษัทได้รับผลการประเมินในระดับ AA
- BLA ได้รับรางวัล Sustainability Rising Star Award จาก Asia Corporate Excellence & Sustainability Awards 2024

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	2.63	2.79
Environment Financial Materiality Score	0.16	0.43
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	0	1
GHG Scope 2 Location-Based	1	1
GHG Scope 3	1	1
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Electricity Used	3	3
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	4.97	5.04
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Number of Customer Complaints	142	97
Women in Workforce (%)	75.76	75.00
Disabled in Workforce (%)	1.04	0.95
Employee Turnover (%)	10.30	9.00
Employee Training (hours)	56,087	62,690
Governance Financial Materiality Score	5.10	4.93
Board Size	14	13
Number of Executives / Company Managers	12	10
Number of Non Executive Directors on Board	11	11
Number of Female Executives	5	6
Number of Women on Board	5	5
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด 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)	34,784	35,226	33,818	34,102	13,235	13,224	13,357	13,490
Insurance expenses	(Btmn)	42,286	42,629	40,310	39,578	8,594	8,587	8,673	8,760
Net income (expense) from reinsurance contracts held	(Btmn)					(203)	(203)	(203)	(203)
Insurance service result	(Btmn)	(7,502)	(7,403)	(6,491)	(5,476)	4,437	4,434	4,480	4,527
Investments income	(Btmn)	12,084	12,170	11,743	11,115	9,964	10,683	10,919	11,182
Gain on financial instruments	(Btmn)	1,301	789	(128)	795	2,632	2,500	2,500	2,500
Expected credit loss (reversal)	(Btmn)	(472)	(127)	(422)	(214)	(126)	(126)	(126)	(126)
Net investment income	(Btmn)	12,913	12,832	11,193	11,696	12,470	13,057	13,293	13,556
Net insurance finance expense	(Btmn)					8,575	9,040	9,224	9,365
Net investment result	(Btmn)	12,913	12,832	11,193	11,696	3,895	4,017	4,070	4,191
Other operating expenses	(Btmn)	1,647	1,650	1,711	1,897	449	458	467	477
Share of profit (loss) of associate	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income (expense)	(Btmn)	0	0	0	0	157	157	157	157
Profit before income tax	(Btmn)	3,764	3,779	2,992	4,323	8,041	8,150	8,240	8,398
Corporate income tax	(Btmn)	568	568	443	700	1,072	1,141	1,154	1,176
MI	(Btmn)								
Net profit	(Btmn)	3,196	3,212	2,548	3,623	6,968	7,009	7,086	7,222
EPS	(Bt)	1.87	1.88	1.49	2.12	4.08	4.10	4.15	4.23
DPS	(Bt)	0.56	0.60	0.48	0.68	0.86	1.03	1.04	1.06

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)	7,637	12,681	16,084	10,494	6,683	7,300	8,237	8,317
Total investments in securities	(Btmn)	318,939	308,749	289,039	284,539	301,979	308,479	315,479	323,479
Total Assets	(Btmn)	347,143	342,611	325,931	315,981	315,973	323,091	331,028	339,108
Insurance contract liabilities	(Btmn)	295,480	294,757	278,896	264,136	257,727	260,305	262,908	265,537
Total Liabilities	(Btmn)	299,177	297,828	281,496	266,735	260,777	263,354	265,957	268,586
Paid-up capital	(Btmn)	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708
Total Equity	(Btmn)	47,966	44,783	44,435	49,246	55,196	59,736	65,070	70,521

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	(%)	2.93	0.44	(4.60)	2.22	(0.77)	3.93	4.11	4.26
YoY new business premium growth	(%)	(3.71)	11.02	7.34	(5.07)	13.62	4.13	4.17	4.20
YoY renewal premium growth	(%)	4.47	(1.82)	(5.50)	2.07	(4.45)	3.86	4.10	4.28
YoY growth in net insurance service profit	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	(0.08)	1.05	1.05
YoY growth in net investment profit	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	3.13	1.30	2.98
YoY growth in CSM reserve balance	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	6.66	7.01	6.73	3.06
CSM to Insurance contract Liabilities	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	15.50	15.50	15.50	15.50
CSM release rate	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	8.62	7.94	7.94	7.94
New business CSM to CSM release	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	90%	90%	90%	90%
Insurance profit margin	(%)	(21.57)	(21.02)	(19.19)	(16.06)	33.53	33.53	33.54	33.56
Yield on investment	(%)	3.84	3.88	3.93	3.88	3.40	3.50	3.50	3.50
Return on investment	(%)	4.25	4.13	3.89	4.15	4.30	4.32	4.30	4.28
ROA	(%)	0.93	0.93	0.76	1.13	2.21	2.19	2.17	2.16
ROE	(%)	6.80	6.93	5.71	7.73	13.34	12.20	11.36	10.65
Capital adequacy ratio	(%)	300	377	405	441	374	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	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Insurance revenue	(Btmn)	7,913	7,995	7,548	10,118	8,440	3,179	3,254	3,355
Insurance expenses	(Btmn)	9,723	8,982	9,046	11,604	9,946	2,235	2,140	2,256
Net income from reinsurance contracts held	(Btmn)						(35)	(14)	(35)
Insurance service result	(Btmn)	(1,811)	(986)	(1,498)	(1,487)	(1,506)	908	1,100	1,063
Investments income	(Btmn)	2,745	2,792	2,889	2,808	2,627	2,465	2,645	2,572
Gain on financial instruments	(Btmn)	291	104	181	(151)	661	(1)	1,094	1,347
Expected credit loss (reversal)	(Btmn)	512	5	(195)	15	389	18	(151)	(27)
Net investment income	(Btmn)	3,547	2,901	2,874	2,672	3,677	2,481	3,589	3,893
Net insurance finance expense	(Btmn)	0	0	0	0	0	2,222	2,140	2,108
Net investment result	(Btmn)	3,547	2,901	2,874	2,672	3,677	259	1,448	1,784
Other operating expenses	(Btmn)	458	407	448	477	565	100	118	100
Share of profit (loss) of associate	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income (expense)	(Btmn)	0	0	0	0	0	62	37	22
Profit before income tax	(Btmn)	1,279	1,507	929	708	1,606	1,129	2,467	2,770
Corporate income tax	(Btmn)	76	266	115	94	225	(60)	338	464
MI	(Btmn)								
Net profit	(Btmn)	1,203	1,241	814	614	1,381	1,189	2,128	2,306
EPS	(Bt)	0.21	0.73	0.48	0.36	0.56	0.70	1.25	1.35

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	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash and deposits at financial institutions	(Btmn)	16,084	2,566	4,630	3,001	10,494	6,785	8,193	8,583
Total investments in securities	(Btmn)	289,039	287,538	283,762	284,449	284,539	297,997	306,267	308,217
Total Assets	(Btmn)	325,931	312,125	308,881	313,594	315,981	314,173	322,578	325,490
Insurance contract liabilities	(Btmn)	278,896	263,085	261,668	262,773	264,136	265,017	272,973	266,291
Total Liabilities	(Btmn)	281,496	266,052	264,630	265,362	266,735	266,420	274,249	270,082
Paid-up capital	(Btmn)	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708	1,708
Total Equity	(Btmn)	44,435	46,073	44,251	48,231	49,246	47,753	48,329	55,408

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	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
YoY total premium growth	(%)	(1.20)	6.79	(0.77)	5.78	8.18	(5.79)	(3.55)	(1.96)
YoY new business premium growth	(%)	(22.60)	41.73	(12.35)	(10.53)	29.51	(18.44)	74.91	(16.82)
YoY renewal premium growth	(%)	5.63	(1.32)	1.64	2.02	3.19	(1.58)	(17.64)	2.73
YoY growth in net insurance service profit	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	3.22	25.94	27.31	41.96
YoY growth in net investment profit	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	(53.79)	342.97	61.80	5.73
QoQ growth in CSM reserve balance	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	(0.49)	(0.67)	0.29	7.59
CSM to Insurance contract Liabilities	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	15.36	14.81	15.23	16.93
CSM release rate	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	8.71	8.64	4.36	4.74
New business CSM to CSM release	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	137.15	73.72	84.70	68.15
Insurance profit margin	(%)	(12.34)	(19.84)	(14.69)	(17.84)	28.57	33.79	31.69	39.64
Yield on investment	(%)	3.87	4.04	3.95	3.69	3.31	3.50	3.35	2.99
Return on investment	(%)	4.02	4.30	3.74	4.62	3.31	4.95	5.10	3.24
ROA	(%)	1.56	1.05	0.79	1.19	1.51	2.67	2.85	1.70
ROE	(%)	10.97	7.21	5.31	7.83	9.93	17.72	17.78	9.73
Capital adequacy ratio	(%)	435	410	433	441	480	484	441	374

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)	4Q24 Restate	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	%YoY ch	%QoQ ch	2024 Restate	2025	% YoY ch
Insurance revenue	3,081	3,179	3,254	3,355	3,447	12	3	12,955	13,235	2
Insurance expenses	2,046	2,235	2,140	2,256	1,963	(4)	(13)	9,359	8,594	(8)
Net income from reinsurance contracts held	(73)	(35)	(14)	(35)	(118)	(62)	(234)	(45)	(203)	348
Insurance service result	962	908	1,100	1,063	1,366	42	29	3,551	4,437	25
Investments income	2,474	2,465	2,645	2,572	2,282	(8)	(11)	10,532	9,964	(5)
Gain on financial instruments	9	(1)	1,094	1,347	191	2,108	(86)	615	2,632	328
Expected credit (loss) reversal	88	18	(151)	(27)	34	(62)	227	73	(126)	(273)
Net investment income	2,571	2,481	3,589	3,893	2,507	(2)	(36)	11,219	12,470	11
Net insurance finance expense	2,190	2,222	2,140	2,108	2,104	(4)	(0)	8,847	8,575	(3)
Net investment result	382	259	1,448	1,784	404	6	(77)	2,372	3,895	64
Other operating expenses	115	100	118	100	132	15	33	486	449	(8)
Other income (expense)	38	62	37	22	37	(4)	NM.	141	157	12
Profit before income tax	1,268	1,129	2,467	2,770	1,674	32	(40)	5,578	8,041	44
Corporate income tax	236	(60)	338	464	330	40	(29)	944	1,072	14
Net profit	1,031	1,189	2,128	2,306	1,345	30	(42)	4,634	6,968	50
EPS (Bt)	0.60	0.70	1.25	1.35	0.79	30	(42)	2.71	4.08	50
Financial Ratios (%)	4Q24 Restate	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	%YoY ch*	%QoQ ch*	2024 Restate	2025	YoY ch*
CSM to Insurance contract Liabilities	NA.	15.36	14.81	15.23	16.93	NA.	1.70	NA.	15.50	NA.
CSM release rate	NA.	8.71	8.64	4.36	4.74	NA.	0.38	NA.	7.94	NA.
New business CSM to CSM release	NA.	137.15	73.72	84.70	68.15	NA.	(16.56)	NA.	90.07	NA.
Insurance profit margin	31.24	28.57	33.79	31.69	39.64	8.40	7.94	27.41	33.53	6.12
Yield on investment	3.40	3.31	3.50	3.35	2.99	(0.41)	(0.36)	NA.	3.40	NA.
Return on investment	3.42	3.31	4.95	5.10	3.24	(0.17)	(1.86)	NA.	4.30	NA.
ROA	3.73	3.14	5.46	4.96	4.05	0.32	(0.91)	NA.	4.24	NA.
ROE	1.31	1.51	2.67	2.85	1.70	0.40	(1.14)	NA.	2.21	NA.

Source: BLA and InnovestX Research

Note: * Percentage points

Figure 2: Valuation summary (price as of Feb 20, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	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	22.90	26.00	18.0	5.6	5.6	5.5	92	1	1	0.7	0.7	0.6	13	12	11	3.8	4.5	4.5
THRE	Outperform	0.40	0.50	28.1	10.7	6.4	6.1	(31)	68	5	0.4	0.4	0.4	4	7	7	1.9	3.1	3.3
THREL	Underperform	1.14	1.10	(3.5)	n.m.	14.7	12.2	25	n.m.	20	1.4	1.3	1.2	(8)	9	10	0.0	0.0	0.0
TLI	Neutral	11.80	12.00	6.5	10.8	10.5	10.2	7	3	3	1.1	1.1	1.0	11	10	10	4.6	4.8	4.9
TQM	Neutral	13.60	12.00	(4.3)	11.3	10.7	10.2	(11)	5	5	2.7	2.6	2.4	25	25	25	7.4	7.5	7.9
Average					9.6	9.6	8.8	16.5	19.2	6.9	1.3	1.2	1.1	9	13	13	3.5	4.0	4.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ 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 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 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 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, 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, ACAP, 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, TCK, 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, 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.