

## ไทยรับประกันภัยต่อ

THRE


 innovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX
บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg THRE TB  
Reuters THRE.BK

## ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งและ valuation ถูก

เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ THRE พร้อมกับปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นจาก 0.47 บาท เป็น 0.48 บาท จากความคาดหวังว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2569 และ valuation น่าสนใจที่ PE 6.3 เท่า และ PBV 0.4 เท่า พร้อมกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 7.9% สำหรับปี 2569 เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 เพิ่มขึ้น 62% โดยปัจจุบันคาดว่า THRE จะพลิกกลับมาทำกำไรที่ 324 ลบ. โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของเบี้ยประกันภัยต่อรับ combined ratio ที่ลดลงอย่างมากเนื่องจากการไม่มีการเคลมค่าสินไหมภัยพิบัติซ้ำอีก และรายได้พิเศษจำนวน 81 ลบ. จากการชนะคดีข้อพิพาท

**เบี้ยประกันภัยฟื้นตัวในปี 2569** THRE ตั้งเป้าเบี้ยประกันภัยต่อรับเติบโตอย่างน้อย 8% ในปี 2569 แบ่งเป็นเบี้ยประกันกลุ่ม A&H (สุขภาพและอุบัติเหตุ) เติบโต 9% และเบี้ยประกันกลุ่ม non A&H (ประกันวินาศภัยที่ไม่ใช่สุขภาพและอุบัติเหตุ) เติบโต 8% โดยได้รับแรงหนุนจากประกันรถยนต์ทศวรรษผลิตภัณฑ์ใหม่ (cyber สำหรับบุคคลและ SME) และมีการปรับเพิ่มเบี้ยในโปรแกรม Excess of Loss ประมาณ 15-25% สำหรับสัญญาที่เคยมีการเคลมจากเหตุแผ่นดินไหวในปี 2568 นอกจากนี้ บริษัทจะขยายธุรกิจไปยังอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ผ่านพันธมิตรท้องถิ่น โดยตั้งเป้าเพิ่มเบี้ยประกันภัยต่อรับจากต่างประเทศเป็น 5% ของพอร์ตรวม ทั้งนี้เราคาดการณ์ตามหลักระมัดระวังว่าเบี้ยประกันภัยต่อรับจะฟื้นตัวกลับมาเติบโตที่ 7% ในปี 2569 จาก -1% ในปี 2568

**Combined ratio จะปรับตัวดีขึ้นในปี 2569 เนื่องจากการไม่มีการเคลมสินไหมภัยพิบัติซ้ำอีก** ผลกระทบสุทธิจากเหตุการณ์น้ำท่วมและแผ่นดินไหว (หลังจากหักที่ได้คืนมาจากการทำประกันภัยต่อ) อยู่ที่ 300 ลบ. ในปี 2568 การคาดการณ์ว่าจะไม่มีเหตุการณ์ภัยพิบัติรุนแรงเกิดขึ้นซ้ำอีก ทำให้ THRE ตั้งเป้า combined ratio ลดลงจาก 98% ในปี 2568 มาอยู่ที่ระดับ mid-80% ภายใต้มาตรฐาน TFRS7 (หรือ mid-90% ภายใต้มาตรฐาน TFRS4) ในปี 2569 ซึ่งใกล้เคียงกับระดับในปี 2567 เราคาดการณ์ combined ratio ปี 2569 ตามหลักระมัดระวังที่ 88% ทั้งนี้เนื่องจากการคุมเข้มเงื่อนไขการรับประกันภัย combined ratio ของผลิตภัณฑ์ประเภท non-conventional (ส่วนใหญ่คือ A&H) จึงลดลงมาอยู่ที่ 7.5% ในปี 2568 จาก 10.4% ในปี 2567 ภายใต้มาตรฐาน TFRS4 ขณะที่ combined ratio ของผลิตภัณฑ์ประเภท conventional เพิ่มขึ้นเป็น 108.1% ในปี 2568 จาก 88.8% ในปี 2567 ภายใต้มาตรฐาน TFRS4 เนื่องจากการไม่มีการเคลมสินไหมภัยพิบัติ

**รายได้พิเศษใน 1Q69** THRE ชนะคดีอนุญาโตตุลาการกับบริษัทรับประกันภัยต่อต่างประเทศและได้รับชำระเงินเมื่อวันที่ 26 ก.พ. 2569 รวมเป็นเงินประมาณ 221 ลบ. บริษัทจะบันทึกรายได้พิเศษจำนวน 81 ลบ. (จากยอด 221 ลบ. หักด้วยเงินต้น 140 ลบ. ที่บริษัทยังไม่ได้รับแต่ได้เคยรับรู้เป็นรายได้ไปก่อนหน้านี้) ใน 1Q69 โดยคาดว่ารายได้พิเศษหลังหักภาษีจะอยู่ที่ 65 ลบ.

**ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2569: ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง** เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 เพิ่มขึ้น 62% และปัจจุบันคาดว่า THRE จะพลิกกลับมาทำกำไรที่ 324 ลบ. โดยได้รับแรงหนุนจากการคาดการณ์ว่าเบี้ยประกันภัยต่อรับจะเติบโต 7% combined ratio ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ 9.7 ppt มาอยู่ที่ 88% เนื่องจากการไม่มีการเคลมสินไหมแผ่นดินไหวและน้ำท่วมซ้ำอีก และ combined ratio ที่ทรงตัวในกลุ่มผลิตภัณฑ์ A&H รวมถึงรายได้พิเศษ 81 ลบ. จากการชนะคดีข้อพิพาท

**คาดการณ์อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสำหรับปี 2569** THRE จะกลับมาจ่ายเงินปันผลที่อัตราไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิในปี 2569 หลังจากงดจ่ายในปี 2568 เราคาดการณ์ DPS ปี 2569 ที่ 0.03 บาท ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจระดับ 7.9%

**คงคำแนะนำ OUTPERFORM พร้อมปรับราคาเป้าหมายขึ้นเล็กน้อย** เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ THRE จากความคาดหวังว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2569 และ valuation น่าสนใจที่ core PE 6.3 เท่า และ PBV 0.4 เท่า พร้อมกับอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 7.9% สำหรับปี 2569 ทั้งนี้ เมื่อปรับราคาเป้าหมายตามผลประกอบการ ราคาเป้าหมายจึงขยับจาก 0.47 บาท เป็น 0.48 บาท (อิงกับ PBV 0.5 เท่า)

**ปัจจัยเสี่ยง** ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่: 1) การเคลมสินไหมสูงกว่าคาด 2) เบี้ยประกันภัยต่อรับเติบโตช้ากว่าคาด 3) ความเสี่ยง ESG จากการให้บริการลูกค้าอย่างเป็นธรรม (market conduct)

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net profit	(Bt mn)	227	(3)	324	273	288
Core net profit	(Bt mn)	227	(3)	259	273	288
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.05	(0.00)	0.06	0.06	0.07
BVPS	(Bt)	0.88	0.89	0.96	1.00	1.03
DPS	(Bt)	-	-	0.03	0.03	0.03
PER	(x)	7.24	NM.	6.34	6.02	5.71
EPS growth	(%)	8.67	NM.	NM.	5.38	5.31
PBV	(x)	0.44	0.44	0.41	0.39	0.38
ROE	(%)	6.27	(0.07)	6.66	6.62	6.73
Dividend yields	(%)	-	-	7.89	8.31	8.75

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

Last close (Mar 12) (Bt)	0.39
Target price (Bt)	0.48
Mkt cap (Btbn)	1.64

12-m high / low (Bt)	0.5 / 0.3
Avg. daily 6m (US\$mnn)	0.02
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	51.7
Outstanding Short Position (%)	-

## Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	5.6	(5.0)	(20.8)
Relative to SET	(8.5)	(20.5)	(37.0)

## INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	243	251
INVX vs Consensus (%)	(17.8)	(18.3)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q26F core earnings	Up	Up

## 2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	n.a.	n.a.
Environmental Score and Rank	n.a.	n.a.
Social Score and Rank	n.a.	n.a.
Governance Score and Rank	n.a.	n.a.

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

## นักวิเคราะห์

## กิตติมา สัตย์พันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9010

kittima.s@innovestx.co.th

**จุดเด่น**

THRE ถือเป็นบริษัทรับประกันภัยต่อด้านวินาศภัยระดับมืออาชีพเพียงรายเดียวในประเทศไทย โดยมีบทบาทสำคัญในฐานะพันธมิตรผู้ร่วมรับความเสี่ยงให้กับบริษัทประกันภัยในประเทศเกือบทุกแห่ง ด้วยส่วนแบ่งการตลาดที่โดดเด่นในธุรกิจรับประกันภัยต่อภายในประเทศ THRE ได้ใช้ประโยชน์จากฐานข้อมูลทางสถิติด้านคณิตศาสตร์ประกันภัยที่ครอบคลุมและความสัมพันธ์อันยาวนานในการสนับสนุนศักยภาพการรับประกันภัยและแนวทางการจัดการความเสี่ยง นอกจากนี้ธุรกิจที่แข็งแกร่งในประเทศแล้ว บริษัทยังได้ขยายธุรกิจไปสู่ภูมิภาคอาเซียนในซิงยูทธศาสตร์ โดย THRE มีส่วนแบ่งการตลาดรวมประมาณ 5% โครงสร้างผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีการกระจายตัวอย่างมีกลยุทธ์ระหว่างการรับประกันภัยต่อประเภท conventional และประเภท non-conventional (value-added) ซึ่งปัจจุบันกลุ่มหลังนี้มีสัดส่วนมากกว่าครึ่งหนึ่งของพอร์ตเพื่อลดความผันผวน ในปี 2568 สัดส่วนผลิตภัณฑ์ประกอบด้วย ประกันอุบัติเหตุและสุขภาพ (A&H) 51%, ประกันรถยนต์ 24%, ประกันทรัพย์สิน 14%, ประกันภัยทางทะเลและขนส่ง 1% และประกันภัยเบ็ดเตล็ดอื่นๆ 9% ทั้งนี้ บริษัทมีฐานเงินทุนที่แข็งแกร่งโดยมีอัตราส่วนความพอเพียงของเงินกองทุนอยู่ที่ 330% ณ สิ้นปี 2568

**แนวโน้มธุรกิจ**

เราคาดว่า THRE จะพลิกกลับมาทำกำไรที่ 324 ลบ. โดยได้แรงหนุนจากการคาดการณ์ว่าเบี้ยประกันภัยต่อรับจะเติบโต 7% combined ratio ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ 9.7 ppt มาอยู่ที่ 88% เนื่องจากไม่มีการเคลมสินไหมแผ่นดินไหวและน้ำท่วมซ้ำอีก และ combined ratio ที่ทรงตัวในกลุ่มผลิตภัณฑ์ A&H รวมถึงรายได้พิเศษ 81 ลบ. จากการชนะคดีข้อพิพาท

Bullish views	Bearish views
1. THRE ตั้งเป้าเบี้ยประกันภัยต่อรับเติบโตอย่างน้อย 8% ในปี 2569	1. ผลตอบแทนจากการลงทุนได้รับแรงกดดันจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลงและตลาดหุ้นที่ผันผวน
2. combined ratio จะปรับตัวดีขึ้นในปี 2569 เนื่องจากไม่มีการเคลมสินไหมแผ่นดินไหวและน้ำท่วมซ้ำอีก	

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
เบี้ยประกันภัยสูงขึ้นและเกณฑ์การรับประกันเข้มงวด	หลังภัยพิบัติขนาดใหญ่และการเพิ่มขึ้นอัตราเงินเฟ้อทางการแพทย์	บวก	เบี้ยประกันปรับขึ้นเพื่อสะท้อนการเคลมสินไหมภัยพิบัติและอัตราเงินเฟ้อทางการแพทย์ ซึ่งจะส่งผลทำให้เบี้ยประกันภัยต่อรับปรับตัวและ combined ratio ปรับตัวดีขึ้น
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสูงขึ้น	ROI มี upside	บวก	ROI มี upside จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1 ppt ในอัตราการเติบโตของเบี้ยประกันภัยต่อรับ	1%	0.1 บาท/หุ้น
การเปลี่ยนแปลง 1 ppt ใน combined ratio	4%	0.2 บาท/หุ้น

### มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเชื่อว่า THRE มีการเฝ้าติดตามการใช้พลังงาน การใช้น้ำ และการใช้กระดาษ เราเชื่อว่าระบบการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของบริษัทเป็นที่น่าพอใจ เนื่องจากการขาดแคลนผู้ทรงคุณวุฒิที่มีความเชี่ยวชาญสูงในธุรกิจประกันภัย ประสานกรรมการปัจจุบันจึงไม่ใช่กรรมการอิสระ และ THRE ไม่ได้กำหนดวาระการดำรงตำแหน่งสูงสุดสำหรับสำหรับกรรมการ กรรมการอิสระ หรือคณะกรรมการ

#### ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a. (2024)	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	THRE	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

#### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- THRE มีการใช้ทรัพยากรอย่างยั่งยืน โดยใช้หลัก 3R ได้แก่ (1) Reduce ลดการใช้ (2) Reuse การใช้ซ้ำ และ (3) Recycle การนำกลับมาใช้ใหม่ เพื่อให้เกิดการใช้ทรัพยากรอย่างยั่งยืน และลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมทั้งในปัจจุบันและอนาคต
- โครงการประหยัดพลังงาน: อัตราการใช้ไฟฟ้าเฉลี่ยต่อคนลดลง 0.06% ในปี 2567
- โครงการประหยัดน้ำ: อัตราการใช้น้ำเฉลี่ยต่อพนักงานลดลง 7.91% ในปี 2567
- การบริหารจัดการกระดาษ: อัตราการใช้กระดาษลดลง 52.16% ในปี 2567

#### ประเด็นด้านสังคม (S)

- THRE ดำเนินธุรกิจตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยให้ความสำคัญต่อการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสีย ทุกฝ่ายอย่างเท่าเทียมกัน ไม่กระทำการใดๆ ที่เป็นการละเมิดสิทธิของผู้ส่วนได้เสียทุกฝ่าย ยึดหลักสิทธิมนุษยชน ให้ความสำคัญถึงคุณค่าของชีวิต ร่างกาย และทรัพย์สิน ทั้งยังดูแลคุณภาพชีวิตของพนักงานให้มีความสุขในการทำงาน และจัดให้มีแนวปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ ซึ่งระบุไว้ในจริยธรรมและจรรยาบรรณธุรกิจ และมีนโยบายด้านสิทธิมนุษยชน
- ในปี 2567 พนักงานได้รับการฝึกอบรมทั้งในและต่างประเทศ โดยอบรมหลักสูตรที่เกี่ยวข้องกับประกันภัยและอื่นๆ จำนวน 120 คน จำนวน 95 หลักสูตร อบรมทั้งหมด 2,575 ชั่วโมง ชั่วโมงอบรม เฉลี่ย 6 ชั่วโมงต่อพนักงานที่ได้รับการอบรมหนึ่งคน

#### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ THRE ประกอบด้วยกรรมการ 10 คน ซึ่ง 9 คนเป็นกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร 1 คนเป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร และ 4 คนเป็นกรรมการอิสระ

#### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	—	—
Environment Financial Materiality Score	—	—
Social Financial Materiality Score	—	—
Governance Financial Materiality Score	—	—

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)	4,141	3,975	4,417	4,994	2,764	2,958	3,106	3,261
Insurance expenses	(Btmn)	4,556	4,104	4,035	4,588	3,623	2,613	2,743	2,880
Net income (expense) from reinsurance contracts held	(Btmn)	0	0	0	0	912	0	0	0
<b>Insurance service result</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(415)</b>	<b>(129)</b>	<b>381</b>	<b>406</b>	<b>53</b>	<b>344</b>	<b>362</b>	<b>381</b>
Net investments income	(Btmn)	101	67	84	121	112	112	118	125
Gains (losses) on investment	(Btmn)	9	(17)	(15)	(34)	(37)	0	0	0
Investment expenses & expected credit loss	(Btmn)	(9)	(6)	(5)	(2)	0	0	0	0
<b>Net investment result</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>101</b>	<b>44</b>	<b>64</b>	<b>84</b>	<b>76</b>	<b>112</b>	<b>118</b>	<b>125</b>
Other operating expenses	(Btmn)	186	201	258	237	167	183	193	202
Share of profit (loss) of associate	(Btmn)	0	0	(0)	(4)	(4)	0	0	0
Other income (expenses)	(Btmn)	63	59	98	48	51	74	78	81
<b>Profit before tax</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(437)</b>	<b>(226)</b>	<b>285</b>	<b>297</b>	<b>10</b>	<b>347</b>	<b>366</b>	<b>385</b>
Income Tax	(Btmn)	(80)	(32)	54	56	0	71	74	78
Minority Interest	(Btmn)	0	0	22	18	22	23	24	25
<b>Net profit before extra items</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(356)</b>	<b>(194)</b>	<b>209</b>	<b>227</b>	<b>(3)</b>	<b>259</b>	<b>273</b>	<b>288</b>
Extra items	(Btmn)	0	0	0	0	0	65	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(356)</b>	<b>(194)</b>	<b>209</b>	<b>227</b>	<b>(3)</b>	<b>324</b>	<b>273</b>	<b>288</b>
EPS	(Bt)	(0.08)	(0.05)	0.05	0.05	(0.00)	0.08	0.06	0.07
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.03	0.03

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

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total investments in securities	(Btmn)	3,667	3,226	4,034	4,072	3,942	4,172	4,412	4,652
Total loans - net	(Btmn)	3,446	3,474	3,779	4,075	2,810	1,624	1,564	1,513
Total Assets	(Btmn)	7,113	6,700	7,813	8,147	6,752	5,796	5,976	6,166
Total Liabilities	(Btmn)	3,868	3,586	4,012	4,178	2,750	1,575	1,600	1,625
Paid-up capital	(Btmn)	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215
Total Equity	(Btmn)	<b>3,245</b>	<b>3,114</b>	<b>3,543</b>	<b>3,706</b>	<b>3,731</b>	<b>4,055</b>	<b>4,198</b>	<b>4,349</b>
BVPS	(Bt)	0.77	0.74	0.84	0.88	0.89	0.96	1.00	1.03

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
Insurance revenue growth	(%)	5.93	(4.02)	11.11	13.07	(4.49)	7.00	5.00	5.00
Combined ratio	(%)	114.50	108.30	97.22	96.61	98.08	88.36	88.34	88.32
Insurance profit margin	(%)	(10.02)	(3.25)	8.63	8.13	1.92	11.64	11.66	11.68
Yield on investment	(%)	2.65	1.93	2.30	2.99	2.81	2.76	2.76	2.76
Return on investment	(%)	2.88	1.45	1.90	2.14	1.89	2.76	2.76	2.76
ROA (%)	(%)	(5.05)	(2.80)	2.88	2.85	(0.04)	5.17	4.64	4.74
ROE (%)	(%)	(10.29)	(6.09)	6.28	6.27	(0.07)	8.33	6.61	6.73

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	4Q25
Insurance revenue	(Btmn)	1,184	1,155	1,254	1,270	1,314	673	724	687	681
Insurance expenses	(Btmn)	1,061	1,059	1,152	1,161	1,215	1,787	611	312	913
Net income (expense) from reinsurance contracts held	(Btmn)	0	0	0	0	0	1,084	(33)	(301)	162
<b>Insurance service result</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>123</b>	<b>96</b>	<b>102</b>	<b>110</b>	<b>99</b>	<b>(31)</b>	<b>80</b>	<b>73</b>	<b>(70)</b>
Net investments income	(Btmn)	22	13	47	27	34	16	49	29	0
Gains (losses) on investment	(Btmn)	3	6	2	(63)	21	5	(17)	(6)	(19)
Investment expenses & expected credit loss	(Btmn)	(4)	(2)	0	(0)	(0)	0	(0)	(0)	0
<b>Net investment result</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>20</b>	<b>17</b>	<b>49</b>	<b>(37)</b>	<b>55</b>	<b>21</b>	<b>32</b>	<b>23</b>	<b>(19)</b>
Other operating expenses	(Btmn)	73	55	60	61	61	46	30	48	42
Share of profit (loss) of associate	(Btmn)	0	(0)	(1)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	0
Other income (expenses)	(Btmn)	49	14	14	10	9	14	12	16	9
<b>Profit before tax</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>119</b>	<b>72</b>	<b>105</b>	<b>20</b>	<b>100</b>	<b>(42)</b>	<b>93</b>	<b>62</b>	<b>(122)</b>
Income Tax	(Btmn)	20	15	16	5	20	(7)	16	12	(20)
Minority Interest	(Btmn)	18	5	4	5	5	5	6	6	5
<b>Net profit before extra items</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>81</b>	<b>53</b>	<b>85</b>	<b>12</b>	<b>78</b>	<b>(39)</b>	<b>76</b>	<b>47</b>	<b>(86)</b>
Extra items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>81</b>	<b>53</b>	<b>85</b>	<b>12</b>	<b>78</b>	<b>(39)</b>	<b>76</b>	<b>47</b>	<b>(86)</b>
EPS	(Bt)	0.02	0.01	0.02	0.00	0.02	(0.01)	0.02	0.01	(0.02)

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

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total investments in securities	(Btmn)	4,034	3,990	3,875	4,126	4,072	3,820	3,913	4,194	3,942
Total loans - net	(Btmn)	3,779	4,210	4,409	4,132	4,075	3,090	2,982	2,634	2,810
Total Assets	(Btmn)	7,813	8,199	8,284	8,258	8,147	6,909	6,895	6,828	6,752
Total Liabilities	(Btmn)	4,012	4,394	4,440	4,346	4,178	2,988	2,955	2,762	2,750
Paid-up capital	(Btmn)	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215	4,215
<b>Total Equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,543</b>	<b>3,544</b>	<b>3,585</b>	<b>3,653</b>	<b>3,706</b>	<b>3,655</b>	<b>3,675</b>	<b>3,799</b>	<b>3,731</b>
BVPS	(Bt)	0.84	0.84	0.85	0.87	0.88	0.87	0.87	0.90	0.89

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

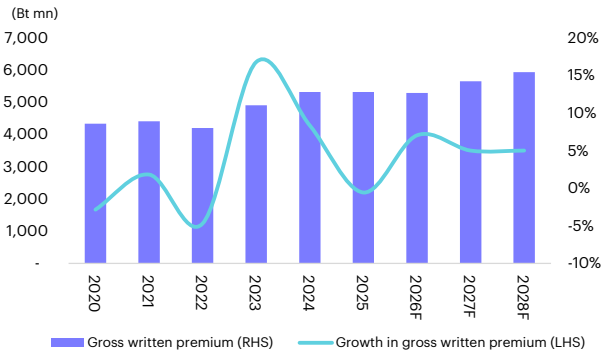
### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Insurance revenue growth	(%)	21.96	21.14	12.36	9.29	10.95	(12.39)	0.22	(3.62)	(1.54)
Combined ratio	(%)	95.77	96.48	96.60	96.17	97.16	104.58	88.89	89.32	110.25
Insurance profit margin	(%)	10.37	8.29	8.15	8.63	7.50	(4.58)	11.11	10.68	(10.25)
Yield on investment	(%)	2.18	1.33	4.74	2.66	3.36	1.60	5.09	2.88	0.00
Return on investment	(%)	2.46	1.90	4.93	(3.68)	5.46	2.12	3.37	2.26	(1.86)
ROA (%)	(%)	4.13	2.63	4.12	0.58	3.78	(2.46)	4.40	2.72	(5.08)
ROE (%)	(%)	9.18	5.95	9.52	1.33	8.43	(4.22)	8.29	4.99	(9.17)

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

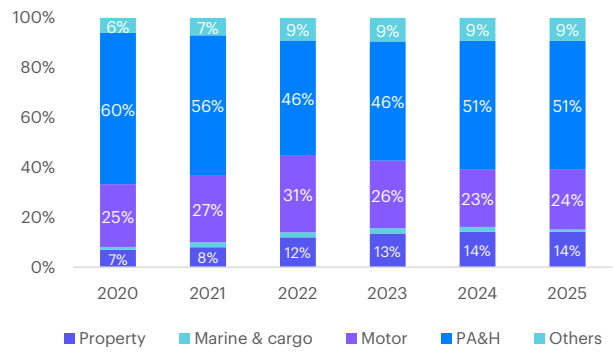
**Appendix**

**Figure 1: Gross written premium**



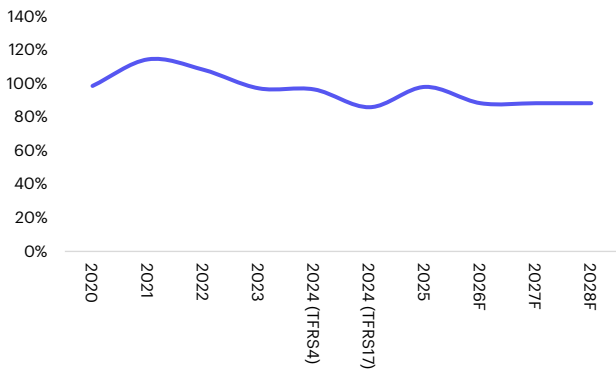
Source: THRE and InnovestX Research

**Figure 2: Product mix**



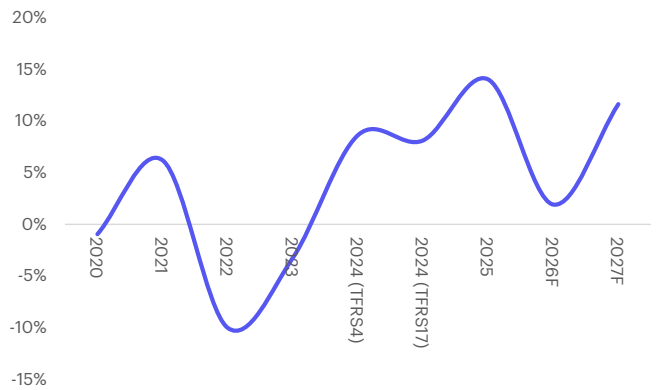
Source: THRE and InnovestX Research

**Figure 3: Combined ratio**



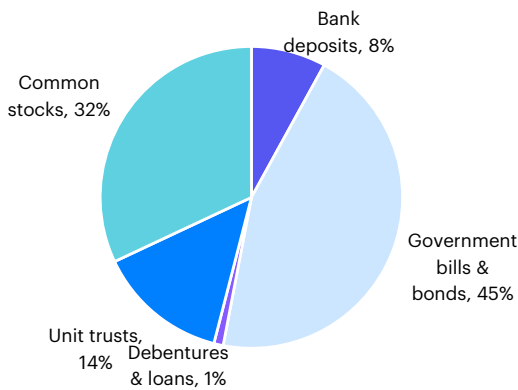
Source: THRE and InnovestX Research

**Figure 4: Insurance profit margin**



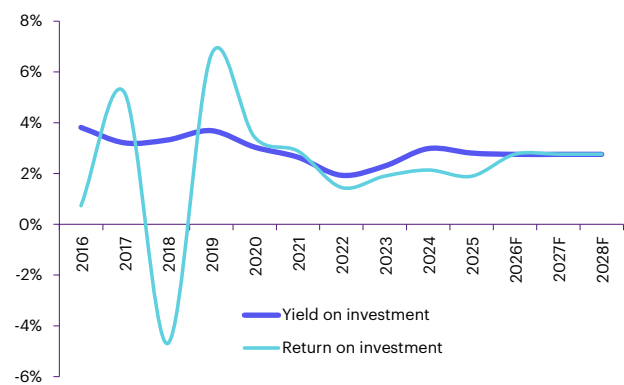
Source: THRE and InnovestX Research

**Figure 5: Investment portfolio**



Source: THRE and InnovestX Research

**Figure 6: ROI and yield on investment**



Source: THRE and InnovestX Research

**Figure 7: Valuation summary** (price as of Mar 12, 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			
BLA	Outperform	19.80	26.00	36.5	4.9	4.8	4.8	92	1	1	0.6	0.6	0.5	13	12	11	4.3	5.2	5.2
THRE	Outperform	0.39	0.48	31.0	n.m.	6.3	6.0	n.m.	n.m.	5	0.4	0.4	0.4	(0)	7	7	0.0	7.9	8.3
THREL	Underperform	1.01	1.00	(1.0)	n.m.	15.5	11.3	10	n.m.	37	1.3	1.2	1.0	(10)	8	10	0.0	0.0	0.0
TLI	Neutral	10.30	12.00	22.6	9.9	9.9	9.7	2	0	2	0.8	0.7	0.7	8	8	7	5.8	6.0	6.2
TQM	Outperform	13.30	16.00	28.9	10.8	10.0	9.4	(9)	8	7	2.7	2.6	2.5	25	27	27	8.3	8.6	9.0
<b>Average</b>					<b>8.5</b>	<b>9.3</b>	<b>8.2</b>	<b>23.8</b>	<b>2.8</b>	<b>10.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>7</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>3.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, 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, SEAFCCO, 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, TASC, 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, TOPP, 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, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG\*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC\*, TRU, TSE, TSR\*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

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, PPM, PQS, PR9, 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, SORCON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, 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, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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, BKG, 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, DTCT, 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, MMM, 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, SEAFCCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKL, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCC, 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, 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, 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.