

BUY (From: HOLD)
Change in Recommendation

TP: Bt 12.00 (From: Bt 11.00)
Upside : 22.4%

Bangkok Chain Hospital Pcl. (BCH TB)

ดีกว่าคู่แข่งในหลายมิติ



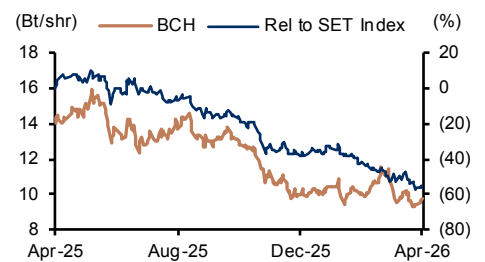
SIRIPORN ARUNOTHAI
662-779-9119
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

เราปรับเพิ่มคำแนะนำ BCH เป็น "ซื้อ" เนื่องจากมี EPS เติบโตที่ 9% ต่อปี ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ในปี 2026-27F และมี PEG ที่ 2.1 เท่า ในปี 2026 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ นอกจากนี้ เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 12 บาท (จาก 11 บาท) สะท้อนถึงการขยายโครงการใหม่สองโครงการในอนาคต

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	11,913	12,314	13,054	14,685
Net profit	1,316	1,373	1,495	1,509
Consensus NP	—	1,454	1,516	1,584
Diff frm cons (%)	—	(5.6)	(1.4)	(4.7)
Norm profit	1,264	1,373	1,495	1,509
Prev. Norm profit	—	1,485	1,490	1,699
Chg frm prev (%)	—	(7.5)	0.4	(11.2)
Norm EPS (Bt)	0.5	0.6	0.6	0.6
Norm EPS grw (%)	5.3	8.6	8.9	0.9
Norm PE (x)	19.3	17.8	16.3	16.2
EV/EBITDA (x)	8.5	8.1	7.6	7.3
P/BV (x)	1.9	1.8	1.8	1.7
Div yield (%)	4.6	4.2	4.6	4.6
ROE (%)	9.7	10.3	10.9	10.7
Net D/E (%)	(6.0)	(3.8)	(5.0)	(5.3)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 1-Apr-26 (Bt)	9.80
Market Cap (US\$ m)	750.3
Listed Shares (m shares)	2,493.7
Free Float (%)	50.0
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	3.8
12M Price H/L (Bt)	15.90/9.35
Sector	Health Care
Major Shareholder	Harnphanich Family 50%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P8

แนวโน้มดี มูลค่าหุ้นน่าสนใจ; ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

เราปรับคำแนะนำหุ้น BCH เป็น "ซื้อ" (จาก ถือ) เนื่องจาก 1) แม้เราจะปรับลดกำไรลง 8 / 0/11% ในปี 2026-28 สะท้อนผลกระทบจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางในระยะเวลา 2 เดือน แต่เรายังคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 9% ต่อปี ในปี 2026-27F ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่อยู่เพียง 4% ต่อปี 2) PEG ของ BCH อยู่ที่ 2.1 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 6.6 เท่า ในปี 2026F สะท้อนว่าหุ้นยังน่าสนใจในเชิงมูลค่า 3) เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2026F เป็น 12.0 บาท (จาก 11.0 บาท) สะท้อนโครงการขยายใหม่ 2 โครงการ ได้แก่ KH รัตนวิเบศร์ (เพิ่มอาคารผู้ป่วยใน 250 เตียง) และรพ. เวทีลเมดิคอลเซ็นเตอร์ (WMC) พัทยา ขนาด 150-200 เตียง โดยทั้งสองโครงการคาดว่าจะเปิดให้บริการในปี 2029

ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโต

เราคาดว่ากำไรจะเติบโตเฉลี่ย 9% ต่อปี ในปี 2026-27F แต่โต 1% ในปี 2028F เนื่องจากคาดว่าจะมีผลขาดทุนช่วงเริ่มการดำเนินงานของ 2 โรงพยาบาลใหม่ ได้แก่ KH ระยอง (เปิดใน 4Q27) และ KH สุวรรณภูมิ (เปิด 1Q28) ปัจจัยหนุนการเติบโตในปี 2026-27 ได้แก่ 1) รายได้ที่เติบโต 3/6% จากการเพิ่มขึ้นของรายได้ทั้งผู้ป่วยเงินสด และผู้ป่วยประกันสังคม EBIT margin ที่ขยายตัวเป็น 14.9/15.3% (จาก 14.3% ในปี 2025) จากการประหยัดจากขนาด และไม่มีกำไรกลับรายการรายได้จากการบริการรักษาผู้ป่วยที่มีความซับซ้อนสูง (RW ≥ 2) และ 3) ผลขาดทุนจากโรงพยาบาลที่เปิดในช่วงปี 2020-21 ลดลงต่อเนื่อง

มีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยในตะวันออกกลางในระดับต่ำ

รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติของ BCH คิดเป็น 12.7% ของรายได้รวมในปี 2025 โดยผู้ป่วยจาก CLMV คิดเป็น 5.8% ผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง 2.8% ผู้ป่วยจากจีน 1.0% และผู้ป่วยจากกลุ่มอื่นๆ 3.2% ในเดือนมีนาคม 2026 BCH ยังคงมีผู้ป่วยจากตะวันออกกลางเดินทางมารับการรักษาและจะอยู่ในช่วงเดือนรอมฎอนและสงกรานต์ที่กำลังดำเนินอยู่ อย่างไรก็ตาม เราคาดการณ์อย่างระมัดระวังว่าผู้ป่วยจากตะวันออกกลางจะหายไปทั้งหมดในช่วงสองเดือนนี้ นอกจากนี้ เรายังคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยชาวักมพูชาจะลดลงเกือบหมด เนื่องจากความตึงเครียดบริเวณพรมแดน ด้วยเหตุนี้เราจึงคาดว่ารายได้จากผู้ป่วยต่างชาติจะเติบโตเพียง 3% ในปี 2026F ก่อนที่จะกลับมาเติบโต 10/9% ในปี 2027-28F ทั้งนี้สัดส่วนรายได้ผู้ป่วยเงินสดต่อผู้ป่วยประกันสังคมของ BCH อยู่ที่ประมาณ 65:35

ความเสี่ยงด้านรายได้จากประกันสังคมลดลง

สำนักงานประกันสังคมยืนยันที่จะคงอัตราการเงินชดเชยค่ารักษาพยาบาลผู้ป่วยในที่มีความซับซ้อนสูง (RW ≥ 2) ไว้ที่ 12,000 บาท/RW ในปี 2026 การที่คณะกรรมการอนุมัติให้ปรับเพิ่มเพดานค่าจ้างที่ใช้คำนวณเงินสมทบสำหรับผู้ประกันตนตามมาตรา 33 ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2026 เราเชื่อว่าการไหลเข้าของเงินสมทบที่สูงขึ้นจะช่วยเสริมฐานะทางการเงินของ SSO และลดความเสี่ยงด้านการจ่ายเงิน ในขณะที่สมาคมโรงพยาบาลเอกชนวางแผนที่จะขอเพิ่มอัตราการจ่ายเงินชดเชยในการให้บริการทั้งสามส่วน ได้แก่ ค่าหิว ค่าบริการรักษาผู้ป่วยในที่เป็นโรคซับซ้อน และค่าภาระเสี่ยงของโรคเรื้อรัง 26 โรค เนื่องจากอัตราเหล่านี้ไม่ได้มีการปรับปรุงมาเป็นเวลา 3-5 ปีแล้ว

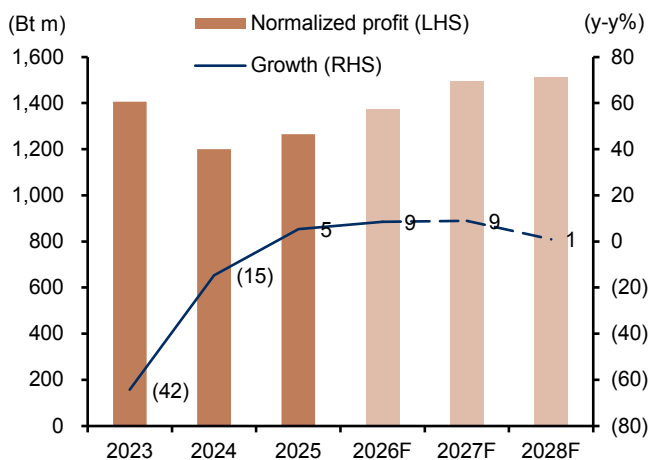
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
# of OPD cash patients					
- New	1,069,146	1,024,717	1,028,856	1,099,617	1,361,428
- Old			1,083,101	1,346,441	1,466,174
- Change (%)			(5.0)	(18.3)	(7.1)
# of IPD cash patients					
- New	45,587	40,302	40,049	42,245	48,805
- Old			42,825	49,361	52,629
- Change (%)			(6.5)	(14.4)	(7.3)
Revenue from cash patients (Bt m)					
- New	7,930	7,764	7,977	8,608	10,105
- Old			8,255	9,724	10,625
- Change (%)			(3.4)	(11.5)	(4.9)
Losses from new hospitals (Bt m)					
- New	(206)	(224)	(212)	(176)	(273)
- Old			(140)	(281)	(152)
- Change (%)			n.a.	n.a.	n.a.
Gross profit margin (%)					
- New	27.3	27.9	28.4	28.7	27.1
- Old			29.0	27.0	27.6
- Change (ppt)			(0.6)	1.7	(0.5)
Normalized profit (Bt m)					
- New	1,200	1,264	1,373	1,495	1,509
- Old			1,485	1,490	1,699
- Change (%)			(7.5)	0.4	(11.2)

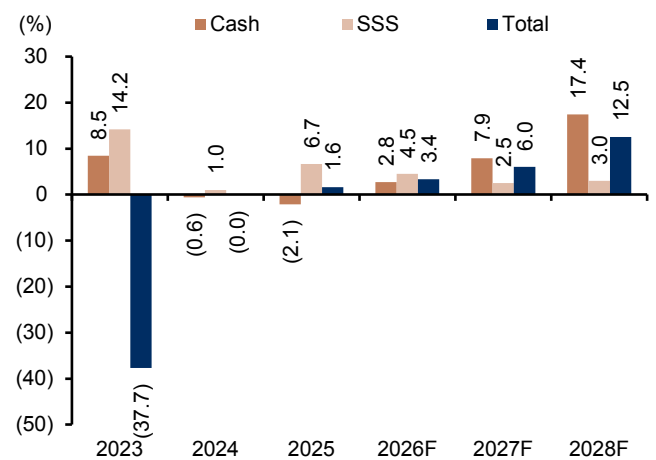
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Earnings And Growth



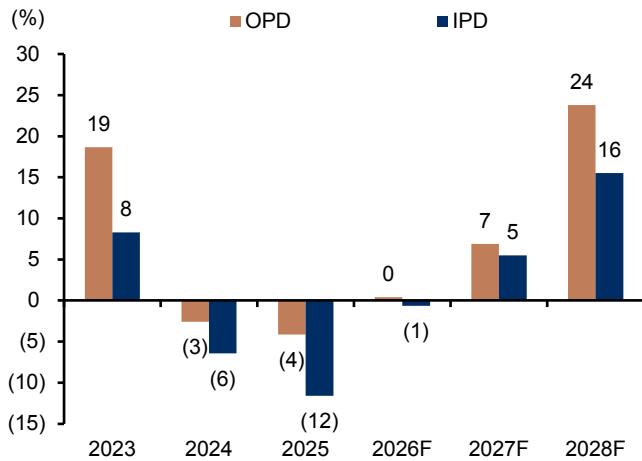
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Revenue Growth



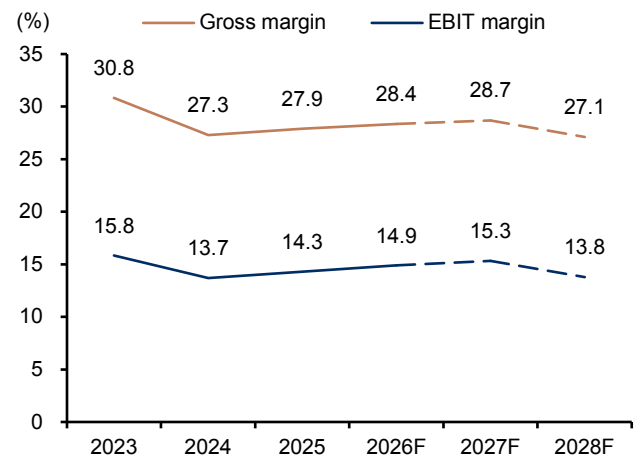
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: OPD And IPD Cash Patient Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Gross Margin And EBIT Margin



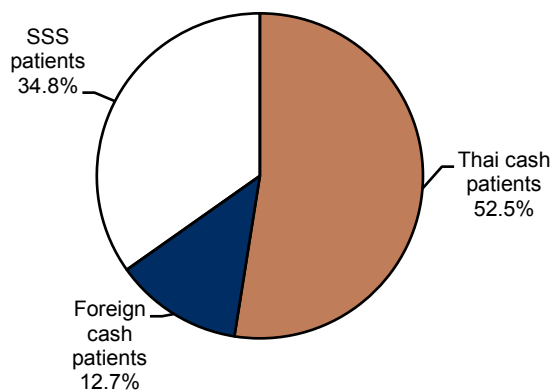
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: New Projects In The Pipeline

Project	# beds	Opening date
KH Ramkhamhaeng's new building	120	4Q27
KH Rayong	270	4Q27
KH Samut Prakarn	270	1Q28
KH Rattanaibeth's new building	250	Early 2029
WCM Pattaya	150-200	Late 2029

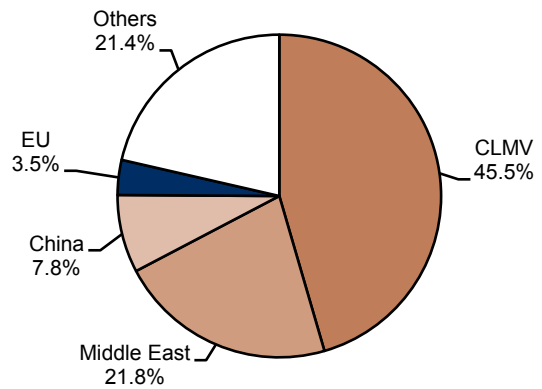
Source: Company data

Ex 7: BCH's Revenue Breakdown In 2025



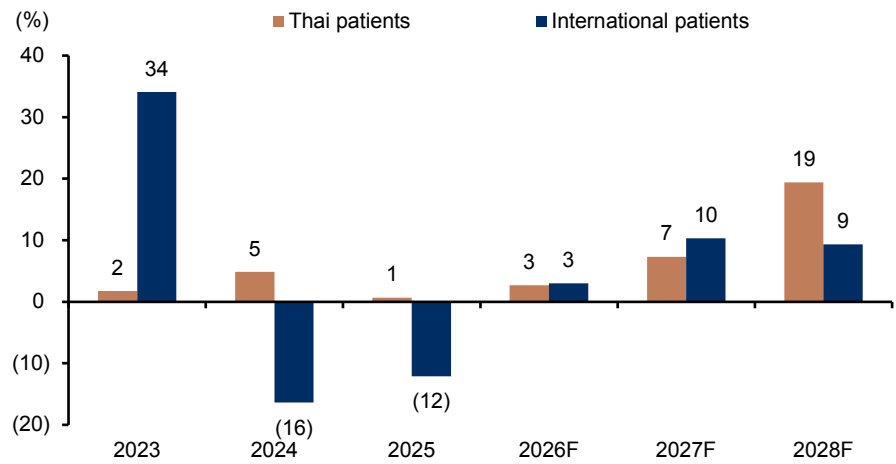
Source: Company data

Ex 8: BCH's Foreign Patient Revenue Breakdown In 2025



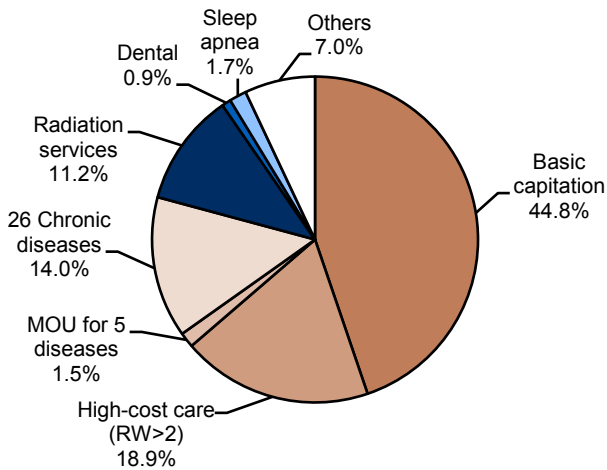
Source: Company data

Ex 9: Revenue Growth From Thai And International Patients



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: BCH's SSS Revenue Breakdown In 2025



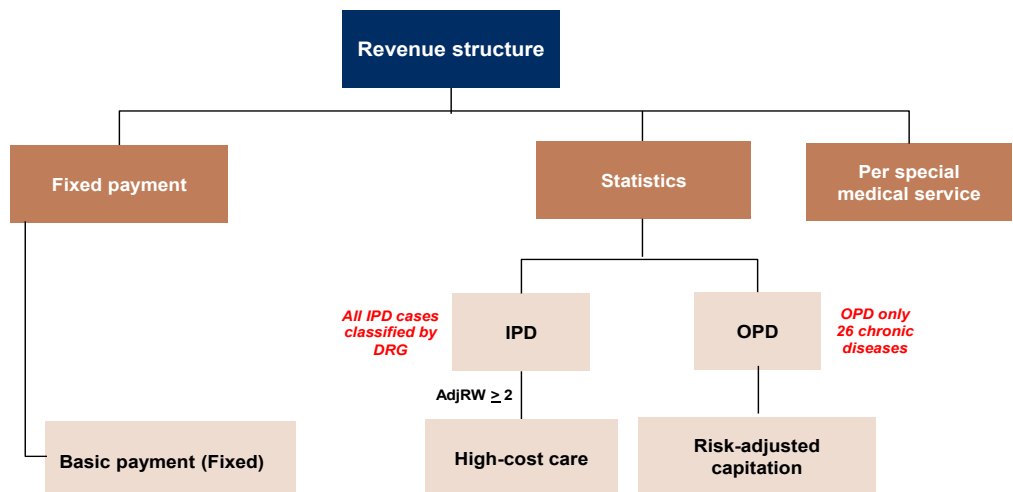
Source: Company data

Ex 11: Step-By-Step Contribution Increase

Years	Salary cap (Bt/month)	Max. contribution (Bt/month)
2026–2028	17,500	875
2029–2031	20,000	1,000
From 2032 onwards	23,000	1,150

Source: SSO

Ex 12: Payment Categories Under SSS



Payment categories	2022	2023	2024	2025	2026-28F
1. Basic capitation (Bt/head/year)	1,640	1,752 ^{1/}	1,808	1,808	1,808
2. High-cost care (Bt/adjusted RW) (IPD case with adj. RW ≥ 2)	11,833	11,200	10,000	12,000	12,000
3. Risk-adjusted capitation (Bt/head/year) (26 chronic diseases for OPD cases)	453	453	453	453	453

Source: ttb wealth compilation

Note: ^{1/} SSO increased the basic capitation rate from Bt1,640/head/year to B1,808 in May 2023

Ex 13: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal Value
EBITDA	2,936	3,111	3,248	3,496	3,690	3,987	4,279	4,571	4,873	5,185	5,513	5,884	2,936	—
Free cash flow	1,091	1,217	1,280	2,216	2,347	2,628	2,863	3,095	3,332	3,575	3,831	2,426	1,091	36,820
PV of free cash flow	1,088	1,029	996	1,586	1,545	1,592	1,594	1,585	1,569	1,549	1,526	889	1,088	13,494
Risk-free rate (%)	2.5													
Market risk premium (%)	8.0													
Beta	0.8													
WACC (%)	8.7													
Terminal growth (%)	2.0													
Enterprise value	30,044													
Net debt (end-2025)	(850)													
Minority interest	1,021													
Equity value	29,873													
# of shares (m)	2,494													
Equity value/share (Bt)	12.0													

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 14: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div yield	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)
Ramsay Healthcare	RHC AU	Australia	na	21.8	29.1	23.9	1.8	1.7	9.4	8.8	2.2	2.6
Guangzhou Pharmaceutical	874 HK	Hong Kong	9.7	6.8	8.4	7.9	0.7	0.6	7.8	7.6	5.3	5.5
Lijun Int'l Pharmaceutical	2005 HK	Hong Kong	48.3	23.9	10.6	8.6	1.0	0.9	7.5	7.9	4.5	5.8
Apollo Hospitals Enterprise	APHS IN	India	31.8	25.8	55.1	43.8	10.7	8.9	29.7	24.5	0.3	0.3
Fortis Healthcare India	FORH IN	India	38.7	33.8	56.0	41.8	6.0	5.3	29.8	24.3	0.1	0.2
KPJ Healthcare	KPJ MK	Malaysia	11.1	9.7	37.4	34.1	5.2	4.8	16.9	15.7	1.4	1.6
IHH Healthcare Bhd	IHH MK	Malaysia	7.1	14.9	35.1	30.6	2.5	2.3	15.4	14.0	1.3	1.4
Ryman	RYM NZ	New Zealand	na	86.5	39.8	21.3	0.5	0.5	25.6	15.6	0.0	0.3
Raffles Medical Group	RFMD SP	Singapore	5.0	5.0	25.3	24.0	1.7	1.7	11.7	11.1	3.0	3.0
Bangkok Chain Hospital *	BCH TB	Thailand	8.6	8.9	17.8	16.3	1.8	1.8	8.1	7.6	4.2	4.6
Bangkok Dusit Medical *	BDMS TB	Thailand	11.2	7.1	17.2	16.1	2.8	2.7	12.7	11.9	4.4	4.7
Bumrungrad Hospital *	BH TB	Thailand	2.6	3.8	18.8	18.1	4.6	4.3	13.6	12.7	4.0	4.1
Chularat Hospital *	CHG TB	Thailand	13.9	8.5	15.1	13.9	2.0	1.9	8.2	7.7	5.3	5.8
Praram 9 Hospital *	PR9 TB	Thailand	7.9	10.7	15.0	13.5	2.1	1.9	8.0	7.0	3.3	4.1
Thonburi Healthcare Group*	THG TB	Thailand	150.0	14.6	54.4	47.5	1.2	1.2	11.2	10.4	1.0	1.3
Average			26.6	18.8	29.0	24.1	3.0	2.7	14.4	12.5	2.7	3.0

Source: Bloomberg

Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS

Based on 1 April 2026 closing prices

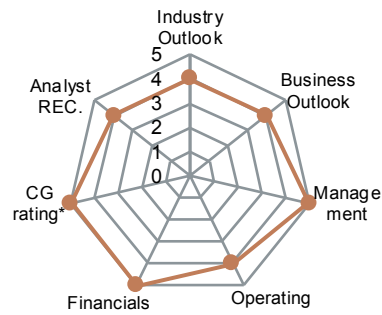
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

BCH ดำเนินกิจการโรงพยาบาลจำนวน 16 แห่ง ทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด โดยมีจำนวนเตียงที่ให้บริการทั้งหมด 2,323 เตียง ณ สิ้น 4Q25 ขณะที่ผู้ป่วยที่มาใช้บริการแบ่งออกเป็น 1) ผู้ป่วยเงินสด (รวม-ข้าราชการพลเรือน) และ 2) ผู้ป่วยภายใต้แผนการประกันสังคม บริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2004

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Source: ttb wealth; *CG Rating

Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผู้บริหารมีประสบการณ์ในธุรกิจโรงพยาบาลสูง โดยเฉพาะตลาดระดับกลาง และโครงการสุขภาพของภาครัฐ
- มีรายได้มาจากหลายทาง

O — Opportunity

- อุปทานโรงพยาบาลรัฐที่จำกัด
- การขยายขีดความสามารถในการให้บริการเพื่อหนุนความต้องการด้านการดูแลสุขภาพที่เพิ่มขึ้นในอนาคต
- การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ
- จำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นจากประเทศเพื่อนบ้าน
- การแพร่ระบาดของโควิด

W — Weakness

- BCH เป็นที่รู้จักในอุตสาหกรรมว่าเป็นโรงพยาบาลเอกชนที่ให้บริการแก่โครงการสุขภาพของภาครัฐที่ใหญ่ที่สุด ซึ่งอาจจะเป็นอุปสรรคต่อ BCH ในการขยายเข้าสู่ฐานลูกค้าใหม่ที่เป็นกลุ่ม high end

T — Threat

- ผู้เล่นรายใหญ่และเป็นที่รู้จักอย่าง BDMS เข้ามายังตลาดระดับกลาง
- เศรษฐกิจที่ชะลอตัว
- ความเสี่ยงจากนโยบายของภาครัฐ
- ผลกระทบจากโควิด-19

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	12.62	12.00	-5%
Net profit 26F (Bt m)	1,454	1,373	-6%
Net profit 27F (Bt m)	1,516	1,495	-1%
Consensus REC	BUY: 18	HOLD: 2	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ราคาเป้าหมายและกำไรของเราต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเราให้ความสำคัญระยะยาวมากขึ้นต่อการเพิ่มขึ้นของผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติ

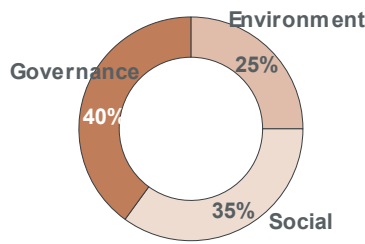
RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- หากกลยุทธ์ของ BCH สามารถกระตุ้นรายได้จากลูกค้าเงินสดได้ไม่ใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากมีผู้ประกันตนภายใต้ประกันสังคมของ BCH ต่ำกว่าที่เราคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากโรงพยาบาลใหม่ของ BCH พื้นตัวช้ากว่าที่เราคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากมีการแข่งขันมากกว่าจากผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนที่มีอยู่และ/หรือผู้มาใหม่ในตลาดในประเทศไทย จะถือเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

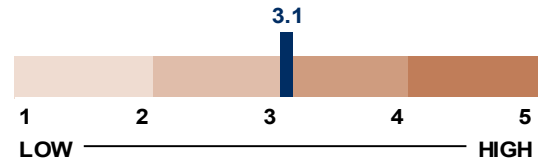
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
BCH	YES	AA	-	3.08	0	-	5.0

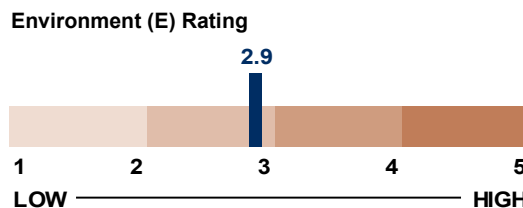
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI) MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- BCH เป็นหนึ่งใน 5 เครือโรงพยาบาลที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย เนื่องจากลักษณะธุรกิจของบริษัท จึงปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ในระดับค่อนข้างต่ำ คะแนน ESG ของ BCH อยู่ที่ 3.1 ซึ่งถือว่าดีและสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยบริษัทได้คะแนนสูงสุดในมิติด้านสังคม (Social)
- BCH สามารถมองได้ว่าเป็นหุ้น defensive ESG play มากกว่าการเป็นผู้นำด้าน ESG ธุรกิจโรงพยาบาลของบริษัทสอดคล้องกับประเด็นด้านสังคมเป็นอย่างดี และมีความเสี่ยงด้านการกำกับดูแลกิจการค่อนข้างต่ำ แต่ความมุ่งมั่นด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) อยู่ในระดับปานกลาง และการดำเนินงานด้านไอทีและพัฒนาพนักงานยังอ่อนแอ ส่งผลให้คะแนน ESG ถูกจำกัด โดยรวมแล้ว BCH ให้ความสำคัญด้าน ESG มากกว่าการสร้างผลตอบแทนเชิงบวกจาก ESG เมื่อเทียบกับคู่แข่ง
- แม้คะแนนด้านสังคมของ BCH จะสูงกว่าคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการ แต่เราพบประเด็นสำคัญที่น่าเป็นห่วงอยู่หลายประเด็น รวมถึงรูปแบบธุรกิจที่มีแรงงานในระดับสูง การลงทุนด้านไอทีที่ยังไม่สูง และการพัฒนาบุคลากรที่ยังมีประสิทธิภาพไม่เต็มที่
- บริษัทไม่มีข้อขัดแย้งด้านการกำกับดูแลที่สำคัญ ปฏิบัติตามมาตรฐานด้านกฎระเบียบ และมีคณะกรรมการหลักของบริษัทอยู่ครบถ้วน ซึ่งเป็นรากฐานการกำกับดูแลที่มั่นคงและมีความเสี่ยงต่ำ ในมุมมองของเรา สิ่งนี้สนับสนุนความต่อเนื่องทางธุรกิจและความเชื่อมั่นของนักลงทุน แม้ว่าการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลจะยังเป็นไปในแนวทางปฏิบัติตามข้อกำหนด (compliance-driven) มากกว่าการเป็นมาตรฐานชั้นนำ (best-in-class)
- ข้อกังวลด้าน ESG สำหรับ BCH คือความไม่แน่นอนเกี่ยวกับอัตราการขาดของโครงการประกันสังคม และความเสี่ยงของการมีเงินไม่พอจ่าย เราเชื่อว่าความเสี่ยงทางธุรกิจนี้อาจส่งผลกระทบต่อคะแนน ESG และราคาหุ้นของ BCH

BCH's Environmental score of 2.9 is moderate and in line with peers, reflecting adequate compliance and disclosure. BCH has made progress through solar rooftop installations and conservation initiatives, but modest energy and water targets. Waste management is relatively strong.

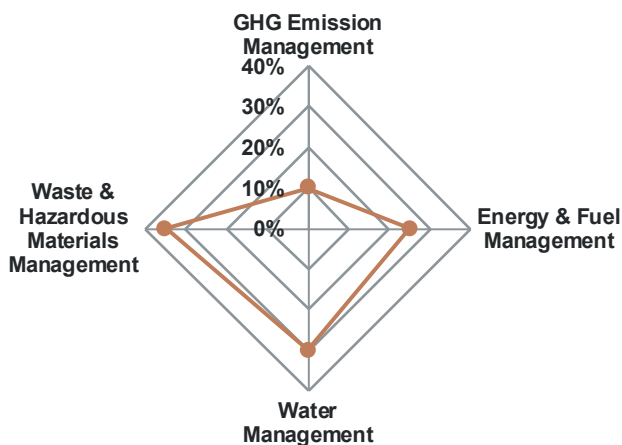


ENVIRONMENT **Our Comments**

- **GHG Emission Management**
- **Energy & Fuel Management**
- **Water Management**
- **Waste & Hazardous Materials Management**

- BCH's Environmental (E) score is 2.9, broadly in line with the peer average. This reflects the company's established environmental policies and disclosures, but not an outstanding position compared to peers. In our view, BCH's E profile is adequate and compliant, but still leaves room for improvement if the company aims to be viewed as a stronger ESG name.
- BCH targets a 0.3% reduction in electricity consumption by 2027 from a 2024 baseline and continues to implement energy conservation measures annually. Key actions include installing solar cells on hospital and car park rooftops at four hospitals (Aranyaprathet, Prachinburi, Saraburi, and Chiang Rai), with solar systems currently being installed at five additional hospitals. We view the expansion of solar rooftops positively as it shows tangible execution, although the reduction target remains modest compared with ESG leaders.
- The company aims to reduce water usage by 0.3% by 2027, supported by water-saving campaigns, efficient equipment installation, and wastewater monitoring. BCH acknowledges climate-related water risks and has put in place basic conservation practices across its hospital network. From our perspective, water management is well controlled operationally, but the low reduction target limits the potential upside to BCH's environmental score.
- BCH has set a clearer target to reduce waste by 5% by 2027, focusing on systematic waste segregation, recycling, and compliance with healthcare waste standards. These actions are supported by ongoing staff engagement and circular economic measures. We see waste management as one of BCH's relatively stronger environmental areas, with more concrete actions and clearer improvement potential than energy and water.
- BCH continues its policy to reduce plastic bag usage by campaigning for patients to switch to cloth bags, aiming to lower carbon dioxide emissions and raise environmental awareness. These measures complement the broader waste reduction strategy. While positive from a behavioral and reputational standpoint, we believe clearer metrics on plastic reduction would help strengthen the credibility and measurable impact of these efforts.

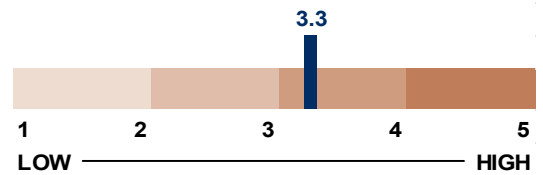
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign BCH a decent Social score of 3.3, though it is below the sector average of 3.6, reflecting solid patient safety standards and acceptable labor practices, but weaker performance in IT implementation, staff training, and brand positioning compared with higher-end peers.

Social (S) Rating



SOCIAL

Our Comments

- Access & Affordability
- Customer Welfare
- Data Security & Customer Privacy
- Fair Product Marketing & Labelling
- Health, Safety & Well-being
- Human Rights & Community Relations
- Operational Risk Management
- Product Quality & Safety
- Recruitment, Development & Retention

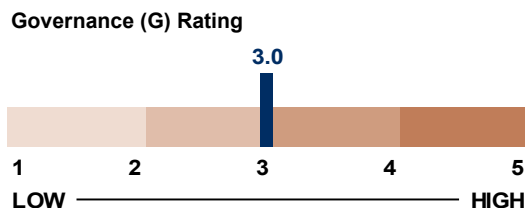
- BCH's Social (S) score is 3.3, below the sector average of 3.6, despite being one of Thailand's five largest hospital chains with 16 hospitals. We observe that BCH places less emphasis on brand promotion, lags peers in IT system implementation, and offers fewer staff training programs than higher-end hospitals. In our view, this limits BCH's ability to leverage its scale fully and weakens its relative Social positioning versus peers.
- BCH is committed to delivering high-quality healthcare services and maintaining strong patient safety standards. The group has received accreditations from the Institute for Hospital Quality Improvement, Hospital Accreditation (HA) and Joint Commission International (JCI), and targeted a customer satisfaction rate of at least 80% by 2025. We view these certifications positively, as they support service credibility, although BCH's quality framework appears more focused on compliance than differentiation. We still see room for improvement.
- BCH aims to maintain smooth hospital operations through standard procedures and basic IT support systems. However, we observe that BCH lags behind some peers in adopting advanced hospital IT systems and digital solutions. In our view, improving operational efficiency through stronger IT implementation would help enhance service quality, reduce staff workload, and support a better patient experience over the long term.
- BCH actively monitors occupational health and safety through regular surveys and continuous review of statistics on serious injuries and illnesses. Preventive communication is used to reduce workplace accidents, with a stated target of zero work-related injuries. We see this as a necessary and positive practice, although more detailed disclosure on safety performance trends would enhance transparency and credibility.
- BCH aims to provide fair working conditions, pay, and social protection to support workforce stability. While it meets acceptable labor standards, we see room to improve structured training and career development to better attract and retain skilled staff amid industry-wide labor shortages.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign BCH a decent Governance score of 3.0, above the sector average of 2.8, supported by the absence of major governance issues and the presence of key board committees. However, limited board independence keeps governance more compliance-driven than best-in-class, in our view.



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY **Our Comments**

- Business Model and Innovation
- Leadership and Governance
- Board Structure
- Audit committee
- Remuneration
- Ethics & Compliance
- Risk Committee

- BCH's Governance (G) score is 3.0, above the sector average of 2.8, mainly because the company has no significant corporate governance controversies. BCH follows basic governance standards and regulatory requirements. In our view, BCH's governance framework is sound and stable, supporting business continuity, although it remains more compliant than best-in-class.
- We view BCH as the largest private hospital operator serving the Social Security Scheme (SSS), with a primary focus on the mid-tier market. However, BCH has been expanding into the high-end segment by opening the World Medical Center and upgrading several hospitals under the Kasemrad brand to the Kasemrad International brand to better serve high-income and international patients. In addition, the company has expanded its footprint in Laos to capture rising healthcare demand in the CLMV market. We believe this strategy will strengthen BCH's business model over the long term.
- BCH aims to continuously improve service efficiency and medical service quality by investing in skilled medical personnel, modern equipment, and specialized centers to deliver integrated healthcare services. These actions reflect management's focus on operational effectiveness and service standards. We see strong execution at the operational level supports governance credibility.
- In our view, BCH does not have an ideal board structure. The board chairman represents major shareholders (the Harnpanich family), which limits board independence. Of the 12 directors, only four are independent, below the ideal ratio of two-thirds, and three directors are female. While this structure is acceptable, we believe higher board independence would improve governance balance, oversight quality, and investor confidence over the long term.
- BCH has established key governance committees, including an audit committee, a remuneration committee, and a risk management committee. These committees support internal controls, financial transparency, and risk oversight. We view this structure positively, as it provides a basic but effective governance framework, although stronger disclosure on committee actions and outcomes would further enhance transparency.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

Revenue growth in 2026-28F is driven by cash and SSS patients

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	11,725	11,913	12,314	13,054	14,685
Cost of sales	8,527	8,589	8,822	9,309	10,704
Gross profit	3,199	3,324	3,492	3,745	3,980
% gross margin	27.3%	27.9%	28.4%	28.7%	27.1%
Selling & administration expenses	1,595	1,621	1,659	1,746	1,956
Operating profit	1,604	1,702	1,833	1,999	2,024
% operating margin	13.7%	14.3%	14.9%	15.3%	13.8%
Depreciation & amortization	998	1,067	1,103	1,112	1,224
EBITDA	2,602	2,769	2,936	3,111	3,248
% EBITDA margin	22.2%	23.2%	23.8%	23.8%	22.1%
Non-operating income	121	122	128	133	137
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(55)	(50)	(52)	(62)	(70)
Pre-tax profit	1,670	1,775	1,909	2,071	2,091
Income tax	346	403	420	445	439
After-tax profit	1,324	1,372	1,489	1,625	1,652
% net margin	11.3%	11.5%	12.1%	12.5%	11.2%
Shares in affiliates' Earnings	(1)	2	2	2	2
Minority interests	(123)	(109)	(119)	(132)	(145)
Extraordinary items	82	52	0	0	0
NET PROFIT	1,282	1,316	1,373	1,495	1,509
Normalized profit	1,200	1,264	1,373	1,495	1,509
EPS (Bt)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
Normalized EPS (Bt)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6

BALANCE SHEET

More new hospitals in portfolio in 2027-28

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	3,773	3,798	4,285	4,414	4,712
Cash & cash equivalent	1,382	1,694	2,100	2,100	2,100
Account receivables	1,967	1,660	1,721	1,824	2,052
Inventories	331	322	338	357	411
Others	93	121	126	133	150
Investments & loans	89	79	79	79	79
Net fixed assets	12,317	12,432	12,829	13,218	13,494
Other assets	1,197	1,178	1,217	1,290	1,451
Total assets	17,375	17,486	18,409	19,000	19,736
LIABILITIES:					
Current liabilities:	2,878	2,840	3,169	3,249	3,449
Account payables	798	730	749	791	909
Bank overdraft & ST loans	573	604	1,004	871	822
Current LT debt	52	16	135	117	111
Others current liabilities	1,456	1,490	1,281	1,470	1,607
Total LT debt	253	223	405	352	332
Others LT liabilities	216	216	213	225	254
Total liabilities	3,348	3,279	3,787	3,826	4,034
Minority interest	1,072	1,021	1,140	1,272	1,416
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Share premium	645	645	645	645	645
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(191)	(204)	(204)	(204)	(204)
Retained earnings	10,008	10,252	10,549	10,968	11,351
Shareholders' equity	12,955	13,186	13,483	13,903	14,285
Liabilities & equity	17,375	17,486	18,409	19,000	19,736

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT*Strong cash inflow stream*

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	1,670	1,775	1,909	2,071	2,091
Tax paid	(383)	(415)	(480)	(408)	(447)
Depreciation & amortization	998	1,067	1,103	1,112	1,224
Chg In working capital	267	248	(57)	(81)	(163)
Chg In other CA & CL / minorities	(137)	(141)	(164)	131	130
Cash flow from operations	2,415	2,534	2,311	2,825	2,835
Capex	(1,587)	(1,182)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
Right of use	0	0	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(61)	10	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	37	71	(30)	(45)	(133)
Cash flow from investments	(1,611)	(1,101)	(1,530)	(1,545)	(1,633)
Debt financing	(686)	(34)	701	(205)	(75)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(923)	(1,072)	(1,076)	(1,076)	(1,127)
Warrants & other surplus	2	(14)	0	0	0
Cash flow from financing	(1,607)	(1,120)	(375)	(1,280)	(1,202)
Free cash flow	804	1,432	781	1,280	1,202

VALUATION*Inexpensive valuation, in our view*

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	20.4	19.3	17.8	16.3	16.2
Normalized PE - at target price (x)	24.9	23.7	21.8	20.0	19.8
PE (x)	19.1	18.6	17.8	16.3	16.2
PE - at target price (x)	23.3	22.7	21.8	20.0	19.8
EV/EBITDA (x)	9.2	8.5	8.1	7.6	7.3
EV/EBITDA - at target price (x)	11.3	10.5	10.0	9.4	9.0
P/BV (x)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
P/BV - at target price (x)	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1
P/CFO (x)	10.1	9.6	10.6	8.7	8.6
Price/sales (x)	2.1	2.1	2.0	1.9	1.7
Dividend yield (%)	4.1	4.6	4.2	4.6	4.6
FCF Yield (%)	3.3	5.9	3.2	5.2	4.9
(Bt)					
Normalized EPS	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
EPS	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
DPS	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5
BV/share	5.2	5.3	5.4	5.6	5.7
CFO/share	1.0	1.0	0.9	1.1	1.1
FCF/share	0.3	0.6	0.3	0.5	0.5

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	(0.0)	1.6	3.4	6.0	12.5
Net profit (%)	(8.8)	2.7	4.3	8.9	0.9
EPS (%)	(8.8)	2.7	4.3	8.9	0.9
Normalized profit (%)	(14.7)	5.3	8.6	8.9	0.9
Normalized EPS (%)	(14.7)	5.3	8.6	8.9	0.9
Dividend payout ratio (%)	77.8	85.2	75.0	75.0	75.0
Operating performance					
Gross margin (%)	27.3	27.9	28.4	28.7	27.1
Operating margin (%)	13.7	14.3	14.9	15.3	13.8
EBITDA margin (%)	22.2	23.2	23.8	23.8	22.1
Net margin (%)	11.3	11.5	12.1	12.5	11.2
D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	29.4	34.3	35.4	32.3	29.0
Interest coverage - EBITDA (x)	47.7	55.8	56.6	50.3	46.5
ROA - using norm profit (%)	6.8	7.3	7.6	8.0	7.8
ROE - using norm profit (%)	9.4	9.7	10.3	10.9	10.7
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	10.4	10.5	11.2	11.9	11.7
- asset turnover (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
- operating margin (%)	14.7	15.3	15.9	16.3	14.7
- leverage (x)	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4
- interest burden (%)	96.8	97.3	97.4	97.1	96.8
- tax burden (%)	79.3	77.3	78.0	78.5	79.0
WACC (%)	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
ROIC (%)	10.6	10.6	11.6	12.1	12.2
NOPAT (Bt m)	1,271	1,316	1,430	1,570	1,599
invested capital (Bt m)	12,451	12,335	12,927	13,143	13,450

Sources: Company data, ttb wealth estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"







"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Below		N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยชนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโวมูร์จิก, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited (“ttb wealth”) using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยชนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

ttb wealth research team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจการณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสราร สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

narinorn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA

adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศกดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA

chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คุญเจริญไพศาล

thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิตมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชนันท์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th