

SELL (Unchanged)

TP: Bt 156.00 (From: Bt 143.00)

Change in Numbers

Downside : 11.6%

Bumrungrad Hospital Pcl (BH TB)

การเติบโตชะลอตัวลง

ผลการดำเนินงาน 1Q26 ของ BH ออกมาตามที่เราคาด และคาดว่าผลกระทบจากสงครามอิหร่านจะเริ่มเห็นชัดใน 2Q26F ในระยะกลาง BH ยังคงเป็นบริษัทที่เติบโตช้า โดยคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ยที่ 2.6% ในปี 2026-28F และการขยายตัวใหม่จะกดดันกำไรสุทธิในปี 2027F คงคำแนะนำ “ขาย”



SIRIPORN ARUNOTHAI

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

CHOD REANKITTIWAT, CFA

Assistant Analyst
chod.rea@ttbwealth.co.th

อยู่ในช่วงการเติบโตชะลอตัว; แนะนำ “ขาย”

เรายังคงแนะนำ “ขาย” BH ราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) ที่ 156 บาท (จาก 143 บาท) ด้วยเหตุผลดังนี้ 1) BH อยู่ในช่วงการเติบโตของกำไรที่ชะลอตัว เติบโตเพียง 1.3/2.7/3.8% ในปี 2026-28F 2) เราคาดว่าสงครามอิหร่านจะเริ่มกระทบผู้ป่วยทั้งชาวไทยและต่างชาติใน 2Q26F เนื่องจาก BH มีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยตัวนอกกลางราว 24% ของรายได้รวมในปี 2025 และเศรษฐกิจไทยมีความอ่อนไหวต่อราคาน้ำมัน 3) การเปิดโรงพยาบาลใหม่ที่ภูเก็ตและอาคารใหม่ในรพ.เดิมในกรุงเทพฯ ในปี 2027F มีแนวโน้มจะขาดทุนช่วงแรกซึ่งจะกดดันการเติบโตในปี 2027F 4) แม้ BH จะเป็นโรงพยาบาลคุณภาพสูง มีการบริหารจัดการที่ดี และมี ROE สูงที่ 24.4% (ปี 2026F) แต่เรามองว่าราคาหุ้นยังแพง ซื้อขายที่ 2026F PE ที่ 20.0 เท่า เทียบกับแนวโน้มการเติบโตที่จำกัดในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ผลกระทบจากสงครามอิหร่าน

ในปี 2025 รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติของ BH คิดเป็น 66% ของรายได้รวม โดย BH มีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยตัวนอกกลางสูงถึง 24% ของรายได้รวม อย่างไรก็ตาม BH ยังไม่ได้รับผลกระทบจากสงครามอิหร่านมากนักใน 1Q26 เนื่องจากเป็นช่วง low season ของผู้ป่วยตัวนอกกลางจากเทศกาลรอมฎอน เราคาดว่าจะเห็นผลกระทบชัดเจนขึ้นใน 2Q26F ทั้งต่อรายได้จากผู้ป่วยไทยและต่างชาติ แม้ว่าจะมีปัจจัยชดเชยบางส่วนจากการเติบโตแข็งแกร่งของผู้ป่วยจากเมียนมาและบังกลาเทศ อย่างไรก็ตาม ในมุมมองระยะยาว เรามองว่าสงครามอิหร่านอาจเป็นผลบวกต่อแนวโน้มธุรกิจการท่องเที่ยวเชิงการแพทย์ของไทย เนื่องจากการลงทุนใหม่เพื่อพัฒนาอุตสาหกรรมทางการแพทย์ในประเทศใกล้เคียงมีความเสี่ยงมากขึ้นจากสถานการณ์ความขัดแย้งดังกล่าว

โครงการใหม่ในปี 2027

โครงการขยายใหม่ ที่จะเริ่มเปิดดำเนินการในปี 2027 ได้แก่ โรงพยาบาลใหม่ขนาด 212 เตียงที่ภูเก็ต และอาคารใหม่ 3 อาคารในรพ.เดิมในกรุงเทพฯ โดยโรงพยาบาลใหม่ที่ภูเก็ตจะทยอยเปิดให้บริการเป็นระยะ และในช่วง 5 ปีแรกจะเปิดใช้งานเพียง 120 เตียง ปัจจุบันเราคาดว่าโครงการภูเก็ตจะใช้เวลาราว 3 ปี ในการถึงจุดคุ้มทุน จากเดิมที่คาดว่าจะใช้เวลา 4 ปี ขณะที่อาคารใหม่ในกรุงเทพฯ ก็น่าจะสร้างผลขาดทุนเล็กน้อยในปี 2027F เช่นกัน ซึ่งจะยังเป็นปัจจัยกดดันผลประกอบการในระยะสั้น

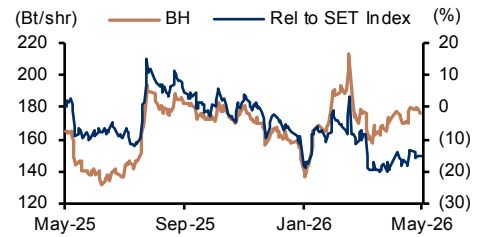
เข้าสู่ช่วงเติบโตได้อย่างจำกัด

แม้เราคาดว่า BH จะมีการเติบโตของรายได้ที่ 0.8/7.7/8.3% แต่เราประมาณการการเติบโตของกำไรที่ค่อนข้างจำกัดในช่วง 3 ปีข้างหน้า กดดันโดยการขาดทุนบางส่วนจากการขยายธุรกิจ รายได้จากผู้ป่วยไทยมีแนวโน้มถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจอ่อนแอ และฐานลูกค้าที่เริ่มอิ่มตัว ขณะที่การเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติถูกจำกัดจากการจัดซื้อจัดจ้างงบประมาณในแต่ละวันออกกลาง และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากโรงพยาบาลไทยรายอื่น การเติบโตจึงน่าจะมาจากการปรับขึ้นราคาและบริการใหม่เป็นหลัก อย่างไรก็ตาม แนวโน้มผู้ป่วยต่างชาติในตัวนอกกลางไม่ได้อ่อนแอ โดยยังเห็นการเติบโตจากผู้ป่วยเมียนมา บังกลาเทศ และสหรัฐฯ แต่ BH มีสัดส่วนรายได้จากตัวนอกกลางค่อนข้างสูง ทำให้สงครามอิหร่านมีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อบริษัทอย่างมีนัยสำคัญในปีนี้

COMPANY VALUATION

| Y/E Dec (Bt m) | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| Sales | 25,134 | 25,332 | 27,272 | 29,535 |
| Net profit | 7,512 | 7,621 | 7,830 | 8,139 |
| Consensus NP | — | 7,533 | 7,775 | 8,277 |
| Diff frm cons (%) | — | 1.2 | 0.7 | (1.7) |
| Norm profit | 7,526 | 7,621 | 7,830 | 8,139 |
| Prev. Norm profit | — | 7,719 | 8,021 | 8,200 |
| Chg frm prev (%) | — | (1.3) | (2.4) | (0.7) |
| Norm EPS (Bt) | 8.7 | 8.8 | 9.0 | 9.4 |
| Norm EPS grw (%) | (3.5) | 1.3 | 2.7 | 3.8 |
| Norm PE (x) | 20.3 | 20.0 | 19.5 | 18.8 |
| EV/EBITDA (x) | 14.1 | 14.0 | 13.2 | 12.6 |
| P/BV (x) | 4.9 | 4.9 | 4.6 | 4.3 |
| Div yield (%) | 5.7 | 3.7 | 3.8 | 4.0 |
| ROE (%) | 25.8 | 24.5 | 24.1 | 23.5 |
| Net D/E (%) | (44.7) | (30.2) | (33.1) | (36.8) |

PRICE PERFORMANCE



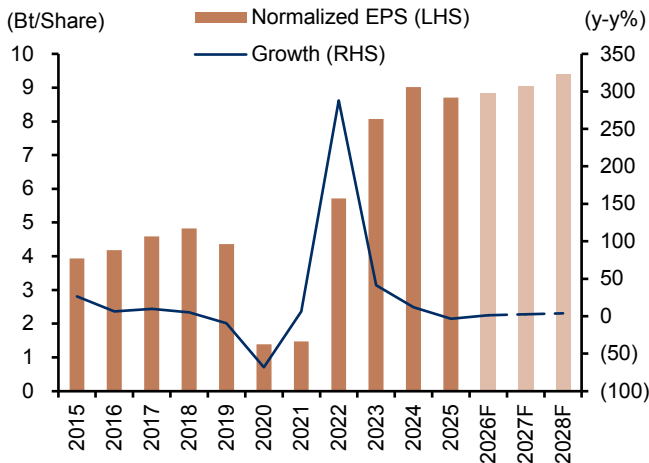
COMPANY INFORMATION

| | |
|------------------------------|--------------------------|
| Price as of 11-May-26 (Bt) | 176.50 |
| Market Cap (US\$ m) | 4,326.1 |
| Listed Shares (m shares) | 795.0 |
| Free Float (%) | 73.0 |
| Avg. Daily Turnover (US\$ m) | 27.8 |
| 12M Price H/L (Bt) | 213.00/131.50 |
| Sector | Health Care |
| Major Shareholder | Sophonpanich family ~35% |

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

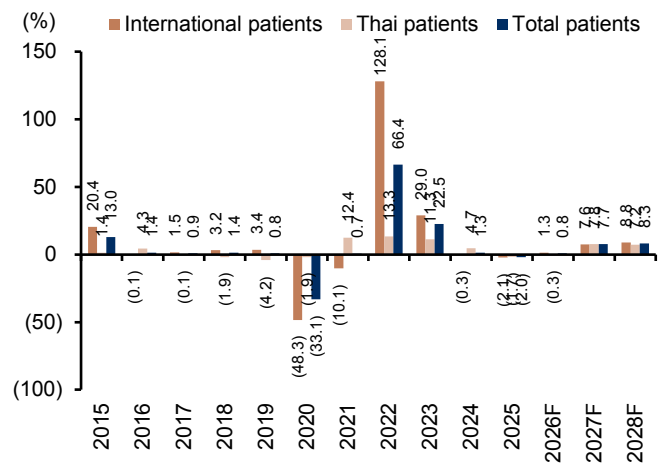
ESG Summary Report 9

Ex 1: In Slow Growth Mode – Normalized EPS



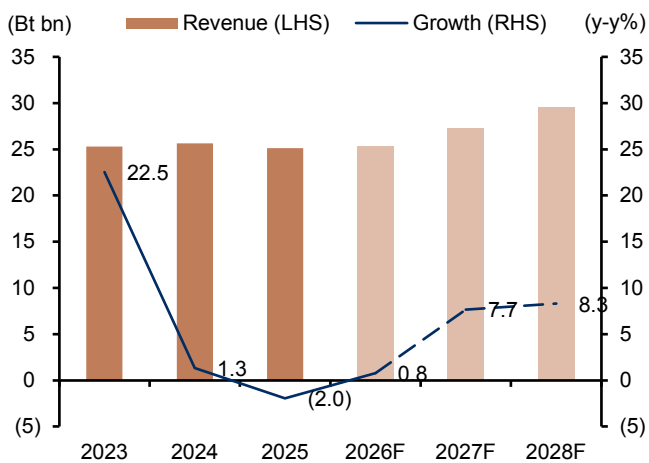
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Revenue Growth By Patient Type



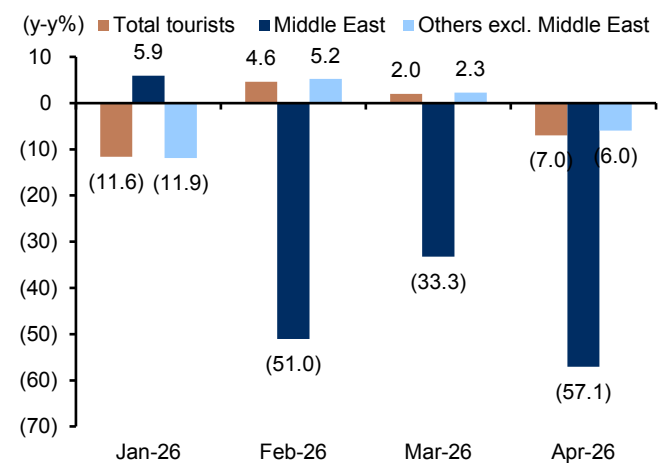
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: BH's Revenue And Growth



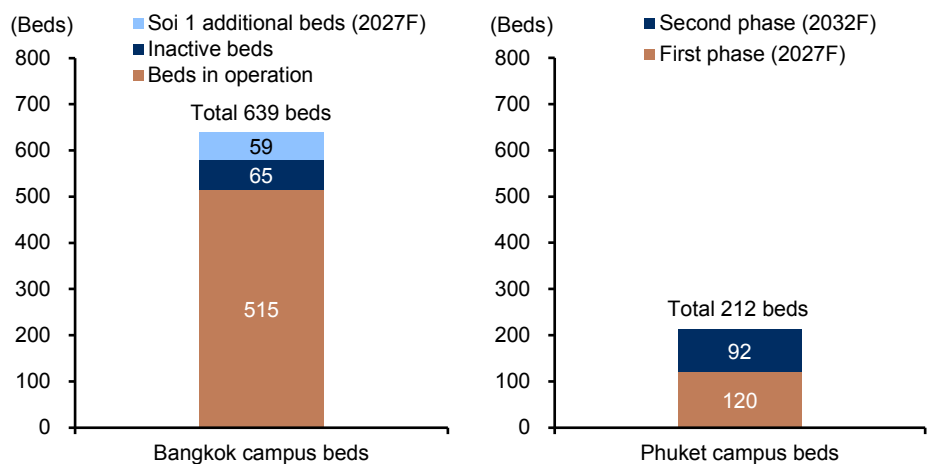
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: Thailand Monthly Change In Tourist Arrivals (y-y%)



Source: Ministry of Tourism and Sports

Ex 5: Capacity Expansions



Source: Company data

Ex 6: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Total revenue (Bt m) | | | | | |
| - New | 25,634 | 25,134 | 25,332 | 27,272 | 29,535 |
| - Old | | | 25,598 | 26,899 | 28,752 |
| - Change (%) | | | (1.0) | 1.4 | 2.7 |
| Average gross margin (%) | | | | | |
| - New | 51.2 | 51.7 | 51.9 | 51.6 | 50.5 |
| - Old | | | 51.9 | 51.5 | 49.7 |
| - Change (ppt) | | | 0.0 | 0.1 | 0.8 |
| SG&A to sales (%) | | | | | |
| - New | 16.3 | 16.7 | 16.5 | 17.6 | 17.9 |
| - Old | | | 16.5 | 16.4 | 16.3 |
| - Change (ppt) | | | 0.0 | 1.2 | 1.6 |
| Normalized profit (Bt m) | | | | | |
| - New | 7,797 | 7,526 | 7,621 | 7,830 | 8,139 |
| - Old | | | 7,719 | 8,021 | 8,200 |
| - Change (%) | | | (1.3) | (2.4) | (0.7) |

Sources: Company data, ttb wealth estimates

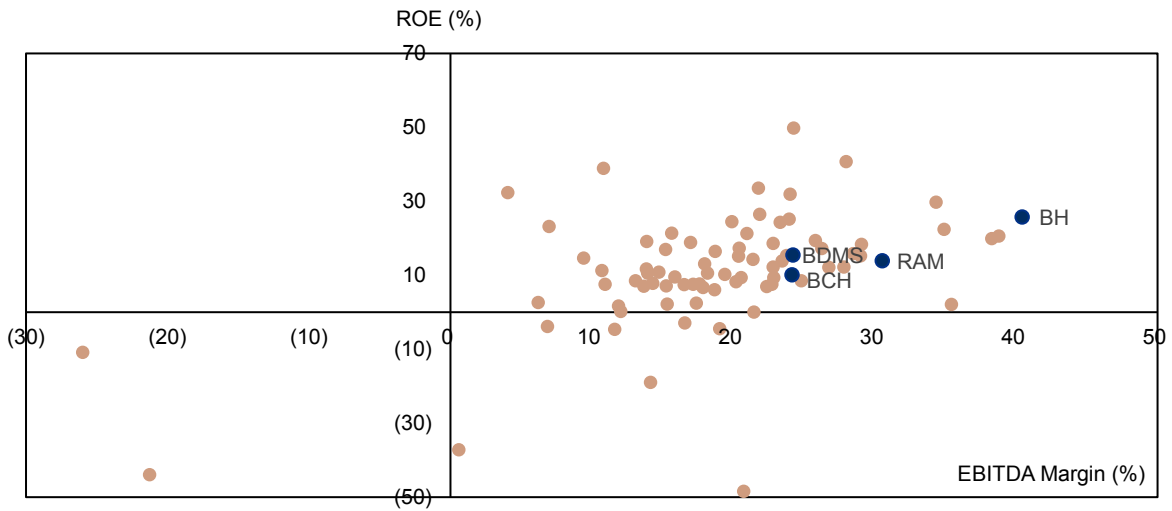
Ex 7: 12-Month DCF-Based TP Calculation Using A Base Year Of 2026F

| (Bt m) | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F | 2031F | 2032F | 2033F | 2034F | 2035F | 2036F | 2037F | Terminal value |
|------------------------------------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| EBITDA | 10,254 | 10,692 | 11,081 | 11,891 | 12,639 | 13,494 | 14,430 | 15,413 | 16,488 | 17,665 | 18,879 | 20,222 | — |
| Free cash flow | 3,830 | 7,183 | 8,273 | 8,896 | 9,517 | 8,977 | 10,836 | 11,583 | 12,388 | 13,202 | 14,122 | 15,138 | 187,965 |
| PV of free cash flow | 3,820 | 5,914 | 6,180 | 6,029 | 5,852 | 5,008 | 5,483 | 5,318 | 5,161 | 4,990 | 4,842 | 4,709 | 58,474 |
| Risk-free rate (%) | 2.5 | | | | | | | | | | | | |
| Market risk premium (%) | 8.0 | | | | | | | | | | | | |
| Beta | 0.9 | | | | | | | | | | | | |
| WACC (%) | 10.2 | | | | | | | | | | | | |
| Terminal growth (%) | 2.0 | | | | | | | | | | | | |
| Enterprise value - add investments | 121,781 | | | | | | | | | | | | |
| Net debt (2025) | (13,926) | | | | | | | | | | | | |
| Minority interest | (308) | | | | | | | | | | | | |
| Equity value | 135,399 | | | | | | | | | | | | |
| # of shares (m)* | 867 | | | | | | | | | | | | |
| Target price/share (Bt) | 156.0 | | | | | | | | | | | | |

Sources: Company data, ttb wealth estimates

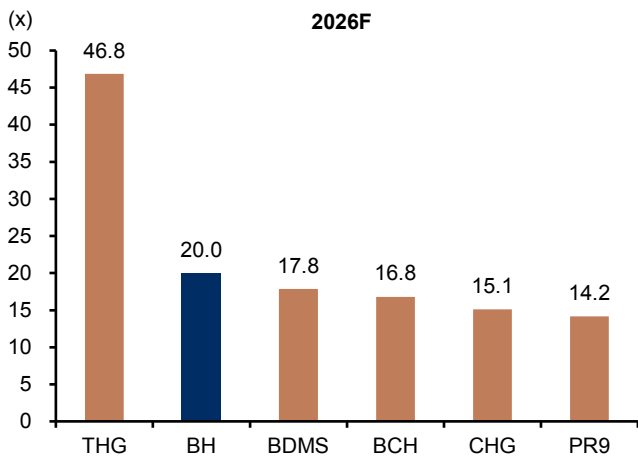
Note: * We factor in its in-the-money convertible debentures in our model

Ex 8: EBITDA Margin vs. ROE Of Major Global Healthcare Facility Stocks (Revenue > US\$300m) In 2025



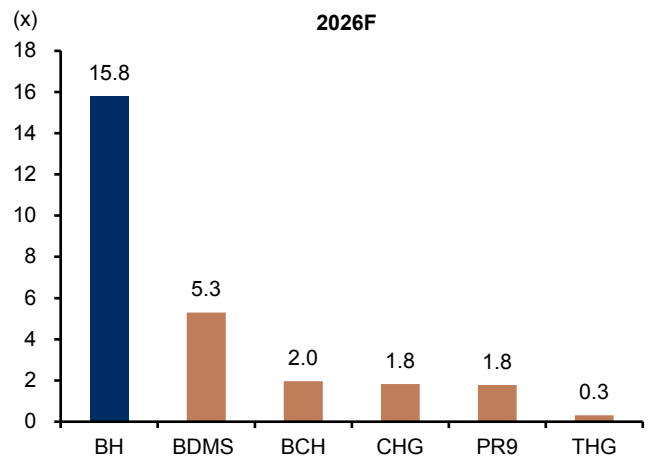
Source: Bloomberg

Ex 9: High Forward PE Compared To Thai Peers



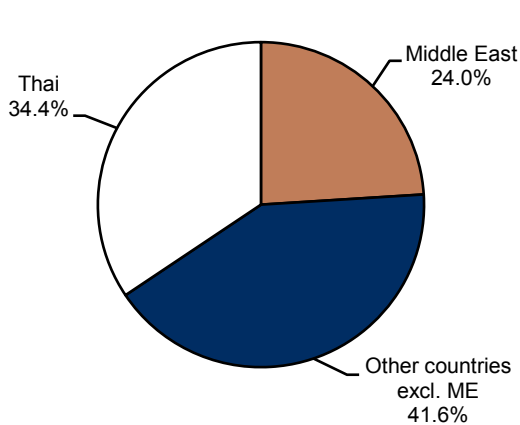
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 10: High PEG Compared To Thai Peers



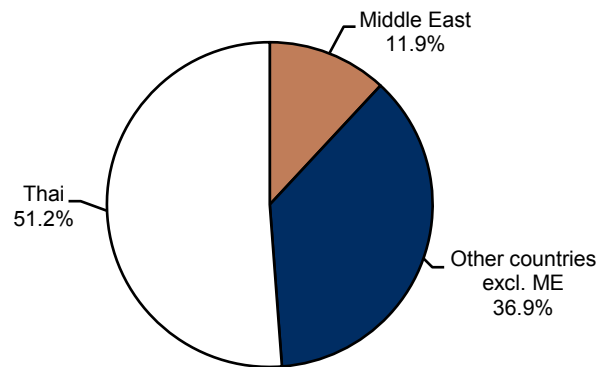
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 11: BH's Revenue Proportions By Geography In 2025



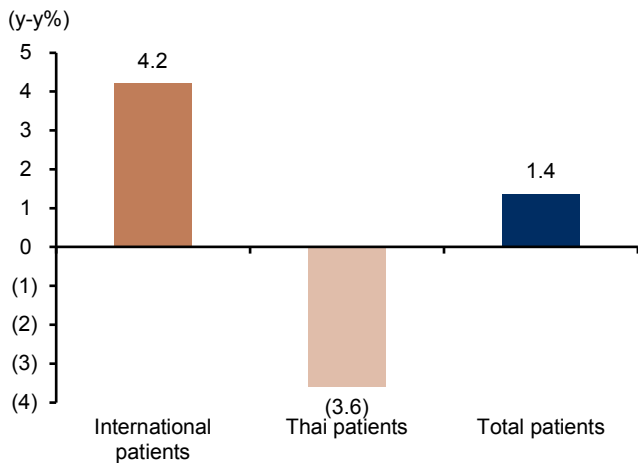
Source: Company data

Ex 12: BH's Volume Proportions By Geography In 2025



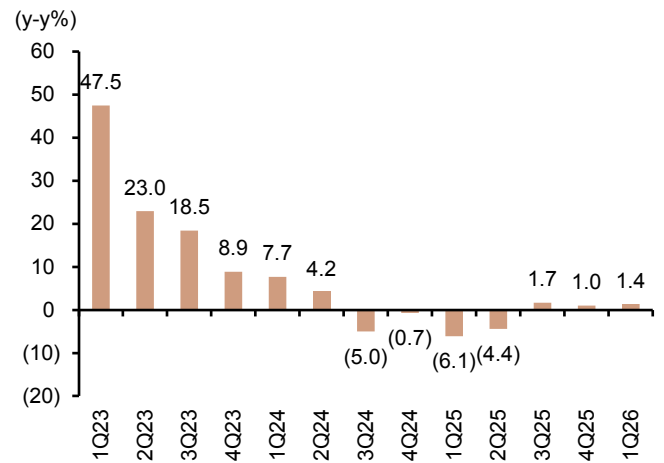
Source: Company data

Ex 13: Revenue Growth In 1Q26



Source: Company data

Ex 14: Quarterly Revenue Growth Momentum



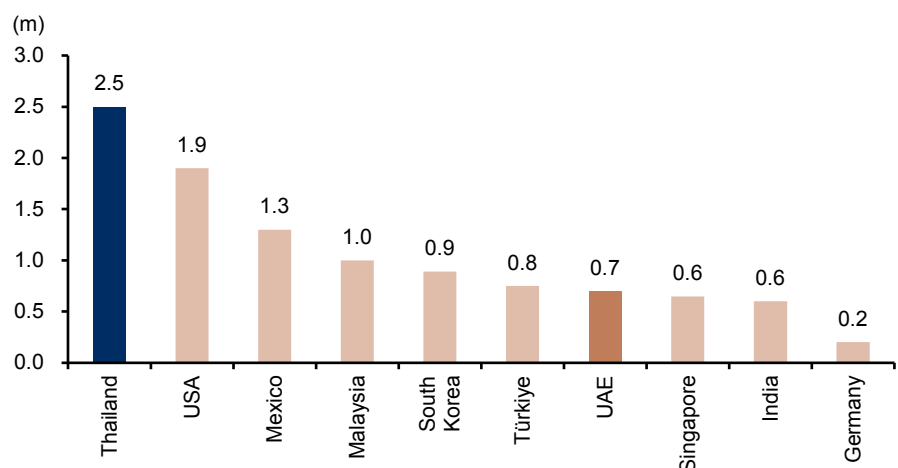
Source: Company data

Ex 15: Top Countries' Revenue Change (% y-y) By Quarter

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Qatar | 52.9% | 50.8% | 6.0% | 5.7% | -24.4% | -13.3% | 14.2% | 19.6% | 28.7% |
| UAE | -9.5% | -19.6% | -37.2% | -37.1% | -39.6% | 1.0% | 18.6% | 29.4% | 24.9% |
| Oman | 30.7% | 19.6% | -6.0% | -31.2% | -33.6% | -13.4% | -19.6% | 3.5% | 12.1% |
| China | 23.7% | 23.4% | 25.8% | 11.8% | -11.6% | -21.7% | -16.1% | -15.6% | -16.2% |
| Myanmar | -12.4% | -9.1% | -4.2% | 0.6% | 19.8% | 10.1% | 21.2% | 25.5% | 15.1% |
| Cambodia | -3.5% | -10.1% | -14.5% | -9.2% | -7.1% | -28.5% | -74.7% | -79.2% | NA |
| Bangladesh | 23.3% | 39.8% | -8.7% | 12.1% | -16.8% | 5.8% | 31.2% | 1.7% | 25.0% |
| USA | 11.1% | 22.6% | 22.6% | 9.8% | 17.1% | 6.9% | 12.2% | 15.7% | -6.5% |
| UK | NA | NA | NA | NA | NA | 3.4% | 5.4% | -14.2% | 14.7% |
| Mongolia | 1.8% | 19.3% | 16.3% | 3.6% | -10.2% | -10.3% | -14.1% | -12.1% | -7.3% |
| Ethiopia | NA | NA | NA | NA | -3.6% | NA | NA | NA | NA |
| Canada | NA | NA | NA | NA | NA | NA | NA | NA | 42.2% |
| Kuwait | -58.4% | -74.5% | -67.1% | -73.0% | NA | NA | NA | NA | NA |

Source: Company data

Ex 16: Top Countries' Medical Tourism Annual Inbound Volumes (2024)



Sources: clinicbooking.com, ASEAN Briefings, ttb wealth compilation

Ex 17: New Projects' Openings Timeline

| | Expected opening date | | | | |
|--------------------------|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 1H26F | 2H26F | 1H27F | 2H27F | 2032F |
| Soi 1 & Oncology center | | | | ✓ | |
| BIH Phuket phase 1 | | | | ✓ | |
| BIH Phuket phase 2 | | | | | ✓ |
| Bangladesh clinic office | | ✓ | | | |

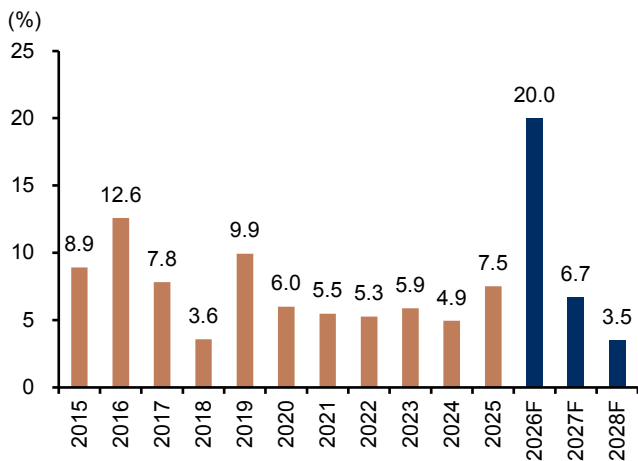
Source: Company data

Ex 18: New Projects' Estimated Capex

| | Estimated capex | |
|-------------------------------|-----------------|--------------|
| | 2026F | 2027F |
| BIH Bangkok* | 2,686 | 728 |
| BIH Phuket phase 1 (120 beds) | 2,256 | 531 |
| Total | 4,942 | 1,259 |

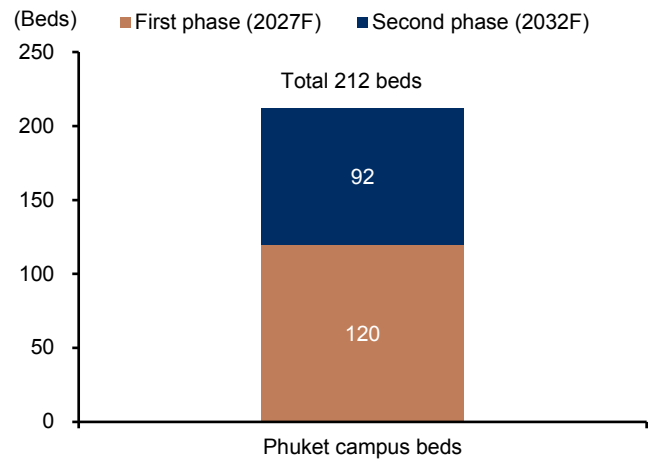
Source: Company data

Ex 19: Capex-to-Sales Ratio



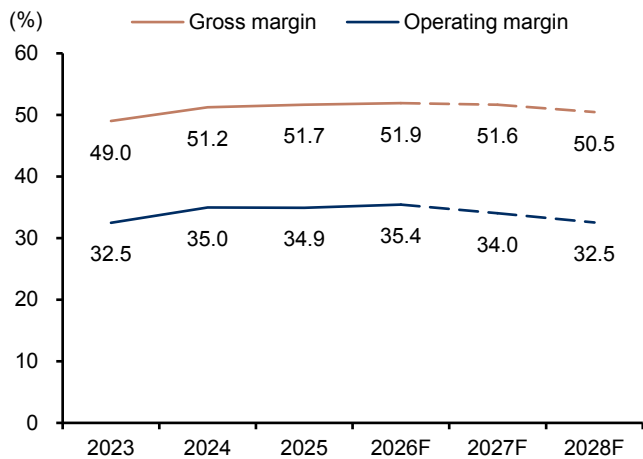
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 20: Phuket Bed Capacity



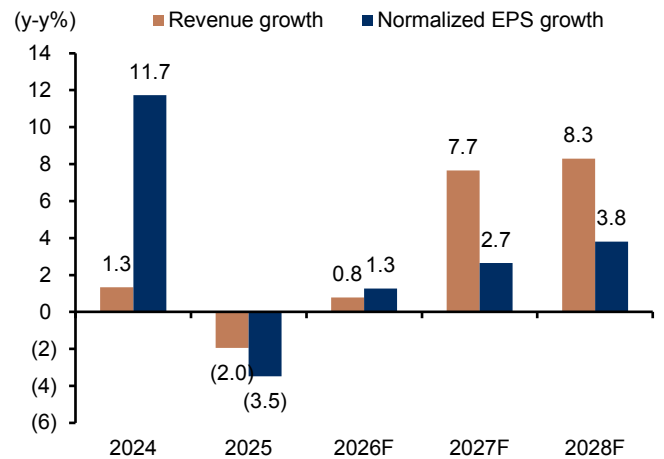
Source: Company data

Ex 21: BH's Gross Margin And Operating Margin



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 22: Revenue Vs. Normalized EPS Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 23: Valuation Comparison With Regional Peers

| Name | BBG code | Country | 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 | 21.9 | 27.5 | 22.5 | 1.7 | 1.6 | 9.1 | 8.6 | 2.3 | 2.8 |
| Guangzhou Pharmaceutical | 874 HK | Hong Kong | (1.6) | 5.0 | 9.3 | 8.9 | 0.7 | 0.7 | 7.0 | 6.6 | 5.3 | 5.6 |
| Lijun Int'l Pharmaceutical | 2005 HK | Hong Kong | 23.4 | 23.7 | 12.3 | 9.9 | 0.9 | 0.9 | 10.2 | 8.7 | 4.2 | 4.9 |
| Apollo Hospitals Enterprise | APHS IN | India | 31.9 | 24.9 | 60.9 | 48.7 | 11.9 | 9.8 | 32.6 | 26.9 | 0.3 | 0.3 |
| Fortis Healthcare India | FORH IN | India | 37.9 | 33.6 | 68.8 | 51.5 | 7.4 | 6.5 | 36.4 | 29.6 | 0.1 | 0.1 |
| KPJ Healthcare | KPJ MK | Malaysia | 9.9 | 10.9 | 37.9 | 34.2 | 5.2 | 4.8 | 17.0 | 15.7 | 1.4 | 1.6 |
| IHH Healthcare Bhd | IHH MK | Malaysia | 7.6 | 13.7 | 34.9 | 30.7 | 2.5 | 2.3 | 15.4 | 14.0 | 1.3 | 1.4 |
| Ryman | RYM NZ | New Zealand | na | 277.3 | 100.0 | 26.5 | 0.5 | 0.5 | 22.1 | 18.3 | 0.0 | 0.3 |
| Raffles Medical Group | RFMD SP | Singapore | 5.0 | 5.0 | 24.8 | 23.6 | 1.7 | 1.7 | 11.4 | 10.9 | 3.1 | 3.1 |
| Bangkok Chain Hospital * | BCH TB | Thailand | 8.6 | 8.9 | 16.8 | 15.4 | 1.7 | 1.7 | 7.7 | 7.2 | 4.5 | 4.9 |
| Bangkok Dusit Medical * | BDMS TB | Thailand | 3.4 | 5.5 | 17.8 | 16.9 | 2.7 | 2.6 | 13.7 | 12.9 | 4.2 | 4.4 |
| Bumrungrad Hospital * | BH TB | Thailand | 1.3 | 2.7 | 20.0 | 19.5 | 4.9 | 4.6 | 14.0 | 13.2 | 3.7 | 3.8 |
| Chularat Hospital * | CHG TB | Thailand | 8.2 | 7.2 | 15.1 | 14.1 | 1.9 | 1.8 | 7.9 | 7.5 | 5.3 | 5.7 |
| Praram 9 Hospital * | PR9 TB | Thailand | 7.9 | 10.7 | 14.2 | 12.8 | 2.0 | 1.8 | 7.5 | 6.5 | 3.5 | 4.3 |
| Thonburi Healthcare Group* | THG TB | Thailand | 153.6 | 13.4 | 46.8 | 41.3 | 1.0 | 1.0 | 10.8 | 10.1 | 1.1 | 1.5 |
| Average | | | 22.8 | 31.0 | 33.8 | 25.1 | 3.1 | 2.8 | 14.8 | 13.1 | 2.7 | 3.0 |

Source: Bloomberg

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

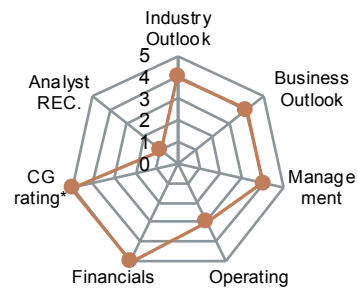
Based on 11 May 2026 closing prices

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) (BH) ดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนในกรุงเทพฯ และปัจจุบันมีเตียงทั้งหมด 564 เตียง และมีจำนวนผู้ป่วยนอกมากกว่า 5,500 รายต่อวัน BH เป็นหนึ่งในผู้ให้บริการด้านสุขภาพชั้นนำของไทยและภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยให้บริการทางการแพทย์อย่างครบวงจร ปัจจุบันบริษัทกำลังขยายและยกระดับโรงพยาบาลหลักในภูเก็ตและกรุงเทพฯ เพื่อรองรับความต้องการบริการสุขภาพเอกชนที่เพิ่มขึ้น

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: ttb wealth; *CG Rating

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีแบรนด์แข็งแกร่ง ด้วยมีชื่อเสียงระดับนานาชาติ
- มีคุณภาพสูง และการรักษาพยาบาลโรคที่ซับซ้อนด้วยการให้บริการที่ดี
- ฐานผู้ป่วยของโรงพยาบาลเป็นกลุ่มที่มีความสามารถในการจ่ายสูง ซึ่งมีความอ่อนไหวต่อราคาต่ำกว่า

O — Opportunity

- รายได้ที่เพิ่มขึ้นน่าจะทำให้ประชาชนมีความสามารถในการใช้จ่ายสำหรับบริการด้านสุขภาพที่มีคุณภาพที่ดีขึ้นมากขึ้น
- ประชากรสูงอายุต้องการการรักษาพยาบาลที่มีความซับซ้อนมากขึ้น
- ต้นทุนค่ารักษาพยาบาลที่สูงในประเทศร่ำรวย ทำให้เกิดโอกาสในการทำกำไรจากส่วนต่างด้านราคาค่าบริการ

W — Weakness

- การมีโรงพยาบาลเดียวทำให้เกิดความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของธุรกิจ (concentration risk)
- รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติขึ้นอยู่กับความพร้อมและความสะดวกของการเดินทางระหว่างประเทศ

T — Threat

- การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากคู่แข่งในภูมิภาค เช่น สิงคโปร์ มาเลเซีย และอินเดีย
- ความเสี่ยงด้านนโยบายและกฎระเบียบ
- ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่กระทบต่อความสามารถในการเดินทางระหว่างประเทศ

CONSENSUS COMPARISON

| | Consensus | ttb wealth | Diff |
|-----------------------|-----------|------------|---------|
| Target price (Bt) | 199.28 | 156.00 | -22% |
| Net profit 26F (Bt m) | 7,533 | 7,621 | 1% |
| Net profit 27F (Bt m) | 7,775 | 7,830 | 1% |
| Consensus REC | BUY: 22 | HOLD: 5 | SELL: 2 |

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราเชื่อว่าเรามีมุมมองเชิงลบมากกว่าตลาด (Bloomberg consensus) ต่อผลกระทบระยะกลางจากการขยายขีดความสามารถในการให้บริการ โดยเฉพาะต่ออัตรากำไร ซึ่งทำให้ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าตลาด 22%

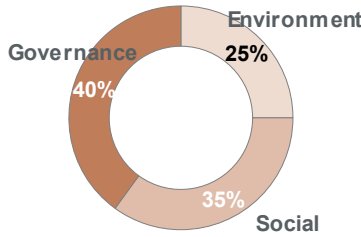
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

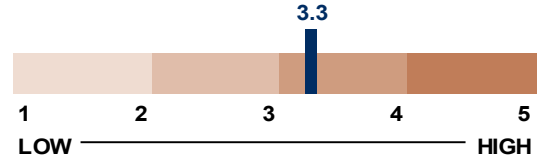
- หากจำนวนผู้ป่วยชาวไทยและชาวต่างชาติสูงกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- ถ้าค่ารักษาพยาบาลและอัตรากำไรสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากมีการแข่งขันลดลงจากผู้ประกอบการโรงพยาบาลที่มีอยู่ และ/หรือผู้ประกอบการรายใหม่จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา

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) |
|----|---------------|-------------------|------------|---------------------------------|----------------|------------------|-----------------|
| BH | YES | - | - | 3.26 | A | - | 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.

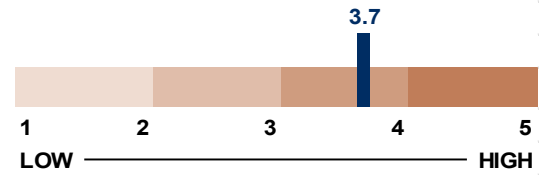


ESG Summary

- BH เป็นโรงพยาบาลเดี่ยวระดับพรีเมียม ตั้งอยู่ในย่านใจกลางกรุงเทพฯ โดยมีจำนวนเตียงให้บริการ 515 เตียงในปี 2025 และขีดความสามารถในการรองรับผู้ป่วยจะเพิ่มขึ้นเป็น 635 เตียงในปี 2027 หลังจากเปิดโรงพยาบาลแห่งที่สองในภูเก็ตขนาด 212 เตียง ซึ่งจะเปิดเฟสแรกจำนวน 120 เตียง รวมถึงอาคารใหม่อีก 3 อาคาร ซึ่งจะทำให้มีเตียงเพิ่มอีก 59 เตียง
- เราให้คะแนน ESG ของ BH อยู่ในระดับดีที่ 3.3 หนุนโดยคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ที่แข็งแกร่งระดับ 3.7 และด้านสังคม (S) ที่ 3.6 BH มีมาตรฐานการดำเนินงานสูง และมีระบบปกป้องข้อมูลที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 2025 จากการลดการใช้น้ำและปริมาณของเสียได้มากขึ้น
- คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) ของ BH อยู่ที่ 2.8 ซึ่งถูกกดดันจากโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่ค่อนข้างอ่อนแอ อย่างไรก็ตาม จุดอ่อนดังกล่าวได้รับการชดเชยบางส่วนจากความยั่งยืนทางธุรกิจที่อยู่ในระดับสูง อันเป็นผลมาจากการมุ่งเน้นการรักษาระดับพรีเมียม บริการคุณภาพสูง และนวัตกรรมทางการแพทย์ที่ทันสมัย BH มีฐานรายได้ทั้งจากผู้ป่วยไทยและต่างชาติ ซึ่งช่วยกระจายความเสี่ยงได้ดี แม้ว่าการพึ่งพาโรงพยาบาลเดี่ยวจะยังเป็นประเด็นที่น่ากังวลอยู่ก็ตาม ส่วนสงครามอิหร่านกำลังส่งผลกระทบต่อบริษัท แต่เรามองว่าเป็นความเสี่ยงเฉพาะเหตุการณ์มากกว่าจะเป็นปัญหาเชิงโครงสร้างระยะยาวของโมเดลธุรกิจ BH
- BH มีจุดแข็งด้าน ESG ที่ชัดเจนและสามารถสร้างมูลค่าทางธุรกิจได้จริง ไม่ว่าจะเป็นความเป็นเลิศในการดำเนินงาน ซึ่งช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไรในระยะยาว มูลค่าแบรนด์ และการบริหารความเสี่ยง เรามองว่า BH เป็นหุ้น ESG ที่น่าสนใจ โดยมีคุณค่าหลักจากคุณภาพความแข็งแกร่งของธุรกิจ และผลลัพธ์เชิงบวกต่อสังคมอย่างแท้จริง
- ความเสี่ยงระยะสั้นคือสงครามอิหร่านที่ยังดำเนินอยู่ ซึ่งกระทบต่อจำนวนผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง โดย BH มีความเกี่ยวข้องกับภูมิภาคนี้ค่อนข้างมาก เนื่องจากรายได้จากตะวันออกกลางคิดเป็น 24% ของรายได้รวมในปี 2025

We assign BH a good E score of 3.7, higher than the sector average of 3.0. BH showed a strong improvement in 2025. Most of its 2027 targets were achieved in 2025. Strong areas include a clear long-term climate strategy and improved efficiency in energy, water, and waste.

Environment (E) Rating

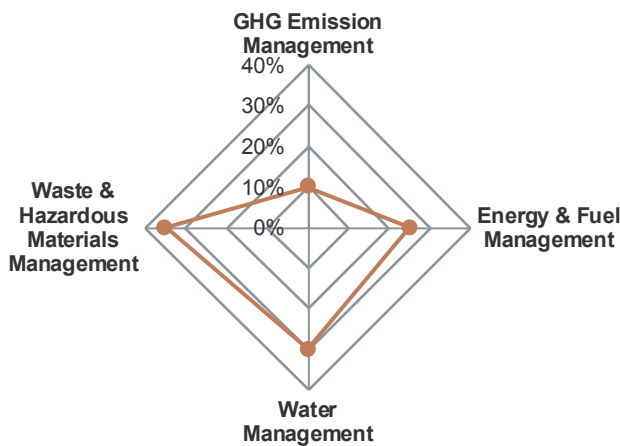


ENVIRONMENT **Our Comments**

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

- We assign BH a good E score of 3.7, which is above its peer average of 3.0. BH performed outstandingly in 2025, when most of its 2027 targets were achieved.
- BH has a clear climate framework with a net-zero GHG target by 2050, aligned with Thailand’s goal. It discloses externally verified Scope 1–3 emissions in accordance with TGO standards. In 2025, GHG emissions intensity per revenue fell 4% from the 2023 base year, passing its performance target. Scope 1 direct emissions also declined, but total emissions rose because of higher activity.
- BH targets a reduction in energy consumption per revenue of over 5% by 2027 from the 2023 baseline. Actions include energy-saving campaigns, efficiency upgrades, and its first rooftop solar installation under a PPA. In 2025, energy consumption per revenue fell 1.5% and declined by 3% from 2023. We view this positively, though renewable energy usage remains limited relative to BH’s scale.
- BH aims to reduce water consumption per unit of revenue (water intensity) by more than 5% by 2027 from the base year in 2023. It surpassed that target in 2025 with a 9% reduction. BH has implemented water efficiency measures such as pressure reduction, HVAC system redesign, and regular monitoring of water infrastructure. The hospital operates its own wastewater treatment plants, with 100% of wastewater treated and monitored to meet regulatory standards. Water consumption overall usage also showed a marked improvement in 2025, when usage fell 14% from 2024.
- BH targets a reduction in waste generated per unit of revenue of over 5% by 2027 from 2023 base year and follows local regulations and standards. It achieved the target with a 11% fall in waste intensity in 2025 compared to the base year of 2023.

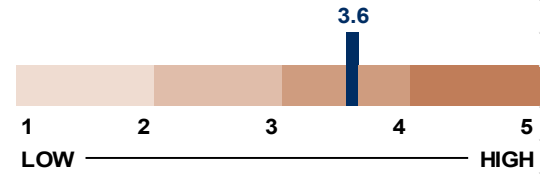
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign BH a good S score of 3.6, in line with the sector average. This is supported by its strong operations, high-quality services, clear data governance structure, robust labor practices, and good community engagement.

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
- Product Quality & Safety
- Operational Risk Management
- Recruitment, Development & Retention

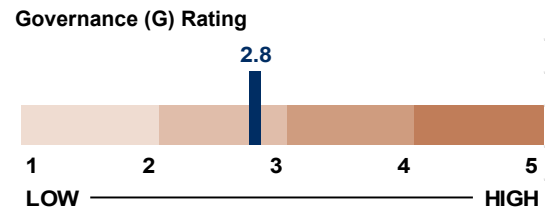
- We assign BH a good S score of 3.6, which is in line with the sector average. This reflects its strong operations, high-quality services, robust labor practices, and strong community engagement. It has received multiple quality accreditations, including Hospital Accreditation (HA), Joint Commission International (JCI), Global Healthcare Accreditation (GHA), and certification from the College of American Pathologists (CAP).
- BH implements robust human rights policies that explicitly safeguard employee rights, protect migrant workers, ensure consumer rights, promote communities, and strictly enforce non-discrimination protocols. BH sets clear goals for fair, non-discriminatory employment and complies with labor and human rights standards, with no major violations reported.
- The company also targets equal employment opportunities and an employee engagement rate of 65%, while supporting diversity across gender, age, and abilities. BH applies DEIB principles throughout the employee lifecycle and encourages employee participation through internal committees and feedback channels. In our opinion, although the company only reached an employee engagement rate of 60% in 2025, its inclusive culture helps improve employee morale and retention, supporting long-term operational resilience.
- In 2025, BH achieved mixed performances in lost-time injuries, staff turnover and training. Its goals are to maintain zero lost-time injuries, keep employee turnover below 12%, and provide at least 40 training hours per employee each year. But it recorded 0.45 lost-time injuries vs. zero in 2024. While the turnover rate was low at 9% (up from 8% in 2023-24) and average training hours were above target at 62 hours (up from 59), the training budget was cut from Bt420m in 2023 to Bt394/368m in 2024-25.
- In 2025, BH achieved a customer satisfaction score of 4.75 out of 5, exceeding its target of 4.70. Furthermore, the hospital's Net Promoter Score (NPS) rose to 80.37, and its retention score reached 97.46 in 2025. Both improved from 2024.
- BH has established a clear personal data governance structure. This includes the appointment of a Data Protection Officer (DPO) as required by law.
- BH has established a supplier code of conduct. It evaluated 32 critical suppliers of medicine and medical supplies in 2025 with zero unsatisfactory rating results. The hospital achieved a 99.75% on-time delivery rate for medical supplies in 2025 and experienced zero shortages of critical items.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign BH a moderate G score of 2.8, in line with the sector average. BH has a high score for its business model and sustainability, but is weighed down by a weak board structure and the absence of some key committees.



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY **Our Comments**

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

- We assign a moderate G score of 2.8 to BH, which is in line with the sector average. Strong areas are its business model and sustainability. Weighing down the score are a weak board structure and a lack of some key committees. However, in 2025, BH was awarded a 5-star rating, or “Excellent,” in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies by the Thai Institute of Directors (IOD).
- We assign a high score for business model and innovation, which implies a high level of business sustainability. BH has strong brand value. It operates a premium, tertiary-care hospital business model focused on complex and high-value medical treatments. This model is reinforced by strong investments in innovation and advanced medical technology, although the company has not reported its Research and Development (R&D) policy and R&D expenses over the past three years.
- BH has a weak board structure in our view. The board’s chairman is not independent. In addition, there are six independent board members out of total of 12 but this is still below the two-thirds best-practice level. There are four female directors (33%), surpassing its 30% target. Three independent board members have served more than nine years, which is considered a long time. In addition, the board has still not met its target of having a director with an AI/digital technology background.
- BH has an audit committee and a remuneration committee to support financial oversight and executive compensation governance. However, the company does not have a dedicated risk management committee, nor does it have a corporate sustainability committee at the board level. In our opinion, while current arrangements meet basic governance requirements, the absence of a standalone risk committee is a gap, particularly given the complexity and regulatory intensity of the healthcare business.
- BH targets high standards of ethics, transparency, and compliance, with zero tolerance for misconduct and a clear code of conduct.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

| FY ending Dec (Bt m) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Sales | 25,634 | 25,134 | 25,332 | 27,272 | 29,535 |
| Cost of sales | 12,503 | 12,151 | 12,179 | 13,188 | 14,628 |
| Gross profit | 13,131 | 12,984 | 13,152 | 14,084 | 14,907 |
| % gross margin | 51.2% | 51.7% | 51.9% | 51.6% | 50.5% |
| Selling & administration expenses | 4,171 | 4,202 | 4,180 | 4,806 | 5,297 |
| Operating profit | 8,960 | 8,781 | 8,973 | 9,278 | 9,611 |
| % operating margin | 35.0% | 34.9% | 35.4% | 34.0% | 32.5% |
| Depreciation & amortization | 1,077 | 1,077 | 1,292 | 1,423 | 1,479 |
| EBITDA | 10,001 | 9,828 | 10,254 | 10,692 | 11,081 |
| % EBITDA margin | 39.0% | 39.1% | 40.5% | 39.2% | 37.5% |
| Non-operating income | 508 | 541 | 520 | 515 | 539 |
| Non-operating expenses | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Interest expense | (8) | (7) | (61) | (102) | (72) |
| Pre-tax profit | 9,459 | 9,316 | 9,432 | 9,692 | 10,078 |
| Income tax | 1,604 | 1,737 | 1,754 | 1,803 | 1,874 |
| After-tax profit | 7,855 | 7,579 | 7,677 | 7,889 | 8,203 |
| % net margin | 30.6% | 30.2% | 30.3% | 28.9% | 27.8% |
| Shares in affiliates' Earnings | (0) | (1) | (1) | 0 | 0 |
| Minority interests | (57) | (52) | (55) | (59) | (64) |
| Extraordinary items | (23) | (14) | 0 | 0 | 0 |
| NET PROFIT | 7,775 | 7,512 | 7,621 | 7,830 | 8,139 |
| Normalized profit | 7,797 | 7,526 | 7,621 | 7,830 | 8,139 |
| EPS (Bt) | 8.99 | 8.69 | 8.81 | 9.05 | 9.39 |
| Normalized EPS (Bt) | 9.02 | 8.70 | 8.81 | 9.05 | 9.39 |

Slow growth in the top line in 2026F. Margin pressure in 2027-28F

BALANCE SHEET

| FY ending Dec (Bt m) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ASSETS: | | | | | |
| Current assets: | 16,732 | 18,781 | 16,607 | 18,255 | 20,047 |
| Cash & cash equivalent | 12,113 | 13,948 | 11,760 | 13,034 | 14,382 |
| Account receivables | 3,982 | 4,291 | 4,303 | 4,632 | 5,017 |
| Inventories | 356 | 371 | 372 | 403 | 447 |
| Others | 280 | 171 | 172 | 185 | 201 |
| Investments & loans | 130 | 129 | 129 | 129 | 129 |
| Net fixed assets | 12,632 | 13,578 | 17,475 | 18,006 | 17,690 |
| Other assets | 3,159 | 3,969 | 4,285 | 4,640 | 5,037 |
| Total assets | 32,653 | 36,459 | 38,497 | 41,030 | 42,903 |
| LIABILITIES: | | | | | |
| Current liabilities: | 3,827 | 4,085 | 3,936 | 4,397 | 4,646 |
| Account payables | 1,149 | 1,030 | 1,034 | 1,120 | 1,242 |
| Bank overdraft & ST loans | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Current LT debt | 0 | 0 | 222 | 177 | 103 |
| Others current liabilities | 2,678 | 3,056 | 2,680 | 3,100 | 3,301 |
| Total LT debt | 24 | 23 | 1,997 | 1,593 | 929 |
| Others LT liabilities | 1,001 | 1,180 | 946 | 1,008 | 1,081 |
| Total liabilities | 4,852 | 5,288 | 6,880 | 6,998 | 6,656 |
| Minority interest | 313 | 308 | 363 | 422 | 486 |
| Preferreds shares | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Paid-up capital | 795 | 795 | 795 | 867 | 867 |
| Share premium | 450 | 450 | 450 | 698 | 698 |
| Warrants | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Surplus | 75 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| Retained earnings | 26,167 | 29,577 | 29,968 | 32,004 | 34,155 |
| Shareholders' equity | 27,488 | 30,863 | 31,254 | 33,610 | 35,760 |
| Liabilities & equity | 32,653 | 36,459 | 38,497 | 41,030 | 42,903 |

Solid balance sheet

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

| FY ending Dec (Bt m) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Earnings before tax | 9,459 | 9,316 | 9,432 | 9,692 | 10,078 |
| Tax paid | (1,882) | (1,462) | (1,892) | (1,674) | (1,851) |
| Depreciation & amortization | 1,041 | 1,047 | 1,281 | 1,414 | 1,470 |
| Chg In working capital | 503 | (443) | (8) | (275) | (306) |
| Chg In other CA & CL / minorities | (302) | 154 | (240) | 279 | 162 |
| Cash flow from operations | 8,819 | 8,611 | 8,573 | 9,435 | 9,552 |
| Capex | (1,267) | (1,890) | (5,062) | (1,827) | (1,035) |
| Right of use | (43) | 29 | 11 | 10 | 9 |
| ST loans & investments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| LT loans & investments | (117) | 1 | 0 | 0 | 0 |
| Adj for asset revaluation | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chg In other assets & liabilities | (1,914) | (763) | (676) | (421) | (452) |
| Cash flow from investments | (3,340) | (2,624) | (5,727) | (2,238) | (1,478) |
| Debt financing | (23) | (16) | 2,196 | (449) | (738) |
| Capital increase | 0 | 0 | 0 | 320 | 0 |
| Dividends paid | (4,101) | (3,975) | (7,230) | (5,794) | (5,988) |
| Warrants & other surplus | 13 | (162) | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from financing | (4,111) | (4,152) | (5,034) | (5,923) | (6,727) |
| Free cash flow | 5,479 | 5,987 | 2,846 | 7,197 | 8,075 |

Cash cow but...

VALUATION

| FY ending Dec | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Normalized PE (x) | 19.6 | 20.3 | 20.0 | 19.5 | 18.8 |
| Normalized PE - at target price (x) | 17.3 | 17.9 | 17.7 | 17.2 | 16.6 |
| PE (x) | 19.6 | 20.3 | 20.0 | 19.5 | 18.8 |
| PE - at target price (x) | 17.3 | 18.0 | 17.7 | 17.2 | 16.6 |
| EV/EBITDA (x) | 14.1 | 14.1 | 14.0 | 13.2 | 12.6 |
| EV/EBITDA - at target price (x) | 12.3 | 12.3 | 12.2 | 11.6 | 11.0 |
| P/BV (x) | 5.6 | 4.9 | 4.9 | 4.6 | 4.3 |
| P/BV - at target price (x) | 4.9 | 4.4 | 4.3 | 4.0 | 3.8 |
| P/CFO (x) | 17.3 | 17.7 | 17.8 | 16.2 | 16.0 |
| Price/sales (x) | 5.5 | 5.6 | 5.5 | 5.1 | 4.8 |
| Dividend yield (%) | 2.6 | 5.7 | 3.7 | 3.8 | 4.0 |
| FCF Yield (%) | 3.6 | 3.9 | 1.9 | 4.7 | 5.3 |
| (Bt) | | | | | |
| Normalized EPS | 9.02 | 8.70 | 8.81 | 9.05 | 9.39 |
| EPS | 8.99 | 8.69 | 8.81 | 9.05 | 9.39 |
| DPS | 4.60 | 10.11 | 6.61 | 6.78 | 7.04 |
| BV/share | 31.79 | 35.69 | 36.15 | 38.78 | 41.26 |
| CFO/share | 10.20 | 9.96 | 9.91 | 10.90 | 11.02 |
| FCF/share | 6.34 | 6.92 | 3.29 | 8.32 | 9.32 |

...expensive valuation, in our view, due to low growth in EPS

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

*Muted earnings growth in
2026-28F*

| FY ending Dec | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Growth Rate | | | | | |
| Sales (%) | 1.3 | (2.0) | 0.8 | 7.7 | 8.3 |
| Net profit (%) | 11.0 | (3.4) | 1.5 | 2.7 | 3.9 |
| EPS (%) | 11.0 | (3.4) | 1.5 | 2.7 | 3.8 |
| Normalized profit (%) | 11.7 | (3.5) | 1.3 | 2.7 | 3.9 |
| Normalized EPS (%) | 11.7 | (3.5) | 1.3 | 2.7 | 3.8 |
| Dividend payout ratio (%) | 51.1 | 116.4 | 75.0 | 75.0 | 75.0 |
| Operating performance | | | | | |
| Gross margin (%) | 51.2 | 51.7 | 51.9 | 51.6 | 50.5 |
| Operating margin (%) | 35.0 | 34.9 | 35.4 | 34.0 | 32.5 |
| EBITDA margin (%) | 39.0 | 39.1 | 40.5 | 39.2 | 37.5 |
| Net margin (%) | 30.6 | 30.2 | 30.3 | 28.9 | 27.8 |
| D/E (incl. minor) (x) | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.0 |
| Net D/E (incl. minor) (x) | (0.4) | (0.4) | (0.3) | (0.3) | (0.4) |
| Interest coverage - EBIT (x) | na | na | 147.0 | 91.1 | 133.4 |
| Interest coverage - EBITDA (x) | na | na | 168.0 | 105.0 | 153.8 |
| ROA - using norm profit (%) | 25.2 | 21.8 | 20.3 | 19.7 | 19.4 |
| ROE - using norm profit (%) | 30.4 | 25.8 | 24.5 | 24.1 | 23.5 |
| DuPont | | | | | |
| ROE - using after tax profit (%) | 30.6 | 26.0 | 24.7 | 24.3 | 23.7 |
| - asset turnover (x) | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| - operating margin (%) | 36.9 | 37.1 | 37.5 | 35.9 | 34.4 |
| - leverage (x) | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| - interest burden (%) | 99.9 | 99.9 | 99.4 | 99.0 | 99.3 |
| - tax burden (%) | 83.0 | 81.4 | 81.4 | 81.4 | 81.4 |
| WACC (%) | 10.2 | 10.2 | 10.2 | 10.2 | 10.2 |
| ROIC (%) | 56.9 | 46.4 | 43.1 | 34.8 | 35.0 |
| NOPAT (Bt m) | 7,441 | 7,144 | 7,304 | 7,553 | 7,823 |
| invested capital (Bt m) | 15,399 | 16,937 | 21,712 | 22,346 | 22,410 |

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 แนนโวมูร์กิจ, 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

วิสิษฐา 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 คูเจริญไพศาล

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