

BUY (Unchanged)

TP: Bt 21.00 (From: Bt 24.00)

Change in Numbers

Upside : 22.8%

Praram 9 Hospital Pcl (PR9 TB)

ก้าวสำคัญสู่การเติบโตในอนาคต

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” PR9 โดยมองข้ามความไม่สอดคล้องระหว่างการรายได้และต้นทุนในปีนี้ไปสู่การมีรากฐานทางธุรกิจที่แข็งแกร่งขึ้นซึ่งหนุนเติบโตต่อเนื่อง หลังราคาหุ้นปรับลง 35% จากจุดสูงสุดของปีก่อน ราคาหุ้นได้ถูก de-rated ลงมาที่ 16.3 เท่า 2026F PE ซึ่งเรามองว่าเป็นระดับที่น่าสนใจ

เจ็บในช่วงสั้น เพื่อผลตอบแทนระยะยาว; คงคำแนะนำ “ซื้อ”
เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” PR9 1) PR9 กำลังลงทุนเพื่อเสริมความแข็งแกร่งในตลาดโรคที่มีความซับซ้อนมากขึ้น ซึ่งแม้ส่งผลให้เกิดความไม่สอดคล้องระหว่างการเติบโตของรายได้และต้นทุนในปีนี้ และทำให้เราปรับลดกำไรลงเฉลี่ย 7% ต่อปี แต่เรามองว่านี่เป็นการตัดสินใจที่ถูกต้องเพื่อสร้างการเติบโตที่โดดเด่นกว่าตลาดในระยะยาว 2) เพื่อดึงดูดผู้ป่วยต่างชาติมากขึ้น บริษัทจึงมีแผนเพิ่มการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนมากขึ้น เราคาดว่าสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติจะเพิ่มเป็น 31.0% ของรายได้รวมในปี 2028F จาก 25.8% ในปี 2025 และด้วยผลของ Operating Leverage (ปี 2025 อัตราการใช้เตียงอยู่ที่ 69.8% ของเตียงที่เปิดใช้งาน 204 เตียง หรือเพียง 47.5% ของจำนวนเตียงสูงสุด 300 เตียง) ทำให้เราคาดว่า EBIT Margin จะขยายตัวจาก 16.7% ในปี 2026F เป็น 17.7% ในปี 2028F และ 3) หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลง 35% จากจุดสูงสุดของปีก่อน เราเชื่อว่ากำไรที่ทรงตัวในปีที่รายได้และต้นทุนไม่สอดคล้องกันนั้น ได้สะท้อนอยู่ในราคาหุ้นไปมากแล้ว ขณะที่หุ้นซื้อขายที่ 2026F PE เพียง 16.3 เท่า ซึ่งยังถือว่าน่าสนใจ อย่างไรก็ตาม หลังจากปรับลดกำไรราคาเป้าหมาย (ปีฐาน 2026F) ของเราปรับลงเหลือ 21.0 บาท/หุ้น จาก 24.0 บาท

ปีแห่งความไม่สอดคล้องระหว่างรายได้และต้นทุน
ด้วยการเติบโตของจำนวนผู้ป่วยที่ชะลอตัวจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ และผลของระบบประกันสุขภาพแบบร่วมจ่าย (co-pay insurance) ใหม่ PR9 จึงมีแผนขยายความสามารถในการให้บริการ กำลังรองรับผู้ป่วย และชื่อเสียงด้านการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนมากขึ้น ซึ่งนำไปสู่การลงทุนและค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น และด้วยปีที่มีจำนวนผู้ป่วยอ่อนแอ เราคาดว่าอัตรากำไรจะลดลง และการเติบโตของกำไรจะหยุดชะงัก อย่างไรก็ตามยังคงมองว่าเป็นกลยุทธ์ที่เหมาะสมเพื่อสร้างการเติบโตในอนาคต การเพิ่มบริการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนสูงขึ้นจะช่วยดึงดูดผู้ป่วยต่างชาติให้เพิ่มมากขึ้น โดยเราคาดว่าสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติจะเพิ่มขึ้นเป็น 31.0% ในปี 2028F จาก 25.8% ในปี 2025 และ 15.5% ในปี 2019 นอกจากนี้ เมื่อรวมกับผลของ Operating Leverage เราคาดว่า EBIT Margin จะเพิ่มขึ้นจาก 16.7% ในปี 2026F เป็น 17.7% ในปี 2028F และกำไรกลับมาต่อที่ 11/8% ในปี 2027-28F

การเติบโตของจำนวนผู้ป่วยยังคงดีกว่าคู่แข่ง
แม้จำนวนผู้ป่วยจะชะลอตัวลง แต่ PR9 ยังคงมีการดำเนินงานดีกว่าคู่แข่งใน 1Q26 โดยมีรายได้โต 4% y-y เทียบกับรายได้ผู้ป่วยเงินสดของทั้งกลุ่มฯ ที่แทบไม่เติบโต รายได้ผู้ป่วยต่างชาติเติบโต 10% y-y (2% y-y ของกลุ่ม) รายได้จากผู้ป่วยไทยเงินสดเติบโต 2% y-y (-1% y-y ของกลุ่ม) เราคาดว่ารายได้ของ PR9 จะเติบโต 4/8/6% ในปี 2026F-28F และเรามองว่าผู้ป่วยตะวันออกกลาง (กาตาร์) และเมียนมา จะเป็นตลาดหลักที่มีศักยภาพสูง ขณะที่อินโดนีเซีย ออสเตรเลีย และบราซิล ก็เป็นตลาดที่เปิดโอกาสให้บริษัทขยายฐานผู้ป่วยได้เพิ่มเติมในระยะต่อไป

ลงทุนเพิ่ม แต่ภาระค่าใช้จ่ายลงทุนยังไม่สูงเกินไป
ในปี PR9 มีแผนลงทุนเพิ่มห้องผู้ป่วยใน (IPD) 20 ห้อง ห้อง Neuro ICU 7 ห้อง เพิ่มห้อง HD ระดับพรีเมียม เปิดคลินิกล้างไตทางช่องท้องอัตโนมัติ ลงทุนในเครื่องมือแพทย์เทคโนโลยีสูง (หุ่นยนต์ผ่าตัด Da Vinci, Biplane Angiography, HBOT รุ่นใหม่) และหอพักพยาบาลแห่งใหม่ เราคาดว่าค่าใช้จ่ายลงทุน 650/550 ลบ. ในปี 2026-27F จาก 453 ลบ. ในปี 2025 ซึ่งมองว่าเป็นระดับที่บริหารจัดการได้เมื่อเทียบกับ EBITDA ที่คาดว่าจะอยู่ที่ 1.2/1.4 พันลบ. ในปี 2026-27F

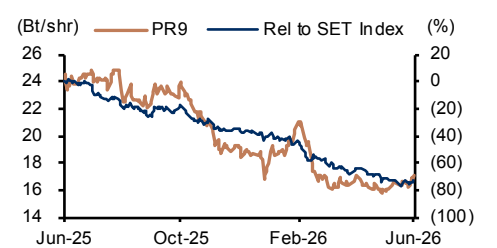


SIRIPORN ARUNOTHAI
662-779-9119
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	5,277	5,469	5,904	6,261
Net profit	823	826	917	986
Consensus NP	—	846	928	994
Diff frm cons (%)	—	(2.3)	(1.2)	(0.8)
Norm profit	823	826	917	986
Prev. Norm profit	—	888	983	1,061
Chg frm prev (%)	—	(7.0)	(6.7)	(7.1)
Norm EPS (Bt)	1.05	1.05	1.17	1.25
Norm EPS grw (%)	15.4	0.4	11.0	7.5
Norm PE (x)	16.3	16.3	14.7	13.6
EV/EBITDA (x)	8.9	8.5	7.5	6.7
P/BV (x)	2.3	2.1	2.0	1.9
Div yield (%)	2.9	3.1	3.8	4.4
ROE (%)	14.5	13.6	14.1	14.1
Net D/E (%)	(45.7)	(44.5)	(45.8)	(48.9)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 17-Jun-26 (Bt)	17.10
Market Cap (US\$ m)	412.6
Listed Shares (m shares)	786.3
Free Float (%)	58.5
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	1.6
12M Price H/L (Bt)	24.90/15.80
Sector	Health Care
Major Shareholder	Damapong family 37.27%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P8

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลูมเบิร์ก จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป กรุณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
# OPD patients (people)					
- New	566,845	577,065	574,180	585,663	597,377
- Old			588,606	600,378	612,386
- Change (%)			(2.5)	(2.5)	(2.5)
Revenue from cash patients (Bt m)					
- New	4,635	5,277	5,469	5,904	6,261
- Old			5,660	6,116	6,517
- Change (%)			(3.4)	(3.5)	(3.9)
Gross margin (%)					
- New	34.3	36.6	36.0	36.5	36.8
- Old			36.7	37.1	37.2
- Change (ppt)			(0.7)	(0.6)	(0.5)
Normalized profit (Bt m)					
- New	713	823	826	917	986
- Old			888	983	1,061
- Change (%)			(7.0)	(6.7)	(7.1)

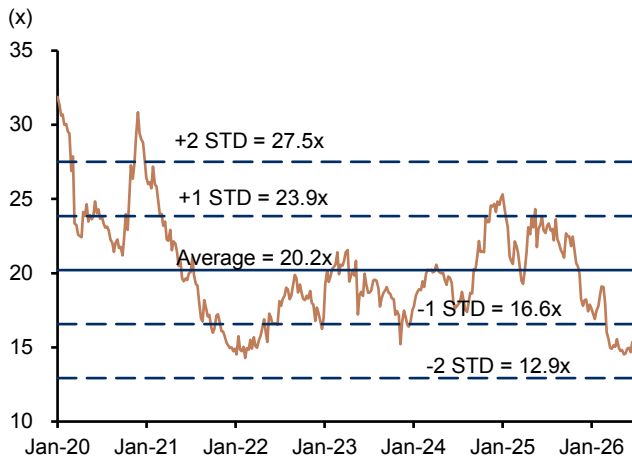
Source: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: 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		1,249	1,380	1,474	1,553	1,631	1,712	1,797	1,885	1,977	2,073	2,174	2,286	—
Free cash flow		497	703	930	997	1,063	1,130	1,200	1,272	1,348	1,426	1,508	1,199	17,678
PV of free cash flow		495	593	720	708	693	677	660	642	624	607	589	430	6,338
Risk-free rate (%)	2.5													
Market risk premium (%)	8.0													
Beta	0.7													
WACC (%)	8.9													
Terminal growth (%)	2.0													
Enterprise value - add investments	13,775													
Net debt (2025)	(2,682)													
Minority interest	0													
Equity value	16,457													
# of shares (m)	786													
Target price/share (Bt)	21.0													

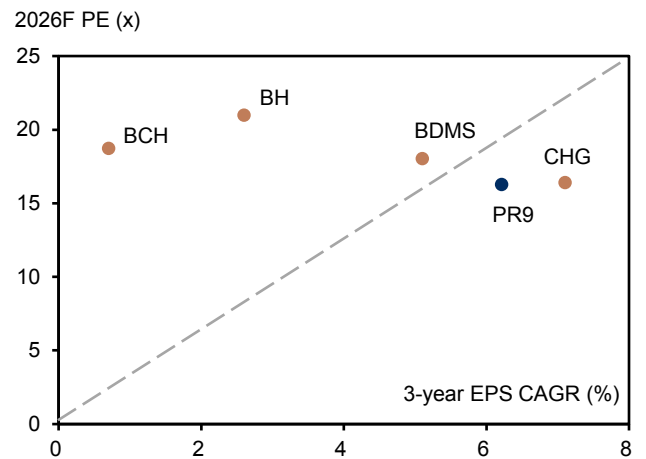
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: PR9's STD PE



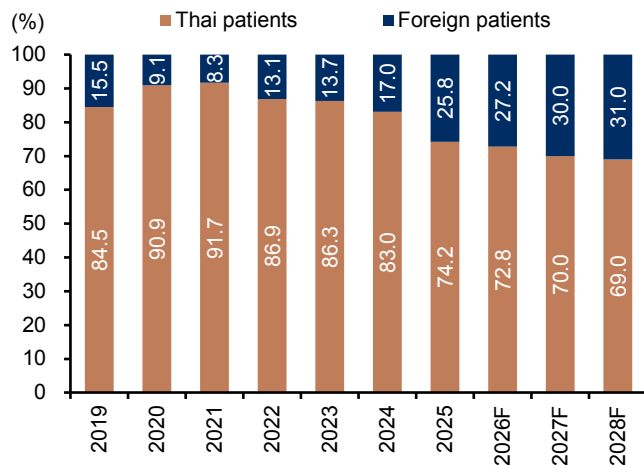
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 4: Valuation Comparison



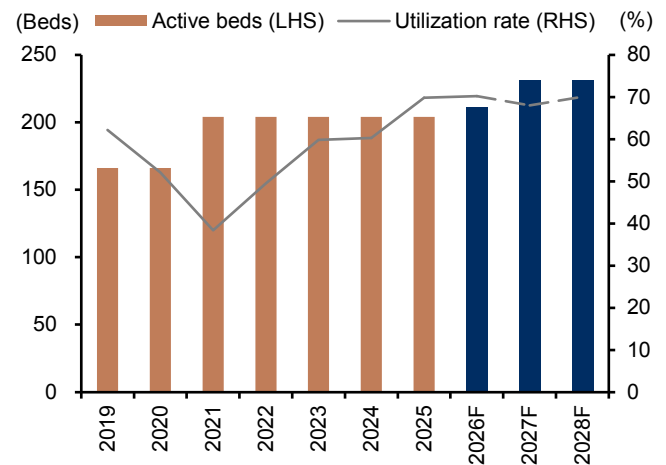
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 5: Revenue Mix



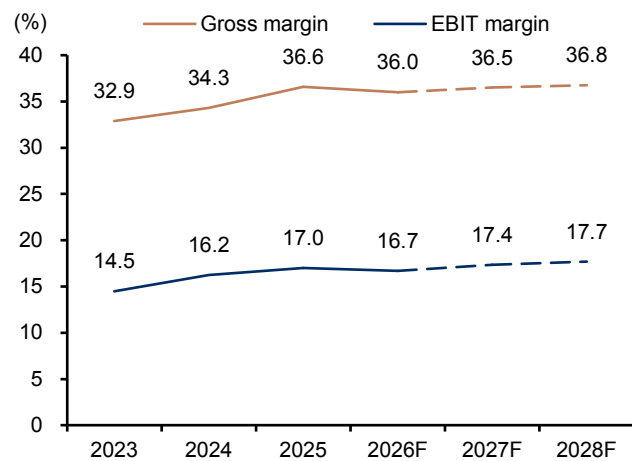
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: Capacity And Utilization Rate



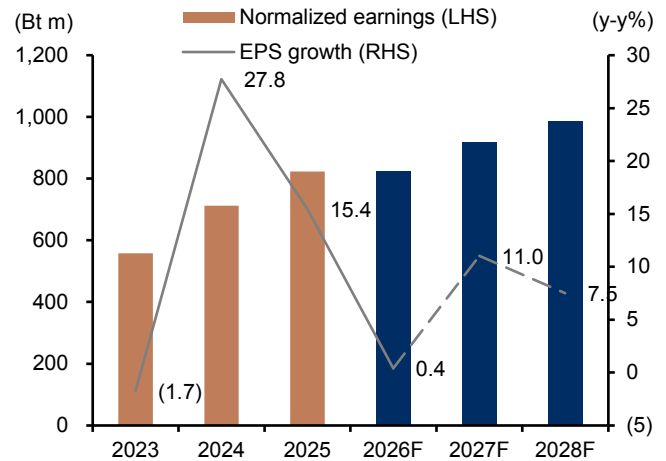
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Gross And EBITDA Margins



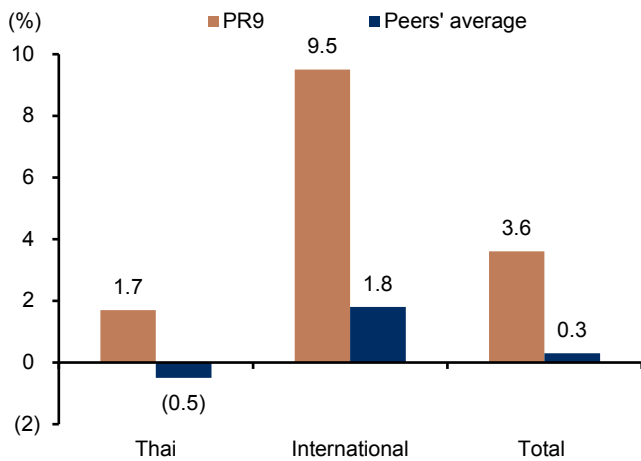
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Normalized Earnings And Growth



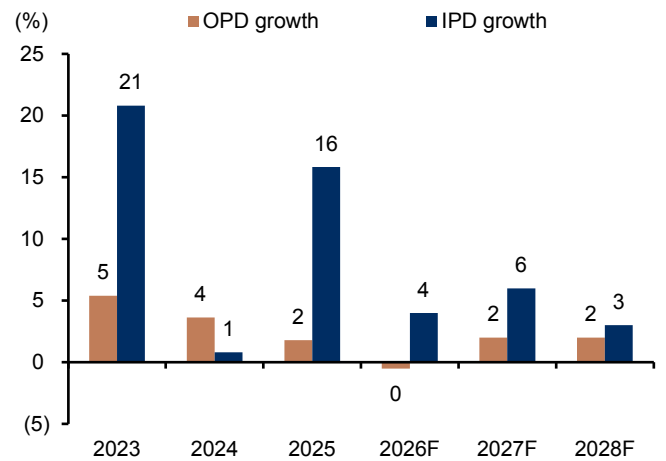
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 9: Revenue Growth Outperforming Peers In 1Q26



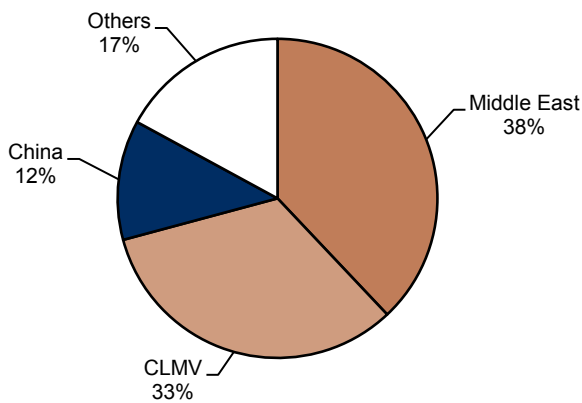
Source: Company data

Ex 10: OPD And IPD Revenue Growth



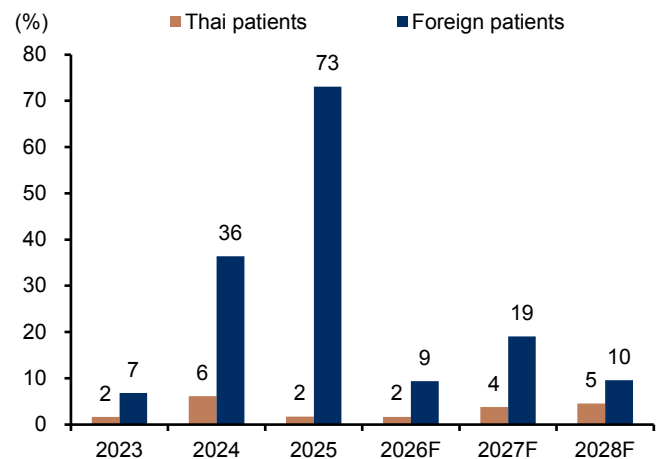
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: International Patient Revenue Breakdown In 1Q26



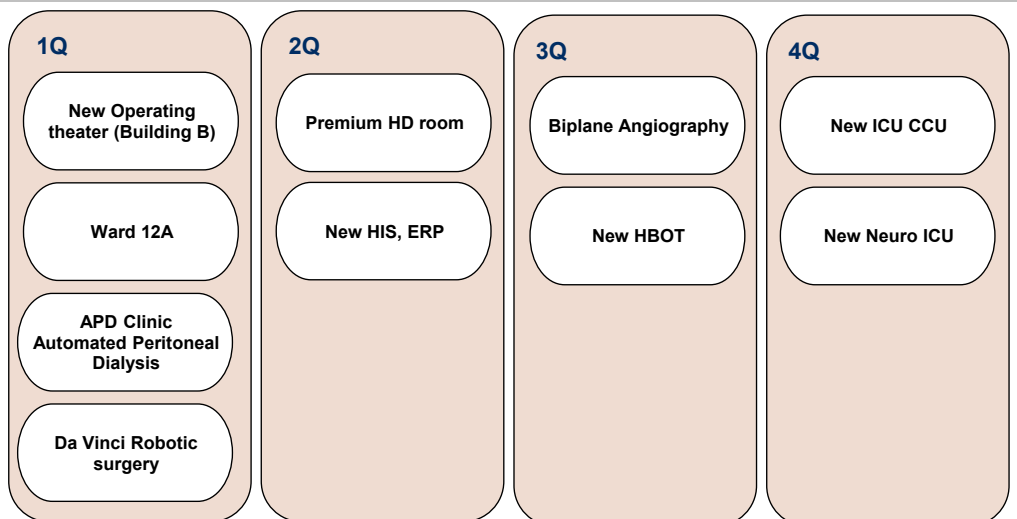
Source: Company data

Ex 12: Thai And International Patient Revenue Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: Investing In High-Technology Medical Equipment



Source: Company data

Ex 14: Da Vinci Xi Robotic Surgery



Source: Company data

Ex 15: New Biplane Angiography System



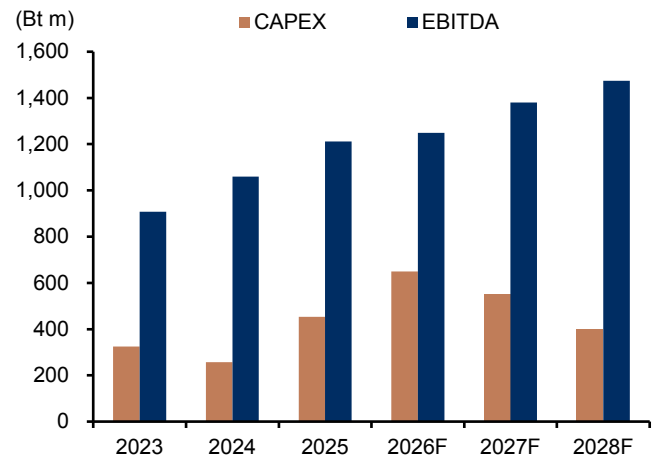
Source: Company data

Ex 16: Expansion Of ICU And CCU Capacity



Source: Company data

Ex 17: EBITDA And Capex



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 18: 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	20.7	28.8	23.8	1.8	1.7	9.3	8.9	2.2	2.6
Guangzhou Pharmaceutical	874 HK	Hong Kong	(4.9)	3.7	8.6	8.3	0.6	0.6	9.5	8.9	5.8	6.0
Lijun Int'l Pharmaceutical	2005 HK	Hong Kong	23.4	23.7	10.9	8.8	0.8	0.8	9.4	8.0	4.7	5.6
Apollo Hospitals Enterprise	APHS IN	India	(1.8)	26.8	63.5	50.1	12.4	10.3	34.4	28.2	0.2	0.3
Fortis Healthcare India	FORH IN	India	2.1	28.8	67.4	52.4	7.2	6.4	35.7	29.3	0.1	0.1
KPJ Healthcare	KPJ MK	Malaysia	11.1	9.7	34.2	31.2	4.7	4.4	15.7	14.5	1.5	1.7
IHH Healthcare Bhd	IHH MK	Malaysia	8.0	14.0	34.2	30.0	2.4	2.3	15.1	13.6	1.3	1.5
Ryman	RYM NZ	New Zealand	na	236.4	105.5	31.4	0.5	0.6	22.4	19.7	0.0	0.0
Raffles Medical Group	RFMD SP	Singapore	2.4	7.7	24.4	22.6	1.6	1.6	11.0	10.4	3.3	3.3
Bangkok Chain Hospital *	BCH TB	Thailand	(0.5)	6.3	18.7	17.6	1.8	1.7	8.3	7.9	4.0	4.3
Bangkok Dusit Medical *	BDMS TB	Thailand	3.4	5.5	18.0	17.1	2.7	2.6	13.8	13.0	4.2	4.4
Bumrungrad Hospital *	BH TB	Thailand	1.3	2.7	21.0	20.4	5.1	4.8	14.7	13.9	3.6	3.7
Chularat Hospital *	CHG TB	Thailand	8.2	7.2	16.4	15.3	2.1	2.0	8.7	8.2	4.9	5.2
Praram 9 Hospital *	PR9 TB	Thailand	0.4	11.0	16.3	14.7	2.1	2.0	8.5	7.5	3.1	3.8
Thonburi Healthcare Group*	THG TB	Thailand	153.6	13.4	45.4	40.0	1.0	1.0	10.5	9.8	1.1	1.5
Average			15.9	27.8	34.2	25.6	3.1	2.8	15.1	13.4	2.7	2.9

Source: Bloomberg

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

Based on 17 June 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท โรงพยาบาลพระรามเก้า จำกัด (มหาชน) (PR9) ก่อตั้งขึ้นในปี 1992 ตั้งอยู่บนถนนพระราม 9 ซึ่งเป็นย่านธุรกิจใหม่ของกรุงเทพมหานคร สิ้น 1Q26 PR9 มีเตียง 204 เตียง โรงพยาบาลให้บริการระดับตติยภูมิครอบคลุมถึง การส่งเสริมสุขภาพ การดูแลสุขภาพเชิงป้องกัน การวินิจฉัย การรักษาและการฟื้นฟูสมรรถภาพ บริการทางการแพทย์ครอบคลุมทั้ง การดูแลโรคทั่วไป และโรคร้ายแรง

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีแบรนด์ “โรงพยาบาลพระราม 9” ที่แข็งแกร่งในกรุงเทพฯ
- ผู้บริหารของโรงพยาบาลมีความสัมพันธ์ที่ดีกับแพทย์และอาจารย์แพทย์จากโรงเรียนแพทย์
- PR9 ตั้งอยู่บนทำเลทอง บนถนนพระราม 9 ซึ่งเป็นย่านใจกลางธุรกิจ แห่งใหม่ในกรุงเทพฯ
- PR9 เป็นที่รู้จักกันดีในการเปลี่ยนไตและหลอดเลือดหัวใจ

O — Opportunity

- อุปทานโรงพยาบาลรัฐในประเทศไทยมีจำนวนจำกัด
- อาคารใหม่จะช่วยปลดล็อกขีดความสามารถในการให้บริการที่จำกัด
- มีผู้ป่วยเพิ่มขึ้นจากประเทศเพื่อนบ้าน
- การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ
- การระบาดของโควิด-19

CONSENSUS COMPARISON

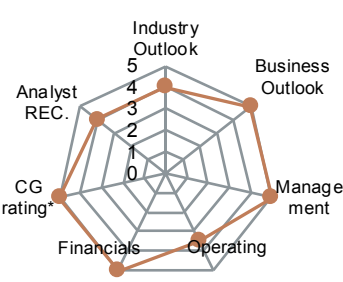
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	22.29	21.00	-6%
Net profit 26F (Bt m)	846	826	-2%
Net profit 27F (Bt m)	928	917	-1%
Consensus REC	BUY: 16	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรและราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าค่าเฉลี่ยนักวิเคราะห์ใน Bloomberg เล็กน้อย เนื่องจากเราให้มุมมองอย่างระมัดระวังต่อการขยายตัวของอัตรากำไร

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- เน้นผู้ป่วยเงินสดระดับกลาง-บนเป็นหลัก

T — Threat

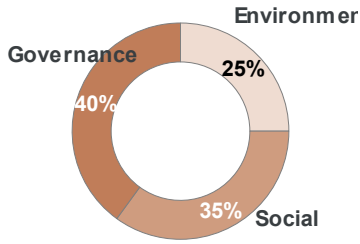
- คู่แข่งใหม่เข้ามายังตลาดมากขึ้น
- ความเสี่ยงด้านหลักเกณฑ์และกฎหมาย
- การระบาดของโควิด-19

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

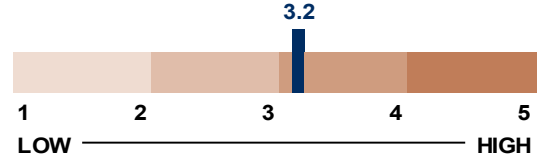
- หากจำนวนผู้ป่วยต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ อาจส่งผลให้เกิดความเสี่ยงด้านลบต่อคาดการณ์ผลประโยชน์ประกอบการของเรา
- หาก PR9 สามารถเพิ่มค่าบริการต่อครั้งได้ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน จะเป็นความเสี่ยงต่อการคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้น และประมาณการกำไรของเรา
- หากความสามารถของ PR9 ในการควบคุมต้นทุนต่ำกว่าที่เราคาดไว้ จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากมีการแข่งขันที่มากขึ้นจากผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนเดิม และ/หรือ มีผู้ประกอบการใหม่เข้ามายังตลาด จะเป็นความเสี่ยงต่อการคาดการณ์ของเรา

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)
PR9	YES	AAA	-	3.19	0	-	5.0

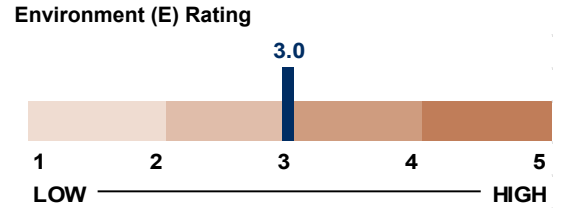
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI) MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- PR9 เป็นโรงพยาบาลเอกชนเดี่ยวระดับกลางถึงบน มีจำนวนเตียง 204 เตียง ด้วยลักษณะธุรกิจดังกล่าว บริษัทจึงไม่ได้ก่อให้เกิดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในปริมาณที่มีนัยสำคัญ เราให้คะแนน ESG ของ PR9 อยู่ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.2 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรมเล็กน้อยที่ 3.1 โดยเราให้คะแนนสูงสุดในด้านสังคม รองลงมาคือสิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการ
- PR9 มีคะแนน ESG อยู่ในระดับค่อนข้างดี แต่ในมุมมองของเรา ยังไม่ถึงเป็นหน้าที่โดดเด่นด้าน ESG อย่างชัดเจน เนื่องจากบริษัทยังดำเนินธุรกิจตามปกติ และยังไม่มียุทธศาสตร์ทางธุรกิจที่เชื่อมโยงกับธีม ESG โดยตรง
- จุดแข็งด้าน ESG ที่สำคัญของ PR9 อยู่ที่ด้านสังคม ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากคุณภาพการให้บริการที่สูง ความปลอดภัยของผู้ป่วย และการมีเป้าหมายที่ชัดเจนด้านสวัสดิการพนักงานและความพึงพอใจของผู้ป่วย เรามองว่าจุดแข็งเหล่านี้ฝังอยู่ในธุรกิจหลักของบริษัทอย่างดี ช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นต่อแบรนด์และความยืดหยุ่นในการเติบโตระยะยาว
- จุดอ่อนด้าน ESG หลักของ PR9 อยู่ที่โครงสร้างคณะกรรมการ ภายใต้มีมติการกำกับดูแลกิจการ โดยเฉพาะความเป็นอิสระและความหลากหลายของกรรมการที่ยังจำกัด ประชานที่ไม่เป็นอิสระและสัดส่วนของกรรมการอิสระที่ต่ำกว่ามาตรฐาน อาจจำกัดประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกลยุทธ์ระยะยาว นอกจากนี้ แม้เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมจะมีความโปร่งใสและมีทิศทางที่ชัดเจน แต่ยังคงอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ทำให้โอกาสเพิ่มคะแนน ESG ในระยะสั้นยังจำกัดเมื่อเทียบกับคู่แข่งรายใหญ่
- ประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามสำหรับ PR9 คือความพยายามในการขยายรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติ หาก PR9 สามารถเจาะตลาดและเพิ่มรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติที่มาจากฐานลูกค้าที่หลากหลายมากขึ้นได้ ความสำเร็จนี้จะช่วยเสริมประสิทธิภาพด้าน ESG ภายใต้โมเดลธุรกิจเพื่อความยั่งยืน

We assign PR9 an Environment score of 3.0, in line with the sector average, reflecting clear climate commitments and sound operational environmental management. However, modest reduction targets and limited near-term emissions cuts cap its environmental upside.

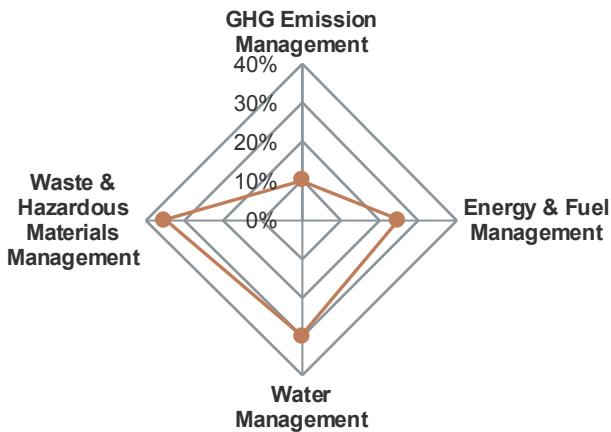


ENVIRONMENT **Our Comments**

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

- We assign PR9 an Environment (E) score of 3.0, which is in line with the sector average.
- PR9 targets carbon neutrality by 2050 and net-zero GHG emissions by 2065, with interim Scope 1-3 targets. It discloses externally verified GHG data under TGO standards and follows TCFD. While absolute emissions rose in 2024, emissions intensity declined; we view the strategy as transparent but in need of stronger near-term reductions.
- PR9 targets a 0.5% reduction in purchased electricity by 2027 compared with the 2022 base year. The hospital focuses on improving energy efficiency, using solar rooftop power, and optimizing major systems such as air conditioning and wastewater treatment. These actions helped reduce electricity costs in 2024, even though total electricity use increased due to higher activity. We see energy management as practical and cost-efficient, but the reduction target appears relatively modest given ongoing capacity expansion.
- PR9 aims to reduce water consumption by 0.5% by 2027 vs. 2022. Key efforts include adjusting restroom flushing systems and reusing treated wastewater for gardening, which helped lower water intensity and increase recycled water usage. Overall, water management is effective at the operational level, but the long-term reduction target remains conservative.
- PR9 targets a 2% reduction in total waste generation by 2027 compared with 2022 and emphasizes reuse and recycling. The hospital improves waste segregation and converts certain plastic medical waste into reusable products through external partnerships. In our view, waste management shows good progress toward circular economy practices, although waste volumes still fluctuate year to year, indicating room for further control.
- PR9 places a strong emphasis on air quality management, especially PM2.5, by improving ventilation systems and installing HEPA filters in critical areas. These measures also support infection control and patient safety. The hospital reported no environmental law violations during 2023-25. We believe air pollution management is a clear strength and well aligned with healthcare operations.

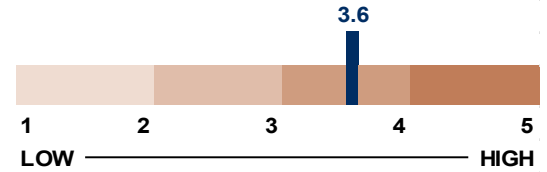
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign PR9 a Social score of 3.6, which is in line with its peer average. Although PR9 is a single hospital, its Social score remains relatively high due to its strong brand and high service quality and standards.

Social (S) Rating



SOCIAL

Our Comments

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

- We assign PR9 a Social (S) score of 3.6, which is in line with its peer average. Although PR9 is a single hospital, its S score remains relatively high due to its strong brand and high service quality and standards. PR9 utilizes modern technology to treat complex and critical diseases, providing patient-centric services. It has received quality certifications, including ISO 9001, ISO 9002, Hospital Accreditation (HA), and Joint Commission International (JCI) accreditation.
- PR9 aims to strengthen employee welfare through clear targets, including at least 30 training hours per employee per year, an employee engagement rate of no less than 80%, and a staff turnover rate below 10% in 2028. The hospital supports these goals through regular training, workplace safety programs, health checks, and engagement surveys. In our view, these targets are clear and relevant for a labor-intensive healthcare business and help PR9 retain skilled staff while reducing operational and reputational risks.
- PR9 focuses on continuous human capital development to support service quality and long-term growth. Training programs cover clinical skills, language skills for international patients, digital tools, and the use of AI in healthcare operations, with a minimum of 30 training hours per employee each year. We see talent development as well aligned with PR9’s strategy to enhance service quality and operational efficiency, supporting sustainable competitiveness.
- PR9’s core social objective is to deliver safe, high-quality healthcare while maintaining patient trust. The hospital targets patient satisfaction rates of at least 95% for both OPD and IPD, supported by stringent patient safety standards, infection control, and continuous service quality monitoring. In 2025, OPD satisfaction reached 93.6%, slightly below target, while IPD satisfaction was 96.6%, exceeding expectations. Overall, we view these targets as ambitious yet achievable, and reflective of PR9’s strong commitment to service quality – an important driver of brand strength and repeat patient volumes.
- PR9 targets to increase its community and social activities from 17 activities in 2020 to 21 in 2028, through health promotion, knowledge sharing, and outreach programs. We view this as supportive of PR9’s social license and stakeholder relations, though not a direct earnings driver.

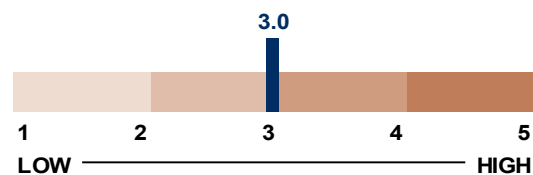
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign PR9 a Governance score of 3.0, above the sector average of 2.8, reflecting the absence of major governance issues and adequate oversight. While its business model complexity lags behind that of larger peers, PR9’s strategy to move toward higher-intensity care and digital transformation should support stronger long-term sustainability.

Governance (G) Rating



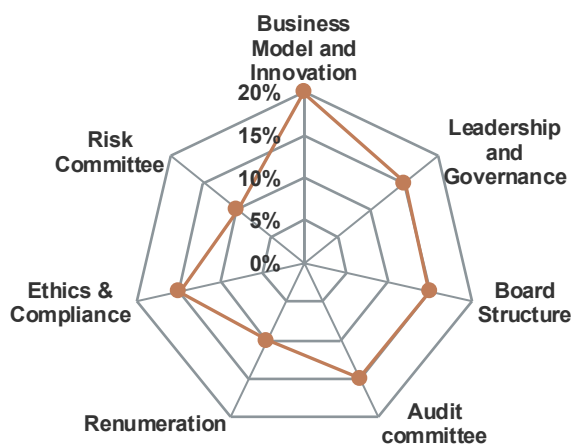
GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

- We assign a Governance (G) score of 3.0 to PR9, which is above the sector average of 2.8, reflecting the absence of major corporate governance issues. PR9 has clear governance policies and no major controversies. We view its governance as generally sound, supporting credibility and investor confidence, though board structure can be improved.
- We assign a lower score to PR9’s business model and innovation compared with Bumrungrad Hospital (BH TB, SELL, Bt185) and Bangkok Dusit Medical Services (BDMS TB, HOLD, Bt18.6), due to its lower complexity of medical treatments. However, we see room for improvement as PR9’s business strategy is shifting toward higher-complexity medical services. With additional capacity from the new Building B, PR9 plans to add more centers of excellence to expand high-complexity treatments and capture the ageing society megatrend. We believe this strategy will strengthen PR9’s long-term growth trajectory. In addition, management’s focus on digital transformation and the adoption of modern medical and information technology supports efficiency, service quality, and scalability, which are important for sustaining margins and long-term growth.
- We assign a low score to PR9’s board structure, as the board chairman is not independent and board independence remains below best-practice standards, with only four of the 10 directors classified as independent, compared with the ideal two-thirds ratio. In addition, board diversity is limited, with only one female director.
- PR9 has established key governance bodies, including an audit committee, a remuneration committee, and a risk working group, to support internal controls, executive compensation oversight, and risk management. These committees help ensure transparency, financial discipline, and proactive risk identification. We believe the committee structure is appropriate for PR9’s size and complexity, providing a solid foundation for effective oversight.
- PR9 aims to manage operational, financial, and compliance risks in a structured manner. The company uses risk assessment processes and internal control systems to monitor key risks and support business continuity. From our perspective, risk management practices appear adequate and well-integrated into operations, helping to limit downside risks in the highly regulated healthcare sector.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	4,635	5,277	5,469	5,904	6,261
Cost of sales	3,045	3,346	3,500	3,749	3,960
Gross profit	1,590	1,930	1,969	2,155	2,301
% gross margin	34.3%	36.6%	36.0%	36.5%	36.8%
Selling & administration expenses	837	1,032	1,056	1,131	1,193
Operating profit	753	898	913	1,024	1,108
% operating margin	16.2%	17.0%	16.7%	17.4%	17.7%
Depreciation & amortization	306	313	336	355	366
EBITDA	1,059	1,211	1,249	1,380	1,474
% EBITDA margin	22.8%	23.0%	22.8%	23.4%	23.5%
Non-operating income	110	116	114	120	126
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)
Pre-tax profit	862	1,013	1,026	1,142	1,232
Income tax	149	191	200	225	246
After-tax profit	713	823	826	917	986
% net margin	15.4%	15.6%	15.1%	15.5%	15.7%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	713	823	826	917	986
Normalized profit	713	823	826	917	986
EPS (Bt)	0.91	1.05	1.05	1.17	1.25
Normalized EPS (Bt)	0.91	1.05	1.05	1.17	1.25

*Falling margins in 2026F
due to revenue and cost
mismatches*

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	2,658	3,363	3,527	3,874	4,340
Cash & cash equivalent	2,243	2,682	2,810	3,100	3,520
Account receivables	343	595	629	679	720
Inventories	57	65	67	72	76
Others	15	20	21	22	24
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	3,194	3,334	3,648	3,843	3,877
Other assets	548	331	298	302	306
Total assets	6,399	7,027	7,474	8,019	8,523
LIABILITIES:					
Current liabilities:	758	880	932	1,000	1,051
Account payables	647	729	767	822	868
Bank overdraft & ST loans	0	0	8	4	3
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	111	152	157	174	179
Total LT debt	0	0	0	0	0
Others LT liabilities	203	272	243	262	278
Total liabilities	961	1,152	1,175	1,262	1,328
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	786	786	786	786	786
Share premium	1,934	1,934	1,934	1,934	1,934
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	0	0	0	0	0
Retained earnings	2,718	3,155	3,578	4,036	4,474
Shareholders' equity	5,439	5,876	6,298	6,757	7,195
Liabilities & equity	6,399	7,027	7,474	8,019	8,523

*Investing in high-tech
medical equipment*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT*Strong cash inflow streams*

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	862	1,013	1,026	1,142	1,232
Tax paid	(166)	(174)	(203)	(217)	(244)
Depreciation & amortization	306	313	336	355	366
Chg In working capital	64	(179)	2	(0)	1
Chg In other CA & CL / minorities	14	19	7	8	1
Cash flow from operations	1,080	993	1,169	1,288	1,357
Capex	(257)	(453)	(650)	(550)	(400)
Right of use	5	(10)	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	0	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(133)	296	4	15	12
Cash flow from investments	(385)	(168)	(646)	(535)	(388)
Debt financing	0	0	8	(4)	(1)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(351)	(351)	(403)	(459)	(548)
Warrants & other surplus	(3)	(34)	0	0	0
Cash flow from financing	(354)	(386)	(395)	(463)	(549)
Free cash flow	695	825	523	753	969

VALUATION*Inexpensive valuation, in our view*

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	18.9	16.3	16.3	14.7	13.6
Normalized PE - at target price (x)	23.2	20.1	20.0	18.0	16.7
PE (x)	18.9	16.3	16.3	14.7	13.6
PE - at target price (x)	23.2	20.1	20.0	18.0	16.7
EV/EBITDA (x)	10.6	8.9	8.5	7.5	6.7
EV/EBITDA - at target price (x)	13.5	11.4	11.0	9.7	8.8
P/BV (x)	2.5	2.3	2.1	2.0	1.9
P/BV - at target price (x)	3.0	2.8	2.6	2.4	2.3
P/CFO (x)	12.4	13.5	11.5	10.4	9.9
Price/sales (x)	2.9	2.5	2.5	2.3	2.1
Dividend yield (%)	2.3	2.9	3.1	3.8	4.4
FCF Yield (%)	5.2	6.1	3.9	5.6	7.2
(Bt)					
Normalized EPS	0.91	1.05	1.05	1.17	1.25
EPS	0.91	1.05	1.05	1.17	1.25
DPS	0.40	0.50	0.53	0.64	0.75
BV/share	6.92	7.47	8.01	8.59	9.15
CFO/share	1.37	1.26	1.49	1.64	1.73
FCF/share	0.88	1.05	0.66	0.96	1.23

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

*Earnings growth
recovery in 2027-28F*

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	10.3	13.8	3.7	8.0	6.0
Net profit (%)	27.8	15.4	0.4	11.0	7.5
EPS (%)	(9.4)	15.4	0.4	11.0	7.5
Normalized profit (%)	27.8	15.4	0.4	11.0	7.5
Normalized EPS (%)	27.8	15.4	0.4	11.0	7.5
Dividend payout ratio (%)	44.1	47.8	50.0	55.0	60.0
Operating performance					
Gross margin (%)	34.3	36.6	36.0	36.5	36.8
Operating margin (%)	16.2	17.0	16.7	17.4	17.7
EBITDA margin (%)	22.8	23.0	22.8	23.4	23.5
Net margin (%)	15.4	15.6	15.1	15.5	15.7
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
Interest coverage - EBIT (x)	na	na	na	na	na
Interest coverage - EBITDA (x)	na	na	na	na	na
ROA - using norm profit (%)	11.6	12.3	11.4	11.8	11.9
ROE - using norm profit (%)	13.6	14.5	13.6	14.1	14.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	13.6	14.5	13.6	14.1	14.1
- asset turnover (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
- operating margin (%)	18.6	19.2	18.8	19.4	19.7
- leverage (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
- interest burden (%)	99.9	99.9	99.8	99.8	99.8
- tax burden (%)	82.7	81.2	80.5	80.3	80.0
WACC (%)	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9
ROIC (%)	19.6	22.8	23.0	23.5	24.2
NOPAT (Bt m)	622	729	735	823	887
invested capital (Bt m)	3,196	3,193	3,497	3,661	3,678

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 (DJSI) 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) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ทำทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบร็ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสมศิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

ttb wealth research team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิजारุณ, 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

ศักดิ์สิทธิ์ 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