

SELL (Unchanged)

TP: Bt 9.70 (From: Bt 8.30)

Change in Numbers
Downside : 11.0%

Bangkok Chain Hospital Pcl (BCH TB)

ช่วงการขยายธุรกิจรอบใหม่

เราคาดว่าแนะนำ “ขาย” BCH เนื่องจากบริษัทกำลังเข้าสู่ช่วงขยายธุรกิจระยะใหม่ ซึ่งจะจำกัดการเติบโตของ EPS ให้โตเฉลี่ยเพียง 2% ต่อปีในปี 2026-28F เรามองว่าการปรับเพิ่มอัตราการเบิกจ่ายของสำนักงานประกันสังคม (SSS) ที่อาจเกิดขึ้น จะเป็นปัจจัยบวกในระยะสั้นและเป็นจังหวะสำหรับ ขายทำกำไร

แรงกดดันต่อการเติบโตของกำไร; แนะนำ “ขาย”

เราคาดว่ากำไรของ BCH 1) บริษัทกำลังเข้าสู่ช่วงการขยายกำลังการให้บริการระยะใหม่ ซึ่งคาดว่าจะกดดันการเติบโตของ EPS ให้โตเฉลี่ยเพียง 2% ในปี 2026-28F 2) การเข้าซื้อ โรงพยาบาลราชเวช อุบลราชธานี ขนาด 100 เตียง และรายได้จากโครงการประกันสังคมที่แข็งแกร่งกว่าคาด ทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2026-28F ขึ้น 2-3% ต่อปี 3) เรามองว่าราคาหุ้น BCH เต็มมูลค่าแล้ว โดยปัจจุบันซื้อขายที่ 19.9 เท่า 2027F PE ขณะเดียวกัน การปรับเพิ่มอัตราการเบิกจ่ายจาก SSS ที่อาจเกิดขึ้น ถือเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นในระยะสั้นและเป็นโอกาสในการขายทำกำไร ทั้งนี้ เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 9.70 บาท จาก 8.3 0 บาท เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไรและการเลื่อนปีฐานเป็นปี 2027F

การขยายธุรกิจรอบใหม่

เราคาดว่ากำไรของ BCH จะเผชิญแรงกดดันในช่วงไม่กี่ปีข้างหน้า เนื่องจากบริษัทกำลังเข้าสู่รอบการขยายธุรกิจใหม่ โดยล่าสุด BCH เข้าซื้อ รพ. ราชเวช อุบลราชธานี ขนาด 100 เตียง ปรับปรุง รพ.เกษมราษฎร์ บางแค ในเดือนมี.ค. 2026 และเปิดอาคารใหม่ 3 ชั้นที่ รพ.เกษมราษฎร์ แม่สาย ในเดือนก.ย. 2026 นอกจากนี้ ยังมีแผนขยายรพ.เกษมราษฎร์ รามคำแหง ใน 4Q28 และรพ.เกษมราษฎร์ รัตนวิเศษ ใน 2Q29 รวมถึงโครงการใหม่ 3 แห่ง ได้แก่ รพ.เกษมราษฎร์ ระยอง (270 เตียง) ใน 4Q27, รพ.เกษมราษฎร์ สุวรรณภูมิ (270 เตียง) ใน 1Q28 และ WMC พัทยา (150-200 เตียง) ในปี 2029 โครงการเหล่านี้จะทำให้ค่าใช้จ่ายดำเนินงานเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะค่าเสื่อมราคา และอาจมีค่าใช้จ่ายจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ ขณะที่โรงพยาบาลใหม่มีแนวโน้มขาดทุนในช่วงเริ่มต้นดำเนินงานในปีแรกๆ

โรงพยาบาลที่มีอยู่เติบโตในระดับปกติของธุรกิจ

เราคาดว่ารายได้จากโรงพยาบาลเดิมของ BCH จะเติบโตเพียง 2.5% ในปี 2026F โดยรายได้จากผู้ป่วยเงินสดมีแนวโน้มทรงตัว y-y เนื่องจากรายได้ผู้ป่วยต่างชาติคาดว่าจะลดลง 1% ขณะที่รายได้ผู้ป่วยไทยคาดว่าจะเติบโต 1% y-y จากผลกระทบของนโยบายประกันภัยแบบร่วมจ่าย และภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ทั้งนี้ รายได้จากโครงการประกันสังคมเป็นเพียงกลุ่มเดียวที่คาดว่าจะเติบโตในปีนี้ โดยเราคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 7% y-y สำหรับปี 2027-28F เราคาดว่ารายได้รวมจากโรงพยาบาลเดิมจะเติบโตเฉลี่ย 5% ต่อปี หนุนโดยเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและความต้องการที่ฟื้นตัว

ปัจจัยหนุนระยะสั้นจากโอกาสจากการปรับเพิ่มอัตราการเบิกจ่ายของ SSS

สำนักงานประกันสังคมอยู่ระหว่างทบทวนอัตราการเบิกจ่ายสำหรับค่าบริการเหมาจ่ายรายหัว, โครงการผู้ป่วยโรคเรื้อรัง 26 โรค และบริการรักษาพยาบาลที่มีค่าใช้จ่ายสูง โดย BCH มีส่วนแบ่งตลาด SSS สูงที่สุดในกลุ่มโรงพยาบาล และมีสัดส่วนรายได้จาก SSS คิดเป็น 28% ของรายได้ในปี 2025 เนื่องจากเรายังไม่แน่ใจถึงขนาดของการปรับเพิ่มอัตราในแต่ละหมวดบริการ เราจึงยังไม่ได้รวมผลดังกล่าวไว้ในประมาณการ และถือเป็น upside ต่อประมาณการของเรา ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของกำไร หากอัตราการเบิกจ่ายทุกหมวดเพิ่มขึ้น 5% จะทำให้กำไรเพิ่มขึ้นประมาณ 11% ขณะที่การขยายความคุ้มครองตาม มาตรา 33 ไปยังกลุ่มลูกจ้าง 3 กลุ่มที่เดิมได้รับการยกเว้นก็เป็นอีกปัจจัยบวก โดยการเพิ่มขึ้นของผู้ประกันตนทุกๆ 10,000 ราย (หรือคิดเป็น 1% ของจำนวนสมาชิกเดิม) จะช่วยเพิ่มกำไรประมาณ 0.6%


SIRIPORN ARUNOTHAI

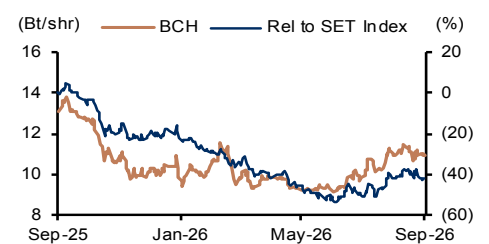
662-779-9119

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	11,913	12,259	13,192	14,726
Net profit	1,316	1,279	1,369	1,327
Consensus NP	—	1,304	1,373	1,406
Diff frm cons (%)	—	(1.9)	(0.3)	(5.6)
Norm profit	1,264	1,279	1,369	1,327
Prev. Norm profit	—	1,257	1,337	1,292
Chg frm prev (%)	—	1.7	2.4	2.7
Norm EPS (Bt)	0.51	0.51	0.55	0.53
Norm EPS grw (%)	5.3	1.2	7.0	(3.1)
Norm PE (x)	21.5	21.2	19.9	20.5
EV/EBITDA (x)	9.5	10.0	9.5	9.3
P/BV (x)	2.1	2.1	2.1	2.0
Div yield (%)	4.1	6.1	3.8	3.7
ROE (%)	9.7	9.7	10.5	10.0
Net D/E (%)	(6.0)	3.1	4.9	4.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 11-Sep-26 (Bt)	10.90
Market Cap (US\$ m)	822.4
Listed Shares (m shares)	2,493.7
Free Float (%)	49.9
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	3.4
12M Price H/L (Bt)	13.80/9.15
Sector	Health Care
Major Shareholder	Harnphanich Family 50.07%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

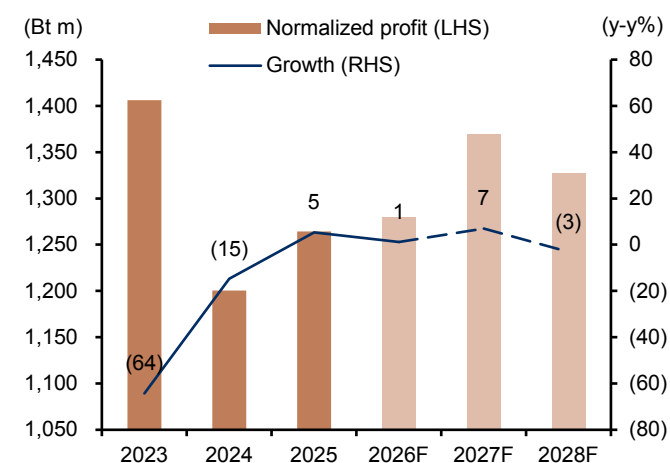
ESG Summary Report P9

Ex 1: Changes In Our Key Assumptions And Earnings Revisions

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue from cash patients (Bt m)					
- New	7,930	7,764	7,831	8,576	9,971
- Old			7,849	8,435	9,739
- Change (%)			(0.2)	1.7	2.4
Revenue from SSS patients (Bt m)					
- New	3,889	4,149	4,427	4,616	4,754
- Old			4,340	4,482	4,616
- Change (%)			2.0	3.0	3.0
Normalized profit (Bt m)					
- New	1,200	1,264	1,279	1,369	1,327
- Old			1,257	1,337	1,292
- Change (%)			1.7	2.4	2.7

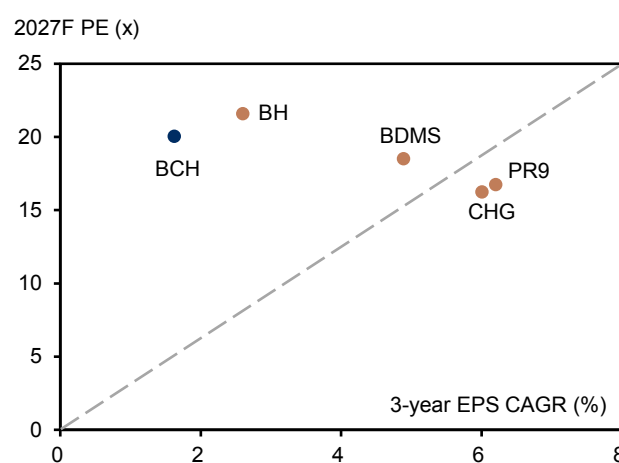
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Earnings And Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Valuation Comparison



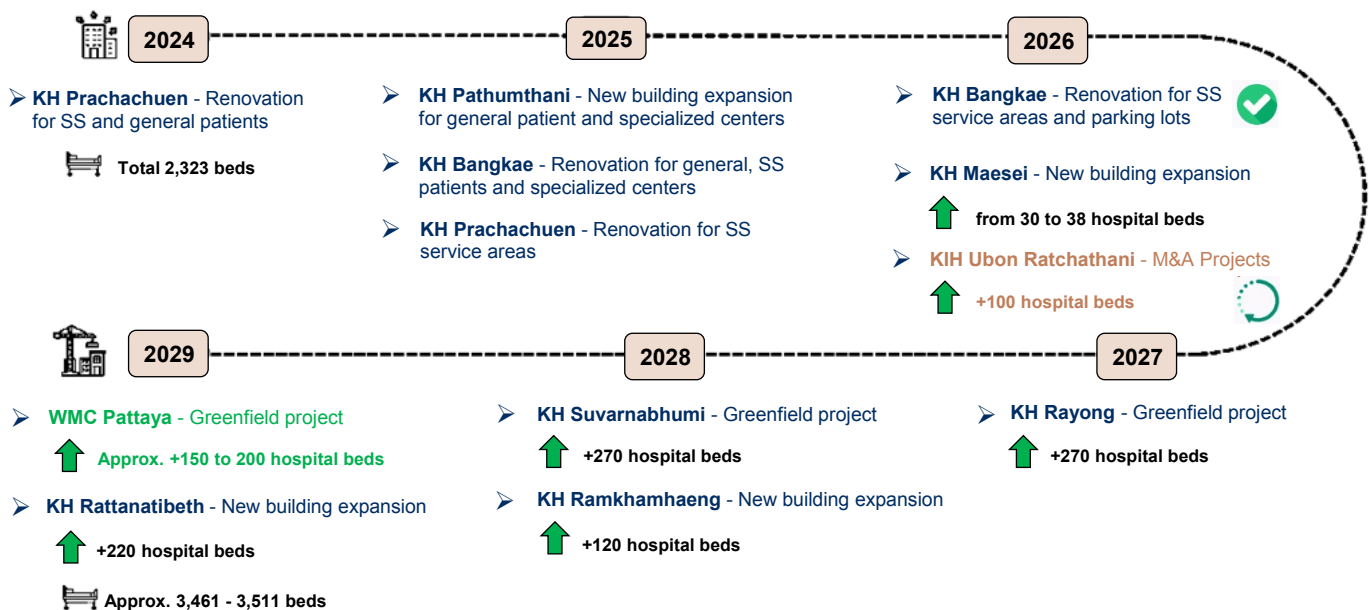
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 4: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal Value
EBITDA	2,945	2,998	3,225	3,430	3,690	3,952	4,214	4,483	4,756	5,037	5,343	—
Free cash flow	1,004	1,076	1,291	1,936	2,397	2,605	2,810	3,018	3,227	3,442	2,480	32,928
PV of free cash flow	1,002	894	978	1,337	1,510	1,496	1,471	1,440	1,404	1,365	897	11,907
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	9.7											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value	25,702											
Net debt (end-2026F)	433											
Minority interest	1,116											
Equity value	24,153											
# of shares (m)	2,494											
Equity value/share (Bt)	9.7											

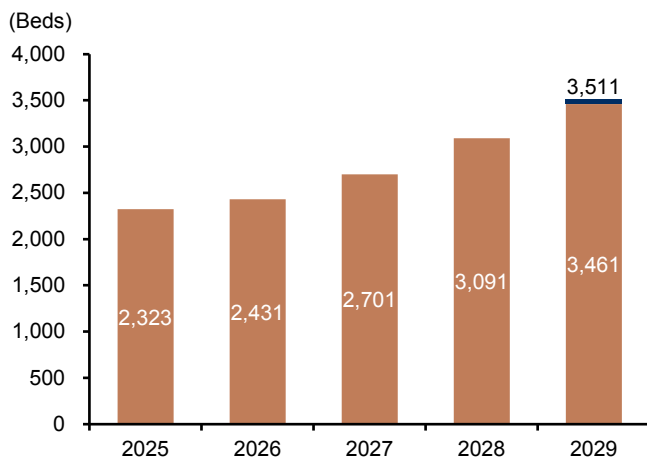
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Hospital Renovation And Expansion Pipeline In 2026-29



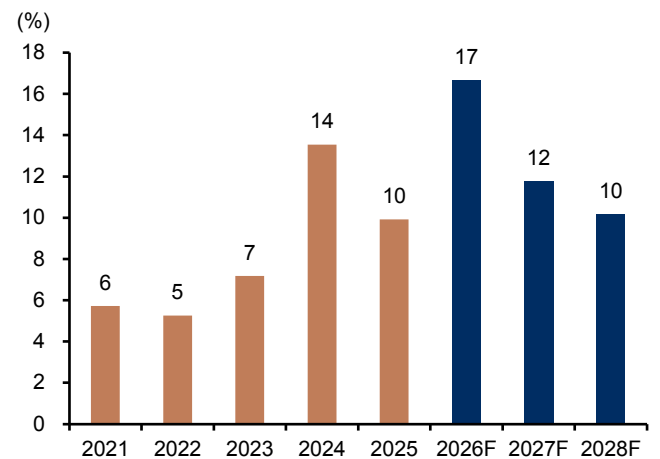
Source: Company data

Ex 6: Number Of Beds



Source: Company data

Ex 7: Capex-To-Sales Ratio



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Rajavej Ubonratchathani Hospital



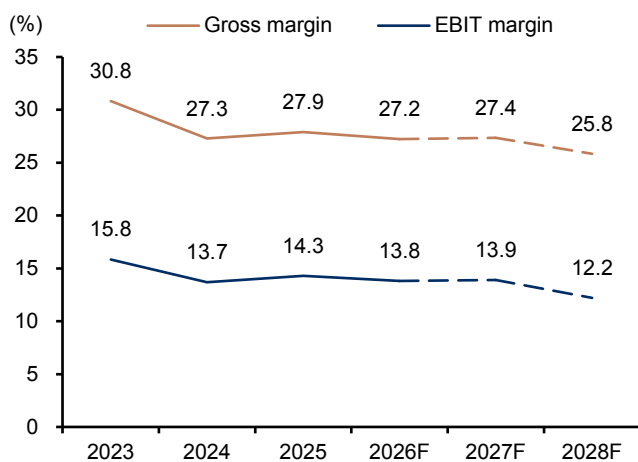
Source: Company data

Ex 9: Location Of Rajavej Ubonratchathani Hospital



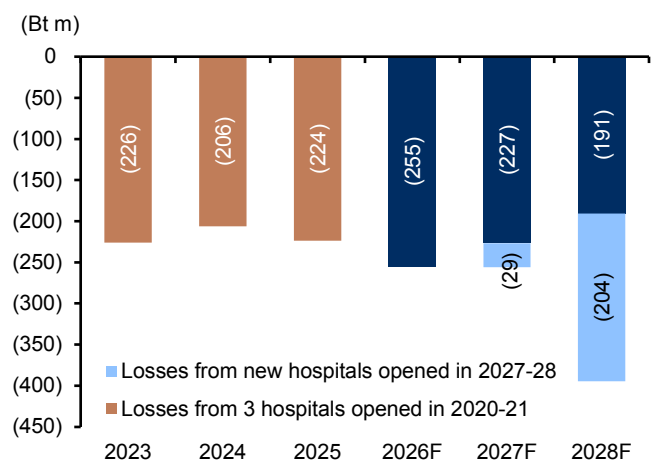
Source: Company data

Ex 10: Margins



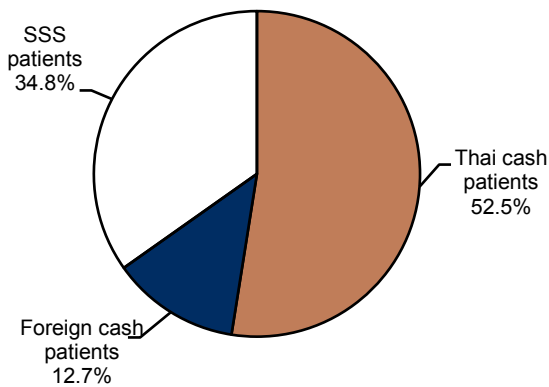
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: Losses From New Hospitals Opened In 2027-28



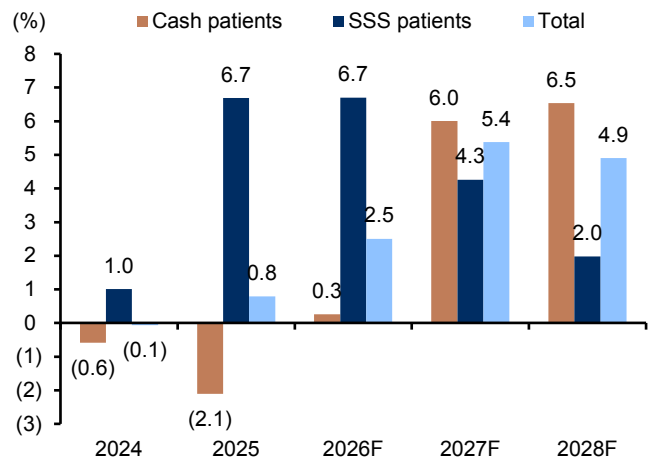
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: Revenue Breakdown In 2025



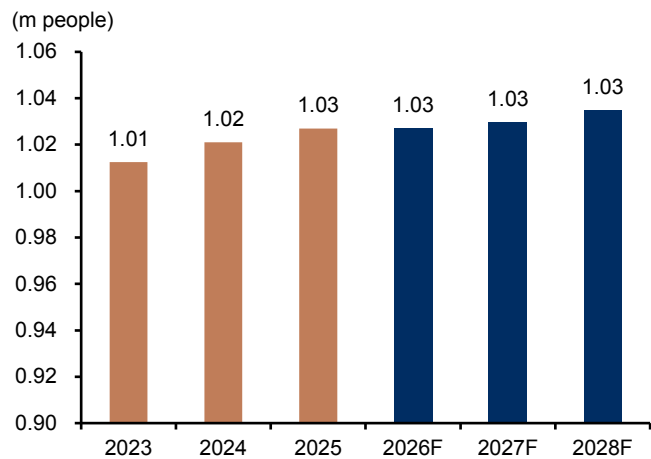
Source: Company data

Ex 13: Revenue Growth At Existing Hospitals



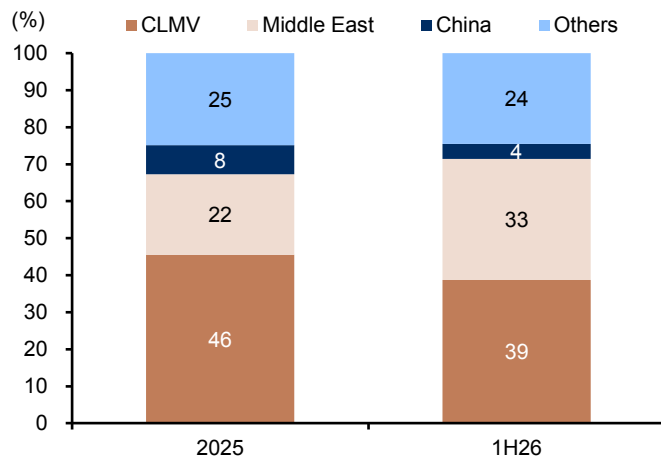
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 14: SSS-Registered Persons At Existing Hospitals



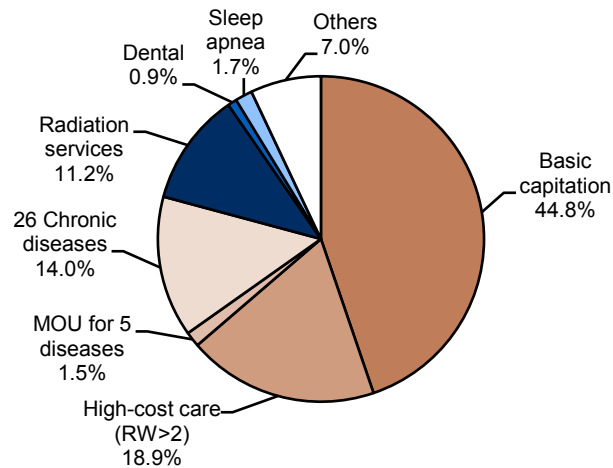
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 15: Foreign Patient Revenue Breakdown



Source: Company data

Ex 16: BCH's SSS Revenue Breakdown In 2025



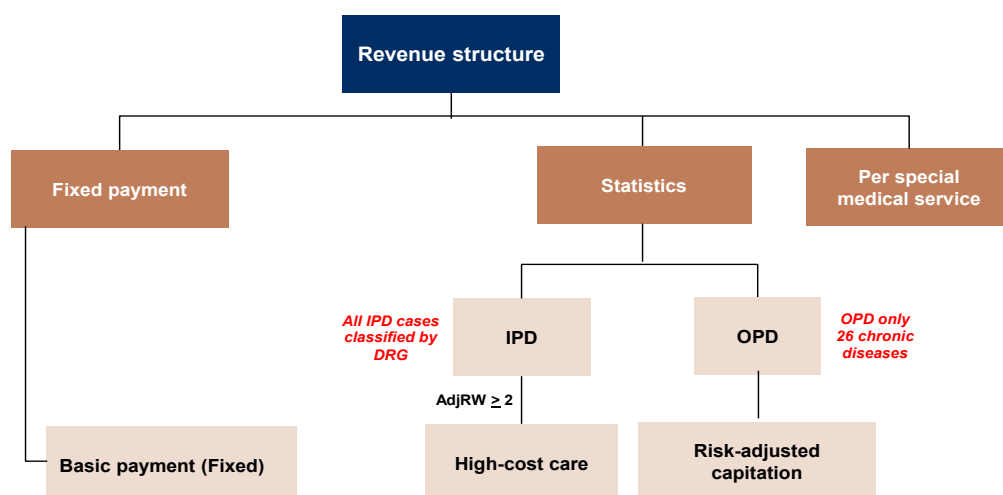
Source: Company data

Ex 17: Step-By-Step Contribution Increase

Years	Salary cap (Bt/month)	Max. contribution (Bt/month)
2026–28	17,500	875
2029–31	20,000	1,000
From 2032 onwards	23,000	1,150

Source: SSO

Ex 18: Payment Categories Under SSS



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

Source: ttb wealth compilation

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

Valuation Comparison

Ex 19: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield —	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Ramsay Healthcare	RHC AU	Australia	(0.7)	32.4	39.6	29.9	2.4	2.4	10.4	9.6	1.6	2.0
Guangzhou Pharmaceutical	874 HK	Hong Kong	(17.2)	6.1	8.8	8.3	0.5	0.5	6.5	6.2	5.5	5.7
Lijun Int'l Pharmaceutical	2005 HK	Hong Kong	26.5	15.8	12.9	11.1	1.0	1.0	9.2	10.6	4.1	5.0
Apollo Hospitals Enterprise	APHS IN	India	(1.8)	28.7	66.8	51.9	13.0	10.8	36.1	29.2	0.2	0.2
Fortis Healthcare India	FORH IN	India	2.1	21.7	63.0	51.8	6.8	6.0	33.5	28.4	0.1	0.2
KPJ Healthcare	KPJ MK	Malaysia	8.7	12.1	28.0	25.0	3.8	3.5	13.1	12.1	1.8	2.0
IHH Healthcare Bhd	IHH MK	Malaysia	6.3	16.2	30.2	26.0	2.1	2.0	13.5	12.1	1.5	1.7
Ryman	RYM NZ	New Zealand	na	222.7	88.6	27.5	0.5	0.5	20.2	17.8	0.0	0.0
Raffles Medical Group	RFMD SP	Singapore	(13.4)	12.1	25.5	22.7	1.5	1.5	10.4	10.0	3.6	3.6
Bangkok Chain Hospital *	BCH TB	Thailand	1.2	7.0	21.2	19.9	2.1	2.1	10.0	9.5	6.1	3.8
Bangkok Dusit Medical *	BDMS TB	Thailand	2.9	5.3	19.5	18.5	2.9	2.8	14.9	14.0	3.8	4.1
Bumrungrad Hospital *	BH TB	Thailand	1.3	2.7	22.2	21.6	5.4	5.0	15.6	14.8	3.4	3.5
Chularat Hospital *	CHG TB	Thailand	5.5	7.0	17.4	16.2	2.1	2.1	9.3	8.8	4.7	4.9
Praram 9 Hospital *	PR9 TB	Thailand	0.4	11.0	18.7	16.8	2.4	2.3	10.1	8.9	2.7	3.3
Thonburi Healthcare Group*	THG TB	Thailand	153.6	13.4	42.1	37.1	0.9	0.9	9.8	9.2	1.2	1.6
Average			12.5	27.6	33.6	25.6	3.2	2.9	14.8	13.4	2.7	2.8

Source: Bloomberg

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

Based on 11 September 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

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

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ผู้บริหารมีประสบการณ์ในธุรกิจโรงพยาบาลสูง โดยเฉพาะตลาดระดับกลาง และโครงการสุขภาพของภาครัฐ
- มีรายได้มาจากหลายทาง

O — Opportunity

- อุปทานโรงพยาบาลรัฐที่จำกัด
- การขยายขีดความสามารถในการให้บริการเพื่อตอบสนองความต้องการด้านการดูแลสุขภาพที่เพิ่มขึ้นในอนาคต
- การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ
- จำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นจากประเทศเพื่อนบ้าน
- การแพร่ระบาดของโควิด

CONSENSUS COMPARISON

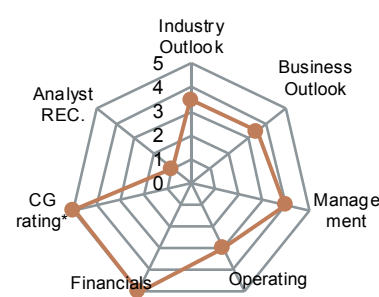
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	11.95	9.70	-19%
Net profit 26F (Bt m)	1,304	1,279	-2%
Net profit 27F (Bt m)	1,373	1,369	0%
Consensus REC	BUY: 16	HOLD: 3	SELL: 3

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ราคาเป้าหมายและกำไรของเราต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเราให้ความสำคัญระมัดระวังมากขึ้นต่อแนวโน้มการเติบโตในระยะกลาง เนื่องจากเข้าสู่ช่วงการขยายธุรกิจรอบใหม่

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

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

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- BCH เป็นที่รู้จักในอุตสาหกรรมว่าเป็นโรงพยาบาลเอกชนที่ให้บริการแก่โครงการสุขภาพของภาครัฐที่ใหญ่ที่สุด ซึ่งอาจจะเป็นอุปสรรคต่อ BCH ในการขยายเข้าสู่ฐานลูกค้าใหม่ที่เป็นกลุ่ม high end

T — Threat

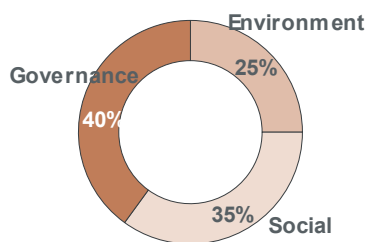
- ผู้เล่นรายใหญ่และเป็นที่รู้จักอย่าง BDMS เข้ามายังตลาดระดับกลาง
- เศรษฐกิจที่ชะลอตัว
- ความเสี่ยงจากนโยบายของภาครัฐ
- ผลกระทบจากโควิด-19

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

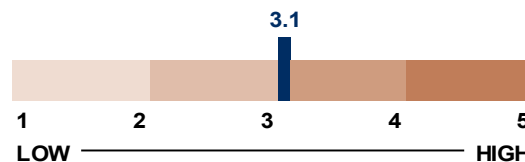
- หากกลยุทธ์ของ BCH สามารถกระตุ้นรายได้จากลูกค้าเงินสดดีกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงเชิงบวกต่อประมาณการของเรา
- หากมีผู้ประกันตนภายใต้ประกันสังคมของ BCH มากกว่าที่เราคาด จะเป็นความเสี่ยงเชิงบวกต่อประมาณการของเรา
- หากโรงพยาบาลใหม่ของ BCH ขึ้นตัวเร็วกว่าที่เราคาด จะเป็นความเสี่ยงเชิงบวกต่อประมาณการของเรา
- หากมีการแข่งขันน้อยกว่าจากผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนที่มีอยู่ และ/หรือผู้มาใหม่ในตลาดในประเทศไทย จะถือเป็นความเสี่ยงเชิงบวกต่อประมาณการของเรา

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
BCH	YES	AA	-	3.11	0	-	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)

MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)

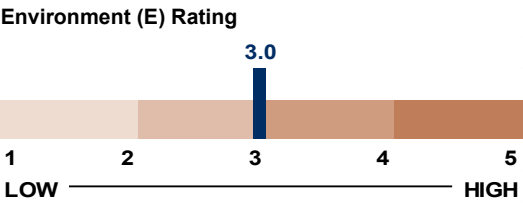
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

ESG Summary

- BCH เป็นหนึ่งใน 5 เครือโรงพยาบาลที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย เนื่องจากลักษณะธุรกิจของบริษัท จึงปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ในระดับค่อนข้างต่ำ คะแนน ESG ของ BCH อยู่ที่ 3.1 ซึ่งถือว่าดีและสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยบริษัทได้คะแนนสูงสุด ในมิติด้านสังคม (Social)
- BCH สามารถมองได้ว่าเป็นหุ้น defensive ESG play มากกว่าการเป็นผู้นำด้าน ESG ธุรกิจโรงพยาบาลของบริษัทสอดคล้องกับประเด็นด้านสังคมเป็นอย่างดี และมีความเสี่ยงด้านการกำกับดูแลกิจการค่อนข้างต่ำ แต่ความมุ่งมั่นด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental) อยู่ในระดับปานกลาง และการดำเนินงานด้านไอทีและพัฒนาพนักงานยังอ่อนแอ
- แม้คะแนนด้านสังคมของ BCH จะสูงกว่าคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมและการกำกับดูแลกิจการ แต่เราพบประเด็นสำคัญที่นำเป็นห่วงอยู่หลายประเด็น รวมถึงรูปแบบธุรกิจที่มีแรงงานในระดับสูง การลงทุนด้านไอทีที่ยังไม่สูง และการพัฒนาบุคลากรที่ยังมีประสิทธิภาพไม่เต็มที่
- บริษัทไม่มีข้อขัดแย้งด้านการกำกับดูแลที่สำคัญ ปฏิบัติตามมาตรฐานด้านกฎระเบียบ และมีคณะกรรมการหลักของบริษัทอยู่ครบถ้วน ซึ่งเป็นรากฐานการกำกับดูแลที่มั่นคงและมีความเสี่ยงต่ำ ในมุมมองของเรา สิ่งนี้สนับสนุนความต่อเนื่องทางธุรกิจและความเชื่อมั่นของนักลงทุน แม้ว่าการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลและยังเป็นไปในแนวทางปฏิบัติตามข้อกำหนด (compliance-driven) มากกว่าการเป็นมาตรฐานชั้นนำ (best-in-class)
- ข้อกังวลด้าน ESG สำหรับ BCH คือความไม่แน่นอนเกี่ยวกับอัตรา การชดเชยของโครงการประกันสังคม และความเสี่ยงของการมีเงินไม่พอจ่าย เราเชื่อว่าความเสี่ยงทางธุรกิจนี้อาจส่งผลกดดันต่อคะแนน ESG และราคาหุ้นของ BCH



BCH's Environmental score of 3.0 is decent and in line with peers. This reflects solid policies but modest execution. While targets are clear, progress is limited by rising emissions, low renewable use, water risk exposure, and low recycling. We view its E profile as adequate, with a clear need for stronger execution and faster renewable expansion.

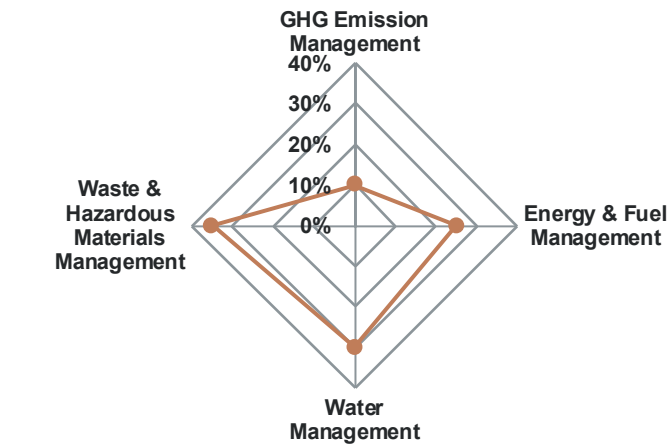


ENVIRONMENT

Our Comments

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

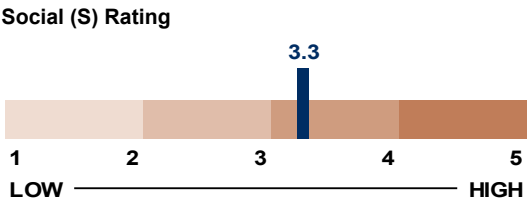
SCALE WEIGHTING



- BCH's Environmental (E) score is 3.0, in line with peers, reflecting solid policies but modest execution. While targets are clear (eg, carbon neutrality by 2030), progress is limited by rising emissions, low renewable use, water risk exposure, and low recycling. We view its E profile as adequate, with a clear need for stronger execution and faster renewable expansion.
- BCH targets carbon neutrality by 2030 and net zero by 2050, with a 5% y-y reduction in Scope 1 and 2 emissions. It focuses on tracking emissions, improving energy use, adding solar, and better waste management. However, emissions are still mainly from electricity (Scope 2 c.95%), and total emissions increased in 2025. We believe that execution risk remains high and progress depends on faster renewable energy adoption.
- BCH targets a 5% yearly reduction in electricity intensity, supported by solar use (currently c.5.45% of usage), energy-saving equipment, and staff awareness. It also supports EV usage. However, total energy use is still rising with business growth, and renewable share is low. We view the approach as slow and see a need for stronger renewable expansion.
- BCH aims to reduce water use intensity by 5% per year through simple actions like automatic taps, fixing leaks, monitoring, and staff awareness. It also treats 100% of wastewater properly. However, many sites are in high water risk areas. We view water risk exposure as a key remaining concern while more action is needed on water reuse.
- BCH targets a 5% increase in recycling and reuse, using the 3Rs principle (reduce, reuse, recycle) and strict waste separation. However, waste volume is still high, and most is sent to landfills or burned, with low recycling (c.8% of usage). We view waste efficiency as remaining weak, and recycling improvement is needed.

Sources: ttb wealth, Company data

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



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

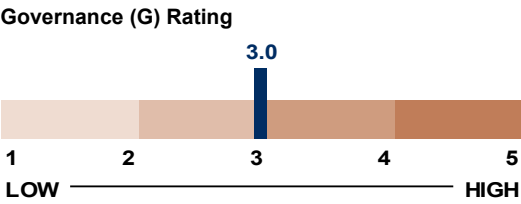
SCALE WEIGHTING



- BCH's Social (S) score is 3.3, below the sector average of 3.6, despite being one of Thailand's five largest hospital chains with 16 hospitals. We observe that BCH places less emphasis on brand promotion, lags peers in IT system implementation, and offers fewer staff training programs than higher-end hospitals. In our view, this limits BCH's ability to fully leverage its scale and weakens its relative Social positioning compared with peers.
- BCH is committed to delivering high-quality healthcare services and maintaining strong patient safety standards. The group has received accreditations such as Hospital Accreditation (HA) and Joint Commission International (JCI), and continues to enhance service quality through structured programs. In addition, BCH emphasizes patient safety as a core priority and continuously improves service processes in line with international standards. While these efforts support service credibility, we view BCH's approach as largely compliance-driven, with room to further differentiate through innovation in care delivery and patient experience.
- BCH aims to maintain smooth hospital operations through standardized procedures, supported by ongoing investments in infrastructure efficiency. The company also promotes operational efficiency through staff training and awareness programs. However, based on disclosures, BCH's technology focus remains more on basic system improvements and infrastructure rather than advanced digital transformation. In our view, stronger adoption of advanced IT and digital solutions would further enhance operational efficiency, reduce staff workload, and improve long-term patient experience.
- BCH actively manages occupational health and safety through a structured framework led by its Safety, Occupational Health, and Workplace Environment Committee. The company provides regular health check-ups, safety training, and maintains a strong safety culture across operations. Notably, BCH reported zero work-related fatalities and zero lost-time injury incidents in 2023-25, reflecting effective safety management practices. While this performance is positive, additional disclosure on forward-looking safety targets and trend analysis would further strengthen transparency and credibility.
- BCH provides fair compensation, benefits, and training (17.6 hours per employee on average). However, relatively high staff turnover suggests room to strengthen retention and career development.

Sources: ttb wealth, Company data

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

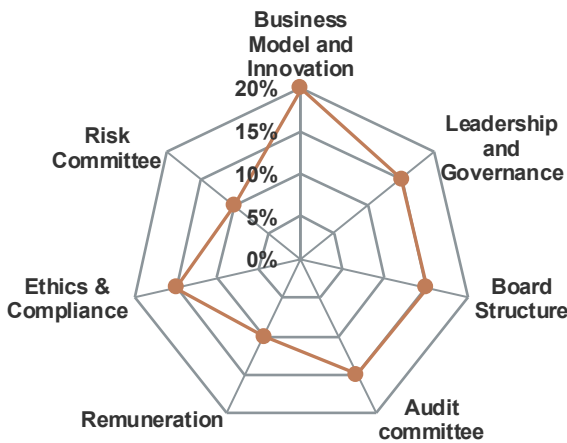


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

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

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	11,725	11,913	12,259	13,192	14,726
Cost of sales	8,527	8,589	8,923	9,583	10,922
Gross profit	3,199	3,324	3,336	3,609	3,804
% gross margin	27.3%	27.9%	27.2%	27.4%	25.8%
Selling & administration expenses	1,595	1,621	1,642	1,774	2,007
Operating profit	1,604	1,702	1,694	1,835	1,796
% operating margin	13.7%	14.3%	13.8%	13.9%	12.2%
Depreciation & amortization	998	1,067	1,071	1,109	1,201
EBITDA	2,602	2,769	2,765	2,945	2,998
% EBITDA margin	22.2%	23.2%	22.6%	22.3%	20.4%
Non-operating income	121	122	116	117	120
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(55)	(50)	(42)	(52)	(61)
Pre-tax profit	1,670	1,775	1,768	1,901	1,855
Income tax	346	403	396	418	399
After-tax profit	1,324	1,372	1,372	1,483	1,456
% net margin	11.3%	11.5%	11.2%	11.2%	9.9%
Shares in affiliates' Earnings	(1)	2	2	2	2
Minority interests	(123)	(109)	(95)	(116)	(131)
Extraordinary items	82	52	0	0	0
NET PROFIT	1,282	1,316	1,279	1,369	1,327
Normalized profit	1,200	1,264	1,279	1,369	1,327
EPS (Bt)	0.51	0.53	0.51	0.55	0.53
Normalized EPS (Bt)	0.48	0.51	0.51	0.55	0.53

Earnings pressure from
new expansions

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	3,773	3,798	2,780	2,945	3,227
Cash & cash equivalent	1,382	1,694	600	600	600
Account receivables	1,967	1,660	1,713	1,843	2,058
Inventories	331	322	342	368	419
Others	93	121	125	134	150
Investments & loans	89	79	79	79	79
Net fixed assets	12,317	12,432	13,401	13,842	14,140
Other assets	1,197	1,178	1,212	1,304	1,456
Total assets	17,375	17,486	17,472	18,169	18,901
LIABILITIES:					
Current liabilities:	2,878	2,840	2,792	3,262	3,514
Account payables	798	730	758	814	928
Bank overdraft & ST loans	573	604	723	910	925
Current LT debt	52	16	31	39	40
Others current liabilities	1,456	1,490	1,281	1,499	1,623
Total LT debt	253	223	279	351	357
Others LT liabilities	216	216	212	228	254
Total liabilities	3,348	3,279	3,283	3,841	4,125
Minority interest	1,072	1,021	1,116	1,232	1,363
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Share premium	645	645	645	645	645
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(191)	(204)	(204)	(204)	(204)
Retained earnings	10,008	10,252	10,138	10,162	10,478
Shareholders' equity	12,955	13,186	13,073	13,097	13,413
Liabilities & equity	17,375	17,486	17,472	18,169	18,901

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

Sustainable cash inflow streams

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	1,670	1,775	1,768	1,901	1,855
Tax paid	(383)	(415)	(456)	(380)	(407)
Depreciation & amortization	998	1,067	1,071	1,109	1,201
Chg In working capital	267	248	(45)	(100)	(152)
Chg In other CA & CL / minorities	(137)	(141)	(158)	164	111
Cash flow from operations	2,415	2,534	2,180	2,695	2,609
Capex	(1,587)	(1,182)	(2,040)	(1,550)	(1,500)
Right of use	0	0	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(61)	10	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	37	71	(31)	(67)	(118)
Cash flow from investments	(1,611)	(1,101)	(2,071)	(1,617)	(1,618)
Debt financing	(686)	(34)	189	267	20
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(923)	(1,072)	(1,393)	(1,345)	(1,011)
Warrants & other surplus	2	(14)	0	0	0
Cash flow from financing	(1,607)	(1,120)	(1,204)	(1,078)	(991)
Free cash flow	804	1,432	109	1,078	991

VALUATION

Fully valued, in our view

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	22.6	21.5	21.2	19.9	20.5
Normalized PE - at target price (x)	20.2	19.1	18.9	17.7	18.2
PE (x)	21.2	20.6	21.2	19.9	20.5
PE - at target price (x)	18.9	18.4	18.9	17.7	18.2
EV/EBITDA (x)	10.3	9.5	10.0	9.5	9.3
EV/EBITDA - at target price (x)	9.1	8.4	8.9	8.5	8.3
P/BV (x)	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0
P/BV - at target price (x)	1.9	1.8	1.9	1.8	1.8
P/CFO (x)	11.3	10.7	12.5	10.1	10.4
Price/sales (x)	2.3	2.3	2.2	2.1	1.8
Dividend yield (%)	3.7	4.1	6.1	3.8	3.7
FCF Yield (%)	3.0	5.3	0.4	4.0	3.6
(Bt)					
Normalized EPS	0.48	0.51	0.51	0.55	0.53
EPS	0.51	0.53	0.51	0.55	0.53
DPS	0.40	0.45	0.67	0.41	0.40
BV/share	5.20	5.29	5.24	5.25	5.38
CFO/share	0.97	1.02	0.87	1.08	1.05
FCF/share	0.32	0.57	0.04	0.43	0.40

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	(0.0)	1.6	2.9	7.6	11.6
Net profit (%)	(8.8)	2.7	(2.8)	7.0	(3.1)
EPS (%)	(8.8)	2.7	(2.8)	7.0	(3.1)
Normalized profit (%)	(14.7)	5.3	1.2	7.0	(3.1)
Normalized EPS (%)	(14.7)	5.3	1.2	7.0	(3.1)
Dividend payout ratio (%)	77.8	85.2	130.0	75.0	75.0
Operating performance					
Gross margin (%)	27.3	27.9	27.2	27.4	25.8
Operating margin (%)	13.7	14.3	13.8	13.9	12.2
EBITDA margin (%)	22.2	23.2	22.6	22.3	20.4
Net margin (%)	11.3	11.5	11.2	11.2	9.9
D/E (incl. minor) (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
Interest coverage - EBIT (x)	29.4	34.3	40.3	35.6	29.3
Interest coverage - EBITDA (x)	47.7	55.8	65.7	57.1	48.9
ROA - using norm profit (%)	6.8	7.3	7.3	7.7	7.2
ROE - using norm profit (%)	9.4	9.7	9.7	10.5	10.0
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	10.4	10.5	10.5	11.3	11.0
- asset turnover (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
- operating margin (%)	14.7	15.3	14.8	14.8	13.0
- leverage (x)	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4
- interest burden (%)	96.8	97.3	97.7	97.4	96.8
- tax burden (%)	79.3	77.3	77.6	78.0	78.5
WACC (%)	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
ROIC (%)	10.6	10.6	10.7	10.6	10.2
NOPAT (Bt m)	1,271	1,316	1,315	1,431	1,410
invested capital (Bt m)	12,451	12,335	13,506	13,797	14,133

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 tracks 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 redisseminated 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) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 แนวโน้มธุรกิจ, 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.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรองรับ 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 เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสร่า สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

ณลิภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

nariporn.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, นิคมฯ, 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

วิชรัตน์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงสกุล

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 ลิมาวงษ์ปราวณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สดภาพร

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