

SELL (Unchanged)

TP: Bt 174.00 (From: Bt 156.00)

Change in Numbers

Downside : 12.1%

Bumrungrad Hospital Pcl (BH TB)

มูลค่าหุ้นอยู่ในระดับสูง

แม้รายได้จากการรักษาโรคร้ายแรงจะดีกว่าคาดและค่าใช้จ่ายเริ่มดำเนินงานของโรงพยาบาลใหม่ที่ถูกเก็ตต่ำกว่าคาด แต่เรายังคงแนะนำ “ขาย” BH เนื่องจากคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ยเพียง 3.5% ต่อปีในปี 2026–28F เทียบกับหุ้นที่มีมูลค่าสูง ซื้อขายที่ 21.3 เท่า 2027F PE

ความเสี่ยงต่อผลตอบแทนไม่สูง; แนะนำ “ขาย”

เราปรับประมาณการกำไรปี 2026–28F ขึ้น 1–3% สะท้อนรายได้จากการรักษาโรคร้ายแรงที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายเริ่มดำเนินงานของโรงพยาบาลใหม่ที่ถูกเก็ตที่ต่ำลง ประกอบกับการปรับมาใช้ฐาน 2027F ทำให้ราคาเป้าหมายของเรเพิ่มขึ้นเป็น 174 บาท จาก 156 บาท อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” BH 1) เราคาดว่า EPS จากการดำเนินงานจะเติบโตเพียง 3.5% ต่อปี ในปี 2026–28F กดดันโดย การขาดทุนจากโรงพยาบาลใหม่ที่ถูกเก็ตในช่วงแรกของการดำเนินงาน และต้นทุนที่สูงขึ้นจากอาคารใหม่ 3 แห่งในกรุงเทพฯ 2) เราคาดว่ารายได้จะมีความผันผวนมากขึ้นจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น รวมถึงการที่ BH มีความเสี่ยงจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์และนโยบายภาครัฐมากขึ้น และ 3) เรามองว่าการซื้อขายที่ 21.3 เท่า 2027F PE นั้นแพง เมื่อเทียบกับ EPS จากการดำเนินงานที่เติบโตเพียง 3–4% ต่อปี

กำไรมีแนวโน้มเติบโตในระดับจำกัด

แม้เราคาดว่ารายได้ของ BH จะเติบโต 3/6/9% ในปี 2026–28F แต่เราคาดว่ากำไรจะเติบโตเพียง 3/4/4% ตามลำดับ เนื่องจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากอาคารใหม่ 3 แห่งในโรงพยาบาลในกรุงเทพฯ และผลขาดทุนจากโรงพยาบาลใหม่ที่ถูกเก็ตในช่วงแรกของการดำเนินงาน โดยทั้งอาคารใหม่และโรงพยาบาลเก็ตมีกำหนดเปิดให้บริการในปี 2027F ในปี 2026F การเติบโตของรายได้จะมาจากรายได้โรคร้ายแรงที่สูงขึ้นมากกว่าการเติบโตของจำนวนผู้ป่วย เนื่องจากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ในปี 2027F–28F การเติบโตของรายได้จะได้แรงหนุนทั้งจากจำนวนผู้ป่วยและรายได้โรคร้ายแรงที่เพิ่มขึ้นของโรงพยาบาลเดิม รวมถึงการเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการจากการขยายพื้นที่ เราคาดว่า EBIT margin จะเพิ่มขึ้นจาก 34.9% ในปี 2025 เป็น 35.7% ในปี 2026F จากระายได้โรคร้ายแรงที่สูงขึ้นและการควบคุมต้นทุน ก่อนจะลดลงเป็น 35.2% ในปี 2027F และ 33.4% ในปี 2028F จากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นของอาคารใหม่และโรงพยาบาลเก็ต

สรุปโครงการใหม่

โรงพยาบาลใหม่ของ BH ที่ถูกเก็ต และโครงการใหม่ 3 แห่งใกล้พื้นที่โรงพยาบาลในกรุงเทพฯ ได้แก่ อาคารขนาด 59 เตียง อาคารคลินิกชอย 1 และ BI Annex (ศูนย์มะเร็ง) มีกำหนดเปิดให้บริการในช่วง 2H27 โรงพยาบาลเก็ตจะทยอยเปิดให้บริการเป็นระยะ โดยระยะแรกจะเปิดให้บริการจำนวน 50 เตียง ลดลงจากแผนเดิมที่ 120 เตียง

รายได้มีความผันผวนสูงขึ้น

เราคาดว่ารายได้ของรายได้ BH จะมีความผันผวนมากขึ้นทั้งในกลุ่มผู้ป่วยชาวไทยและผู้ป่วยต่างชาติ สำหรับผู้ป่วยชาวไทย การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นและฐานลูกค้าที่เริ่มอิ่มตัว มีแนวโน้มจำกัดการเติบโตของจำนวนผู้ป่วยจากธุรกิจเดิม ทำให้ BH ต้องพึ่งพาการทำโปรโมชันมากขึ้นเพื่อรักษาระดับความต้องการ ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติยังคงมีความอ่อนไหวต่อความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ การเปลี่ยนแปลงนโยบายด้านเงินทุนของประเทศในตะวันออกกลาง และการแข่งขันที่รุนแรงเพื่อดึงดูดผู้ป่วยต่างชาติ โดยรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติคิดเป็น 66.1% ของรายได้รวมของ BH ใน 1H26 เทียบกับระดับสูงสุดที่ 67.2% ในปี 2019 และ 65.6% ในปี 2025



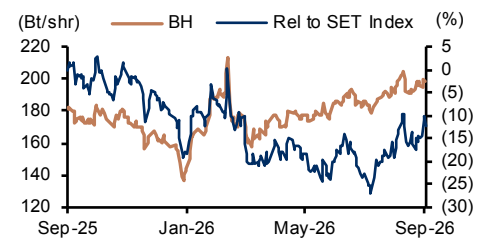
SIRIPORN ARUNOTHAI

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

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	25,134	25,818	27,462	29,893
Net profit	7,512	7,739	8,051	8,356
Consensus NP	—	7,734	7,973	8,371
Diff frm cons (%)	—	0.1	1.0	(0.2)
Norm profit	7,526	7,725	8,051	8,356
Prev. Norm profit	—	7,621	7,830	8,139
Chg frm prev (%)	—	1.4	2.8	2.7
Norm EPS (Bt)	8.70	8.93	9.30	9.64
Norm EPS grw (%)	(3.5)	2.6	4.1	3.7
Norm PE (x)	22.8	22.2	21.3	20.5
EV/EBITDA (x)	16.0	15.9	14.9	14.0
P/BV (x)	5.5	5.5	5.2	4.9
Div yield (%)	5.1	3.6	3.8	3.9
ROE (%)	25.8	24.9	25.0	24.5
Net D/E (%)	(44.7)	(21.5)	(26.0)	(30.3)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 17-Sep-26 (Bt)	198.00
Market Cap (US\$ m)	4,717.9
Listed Shares (m shares)	795.0
Free Float (%)	73.0
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	25.7
12M Price H/L (Bt)	213.00/136.50
Sector	Health Care
Major Shareholder	Sophonpanich family ~35%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P8

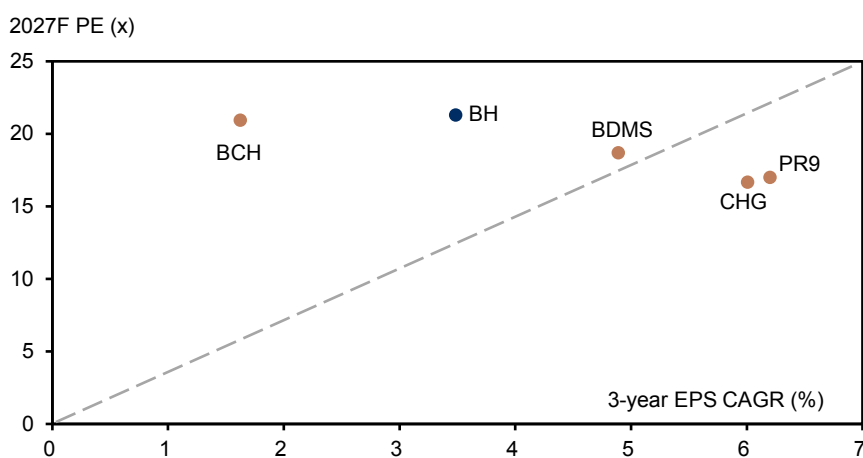
Ex 1: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal value
EBITDA	10,894	11,464	12,276	13,157	14,082	15,181	16,342	17,478	18,625	19,754	20,938	10,894	—
Free cash flow	7,287	8,466	8,296	10,246	10,986	9,891	12,845	13,781	14,717	15,644	15,719	7,287	205,110
PV of free cash flow	7,267	7,020	6,264	7,045	6,879	5,638	6,667	6,514	6,334	6,130	5,608	7,267	73,183
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	0.9												
WACC (%)	9.8												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value - add investments	144,549												
Net debt (2026F)	(6,760)												
Minority interest	360												
Equity value	150,949												
# of shares (m)*	867												
Target price/share (Bt)	174												

Sources: Company data, Bloomberg, ttb wealth estimates

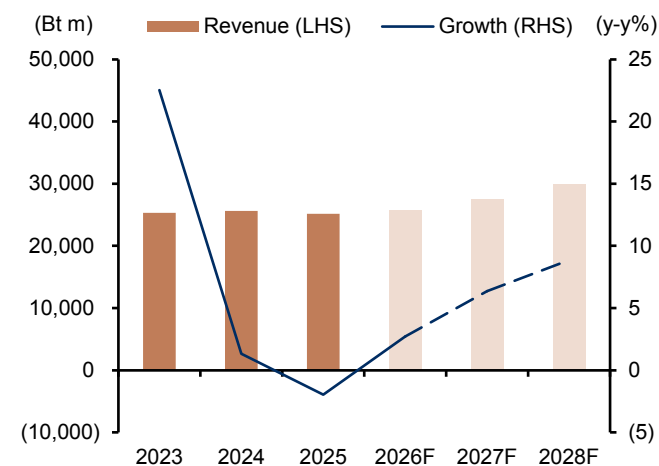
Note: * We factor in its in-the-money convertible debentures in our model

Ex 2: Valuation Comparison



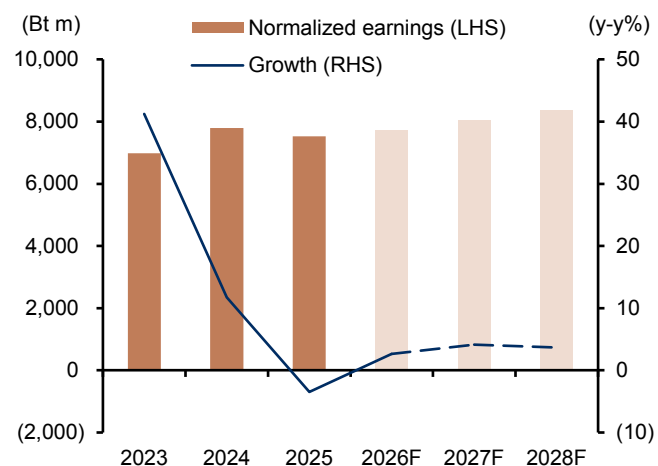
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 3: Revenue And Growth



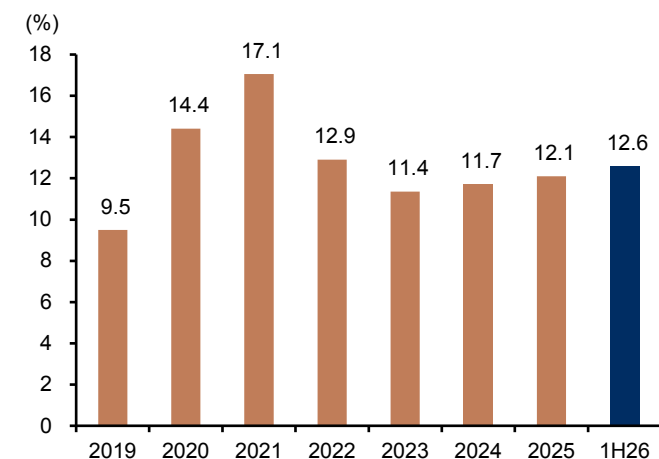
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: Earnings And Growth



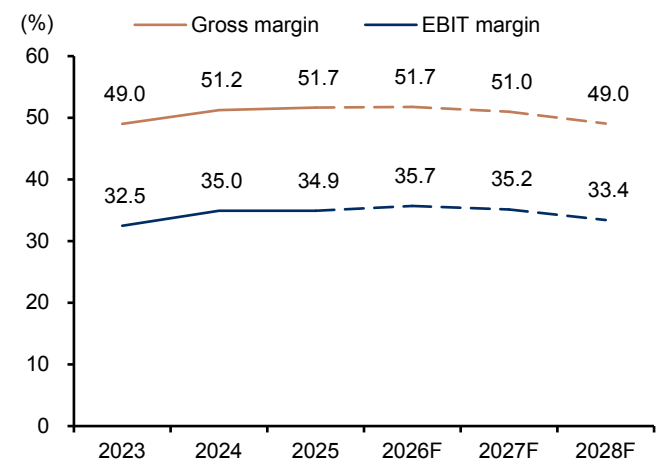
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 5: Price Discounts



Source: Company data

Ex 6: Margins



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Three New Projects

Soi 1 Project



Oncology Center



BIHP



Source: Company data

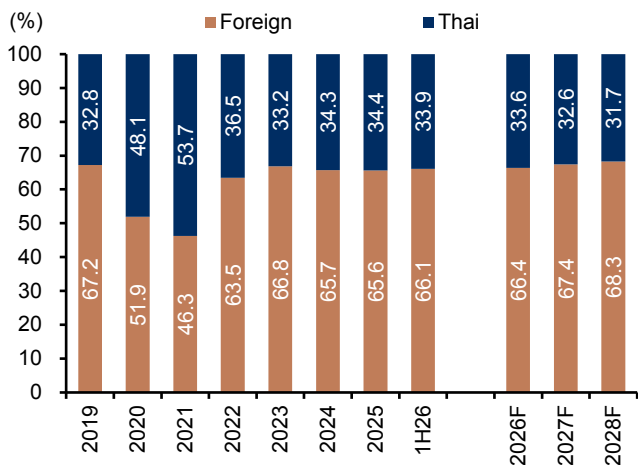
Ex 8: Hospitals In Phuket Province

Hospitals	Ownership	Registered beds	Level of care
Private hospitals			
Bangkok Hospital Phuket	BDMS	234	Tertiary care
Bangkok Hospital Siriroj	BDMS	181	Tertiary care
Dibuk Hospital	BDMS	75	Secondary care
Wattanapat Phuket Hospital*	WPH	200	Secondary to tertiary care
		(1 st phase 100 beds)	
Mission Hospital Phuket	Non-listed	96	Secondary care
Apex Medical Center	Non-listed	Day care	Boutique hospital
Total private hospital beds		786	
Public hospitals			
Vachira Phuket Hospital	Ministry of Public Health	650	Tertiary care
Phuket Provincial Administrative Organization Hospital	Provincial Administrative Organization	129	Secondary care
Patong Hospital	Ministry of Public Health	90	Primary to secondary care
Chalong Hospital	Ministry of Public Health	40-48	Secondary care
Thalang Hospital	Ministry of Public Health	106	Primary care
Total public hospitals' beds		1,015-1,023	
Grand total beds		1,801-1,809	

Source: ttb wealth compilation

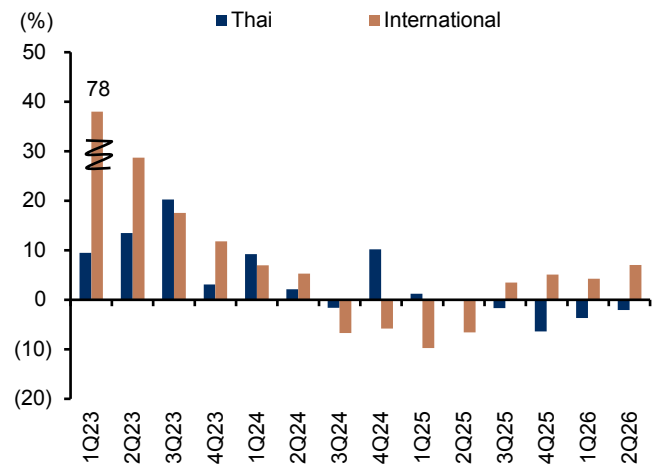
Note: * Opening in 4Q26

Ex 9: Revenue Mix



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Quarterly Revenue Growth



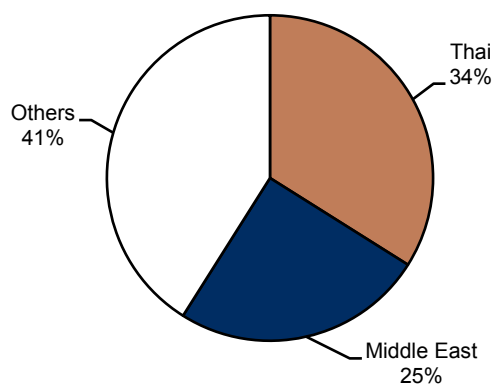
Source: Company data

Ex 11: Top Countries' Revenue Change (% y-y) By Quarter

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Qatar	52.9%	50.8%	6.0%	5.7%	-24.4%	-13.3%	14.2%	19.6%	28.7%	12.9%
UAE	-9.5%	-19.6%	-37.2%	-37.1%	-39.6%	1.0%	18.6%	29.4%	24.9%	2.5%
Oman	30.7%	19.6%	-6.0%	-31.2%	-33.6%	-13.4%	-19.6%	3.5%	12.1%	8.6%
China	23.7%	23.4%	25.8%	11.8%	-11.6%	-21.7%	-16.1%	-15.6%	-16.2%	5.2%
Myanmar	-12.4%	-9.1%	-4.2%	0.6%	19.8%	10.1%	21.2%	25.5%	15.1%	27.8%
Cambodia	-3.5%	-10.1%	-14.5%	-9.2%	-7.1%	-28.5%	-74.7%	-79.2%	NA	NA
Bangladesh	23.3%	39.8%	-8.7%	12.1%	-16.8%	5.8%	31.2%	1.7%	25.0%	-4.4%
USA	11.1%	22.6%	22.6%	9.8%	17.1%	6.9%	12.2%	15.7%	-6.5%	19.2%
UK	NA	NA	NA	NA	NA	3.4%	5.4%	-14.2%	14.7%	16.7%
Mongolia	1.8%	19.3%	16.3%	3.6%	-10.2%	-10.3%	-14.1%	-12.1%	-7.3%	-6.4%
Ethiopia	NA	NA	NA	NA	-3.6%	NA	NA	NA	NA	15.4%
Canada	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	42.2%	NA
Kuwait	-58.4%	-74.5%	-67.1%	-73.0%	NA	NA	NA	NA	NA	NA

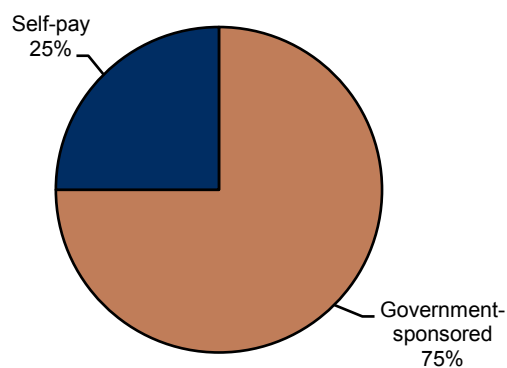
Source: Company data

Ex 12: Revenue Breakdown In 1H26



Source: Company data

Ex 13: Middle East Revenue Breakdown By Payor Type



Source: Company data

Valuation Comparison

Ex 14: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	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	40.7	30.8	2.5	2.5	10.5	9.8	1.6	2.0
Guangzhou Pharmaceutical	874 HK	Hong Kong	(17.2)	6.1	8.6	8.1	0.5	0.5	6.4	6.1	5.6	5.8
Lijun Int'l Pharmaceutical	2005 HK	Hong Kong	26.5	15.8	13.6	11.7	1.1	1.0	9.5	11.0	3.9	4.7
Apollo Hospitals Enterprise	APHS IN	India	(1.8)	28.7	66.1	51.3	12.9	10.7	35.7	28.9	0.2	0.2
Fortis Healthcare India	FORH IN	India	2.1	21.7	62.9	51.7	6.8	6.0	33.4	28.3	0.1	0.2
KPJ Healthcare	KPJ MK	Malaysia	8.7	12.1	28.2	25.2	3.8	3.5	13.2	12.2	1.8	2.0
IHH Healthcare Bhd	IHH MK	Malaysia	6.3	16.2	30.4	26.2	2.1	2.0	13.5	12.1	1.5	1.7
Ryman	RYM NZ	New Zealand	na	222.7	88.2	27.3	0.5	0.5	20.2	17.8	0.0	0.0
Raffles Medical Group	RFMD SP	Singapore	(13.4)	12.1	25.8	23.0	1.5	1.5	10.6	10.2	3.5	3.5
Bangkok Chain Hospital *	BCH TB	Thailand	1.2	7.0	22.4	20.9	2.2	2.2	10.5	10.0	5.8	3.6
Bangkok Dusit Medical *	BDMS TB	Thailand	2.9	5.3	19.7	18.7	3.0	2.8	15.1	14.1	3.8	4.0
Bumrungrad Hospital *	BH TB	Thailand	2.6	4.1	22.2	21.3	5.5	5.2	15.9	14.9	3.6	3.8
Chularat Hospital *	CHG TB	Thailand	5.5	7.0	17.8	16.7	2.2	2.1	9.5	9.0	4.6	4.8
Praram 9 Hospital *	PR9 TB	Thailand	0.4	11.0	18.9	17.1	2.5	2.3	10.3	9.1	2.6	3.2
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			12.6	27.7	33.8	25.8	3.2	2.9	14.9	13.5	2.7	2.7

Source: Bloomberg
Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS
Based on 17 September 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน) (BH) ดำเนินธุรกิจโรงพยาบาลเอกชนในกรุงเทพฯ และปัจจุบันมีจำนวนเตียงทั้งหมด 580 เตียง และมีจำนวนผู้ป่วยนอกมากกว่า 5,500 รายต่อวัน BH เป็นหนึ่งในผู้ให้บริการด้านสุขภาพชั้นนำของไทยและภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดยให้บริการทางการแพทย์อย่างครบวงจร ปัจจุบันบริษัทกำลังขยายและยกระดับโรงพยาบาลหลักในภูเก็ตและกรุงเทพฯ เพื่อรองรับความต้องการบริการสุขภาพเอกชนที่เพิ่มขึ้น

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีแบรนด์แข็งแกร่ง ด้วยมีชื่อเสียงระดับนานาชาติ
- มีคุณภาพสูง และการรักษาพยาบาลโรคที่ซับซ้อนด้วยการให้บริการที่ดี
- ฐานผู้ป่วยของโรงพยาบาลเป็นกลุ่มที่มีความสามารถในการจ่ายสูงซึ่งมีความอ่อนไหวต่อราคาต่ำกว่า

O — Opportunity

- รายได้ที่เพิ่มขึ้นน่าจะทำให้ประชาชนมีความสามารถในการใช้จ่ายสำหรับบริการด้านสุขภาพที่มีคุณภาพที่ดีขึ้นมากขึ้น
- ประชากรสูงอายุต้องการการรักษาพยาบาลที่มีความซับซ้อนมากขึ้น
- ต้นทุนการรักษาพยาบาลที่สูงในประเทศร่ำรวย ทำให้เกิดโอกาสในการทำกำไรจากส่วนต่างด้านราคาค่าบริการ

CONSENSUS COMPARISON

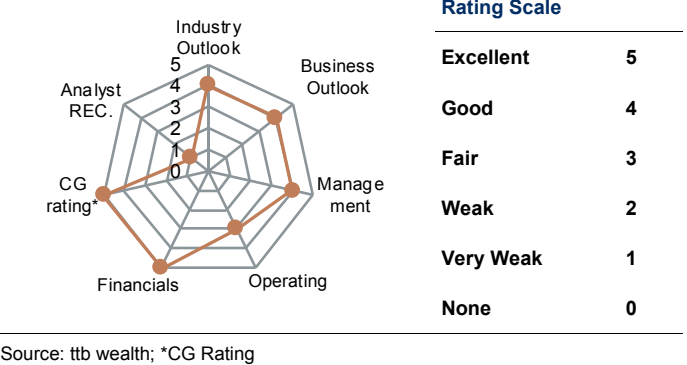
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	216.54	174.00	-20%
Net profit 26F (Bt m)	7,734	7,739	0%
Net profit 27F (Bt m)	7,973	8,051	1%
Consensus REC	BUY: 23	HOLD: 5	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรของเราใกล้เคียงกับประเมินการของตลาด อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่า โดยมีสาเหตุหลักจากมุมมองที่ระมัดระวังมากกว่าต่อโครงการโรงพยาบาลแห่งใหม่ของ BH ที่ภูเก็ต นอกจากนี้ เรายังรวมผลของหุ้นกู้แปลงสภาพที่อยู่ในสถานะ in-the-money เข้ามาในประเมินการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



W — Weakness

- การมีโรงพยาบาลเดียวทำให้เกิดความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของธุรกิจ (concentration risk)
- รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติขึ้นอยู่กับความพร้อมและความสะดวกของการเดินทางระหว่างประเทศ

T — Threat

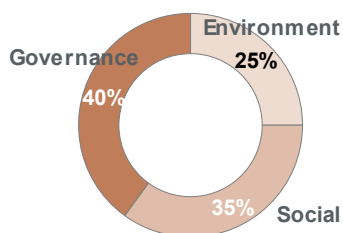
- การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากคู่แข่งในภูมิภาค เช่น สิงคโปร์ มาเลเซีย และอินเดีย
- ความเสี่ยงด้านนโยบายและกฎระเบียบ
- ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่กระทบต่อความสามารถในการเดินทางระหว่างประเทศ

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

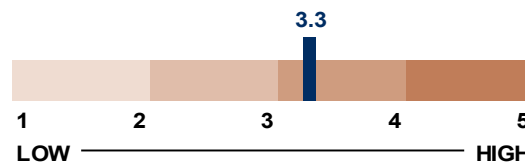
- หากจำนวนผู้ป่วยชาวไทยและชาวต่างชาติสูงกว่าคาด จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- ถ้าค่ารักษาพยาบาลและอัตรากำไรสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- หากมีการแข่งขันลดลงจากผู้ประกอบการโรงพยาบาลที่มีอยู่ และ/หรือผู้ประกอบการรายใหม่จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา

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)

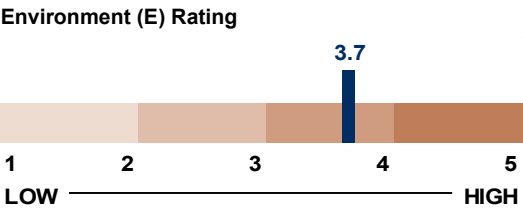
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



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 แม้ว่าการพึ่งพาโรงพยาบาลเดี่ยวจะเป็นประเด็นที่น่ากังวลอยู่ก็ตาม 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 solid improvement in 2025. BH achieved most of its 2027 targets in 2025. Strong areas include a clear long-term climate strategy and improved efficiency in energy, water, and waste.

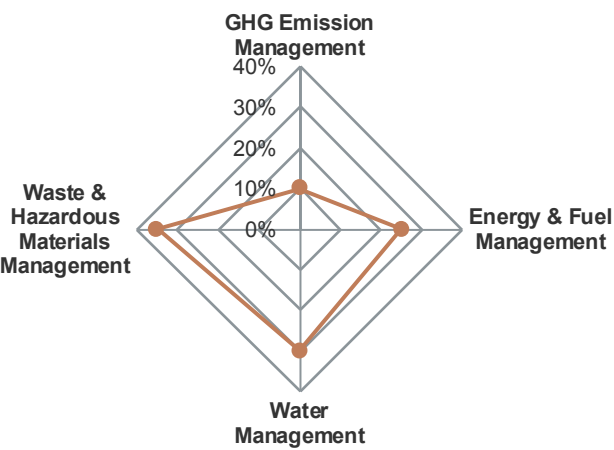


ENVIRONMENT

Our Comments

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

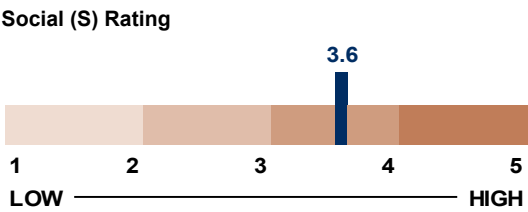
SCALE WEIGHTING



- We assign BH a good E score of 3.7, which is above its peer average of 3.0. BH performed outstandingly in 2025, achieving most of its 2027 targets.
- 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 activity increased.
- 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 the 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.

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

Our Comments

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

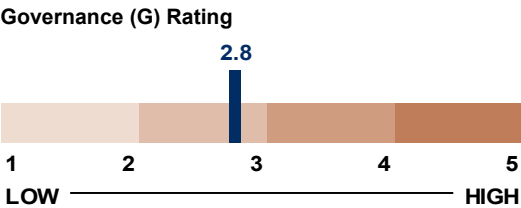
SCALE WEIGHTING



- 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.

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 a weak board structure and the absence of some key committees weigh it down.



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING

Factor	Weighting (%)
Business Model and Innovation	20%
Leadership and Governance	15%
Board Structure	10%
Audit committee	5%
Remuneration	5%
Ethics & Compliance	5%
Risk Committee	5%

- 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 a 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.

Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

Slow growth in the top line
in 2026F, alongside margin
pressure in 2027-28F

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	25,634	25,134	25,818	27,462	29,893
Cost of sales	12,503	12,151	12,460	13,456	15,231
Gross profit	13,131	12,984	13,358	14,006	14,662
% gross margin	51.2%	51.7%	51.7%	51.0%	49.0%
Selling & administration expenses	4,171	4,202	4,141	4,353	4,667
Operating profit	8,960	8,781	9,217	9,654	9,995
% operating margin	35.0%	34.9%	35.7%	35.2%	33.4%
Depreciation & amortization	1,077	1,068	1,168	1,250	1,478
EBITDA	10,001	9,818	10,374	10,894	11,464
% EBITDA margin	39.0%	39.1%	40.2%	39.7%	38.4%
Non-operating income	508	541	365	332	372
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(8)	(7)	(3)	(2)	(2)
Pre-tax profit	9,459	9,316	9,579	9,983	10,365
Income tax	1,604	1,737	1,801	1,877	1,949
After-tax profit	7,855	7,579	7,778	8,106	8,417
% net margin	30.6%	30.2%	30.1%	29.5%	28.2%
Shares in affiliates' Earnings	(0)	(1)	(1)	0	0
Minority interests	(57)	(52)	(52)	(55)	(60)
Extraordinary items	(23)	(14)	14	0	0
NET PROFIT	7,775	7,512	7,739	8,051	8,356
Normalized profit	7,797	7,526	7,725	8,051	8,356
EPS (Bt)	8.99	8.68	8.95	9.30	9.64
Normalized EPS (Bt)	9.01	8.70	8.93	9.30	9.64

BALANCE SHEET

Solid balance sheet

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	16,732	18,781	11,741	14,012	16,496
Cash & cash equivalent	12,113	13,948	6,800	8,750	10,750
Account receivables	3,982	4,291	4,386	4,665	5,078
Inventories	356	371	381	411	465
Others	280	171	175	187	203
Investments & loans	130	129	129	129	129
Net fixed assets	12,632	13,578	17,863	18,382	17,912
Other assets	3,159	3,969	6,015	6,125	6,241
Total assets	32,653	36,459	35,749	38,648	40,778
LIABILITIES:					
Current liabilities:	3,827	4,085	3,251	4,000	4,206
Account payables	1,149	1,030	1,058	1,143	1,294
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	2,678	3,056	2,193	2,857	2,912
Total LT debt	24	23	40	29	21
Others LT liabilities	1,001	1,180	964	1,014	1,094
Total liabilities	4,852	5,288	4,255	5,044	5,320
Minority interest	313	308	360	415	476
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	29,849	31,584	33,377
Shareholders' equity	27,488	30,863	31,134	33,189	34,983
Liabilities & equity	32,653	36,459	35,749	38,648	40,778

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

Sustainable cash inflow stream

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	9,459	9,316	9,579	9,983	10,365
Tax paid	(1,882)	(1,462)	(1,926)	(1,756)	(1,921)
Depreciation & amortization	1,041	1,037	1,157	1,241	1,469
Chg In working capital	503	(443)	(75)	(225)	(316)
Chg In other CA & CL / minorities	(302)	154	(744)	532	10
Cash flow from operations	8,819	8,602	7,992	9,775	9,608
Capex	(1,371)	(1,983)	(5,442)	(1,759)	(1,000)
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	(1,810)	(660)	(2,273)	(69)	(45)
Cash flow from investments	(3,340)	(2,614)	(7,704)	(1,818)	(1,036)
Debt financing	(23)	(16)	31	(11)	(8)
Capital increase	0	0	0	320	0
Dividends paid	(4,101)	(3,975)	(7,468)	(6,316)	(6,563)
Warrants & other surplus	13	(162)	0	0	0
Cash flow from financing	(4,111)	(4,152)	(7,436)	(6,007)	(6,571)
Free cash flow	5,479	5,987	288	7,957	8,571

VALUATION

Expensive valuation due to slow earnings growth, in our view

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	22.0	22.8	22.2	21.3	20.5
Normalized PE - at target price (x)	19.3	20.0	19.5	18.7	18.0
PE (x)	22.0	22.8	22.1	21.3	20.5
PE - at target price (x)	19.4	20.0	19.4	18.7	18.0
EV/EBITDA (x)	15.9	16.0	15.9	14.9	14.0
EV/EBITDA - at target price (x)	13.8	13.9	13.9	13.0	12.2
P/BV (x)	6.2	5.5	5.5	5.2	4.9
P/BV - at target price (x)	5.5	4.9	4.8	4.5	4.3
P/CFO (x)	19.4	19.9	21.4	17.5	17.9
Price/sales (x)	6.1	6.3	6.1	5.7	5.3
Dividend yield (%)	2.3	5.1	3.6	3.8	3.9
FCF Yield (%)	3.2	3.5	0.2	4.6	5.0
(Bt)					
Normalized EPS	9.01	8.70	8.93	9.30	9.64
EPS	8.99	8.68	8.95	9.30	9.64
DPS	4.60	10.11	7.16	7.43	7.71
BV/share	31.78	35.68	35.99	38.30	40.37
CFO/share	10.20	9.94	9.24	11.29	11.09
FCF/share	6.33	6.92	0.33	9.19	9.89

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)	2.7	6.4	8.9
Net profit (%)	11.0	(3.4)	3.0	4.0	3.8
EPS (%)	11.0	(3.4)	3.0	4.0	3.7
Normalized profit (%)	11.7	(3.5)	2.6	4.2	3.8
Normalized EPS (%)	11.7	(3.5)	2.6	4.1	3.7
Dividend payout ratio (%)	51.1	116.4	80.0	80.0	80.0
Operating performance					
Gross margin (%)	51.2	51.7	51.7	51.0	49.0
Operating margin (%)	35.0	34.9	35.7	35.2	33.4
EBITDA margin (%)	39.0	39.1	40.2	39.7	38.4
Net margin (%)	30.6	30.2	30.1	29.5	28.2
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
Interest coverage - EBIT (x)	na	na	na	na	na
Interest coverage - EBITDA (x)	na	na	na	na	na
ROA - using norm profit (%)	25.2	21.8	21.4	21.6	21.0
ROE - using norm profit (%)	30.4	25.8	24.9	25.0	24.5
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	30.6	26.0	25.1	25.2	24.7
- asset turnover (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
- operating margin (%)	36.9	37.1	37.1	36.4	34.7
- leverage (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
- interest burden (%)	99.9	99.9	100.0	100.0	100.0
- tax burden (%)	83.0	81.4	81.2	81.2	81.2
WACC (%)	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
ROIC (%)	56.9	46.4	44.2	32.2	33.2
NOPAT (Bt m)	7,441	7,144	7,484	7,839	8,116
invested capital (Bt m)	15,399	16,937	24,374	24,468	24,253

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 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	▲	Poor
Below		N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 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 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