

แอล เอช โฮเทล

กรีดส์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์
แอล เอช โฮเทล

LHHOTEL

Bloomberg LHHOTEL.TB
Reuters LHHOTEL.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอช

ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง

เราเริ่มต้นจัดทำวิเคราะห์ LHHOTEL ด้วยคำแนะนำ **OUTPERFORM** โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DDM ที่ 15 บาท/หน่วย (WACC 7.1% และไม่มี terminal value) เราชอบ LHHOTEL เพราะเหตุผล 3 ประการ: 1) โรงแรม 5 โครงการที่ LHHOTEL เข้าลงทุน (3 โครงการในกรุงเทพฯ และ 2 โครงการในพญา) มีคุณภาพสูง ดังที่สะท้อนให้เห็นได้จากผลการดำเนินงานที่ผ่านมา 2) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 9.8% ในปี 2567 และ IRR ที่ 9.5% น่าสนใจ โดยอิงกับสมมติฐานตามหลักความระมัดระวังของเรา และ 3) LHHOTEL จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในกรณีเลวร้ายที่สุดที่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเกิดขึ้นช้ากว่าคาด การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวจะช่วยสนับสนุนราคาหน่วยกรีดส์อย่างต่อเนื่อง ปัจจุบัน LHHOTEL เป็น top pick ของเราในกลุ่ม REIT และ IFF

กอง REIT ประเภทโรงแรมขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทย LHHOTEL เป็นกรีดส์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ประเภทโรงแรมที่มีขนาดสินทรัพย์รวมใหญ่ที่สุดและมูลค่าตามราคาตลาดสูงที่สุดในประเทศไทย LHHOTEL ได้เข้าลงทุนในโรงแรม 5 โครงการ ซึ่งทุกโครงการตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ: *โครงการโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ เทอร์มินอล 21* (462 ห้อง อายุคงเหลือ 16 ปี) *โครงการโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ ราชดำริ* (497 ห้อง อายุคงเหลือ 14 ปี) *โครงการโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ สุขุมวิท 55* (442 ห้อง อายุคงเหลือ 23 ปี) *โครงการโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ พญา* (396 ห้อง อายุคงเหลือ 25 ปี) และ *โครงการโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ สเปซ พญา* (490 ห้อง อายุคงเหลือ 28 ปี) อายุเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของทรัพย์สินทั้งหมดในกองกรีดส์อยู่ที่ 22.3 ปี

ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย LHHOTEL มีจุดเด่นในการลงทุนที่นำเสนอ 3 ประการ ประการแรก กองกรีดส์จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว INVT คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 28 ล้านคนในปี 2566 สู่ 35 ล้านคนในปี 2567 และ 40 ล้านคนในปี 2568 ประการที่สอง ทรัพย์สินใหม่จะเพิ่มความหลากหลายของทำเลที่ตั้งและกลุ่มเป้าหมาย หลังการลงทุนครั้งล่าสุดในปีที่ผ่านมา EBITDA ของกองกรีดส์จะเกิดจากทรัพย์สินที่อยู่ในเมืองพญาทั้งหมด ในสัดส่วนใกล้เคียงกัน จากเดิมที่เกิดจากทรัพย์สินในกรุงเทพฯ ทั้งหมด เนื่องจากทรัพย์สินใหม่อยู่ในเมืองพญาซึ่งก็เป็นแหล่งท่องเที่ยวที่ได้รับความนิยมจากนักท่องเที่ยวชาวไทย ดังนั้นกองกรีดส์จะพึ่งพนักท่องเที่ยวยุโรปน้อยลง ประการสุดท้าย เราเชื่อว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอยู่ที่ระดับสูงสุดแล้ว และมีแนวโน้มปรับตัวลดลง การปรับตัวขึ้นถึงจุดสูงสุดของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจะช่วยจำกัด downside ในขณะที่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหน่วยกรีดส์

คาด DPU จะเพิ่มขึ้นอีกในปี 2567 นักลงทุนอาจจะมีความกังวลว่า LHHOTEL อาจจะไม่สามารถรักษาผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งเหมือนปี 2566 เอาไว้ได้ในปี 2567 ซึ่งเราเชื่อว่าไม่น่าจะเป็นเช่นนั้น เนื่องจากเรายังคงเห็นว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ประมาณการของเราใช้สมมติฐาน DPU ที่ 1.16 บาท/หน่วยในปี 2567 เทียบกับ 1.15 บาท/หน่วยในปี 2566 โดยอิงกับอัตราการเข้าพักของทรัพย์สินทุกโครงการที่ 80% ตั้งแต่ในปี 2567 เป็นต้นไป เทียบกับ 85-92% ในปี 2566 ซึ่งเป็นสมมติฐานที่ยืดหยุ่นความหลักความระมัดระวังมากกว่าเป้าที่กองกรีดส์ให้ไว้ว่าอัตราการเข้าพักจะอยู่ในระดับทรงตัว สำหรับอัตราค่าห้องพัก เราใช้สมมติฐานว่าจะเพิ่มขึ้น 4% ในปี 2567 ซึ่งสอดคล้องกับเป้าของกองกรีดส์ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 4-5% การเปลี่ยนแปลงทุกๆ 5ppt ในอัตราการเข้าพักจะส่งผลกระทบต่อกำไรปี 2567 ราว 8.3%

ตัวชี้วัดนำบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงาน 1Q67 ที่แข็งแกร่ง เมื่ออิงกับข้อมูลเบื้องต้นจากกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา พบว่าอัตราการเข้าพักโรงแรมในกรุงเทพฯ ในช่วง 2M67 อยู่ที่ 82.9% เพิ่มขึ้นจาก 75.5% ใน 2M66 สำหรับชลบุรี อัตราการเข้าพักอยู่ที่ 85.5% ใน 2M67 เพิ่มขึ้นจาก 76.7% ใน 2M66 ข้อมูลดังกล่าวบ่งชี้ถึงผลการดำเนินงาน 1Q67 ที่แข็งแกร่ง

ความเสี่ยงและความกังวล 1) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น 2) เหตุสุดวิสัย เช่น สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 และ 3) กองกรีดส์อาจจะไม่สามารถรักษาผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งอย่างที่เห็นในปี 2566 เอาไว้ได้ในปี 2567

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	674	1,321	1,957	2,014	2,074
EBITDA	(Btmn)	612	1,228	1,794	1,847	1,903
Core profit	(Btmn)	417	949	1,381	1,439	1,542
Reported profit	(Btmn)	711	1,577	1,381	1,439	1,542
Core EPS	(Bt)	0.77	1.58	1.32	1.37	1.47
DPS	(Bt)	0.70	1.15	1.16	1.19	1.11
P/E, core	(x)	15.2	7.5	9.0	8.6	8.0
EPS growth, core	(%)	na.	16.8	45.5	4.2	7.2
P/BV, core	(x)	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE	(%)	6.9	10.2	11.1	11.2	11.8
Dividend yield	(%)	5.9	9.7	9.8	10.1	9.4
EV/EBITDA	(x)	19.8	18.4	12.2	11.8	11.3
EBITDA growth	(%)	na.	100.8	46.1	2.9	3.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Mar 28) (Bt)	11.80
Target price (Bt)	15.00
Mkt cap (Btmn)	12.38
Mkt cap (US\$m)	339
Mkt cap (%) SET	0.07
Sector % SET	1.63
Shares issued (mn)	1,049
Par value (Bt)	10.00
12-m high / low (Bt)	12.8 / 9.9
Avg. daily 6m (US\$m)	0.29
Dividend policy (%)	≥ 90

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.7)	(0.8)	(5.5)
Relative to SET	(1.6)	2.5	11.0

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
ESG Bloomberg Score	n.a.
Environmental Score	n.a.
Social Score	n.a.
Governance Score	n.a.

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

ผู้จัดการกองกรีดส์มีนโยบาย ESG ที่ชัดเจน ดังนั้นเราจึงไม่เห็นประเด็นที่มีนัยสำคัญเกี่ยวกับ ESG สำหรับกองกรีดส์

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติสาร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1007
kittisorn.pruittipat@scb.co.th

จุดเด่น

LHHOTEL มีนโยบายลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรม โดยมุ่งเน้นการจัดการจัดหาผลประโยชน์ในรูปแบบของรายได้ค่าเช่าและค่าบริการ หรือรายได้อื่นใดในทำนองเดียวกัน โดยมุ่งหวังที่จะสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์อย่างต่อเนื่องในระยะยาว อีกทั้งกองทรัสต์มีจุดมุ่งหมายที่จะลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติมเพื่อการเติบโตอย่างต่อเนื่องของฐานรายได้ของกองทรัสต์ ปัจจุบันกองทรัสต์ได้เข้าลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรมจำนวน 5 โรงแรม

แนวโน้มธุรกิจ

เนื่องจาก LHHOTEL ได้เข้าลงทุนในโครงการโรงแรม 5 โครงการ (3 โครงการในกรุงเทพฯ และ 2 โครงการในพม่า) ดังนั้นกองทรัสต์จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของธุรกิจโรงแรม โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากการได้มาซึ่งทรัพย์สิน 2 โครงการในแหล่งท่องเที่ยวเมืองพม่าครั้งล่าสุด ซึ่งยังช่วยการกระจายแหล่งรายได้ด้วย INVX คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID ในปี 2568 ทรัพย์สินทุกโครงการตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพและจัดอยู่ในที่กลุ่มลัทธิซึ่งเราพบว่ามี การฟื้นตัวอย่างรวดเร็วและแข็งแกร่ง

Bullish views	Bearish views
1. ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว ซึ่งจะส่งผลดีต่อทรัพย์สินทุกโครงการ เนื่องจากตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ	1. แม้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวขึ้นถึงจุดสูงสุดแล้ว แต่ช่วงเวลาที่จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยยังไม่มีความแน่นอน
2. IRR และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลดี	2. อาจจะไม่สามารถรักษาผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งเหมือนในปี 2566 เอาไว้ได้ในปี 2567

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	กองทรัสต์ได้เข้าลงทุนในโรงแรมใหม่ 2 บวกแห่งในพม่า		การเข้าลงทุนในโรงแรมเพิ่มเติมจะช่วยกระจายแหล่งรายได้และฐานลูกค้า
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q67	แข็งแกร่งขึ้น QoQ และ YoY	ได้รับการสนับสนุนจากการรับรู้ผลการดำเนินงานเต็มไตรมาสจากทรัพย์สินใหม่ที่เข้าลงทุนเพิ่มใน 4Q66
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ	บวก/ลบ	การมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าในไทยจำนวนมากจะส่งผลดีต่ออัตราการเข้าพักและอัตราค่าห้องพัก

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 5ppt ในอัตราการเข้าพัก	8.3% ในปี 2567	0.1 บาท/หน่วย

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ผู้จัดการกองทรัสต์คำนึงถึงแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ โดยคำนึงถึงการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน การเคารพสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	n.a.	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	LHHOTEL	-	No	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- บริษัทจัดการกองทุนในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ มุ่งมั่นที่จะดูแลและรักษาสิ่งแวดล้อมเป็นอย่างดีตามนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม
- ผู้จัดการกองทรัสต์ให้ความร่วมมือในการพัฒนาสังคมและชุมชน โดยมุ่งเน้นที่สิ่งแวดล้อม
- ผู้จัดการกองทรัสต์มุ่งมั่นที่จะแสวงหาและเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงสังคม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- บริษัทจัดการกองทุนในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ ได้คำนึงถึงแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ โดยคำนึงถึงการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม และการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน
- ผู้จัดการกองทรัสต์ให้ความสำคัญกับสิทธิมนุษยชน ปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเป็นธรรม รับผิดชอบต่อผู้บริโภค รักษาสิ่งแวดล้อม และให้ความร่วมมือในการพัฒนาสังคมและชุมชน
- ผู้จัดการกองทรัสต์มุ่งมั่นที่จะแสวงหาและเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- ผู้จัดการกองทรัสต์ปฏิบัติตามกฎหมายหลักทรัพย์และกฎเกณฑ์ที่กำหนดโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) คณะกรรมการกำกับตลาดทุน และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างเคร่งครัด
- ผู้จัดการกองทรัสต์มีการจัดตั้งคณะกรรมการที่ปรึกษาการลงทุน และคณะกรรมการลงทุน เพื่อพิจารณาในรายละเอียดที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน และมีผู้ดูแลผลประโยชน์คอยสอบถามการทำงานของผู้จัดการกองทรัสต์อีกด้วย
- ผู้จัดการกองทรัสต์ได้กำหนดให้มีการจัดทำรายงานความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ระบบการปฏิบัติงานด้านธุรกิจจัดการลงทุน จรรยาบรรณในการประกอบธุรกิจจัดการลงทุน รวมถึงมาตรการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เป็นต้น

ESG Disclosure Score

ESG Disclosure Score	2022
ESG Disclosure Score	n.a.
Environment	n.a.
Social	n.a.
Governance	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดขึ้นจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	813	185	19	674	1,321	1,957	2,014	2,074
Cost of goods sold	(Btmn)	(23)	(4)	(3)	(38)	(33)	(109)	(112)	(115)
Gross profit	(Btmn)	789	181	15	636	1,287	1,848	1,902	1,959
SG&A	(Btmn)	(69)	(29)	(21)	(27)	(64)	(55)	(56)	(57)
Other income	(Btmn)	4	2	1	3	5	1	1	1
Interest expense	(Btmn)	(78)	(183)	(184)	(195)	(279)	(413)	(408)	(361)
Pre-tax profit	(Btmn)	647	(29)	(188)	417	949	1,381	1,439	1,542
Corporate tax	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	670	(29)	(188)	417	949	1,381	1,439	1,542
Extra-ordinary items	(Btmn)	16	(456)	(236)	295	628	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	686	(485)	(424)	711	1,577	1,381	1,439	1,542
EBITDA	(Btmn)	724	154	(5)	612	1,228	1,794	1,847	1,903
Core EPS	(Btmn)	1.24	(0.05)	(0.35)	0.77	1.58	1.32	1.37	1.47
Net EPS	(Bt)	1.27	(0.90)	(0.81)	1.32	2.62	1.32	1.37	1.47
DPS	(Bt)	1.11	0.10	0.00	0.70	1.15	1.16	1.19	1.11

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	243	7	51	309	468	1,032	969	912
Total fixed assets	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total assets	(Btmn)	12,669	11,970	11,672	12,320	22,567	23,131	23,068	23,011
Total loans	(Btmn)	5,788	5,788	5,788	5,779	10,168	10,073	9,946	9,626
Total current liabilities	(Btmn)	3,079	3,075	3,214	233	154	345	201	128
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,728	2,728	2,728	5,779	10,168	10,073	9,946	9,626
Total liabilities	(Btmn)	5,807	5,802	5,942	6,013	10,322	10,418	10,147	9,754
Paid-up capital	(Btmn)	6,052	6,052	6,052	6,052	11,129	11,129	11,129	11,129
Total equity	(Btmn)	6,862	6,167	5,730	6,307	12,245	12,712	12,921	13,257
BVPS	(Bt)	12.76	11.46	10.65	11.72	11.67	12.12	12.32	12.64

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	670	(29)	(188)	417	949	1,381	1,439	1,542
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	693	347	97	365	918	1,965	1,691	1,819
Investing cash flow	(Btmn)	(4,280)	24	(53)	(385)	(9,671)	(413)	(408)	(361)
Financing cash flow	(Btmn)	3,588	(371)	0	(8)	8,740	(1,009)	(1,357)	(1,526)
Net cash flow	(Btmn)	1	(0)	44	(29)	(13)	542	(74)	(68)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	97.1	97.8	82.0	94.4	97.5	94.4	94.4	94.4
Operating margin	(%)	88.6	82.1	na.	90.5	92.6	91.6	91.7	91.7
EBITDA margin	(%)	89.1	83.2	na.	90.8	93.0	91.7	91.7	91.8
EBIT margin	(%)	89.1	83.2	na.	90.8	93.0	91.7	91.7	91.8
Net profit margin	(%)	84.4	na.	na.	105.6	119.4	70.6	71.5	74.4
ROE	(%)	10.0	na.	na.	11.3	12.9	10.9	11.1	11.6
ROA	(%)	6.1	na.	na.	3.5	5.4	6.0	6.2	6.7
Net D/E	(x)	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
Interest coverage	(x)	9.3	0.8	na.	3.1	4.4	4.3	4.5	5.3
Debt service coverage	(x)	0.2	0.0	na.	3.1	4.4	4.3	4.5	5.3
Payout Ratio	(%)	87.1	na.	0.0	52.9	43.9	88.0	86.6	75.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Occ rate. GCPT21	(%)	89	89	27	77	87	80	80	80
ADR GCPT21	(Bt/room/night)	4,048	3,718	3,201	3,749	5,228	5,437	5,600	5,768
Occ rate. GCPRD	(%)	81.5	23.2	20.5	73.4	85.0	80.0	80.0	80.0
ADR GCPRD	(Bt/room/night)	3,824	3,548	3,776	3,467	4,850	5,044	5,195	5,351
Occ rate. GCPS55	(%)	83.3	41.2	31.0	68.6	88.0	80.0	80.0	80.0
ADR GCPS55	(Bt/room/night)	3,147	2,632	2,813	2,801	3,512	3,652	3,762	3,875
Occ rate. GCPSP	(%)	na.	na.	na.	na.	88.0	80.0	80.0	80.0
ADR GCPSP	(Bt/room/night)	na.	na.	na.	na.	5,861	6,095	6,278	6,467
Occ rate. GCPPTY	(%)	na.	na.	na.	na.	92.0	80.0	80.0	80.0
ADR GCPPTY	(Bt/room/night)	na.	na.	na.	na.	4,177	4,344	4,474	4,609

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	0	158	229	287	291	277	313	440
Cost of goods sold	(Btmn)	(1)	(1)	(14)	(22)	(9)	(16)	(5)	(3)
Gross profit	(Btmn)	(1)	157	215	264	282	261	308	437
SG&A	(Btmn)	(5)	(7)	(7)	(7)	(11)	(13)	(17)	(24)
Other income	(Btmn)	0	1	0	1	0	1	0	3
Interest expense	(Btmn)	(42)	(43)	(43)	(68)	(60)	(62)	(64)	(93)
Pre-tax profit	(Btmn)	(48)	109	165	190	212	187	228	323
Corporate tax	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(48)	109	165	190	212	187	228	323
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	162	132	1	1	199	147	281
Net Profit	(Btmn)	(48)	271	297	191	212	386	375	604
EBITDA	(Btmn)	(6)	152	208	258	271	248	292	416
Core EPS	(Btmn)	(0.09)	0.20	0.31	0.35	0.39	0.35	0.42	0.41
Net EPS	(Bt)	(0.09)	0.50	0.55	0.35	0.39	0.72	0.70	0.76

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	17	175	240	309	318	293	323	468
Total fixed assets	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Total assets	(Btmn)	11,668	11,983	12,320	12,320	12,269	12,482	12,653	22,567
Total loans	(Btmn)	5,788	5,788	5,788	5,779	5,770	5,753	5,739	10,168
Total current liabilities	(Btmn)	3,258	3,301	3,341	233	222	199	349	154
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,728	2,728	2,728	5,779	5,770	5,753	5,739	10,168
Total liabilities	(Btmn)	5,986	6,029	6,069	6,013	5,992	5,953	6,088	10,322
Paid-up capital	(Btmn)	6,052	6,052	6,052	6,052	6,052	6,052	6,052	11,129
Total equity	(Btmn)	5,683	5,954	6,251	6,307	6,277	6,529	6,565	12,245
BVPS	(Bt)	10.56	11.07	11.62	11.72	11.67	12.14	12.20	11.67

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	(48)	109	165	190	212	187	228	323
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	23	24	165	133	235	223	388	47
Investing cash flow	(Btmn)	32	67	(79)	(29)	(142)	(141)	(302)	(5,034)
Financing cash flow	(Btmn)	(91)	(91)	(91)	(91)	(91)	(91)	(91)	4,986
Net cash flow	(Btmn)	(36)	(1)	(5)	13	2	(9)	(6)	(1)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	na.	99.5	93.9	92.2	96.9	94.2	98.4	99.2
Operating margin	(%)	na.	95.2	90.8	89.6	93.3	89.5	93.2	93.8
EBITDA margin	(%)	na.	95.9	91.0	89.9	93.3	89.8	93.3	94.6
EBIT margin	(%)	na.	95.9	91.0	89.9	93.3	89.8	93.3	94.6
Net profit margin	(%)	na.	171.5	129.8	66.6	73.0	139.4	119.6	137.3
ROE	(%)	na.	7.3	10.9	12.6	14.2	12.0	14.2	13.9
ROA	(%)	na.	3.7	5.5	6.3	7.1	6.1	7.3	7.4
Net D/E	(x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
Interest coverage	(x)	na.	3.6	4.8	3.8	4.6	4.0	4.5	4.5
Debt service coverage	(x)	na.	0.2	0.3	3.8	4.6	4.0	4.5	4.5

กอง REIT ประเภทโรงแรมขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

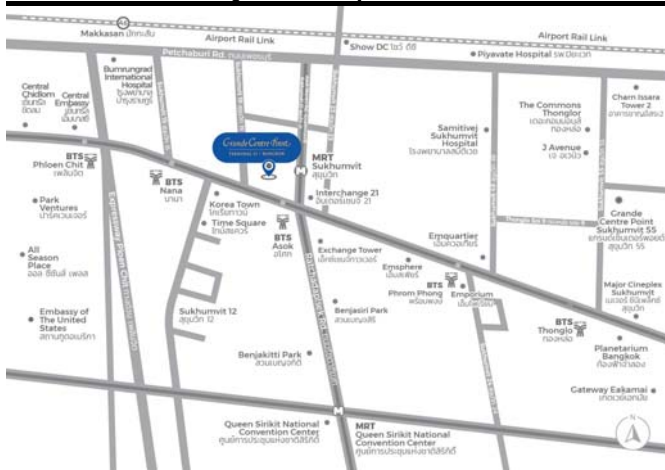
ทรัพย์สินปัจจุบันของกองทรัสต์

1) โครงการโรงแรม แกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ เทอร์มินอล 21 (GCPT21): กองทรัสต์ได้เข้าลงทุนในสิทธิการเช่าโครงการโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ เทอร์มินอล 21 ซึ่งเป็นอาคารสูง 28 ชั้น และมีชั้นใต้ดิน 2 ชั้น ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ ปัจจุบันอาคารนี้ใช้เพื่อวัตถุประสงค์ในการประกอบธุรกิจโรงแรม โดยมีพื้นที่เช่ารวมประมาณ 47,298 ตร.ม. ซึ่งรวมถึงพื้นที่จอดรถและระบบสาธารณูปโภค ระบบเหล่านี้ประกอบด้วยระบบไฟฟ้า น้ำ โทรคัพ ลิฟต์ บันไดเลื่อน เครื่องปรับอากาศ และระบบวิศวกรรมอื่นๆ ที่ติดตั้งและใช้ในโรงแรม ระยะเวลาคงเหลือของสิทธิการเช่าอยู่ที่ประมาณ 16 ปี และจะหมดอายุลงในวันที่ 31 สิงหาคม 2583

GCPT21 ตั้งอยู่ในบริเวณเดียวกับโครงการศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 ใกล้กับสี่แยกคอโคกซึ่งเป็นจุดเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้า BTS สถานีโคก และรถไฟฟ้า MRT สถานีสุขุมวิท มีการเดินทางที่สะดวก เนื่องจากตั้งอยู่บนถนนสุขุมวิท ใกล้อาคารสำนักงาน ห้างสรรพสินค้า โรงแรม และอาคารที่พักอาศัย รวมถึงสวนสาธารณะและศูนย์ประชุมใจกลางเมือง

โรงแรมนี้มีห้องพักทั้งหมด 462 ห้อง แบ่งเป็นห้องพักประเภทสตูดิโอ (Studio) จำนวน 359 ห้อง พื้นที่ห้องละ 30-43 ตร.ม. ห้องพักประเภท 1 ห้องนอน จำนวน 91 ห้อง พื้นที่ห้องละ 63-66 ตร.ม. และห้องพักประเภทซูพรีเรียร์ (Superior) จำนวน 12 ห้อง พื้นที่ห้องละ 126 ตร.ม.

Figure 1: GCPT21 ตั้งอยู่ในใจกลางกรุงเทพฯ



Source: Trust data and InnovestX Research

Figure 2: GCPT21 อยู่ติดกับศูนย์การค้า



Source: Trust data and InnovestX Research

2) โครงการโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ ราชดำริ (GCPRD): กองทรัสต์ได้ลงทุนเพิ่มเติมใน GCPRD ซึ่งเป็นอาคารพักอาศัยสูง 49 ชั้น ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ และปัจจุบันใช้สำหรับประกอบธุรกิจโรงแรม โดยสิทธิการเช่าช่วงคงเหลืออยู่ที่ 14 ปี

GCPRD ตั้งอยู่บนถนนราชดำริในกรุงเทพฯ ใกล้สถานีรถไฟฟ้า BTS สถานีราชดำริ และรายล้อมไปด้วยอาคารสำนักงาน ห้างสรรพสินค้า โรงแรม และอาคารที่พักอาศัย นอกจากนี้ยังใกล้กับสวนสาธารณะและศูนย์ประชุมใจกลางเมือง ทำให้เป็นทำเลที่สะดวกสำหรับนักเดินทาง

GCPRD มีห้องพักทั้งหมด 497 ห้อง แบ่งเป็นห้องพักประเภทสตูดิโอ (Studio) จำนวน 181 ห้อง พื้นที่ห้องละ 44-54 ตร.ม. ห้องพักประเภท 1 ห้องนอน จำนวน 255 ห้อง พื้นที่ห้องละ 65-72 ตร.ม. ห้องพักประเภท 2 ห้องนอน จำนวน 36 ห้อง พื้นที่ห้องละ 111 ตร.ม. ห้องพักประเภท 3 ห้องนอน จำนวน 15 ห้อง พื้นที่ห้องละ 147-179 ตร.ม. และห้องพักประเภทซูพรีเรียร์ (Superior) จำนวน 10 ห้อง พื้นที่ห้องละ 200-232 ตร.ม.

แอล เอช โสเท

Figure 3: GCPRD ที่ตั้งอยู่ในใจกลางกรุงเทพฯ เช่นกัน



Source: Trust data and InnovestX Research

Figure 4: อาคาร GCPRD



Source: Trust data and InnovestX Research

3) โครงการโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ สุขุมวิท 55 (GCPS55): กองทรัสต์ได้ลงทุนเพิ่มเติมครั้งที่ 2 ในสิทธิการเช่า *โรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ สุขุมวิท 55* สิทธิการเช่าเป็นของ LHMH ซึ่งจะสิ้นสุดในวันที่ 31 มีนาคม 2590 โรงแรมแห่งนี้ตั้งอยู่ในย่านทองหล่อซึ่งเป็นย่านกำลังซื้อสูงในกรุงเทพฯ สามารถเดินทางไปย่านร้านอาหาร คาเฟ่ บาร์ และคลับระดับสูง รวมถึงคอนโดมิเนียม ห้างสรรพสินค้า และอาคารสำนักงานระดับลักซ์ชัวรี่ ได้ง่าย โรงแรมแห่งนี้ตั้งอยู่ใกล้สถานีรถไฟฟ้า BTS ทำให้สะดวกต่อการเดินทางไปยังส่วนอื่นๆ ของเมือง

GCPS55 มีห้องพักทั้งหมด 442 ห้อง แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ ห้องพักประเภทสตูดิโอ (Studio) จำนวน 374 ห้อง พื้นที่ห้องละ 40 ตร.ม. และห้องพักประเภท 1 ห้องนอน จำนวน 68 ห้อง พื้นที่ห้องละ 70 ตร.ม.

Figure 5: ตั้งอยู่ย่านทองหล่อ



Source: Trust data and InnovestX Research

Figure 6: อาคาร GCPS55



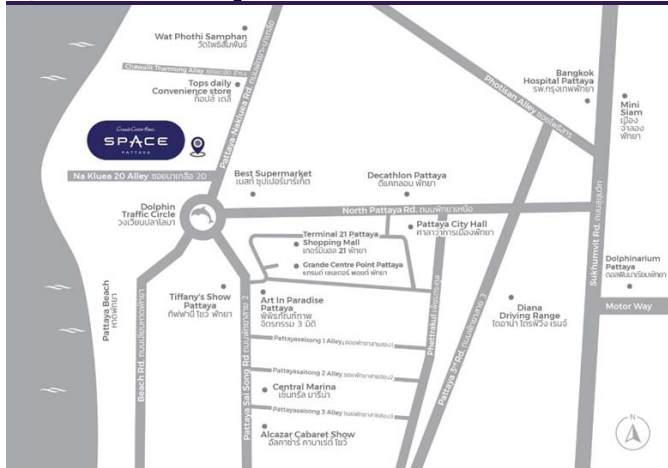
Source: Trust data and InnovestX Research

4) โครงการโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ สเปซ พัทยา (GCSPT): กองทรัสต์ได้ทำการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (ไม่รวมที่ดิน) จาก LHMH โดยมีกำหนดระยะเวลาเช่าประมาณ 28 ปี ซึ่งระยะเวลาเช่าจะสิ้นสุดในวันที่ 31 สิงหาคม 2595 ปัจจุบันใช้ประกอบธุรกิจโรงแรมและธุรกิจที่เกี่ยวข้องเนื่องกับธุรกิจโรงแรม โดยประกอบด้วยห้องพักจำนวน 490 ห้อง รวมพื้นที่ทั้งหมดประมาณ 73,057 ตร.ม.

โครงการโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ สเปซ พัทยา ตั้งอยู่ในย่านธุรกิจที่สำคัญของจังหวัดชลบุรี ที่มีทั้งร้านอาหาร ศูนย์การค้า โรงแรมระดับ 4-5 ดาว อีกทั้งยังตั้งอยู่ห่างจากชายหาดพัทยาเพียง 700 เมตร ดังแสดงในแผนที่ด้านล่าง

แอสเซต

Figure 7: โครงการตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพของเมืองพัทยา



Source: Trust data and InnovestX Research

Figure 8: ภายนอกโครงการ

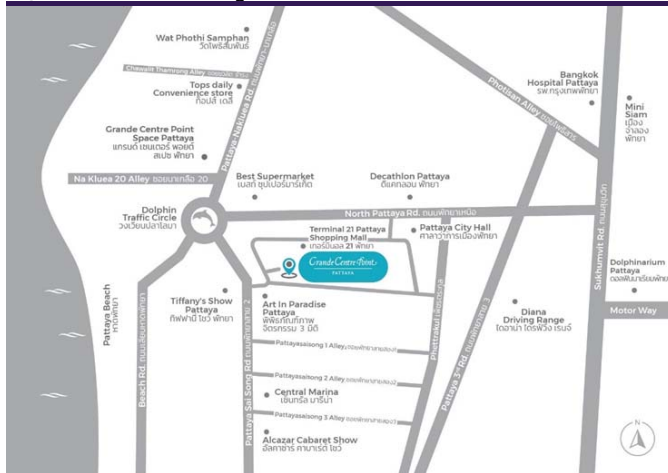


Source: Trust data and InnovestX Research

5) โครงการโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยท์ พัทยา (GCPTY): กองทรัสต์ได้ทำการเช่าสังหาริมทรัพย์ (ไม่รวมที่ดิน) จาก LHMH ซึ่งได้แก่ อาคาร รวมถึงสิ่งปลูกสร้างใดๆ ซึ่งตั้งอยู่ในโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยท์ พัทยา ซึ่งเป็นอาคารสูง 25 ชั้น รวมถึงส่วนควบของอาคารโรงแรมที่เป็นงานระบบสาธารณูปโภคทั้งหมด และสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ รวมถึงสิทธิใดๆ ที่เกี่ยวกับหรือเกี่ยวเนื่องกับทรัพย์สินดังกล่าว โดยมีกำหนดระยะเวลาการเช่าประมาณ 25 ปี สิ้นสุดวันที่ 13 มกราคม 2592 ปัจจุบันใช้ประกอบธุรกิจโรงแรมและธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจโรงแรม โดยประกอบด้วยห้องพักจำนวน 396 ห้อง รวมพื้นที่ทั้งหมดประมาณ 41,022 ตร.ม.

โครงการโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยท์ พัทยา อยู่นออาคารเดียวกันกับศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา ดังแสดงในแผนที่ด้านล่าง

Figure 9: โครงการตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพของเมืองพัทยา



Source: Trust data and InnovestX Research

Figure 10: ภายนอกโครงการ



Source: Trust data and InnovestX Research

โครงสร้างค่าเช่า

โครงสร้างค่าเช่าแบ่งเป็นค่าเช่าคงที่และค่าเช่าแปรผัน สำหรับ GCPT21 GCPRD และ GCPS55 ค่าเช่าคงที่อยู่ในช่วง 215-275 ล้านบาทต่อปี และค่าเช่าแปรผันจะอยู่ที่ 85% ของ EBITDA หลังหักค่าเช่าคงที่ สำหรับ GCPSPT และ GCPPTY ค่าเช่าคงที่อยู่ที่ 136-270 ล้านบาทต่อปี และค่าเช่าแปรผันจะอยู่ที่ 90% ของ EBITDA หลังหักค่าเช่าคงที่

Figure 11: โครงสร้างค่าเช่า

	GCPT21 GCPRD และ GCPS55	GCPSPT และ GCPPTY
ค่าเช่าคงที่	ปี 2567: GCPT21 = 275 ล้านบาทต่อปี GCPRD = 215 ล้านบาทต่อปี GCPS55 = 224 ล้านบาทต่อปี ค่าเช่าคงที่ภายใต้การต่ออายุสัญญาเช่าช่วงแต่ละครั้งจะเท่ากับค่าเฉลี่ยของค่าเช่าคงที่ 3 ปีก่อนหน้า	ปี 2567: GCPSPT = 270 ล้านบาทต่อปี GCPPTY = 136 ล้านบาทต่อปี ค่าเช่าคงที่ภายใต้การต่ออายุสัญญาเช่าช่วงแต่ละครั้งจะเพิ่มขึ้น 2% ทุกๆ 3 ปี (จากค่าเช่าคงที่ของสัญญาเช่าก่อนหน้า)
ค่าเช่าแปรผัน	85% x (EBITDA - ค่าเช่าคงที่)	90% x (EBITDA - ค่าเช่าคงที่)

Source: Trust data and InnovestX Research

นอกจากนี้โครงสร้างค่าเช่ายังมีเงื่อนไขในกรณีที่เกิดเหตุสุดวิสัยที่มีผลกระทบต่อรายได้ของโรงแรม เช่นสถานการณ์โรคโควิด-19 อักคิภัย น้ำท่วม เป็นต้น โดยรายละเอียดอยู่ในตารางด้านล่าง

Figure 37: โครงสร้างค่าเช่ากรณีเกิดเหตุสุดวิสัย

	เงื่อนไขการชำระค่าเช่า	
	ทรัพย์สินของ LHHOTEL รายได้ค่าห้องพัก (YoY)	คู่แข่ง RevPAR (YoY)
กรณี LHHOTEL แต่ไม่ได้กระทบถึงอุตสาหกรรม (ความเสียหายต่อทรัพย์สิน เช่น อักคิภัย น้ำท่วม)		
เลื่อนการชำระค่าเช่า	- 20% ถึง - 50%	N/A
ยกเว้นค่าเช่า	≥ - 50%	N/A
กรณี LHHOTEL และถึงถึงอุตสาหกรรม (เช่น สถานการณ์ COVID-19)		
เลื่อนการชำระค่าเช่า	- 20% ถึง - 50%	≥ - 15%
	≥ - 50%	- 15% ถึง - 30%
ยกเว้นค่าเช่า	≥ - 50%	≥ - 30%

Source: Trust data and InnovestX Research

ภาพรวมอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย: การเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยในปี 2567 ขึ้นอยู่กับการณ์ฟื้นตัวของตลาดจีนเป็นหลัก

จากข้อมูลอย่างเป็นทางการของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา การท่องเที่ยวไทยฟื้นตัวตามเป้าหมายชัดเจน โดยมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามาในประเทศไทยปี 2566 จำนวน 28 ล้านคน คิดเป็น 71% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 เมื่อแยกตามตลาด การฟื้นตัวของตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติไม่รวมประเทศจีนแข็งแกร่งขึ้นที่ 24.6 ล้านคนในปี 2566 (85% ของระดับก่อนเกิด COVID-19) ในขณะที่ตลาดจีนอยู่ที่ 3.5 ล้านคนในปี 2566 (32% ของระดับก่อนเกิด COVID-19) และ 0.4 ล้านคนในเดือนกรกฎาคม (ต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 อยู่ 58%) มาเลเซียเป็นตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ใหญ่ที่สุดสำหรับอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวไทย โดยมีนักท่องเที่ยวจากมาเลเซียเข้ามาจำนวน 4.6 ล้านคน ซึ่งคิดเป็น 110% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 และ 16% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยในปี 2566 (สูงกว่า 11% ในปี 2562) ตามมาด้วยจีน (13% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยในปี 2566) เกาหลีใต้ (6%) อินเดีย (6%) รัสเซีย 5%) และเวียดนาม (4%)

Figure 13: ตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติไม่รวมประเทศจีนฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง ในขณะที่ตลาดจีนปรับตัวดีขึ้น

	No. of arrivals	% contribution		% to pre-COVID-19 level												
		2019	2023	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	2023
				2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
Malaysia	4,626,422	11%	16%	106%	94%	114%	122%	111%	117%	118%	114%	117%	99%	109%	106%	110%
China	3,521,095	28%	13%	9%	15%	27%	37%	36%	37%	42%	34%	33%	35%	39%	50%	32%
Korea	1,660,042	5%	6%	81%	85%	80%	81%	92%	87%	91%	81%	91%	85%	95%	106%	88%
India	1,628,542	5%	6%	63%	81%	73%	81%	86%	82%	78%	76%	91%	88%	86%	93%	82%
Russia	1,482,611	4%	5%	88%	97%	91%	107%	105%	110%	139%	144%	132%	101%	97%	92%	100%
Vietnam	1,033,688	3%	4%	127%	92%	100%	89%	100%	88%	97%	113%	105%	97%	87%	103%	99%
Singapore	1,027,424	3%	4%	93%	86%	97%	89%	102%	104%	98%	91%	102%	97%	104%	96%	97%
USA	930,206	3%	3%	71%	85%	77%	77%	75%	79%	82%	76%	78%	79%	85%	88%	80%
Laos	919,401	5%	3%	57%	41%	42%	47%	52%	47%	49%	51%	49%	53%	52%	56%	50%
United Kingdom	817,220	2%	3%	79%	81%	89%	74%	80%	75%	75%	73%	76%	80%	92%	102%	82%
Japan	805,768	5%	3%	30%	40%	38%	30%	46%	45%	49%	51%	52%	43%	56%	52%	45%
Hong Kong	802,368	3%	3%	99%	52%	75%	76%	70%	74%	87%	82%	79%	77%	73%	77%	77%
Indonesia	762,118	2%	3%	83%	94%	87%	108%	133%	96%	107%	112%	120%	114%	112%	127%	107%
Germany	729,163	2%	3%	75%	79%	79%	73%	113%	74%	73%	85%	89%	90%	96%	102%	85%
Taiwan	724,594	2%	3%	78%	60%	79%	86%	91%	102%	100%	102%	97%	96%	101%	115%	92%
Australia	687,745	2%	2%	81%	88%	93%	79%	86%	90%	85%	90%	87%	88%	104%	107%	89%
Cambodia	583,708	2%	2%	62%	62%	66%	62%	60%	74%	72%	72%	53%	59%	72%	63%	64%
France	545,003	2%	2%	68%	65%	62%	63%	82%	74%	70%	74%	78%	79%	90%	89%	73%
Philippines	461,251	1%	2%	85%	85%	90%	71%	85%	102%	106%	97%	99%	89%	94%	99%	92%
Myanmar	394,134	1%	1%	104%	78%	82%	90%	100%	112%	109%	121%	114%	107%	113%	130%	105%
Markets ex. China	24,628,921	72%	87%	78%	77%	80%	81%	89%	87%	89%	87%	90%	85%	91%	92%	85%
China	3,521,095	28%	13%	9%	15%	27%	37%	36%	37%	42%	34%	33%	35%	39%	50%	32%
Total	28,150,016	100%	100%	58%	59%	65%	68%	74%	73%	75%	71%	73%	71%	79%	83%	71%

Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

ประเทศไทยต้อนรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ 3.0 ล้านคนในเดือนม.ค. และ 3.4 ล้านคนในเดือนก.พ. คิดเป็น 82% และ 93% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 ตามลำดับ รัฐบาลไทยยังคงมุ่งเน้นส่งเสริมภาคการท่องเที่ยวไทยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจากประเทศจีน ก่อนหน้านี้ประเทศไทยได้ออกมาตรการยกเว้นวีซ่าสำหรับนักท่องเที่ยวชาวจีนในระหว่างเดือนก.ย. 2566-ก.พ. 2567 แต่ปัจจุบันได้เห็นชอบจัดทำข้อตกลงทวิภาคีร่วมกับทางการจีนในการยกเว้นวีซ่าระหว่างกันอย่างถาวร ตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. 2567 เป็นต้นไป ซึ่งมีแนวโน้มที่จะช่วยกระตุ้นให้นักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามามากยิ่งขึ้น เรามองว่าการยกเว้นวีซ่าในปัจจุบันได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี โดยนักท่องเที่ยวจากจีนเพิ่มขึ้นจาก 34% ของระดับก่อนเกิดโควิด-19 ในเดือนส.ค. 2566 สู่ 50% ในเดือนธ.ค. 2566 และ 63% ในเดือนก.พ. 2567

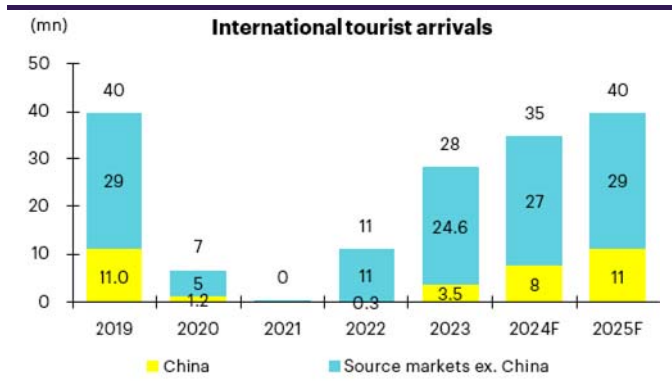
เรายังคงประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยไว้ที่ 35 ล้านคนในปี 2567 เพิ่มขึ้น 24% YoY สู่ 87% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวในตลาดนักท่องเที่ยวจีน (ที่ 8 ล้านคน, 70% ของระดับก่อนเกิด COVID-19) ในขณะที่ตลาดนักท่องเที่ยวชาติอื่นๆ (ไม่รวมประเทศจีน) จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่จะเติบโตในระดับที่เป็นปกติมากขึ้นที่ 27 ล้านคน (94% ของระดับก่อนเกิด COVID-19) เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 ที่ 40 ล้านคนในปี 2568

Figure 14: จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

Figure 15: INVX คาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2568



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

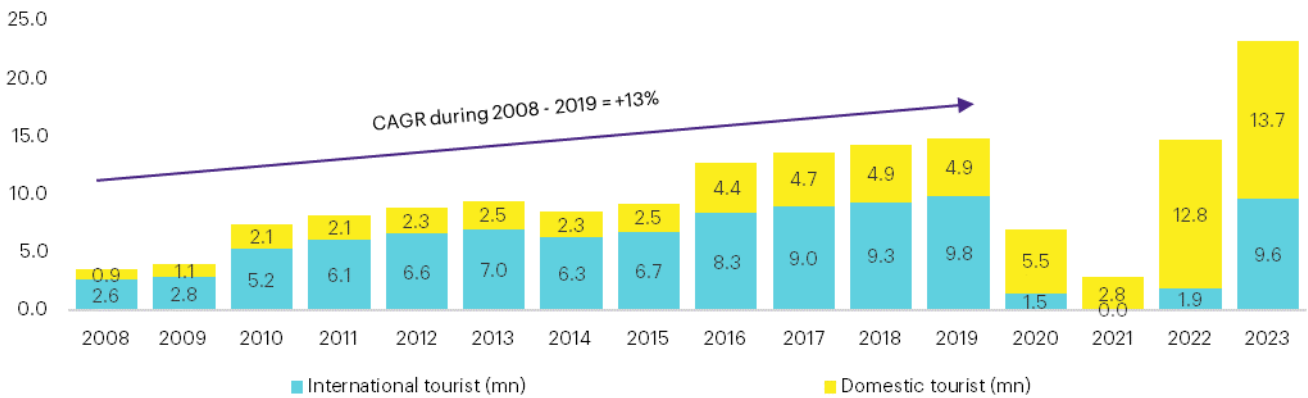
ตลาดท่องเที่ยวเมืองพัทยาอยู่ในช่วงฟื้นตัว

เมืองพัทยาคือหนึ่งในสถานที่ท่องเที่ยวหลักของประเทศไทยที่ขึ้นชื่อในด้านสถานบันเทิงยามค่ำคืน กิจกรรมชายหาดต่างๆ และสถานที่ท่องเที่ยวที่มีชีวิตชีวา แต่ละพื้นที่ของเมืองพัทยามีลักษณะและเสน่ห์ที่แตกต่างกันไป สามารถเดินทางมาได้ง่ายสะดวกใช้เวลาขับรถเพียง 1.5 ชั่วโมงจากกรุงเทพมหานคร

เมืองพัทยายังได้รับผลกระทบอย่างหนักจากภาระของ COVID-19 เช่นเดียวกับสถานที่ท่องเที่ยวทุกที่ในประเทศไทยและในโลก โดยมีนักท่องเที่ยวเพียง 2.8 ล้านคน ที่เข้ามาในปี 2564 โดย 99% เป็นนักท่องเที่ยวจากภายในประเทศ ซึ่งต่อมาเมื่อมีการยกเลิกข้อจำกัดด้านการเดินทางในประเทศไทย จังหวัดชลบุรีมีการฟื้นตัวอย่างมากในปี 2565 ขึ้นมาอยู่ระดับเดียวกับช่วงก่อนเกิด COVID-19 ด้วยจำนวนนักท่องเที่ยวมากกว่า 14.6 ล้านคน โดย 87% เป็นนักท่องเที่ยวจากภายในประเทศเหมือนเดิม ในอดีต ตลาดการท่องเที่ยวเมืองพัทยาคเคยมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นตลาดหลัก ที่ 70% ของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งหมดโดยเฉลี่ย แม้ว่าอุปสงค์ในประเทศจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ปี 2559 ที่ตั้งของเมืองพัทยายังคงเป็นที่น่าสนใจต่อนักท่องเที่ยวในประเทศที่กำลังมองหาสถานที่พักผ่อนจากความวุ่นวายและเร่งรีบของกรุงเทพมหานคร รวมถึงโอกาสในการจัดงานประชุม หรืองานสัมมนาในราคาไม่แพง โดยอุปสงค์ในโรงแรมส่วนใหญ่มาจากนักท่องเที่ยวที่มาเพื่อการพักผ่อน เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่มาเพื่อธุรกิจยังคงมีไม่มากในเมืองพัทย ในขณะนี้ นักท่องเที่ยวมักจะเข้าพักระยะสั้น (ระยะเวลาการเข้าพักเฉลี่ยอยู่ที่ 4.1 วัน และ 2.4 วันสำหรับนักท่องเที่ยวในประเทศและต่างประเทศในปี 2562 ตามลำดับ) และเมืองพัทยายังมีเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์จำนวนไม่มาก ซึ่งส่วนใหญ่รองรับชาวญี่ปุ่นที่ทำงานในนิคมอุตสาหกรรมใกล้เคียง

ภายหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 คาดการณ์ว่าตลาดนักท่องเที่ยวหลักของเมืองพัทยาคจะเป็นนักท่องเที่ยวที่มาจากประเทศใกล้ๆ (บินตรงน้อยกว่า 6 ชั่วโมง) เช่น อินเดีย เกาหลีใต้ ใต้หวัน และญี่ปุ่น นอกจากนี้ถึงแม้ว่าประเทศจีนจะกลับมาเปิดประเทศอีกครั้งในเดือนมกราคม 2566 แต่นักท่องเที่ยวชาวจีนจะยังไม่กลับมาท่องเที่ยวประเทศไทยและเมืองพัทยาคในจำนวนมาก จนกว่าจะถึงช่วงครึ่งหลังของปี 2566 เนื่องจากปัญหาหลายประการ เช่น การต่ออายุหนังสือเดินทาง จำนวนเที่ยวบิน และการขาดแคลนแรงงาน เป็นต้น

Figure 16: จำนวนนักท่องเที่ยวในพัทยา



Source: Trust data and InnovestX Research

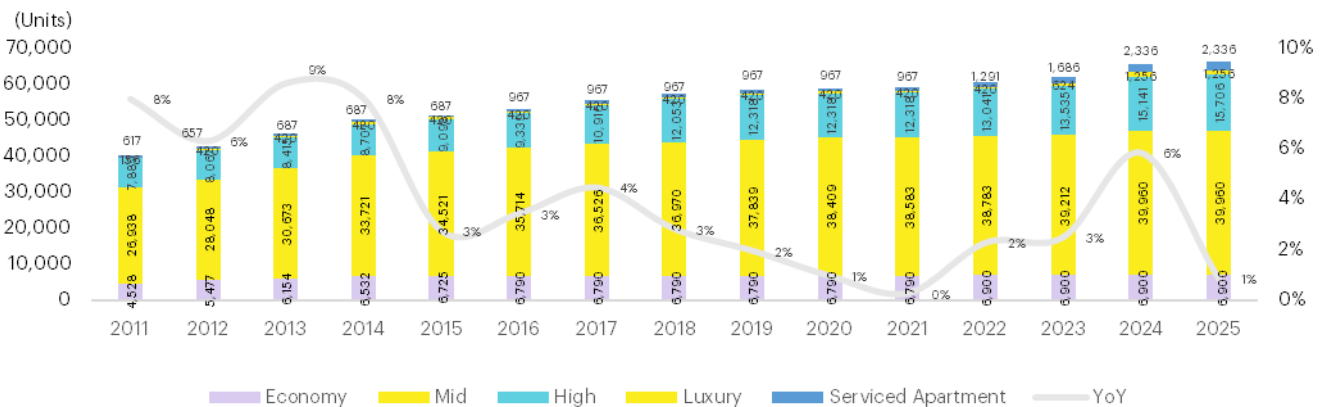
อุปทานโรงแรมในเมืองพัทยามีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

ในช่วงระหว่างปี 2554-2565 ห้องพักของโรงแรมที่มีแบรนด์ระดับนานาชาติหรือเทียบเท่ามีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่ 3.5% โดย ณ สิ้นปี 2565 มีห้องพักโรงแรมทั้งหมด 60,435 ห้อง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นของโรงแรมแห่งใหม่ที่มีการเปิดตัวในปี 2565 เช่น โรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ สเปซ พัทยา (490 ห้อง) โรงแรมคอร์ทียาร์ด บาย แมริออท พัทยาเหนือ (233 ห้อง) และ ทีเจ โฮเทล พัทยา (110 ห้อง)

ตั้งแต่ปี 2566-2568 อุปทานห้องพักโรงแรมในเมืองพัทยาคาดว่าจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่ 2.2% โดยมีการเติบโตที่สูงที่สุดในกลุ่มโรงแรมหรูและเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ ที่ 26% และ 11.5% ตามลำดับ โดยรวมแล้ว จะมีห้องของโรงแรมแห่งใหม่กว่า 5,700 ห้องที่คาดว่าจะเข้าสู่ตลาดพัทยากายในปี 2568 ทั้งนี้ปี 2566 มีห้องพักใหม่กว่า 3,636 ห้อง ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจาก โครงการอควาทิก เดอะ บีชฟรอนท์ พัทยา ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้างในพัทยากลาง โครงการนี้จะมีโรงแรมถึง 3 แห่ง ได้แก่ เจดับบลิว แมริออท เดอะ พัทยา บีช รีสอร์ท แอนด์ สปา (398 ห้อง) โรงแรม พัทยา แมริออท มาร์คิส (900 ห้อง) และ อควาทิก พัทยา ออโตกราฟ คอลเลกชัน โฮเทล (306 ห้อง)

นอกจากนี้ ในอีก 3 ปีข้างหน้า จะมีโรงแรมหรูโครงการใหม่อีก 3 โครงการที่คาดว่าจะเปิดให้บริการในพัทยา โดยในจำนวนนี้ 2 แห่งเป็นส่วนหนึ่งของโครงการ อควาทิก ได้แก่ แอนดาส พัทยา จอมเทียน (211 ห้อง) และ วัลเนียร์ คอลเลกชัน พัทยา (234 ห้อง) โครงการที่สาม คือ เจดับบลิว แมริออท เดอะ พัทยา บีช รีสอร์ท แอนด์ สปา (398 ห้อง)

Figure 17: แนวโน้มอุปทานโรงแรมในเมืองพัทยา



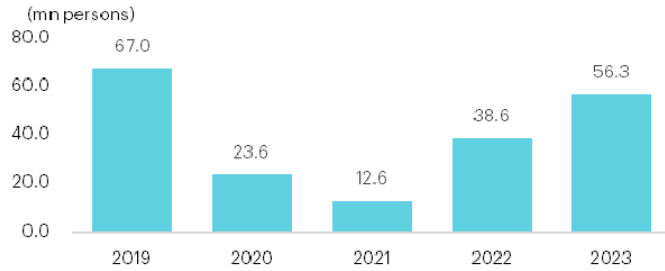
Source: Trust data and InnovestX Research

จุดเด่นในการลงทุน

ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว ดังเห็นได้จากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของทรัพย์สินที่กองทรัสต์เข้าลงทุน

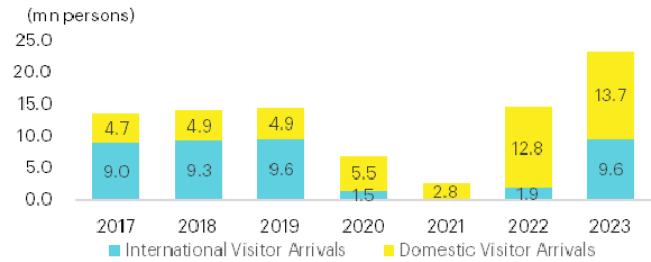
การผ่อนคลายข้อจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศอย่างต่อเนื่องช่วยสนับสนุนให้ภาคการท่องเที่ยวไทยฟื้นตัว โดยเห็นได้อย่างชัดเจนจากการเข้าม่านักท่องเที่ยวจากประเทศจีน หลังจากรัฐบาลจีนประกาศเปิดประเทศอีกครั้ง และส่งผลต่อเนื่องทำให้จำนวนเที่ยวบินที่มาจากต่างประเทศมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น

Figure 18: จำนวนนักท่องเที่ยวในกรุงเทพฯ (ล้านคน)



Source: Ministry of Tourism and Sports

Figure 19: จำนวนนักท่องเที่ยวในเมืองพัทยา (ล้านคน)



Source: Ministry of Tourism and Sports

เนื่องจากทรัพย์สินของ LHHOTEL จัดอยู่ในกลุ่มโรงแรมหรูและโรงแรมระดับบน โรงแรมของกองทรัสต์จึงมีโมเมนตัมผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง โดยสังเกตเห็นได้ตั้งแต่ปี 2565 ถึงปี 2566 ที่ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่สำคัญปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจน ได้แก่ อัตราการเข้าพัก และ ADR ซึ่งดีกว่าระดับก่อนเกิด COVID-19 สะท้อนถึงการเติบโตที่แข็งแกร่ง และแสดงให้เห็นถึงความยืดหยุ่นในภูมิภาคหลังโควิด-19

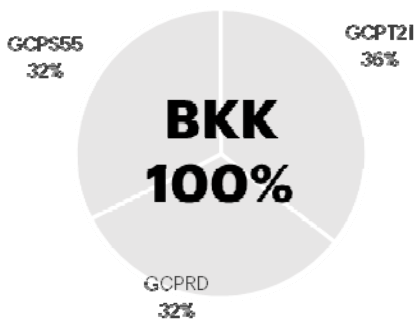
แหล่งรายได้กระจายตัวมากขึ้น

ทรัพย์สินที่มีอยู่เดิมทั้งหมดตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพของกรุงเทพฯ จับกลุ่มเป้าหมายในทำเลที่แตกต่างกัน ใกล้เคียงระบบขนส่งสาธารณะและสถานที่ท่องเที่ยวสำคัญ

ทรัพย์สินใหม่ตั้งอยู่ในย่านใจกลางเมืองพัทยาเหนือที่มีชีวิตชีวาซึ่งเป็นจุดหมายปลายทางการท่องเที่ยวที่สำคัญของนักท่องเที่ยวทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ

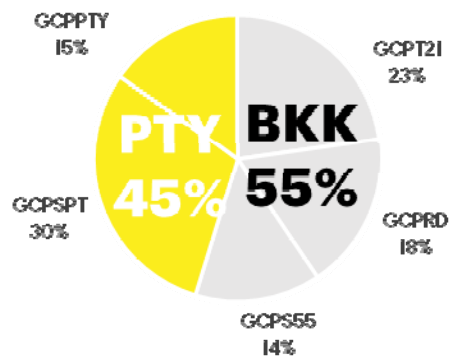
พอร์ตลงทุนของ LHHOTEL ภายหลังการลงทุนจะมีสัดส่วนระหว่างโรงแรมย่านใจกลางเมืองกรุงเทพฯ กับโรงแรมและรีสอร์ทในพัทยาสอดคล้อง

Figure 20: ทรัพย์สินก่อนการลงทุนเพิ่มเติม



Source: Trust data

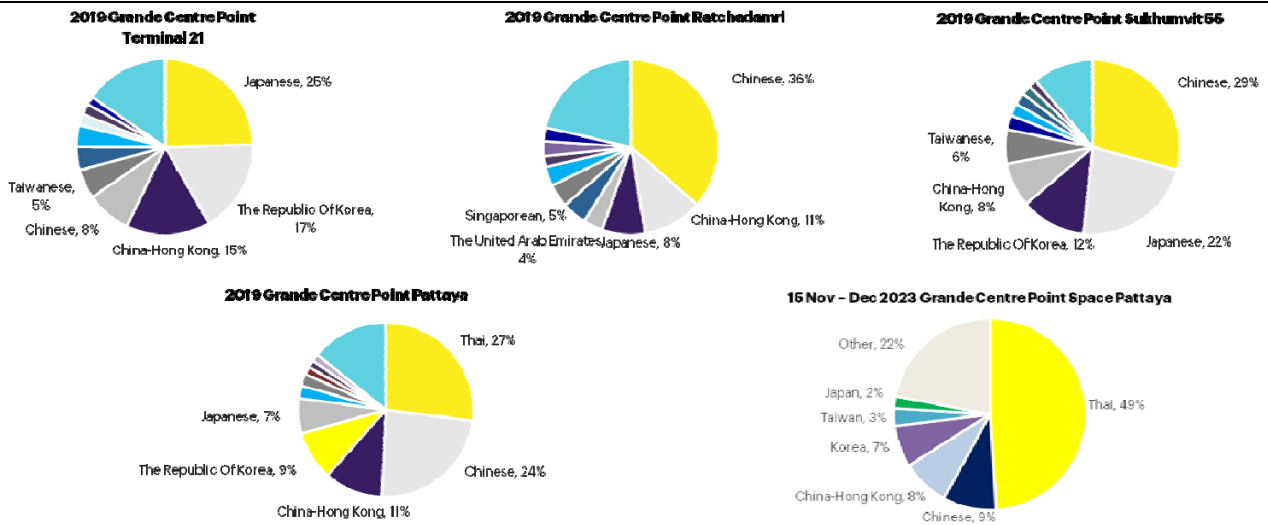
Figure 21: ทรัพย์สินภายหลังการลงทุนเพิ่มเติม (อิงกับ EBITDA)



Source: Trust data

ทรัพย์สินใหม่ไม่เพียงแต่จะช่วยเพิ่มความหลากหลายของทำเลที่ตั้ง แต่ยังคงช่วยเพิ่มความหลากหลายของกลุ่มเป้าหมายอีกด้วย เนื่องจากทรัพย์สินใหม่ตั้งอยู่นอกกรุงเทพฯ ทรัพย์สินเหล่านี้จึงสามารถจับกลุ่มนักท่องเที่ยวชาวไทยได้มากขึ้นและพึ่งพานักท่องเที่ยวต่างชาติที่น้อยลง ในอดีตที่ผ่านมา นักท่องเที่ยวส่วนใหญ่ที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยก่อนเกิด COVID-19 มาจากประเทศจีนและประเทศญี่ปุ่น หลังจากจีนเปิดประเทศอีกครั้ง คาดว่ากรกลับมาของนักท่องเที่ยวชาวจีน จะช่วยสนับสนุนให้ผลการดำเนินงานของ LHHOTEL ปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป

Figure 22: กลุ่มเป้าหมายมีความหลากหลายมากขึ้นหลังจากเข้าลงทุนในทรัพย์สินใหม่



Source: Trust data

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลใกล้เข้าสู่แนวโน้มขาลง และส่วนต่างอัตราผลตอบแทน (yield spread) น่าสนใจ

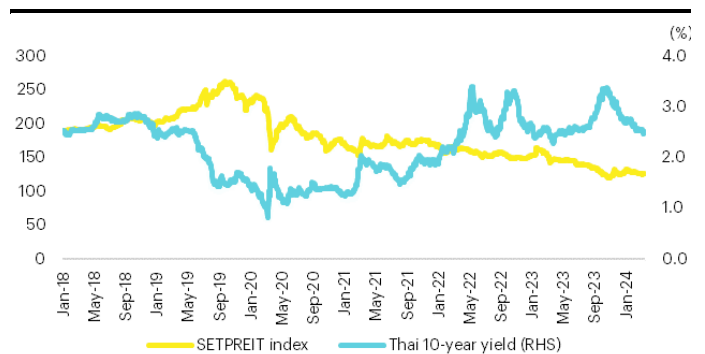
ในอดีตที่ผ่านมา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับตัวสูงขึ้นจะเป็นลบต่อกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) เพราะจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของ REIT ดูน่าสนใจน้อยลง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนรัฐบาลไทย อายุ 10 ปี มีค่า correlation กับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีค่อนข้างสูง และ INXV คาดว่า Fed จะเริ่มลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนมี.ย. ปีนี้ โดยจะปรับลง 4 ครั้งในปี 2567 ดังนั้นการปรับตัวขึ้นถึงจุดสูงสุดของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลน่าจะช่วยจำกัด downside ของ REIT ได้ สำหรับประเทศไทย INXV คาดว่า สปท.จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 50bps ในปี 2567 โดยจะปรับลง 25bps ในเดือนเม.ย. และปรับลงอีก 25bps ในเดือนมี.ย. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ทำจุดสูงสุดไปแล้วจะทำให้ downside มีจำกัด ในขณะที่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหน่วยทรัสต์

Figure 23: ค่า correlation ระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีของสหรัฐฯ และไทยค่อนข้างสูง



Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Research

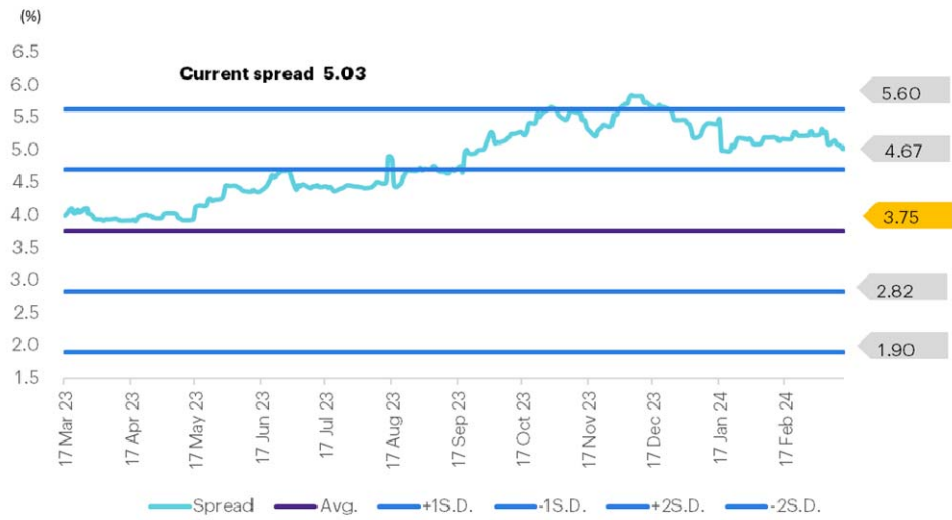
Figure 24: อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้นเป็นลบต่อ REIT



Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Research

นอกเหนือจาก downside ที่มีจำกัดแล้ว เรายังมองว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปัจจุบันยังน่าสนใจอีกด้วย เราดูที่ yield spread (ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของกลุ่ม REIT กับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี) โดยอยู่ที่ +1.5SD หรือที่ 5% ซึ่งบ่งชี้ว่าระดับผลตอบแทนปัจจุบันอยู่ในเกณฑ์ที่ดี ทั้งนี้ spread ที่สูงขึ้น จะทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจมากขึ้น

Figure 25: Yield spread นำสนใจ



Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Research

แนวโน้มทางการเงิน

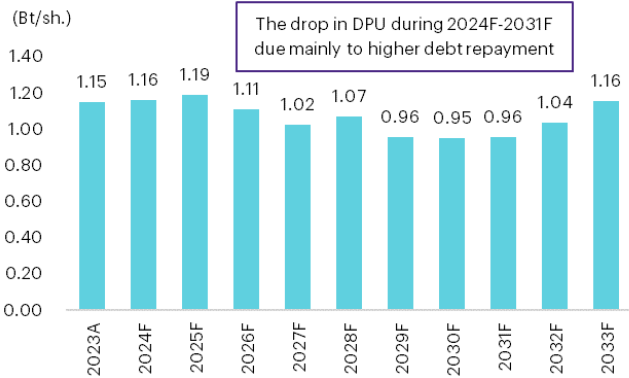
คาดการณ์ DPU ที่ 0.95-1.19 บาท/หน่วย ในปี 2567-2576 และ IRR ที่ 9.5%

ทรัพย์สินปัจจุบันและทรัพย์สินใหม่มีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในปี 2566 ทั้งอัตราการเข้าพักและอัตราค่าห้องพักสูงกว่าระดับในช่วงครึ่งแรกของปี 2562 (ก่อนเกิด COVID-19) แล้ว โดยมีสาเหตุหลักมาจากความต้องการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงจุดขายที่เป็นเอกลักษณ์ของโรงแรมแต่ละแห่ง

ในสมมติฐานของเรา เราใช้สมมติฐานตามหลักความระมัดระวังว่าอัตราการเข้าพักของทรัพย์สินทุกโครงการจะลดลงสู่ 80% ตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป เราเชื่อว่าปี 2566 เป็นข้อยกเว้น เนื่องจากมีความต้องการเข้าพักที่ถูกอั้นไว้ (pent-up demand) จากการท่องเที่ยวที่เข้าสู่ช่วงฟื้นตัว ในปี 2567-2568 เราเชื่อว่าอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่การเติบโตจะชะลอลงก่อนที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะเพิ่มขึ้นถึงระดับก่อนเกิด COVID-19 ที่ 40 ล้านคนตามที่คาดการณ์ไว้ในปี 2568

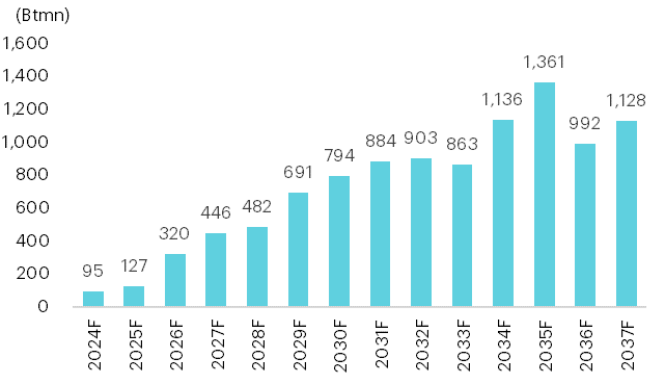
สำหรับอัตราค่าเช่า เราคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 4% ในปี 2567 (สอดคล้องกับเป้าที่ LHHOTEL วางไว้ที่ 4-5%) และหลังจากนั้นจะเพิ่มขึ้นในระดับปกติที่ 3% ในปีต่อๆ มา ดังนั้นเราจึงคาดการณ์ว่าเงินปันผลต่อหน่วย (DPU) จากกองทรัสต์หลังการลงทุนเพิ่มเติมจะอยู่ในช่วง 0.95-1.19 บาท/หน่วยตั้งแต่ปี 2567-2576 การลดลงของ DPU ในปี 2567-2573 น่าจะมีสาเหตุหลักมาจากการชำระคืนหนี้เพิ่มขึ้น เนื่องจากรายได้ของโรงแรมยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลยังอยู่ในเกณฑ์ดีแม้ว่า DPU จะลดลง

Figure 26: DPU อยู่ในเกณฑ์ดี



Source: Trust data., InnovestX Research

Figure 27: กำหนดการชำระคืนหนี้



Source: Trust data., InnovestX Research

Figure 28: สมมติฐานที่สำคัญ

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F
Existing assets									
Grande Centre Point Terminal 21									
Occupancy rate (%)	89	89	27	77	87	80	80	80	80
ADR (Bt/room/night)	4,048	3,718	3,201	3,749	5,228	5,437	5,600	5,768	5,941
%YoY growth		(8.1)	(13.9)	17.1	39.4	4.0	3.0	3.0	3.0
Grande Centre Point Hotel Ratchadamri									
Occupancy rate (%)	81	23	21	73	85	80	80	80	80
ADR (Bt/room/night)	3,824	3,548	3,776	3,467	4,850	5,044	5,195	5,351	5,512
%YoY growth		(7.2)	6.4	(8.2)	39.9	4.0	3.0	3.0	3.0
Grande Centre Point Hotel Sukhumvit 55									
Occupancy rate (%)	83	41	31	69	88	80	80	80	80
ADR (Bt/room/night)	3,147	2,632	2,813	2,801	3,512	3,652	3,762	3,875	3,991
%YoY growth		(16.4)	6.9	(0.4)	25.4	4.0	3.0	3.0	3.0
Recently acquired assets in 2023									
Grande Centre Point Space Pattaya									
Occupancy rate (%)					88	80	80	80	80
ADR (Bt/room/night)					5,861	6,095	6,278	6,467	6,661
%YoY growth					10.3	4.0	3.0	3.0	3.0
Grande Centre Point Pattaya									
Occupancy rate (%)					92	80	80	80	80
ADR (Bt/room/night)					4,177	4,344	4,474	4,609	4,747
%YoY growth					19.5	4.0	3.0	3.0	3.0

Source: Trust data and InnovestX Research

แนะนำ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DDM ที่ 15 บาท/หน่วย

เราใช้วิธีคิดลดเงินปันผล (dividend discount model) ในการประเมินมูลค่า LHHOTEL เพื่อสะท้อนเงินปันผลที่ดี เราใช้อัตราคิดลดที่ 7.1% และไม่มี terminal value และได้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 15 บาท/หน่วย เราชอบ LHHOTEL เพราะเหตุผล 3 ประการ: 1) ทรัพย์สินที่ LHHOTEL เข้าลงทุนมีคุณภาพสูง ดังที่สะท้อนให้เห็นได้จากผลการดำเนินงานที่ผ่านมา 2) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลและ IRR น่าสนใจ โดยอิงกับสมมติฐานตามหลักความระมัดระวังของเรา และ 3) LHHOTEL จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในกรณีเลวร้ายที่สุดที่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเกิดขึ้นช้ากว่าคาด การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวน่าจะช่วยสนับสนุนราคาหน่วยทรัสต์อย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยง

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น

เนื่องจากกองทุนเพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) เป็นกองทุนที่ให้อัตราเงินปันผลตอบแทนสูง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้นจะทำให้กองทุนมีความน่าสนใจน้อยลง เนื่องจาก yield gap จะแคบลง อย่างไรก็ตาม INVX เชื่อว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลน่าจะอยู่ที่ระดับสูงสุดแล้ว และจะเริ่มปรับตัวลดลง ดังนั้นเราคาดว่าความเสี่ยงที่กองทุนจะได้รับผลกระทบจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้นน่าจะจำกัด

เหตุสุดวิสัย เช่น สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ความเสียหายที่เกิดจากอัคคีภัย และอื่นๆ

เหตุสุดวิสัย เช่น สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ความเสียหายที่เกิดจากอัคคีภัย และอื่นๆ จะส่งผลกระทบต่อทางลบต่อการดำเนินงานของโรงแรม กองทรัสต์จะจัดทำประกันภัยความเสี่ยงภัยในทรัพย์สินซึ่งจะครอบคลุมความเสียหายไม่น้อยกว่ามูลค่าในการจัดหาทรัพย์สินมาทดแทน (replacement cost)

สำหรับสถานการณ์ที่คล้ายกับ COVID-19 ซึ่งส่งผลกระทบต่อทางลบต่อรายได้ของโรงแรม กองทรัสต์จะจัดทำประกันภัยธุรกิจหยุดชะงักด้วย ซึ่งจะครอบคลุมรายได้ที่คาดการณ์หลังจากหักต้นทุนผันแปร เช่น ค่าใช้จ่ายทางการตลาด เป็นเวลาอย่างน้อย 2 ปี โดยรวมแล้ว การประกันภัยน่าจะช่วยป้องกัน downside ให้กับกองทุนได้

กองทุนนี้อาจจะไม่สามารถรักษาผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งเอาไว้ได้

LHHOTEL ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวในปี 2566 และจ่ายเงินปันผลตอบแทนผู้ถือหน่วยทรัสต์ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม กองทรัสต์อาจจะไม่สามารถรักษาผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งเช่นนี้เอาไว้ได้ในปี 2567 และปีต่อไป ตลาดมีความกังวลว่า DPU อาจลดลงในปี 2567 จากฐานสูงในปี 2566 อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่ากองทุนจะสามารถเพิ่ม DPU ในปี 2567 ได้ โดยได้รับการสนับสนุนจากการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของภาคการท่องเที่ยว ทรัพย์สินทุกโครงการอยู่ในทำเลที่ดีมากซึ่งจะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว

Figure 29: Valuation summary (price as of Mar 28, 2024)

	Price (Bt)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
	28-Mar-24	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
3BBIF *	5.8	7.5	7.3	7.1	(26.4)	2.5	2.8	0.7	0.6	0.6	11.2	10.4	10.7	8.7	8.8	9.0	8.9	8.5	8.2
BTSGIF *	3.6	4.5	3.4	3.2	33.8	32.1	8.2	0.6	0.6	0.8	21.9	28.9	31.2	11.9	17.5	21.9	4.5	3.4	3.2
CPNREIT	10.6	9.4	10.4	9.5	(10.5)	(9.6)	9.8	0.8	1.0	0.9	10.3	10.3	10.7	7.2	5.0	10.1	15.8	14.6	13.1
DIF *	7.6	6.9	6.7	6.5	(0.0)	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5	12.1	12.3	12.8	6.8	6.9	7.1	7.6	7.3	6.8
GVREIT *	5.4	6.2	7.0	6.8	(0.6)	(11.7)	3.1	0.5	0.5	0.5	14.6	12.9	13.3	8.0	7.0	7.2	7.8	8.7	8.4
IMPACT	11.8	20.2	17.0	15.1	(10.0)	18.8	12.2	1.1	1.1	1.1	5.3	5.3	5.2	5.3	6.3	5.8	21.0	17.9	18.7
LHHOTEL*	11.8	9.0	8.6	8.0	45.5	4.2	7.2	1.0	1.0	0.9	9.8	10.1	9.4	11.1	11.2	11.8	12.2	11.8	11.3
WHART	9.5	12.0	11.9	12.0	21.6	1.3	(0.9)	0.9	0.9	0.9	8.1	8.1	8.3	7.5	7.5	7.8	14.1	13.9	13.8
		9.5	9.0	8.5	6.7	4.7	5.3	0.7	0.8	0.8	11.7	12.3	12.7	8.3	8.8	10.1	11.5	10.8	10.5

Source: InnovestX Research

* InnovestX estimates

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกว๊งจี้ กว๊งไคร่ รากา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ของสืบทอด ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCHK, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ร้บร้บร้บ)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, OHT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้ร้บร้บร้บ)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TW2, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UPAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.