

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์  
แอล เอช โฮเทล

Bloomberg LHHOTEL.TB  
Reuters LHHOTEL.BK

## โอกาสที่ดีรออยู่ข้างหน้า

แม้ราคาหน่วยทรัสต์ LHHOTEL ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 24.8% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา แต่เราเชื่อว่าราคายังมีโอกาสที่จะปรับตัวขึ้นได้อีกโดยได้รับปัจจัยหนุนจาก: 1) แนวโน้มที่ สปท. จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50bps ใน 4Q67 2) แนวโน้มกำไร 3Q67 ที่แข็งแกร่ง และ 3) การคาดการณ์ว่า consensus จะปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นหลังจากประกาศผลประกอบการ 3Q67 นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการกำไรปี 2567 เพิ่มขึ้น 20.3% สู่ 1.7 พันลบ. (+75.1% YoY) เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่าคาด ซึ่งหนุนให้เราปรับประมาณการ DPU ปี 2567 ขึ้นมาอยู่ที่ 1.24 บาท/หน่วย (จาก 1.16 บาท) และมี 2568 ขึ้นมาอยู่ที่ 1.26 บาท/หน่วย (จาก 1.19 บาท) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 9.5% และ 9.6% ตามลำดับ เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ LHHOTEL โดยปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DDM ใหม่จาก 15 บาท เป็น 16.5 บาท (WACC 6.5% และไม่มี terminal value) LHHOTEL เป็น top pick ของเราในกลุ่ม REITs & IFFs

**ปัจจัยกระตุ้น #1: คาด สปท. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือนต.ค.** หลังจากเปิดปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50bps ในการประชุมเดือนก.ย. ราคาหน่วยทรัสต์ LHHOTEL ก็ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 3.8% outperform SET อยู่ 3.3% สิ่งที่ต้องจับตาต่อไป คือ การประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ของ สปท. INX คาดว่า สปท. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50bps ในปี 2567 โดยคาดว่าจะปรับลงครั้งแรก 25bps ในการประชุมเดือนต.ค. และอีก 25bps ในการประชุมเดือนธ.ค. เราเชื่อว่า การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะกดดันให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี ปรับตัวลดลง ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยกระตุ้นให้ราคาหน่วยทรัสต์ LHHOTEL ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ในระยะสั้น เนื่องจาก LHHOTEL จัดเป็นหุ้นปันผล อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลงจะทำให้ LHHOTEL ดูน่าสนใจมากขึ้น ในอดีตที่ผ่านมา ราคาหน่วยทรัสต์ LHHOTEL ปรับตัวขึ้นได้ดีเมื่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลดลง (Figure 3)

**ปัจจัยกระตุ้น #2: คาดกำไรปกติเติบโต QoQ และ YoY ใน 3Q67** เราคาดว่า LHHOTEL จะรายงานกำไรปกติ 3Q67 ที่ 428 ลบ. เพิ่มขึ้น 3.6% QoQ และ 87.8% YoY กำไรที่เติบโตแข็งแกร่ง YoY จะสะท้อนถึงรายได้จากทรัพย์สินใหม่ 2 โครงการ (*โครงการโรงแรมแอมบาสเซด เซนเตอร์ พอยด์ พักยา และ โครงการโรงแรมแอมบาสเซด เซนเตอร์ พอยด์ สเปซ พักยา*) ที่กองทรัสต์ได้เข้าลงทุนใน 4Q66 ขณะที่กำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ จะเกิดจากปัจจัยฤดูกาลจากความต้องการเข้าพักที่ปรับตัวสูงขึ้นจากลูกค้าประเทศฮ่องกง (10% ของจำนวนลูกค้าทั้งหมด) และสิงคโปร์ (5%) เนื่องจากเป็นช่วงปิดภาคเรียน รายได้ค่าเช่าน่าจะอยู่ที่ 591 ลบ. เพิ่มขึ้น 6.9% QoQ และ 88.6% YoY ทั้งนี้นับถึงปัจจุบัน LHHOTEL ยังไม่เห็นผลกระทบเชิงลบใดๆ จากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น เนื่องจากโรงแรมทั้งหมดที่กองทรัสต์เข้าลงทุนอยู่ในกลุ่มโรงแรมระดับบน ซึ่งน่าจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างจำกัด

**ปัจจัยกระตุ้น #3: consensus น่าจะปรับเพิ่มประมาณการกำไรหลังประกาศผลประกอบการ 3Q67** เมื่ออิงกับประมาณการ 3Q67 ของเรา กำไรปกติ 9M67 น่าจะอยู่ที่ 1.3 พันลบ. ซึ่งคิดเป็น 93% ของประมาณการกำไรที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ และ 86.6% ของประมาณการกำไรของ consensus ดังนั้นเราจึงมองว่ามีโอกาสสูงที่ consensus จะปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 เพิ่มขึ้น 20.3% มาอยู่ที่ 1.7 พันลบ. (+75.1% YoY) หลังจากปรับสมมติฐานอัตราค่าเช่าห้องพักและอัตราค่าห้องพักเพิ่มขึ้นเพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งกว่าคาด (Figure 2) นอกจากนี้ การปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นยังหนุนให้เราปรับประมาณการ DPU ปี 2567 เพิ่มขึ้นจาก 1.16 บาท/หน่วย เป็น 1.24 บาท/หน่วย และมี 2568 เพิ่มขึ้นจาก 1.19 บาท/หน่วย เป็น 1.26 บาท/หน่วย ด้วย

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** แม้ราคาหน่วยทรัสต์ LHHOTEL ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 24.8% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา แต่เราเชื่อว่าราคายังมีโอกาสที่จะปรับตัวขึ้นได้อีก เนื่องจาก: 1) เราเพิ่งอยู่ในช่วงเริ่มต้นของวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ย 2) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลยังน่าสนใจที่ 9.5% ในปี 2567 และ 9.6% ในปี 2568 และ 3) ทรัพย์สินทั้งหมดของ LHHOTEL มีคุณภาพสูง ซึ่งสะท้อนให้เห็นจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งใน 1H67 เรามองว่าค่าไถ่ยังมีโอกาสปรับขึ้นได้อีกจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง เนื่องจากหนี้สิน 70% ของกองทรัสต์มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว การปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงทุกๆ 25bps จะช่วยหนุนให้ประมาณการกำไรปี 2568 ของเราปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 1.1%

**ความเสี่ยงและความกังวล** 1) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น 2) เหตุการณ์พิเศษ เช่น สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 และ 3) กองทรัสต์อาจจะไม่สามารถรักษาผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในปี 2567 เอาไว้ได้ในปี 2568 ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมในด้านก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย อย่างมีประสิทธิภาพ (E)

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2022 | 2023  | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------|--------|------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue          | (Btmn) | 674  | 1,321 | 2,235 | 2,238 | 2,254 |
| EBITDA           | (Btmn) | 612  | 1,228 | 2,068 | 2,070 | 2,085 |
| Core profit      | (Btmn) | 417  | 949   | 1,662 | 1,674 | 1,734 |
| Reported profit  | (Btmn) | 711  | 1,577 | 1,662 | 1,674 | 1,734 |
| Core EPS         | (Bt)   | 0.77 | 1.58  | 1.58  | 1.60  | 1.65  |
| DPS              | (Bt)   | 0.70 | 1.15  | 1.24  | 1.26  | 1.27  |
| P/E, core        | (x)    | 16.9 | 8.3   | 8.3   | 8.2   | 7.9   |
| EPS growth, core | (%)    | na.  | 103.5 | 0.5   | 0.7   | 3.6   |
| P/BV, core       | (x)    | 1.1  | 1.1   | 1.1   | 1.0   | 1.0   |
| ROE              | (%)    | 6.9  | 10.2  | 13.2  | 12.7  | 12.8  |
| Dividend yield   | (%)    | 5.3  | 8.8   | 9.5   | 9.6   | 9.7   |
| EV/EBITDA        | (x)    | 20.9 | 19.5  | 11.1  | 11.0  | 10.8  |

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

|                                |          |
|--------------------------------|----------|
| Last close (Oct 7) (Bt)        | 13.10    |
| Target price (Bt)              | 16.50    |
| Mkt cap (Btbn)                 | 13.74    |
| 12-m high / low (Bt)           | 14 / 9.9 |
| Avg. daily 6m (US\$m)          | 0.33     |
| Foreign limit / actual (%)     | 100 / 0  |
| Free float (%)                 | 71.8     |
| Outstanding Short Position (%) | -        |

### Share price performance

| (%)             | 1M  | 3M   | 12M  |
|-----------------|-----|------|------|
| Absolute        | 4.8 | 18.0 | 27.2 |
| Relative to SET | 3.0 | 7.5  | 26.0 |

### INXV core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2024F | 2025F |
|-----------------------|-------|-------|
| Consensus (Bt mn)     | 1,404 | 1,460 |
| INXV vs Consensus (%) | 18.4  | 14.6  |

### Earnings momentum

|                         | YoY | QoQ |
|-------------------------|-----|-----|
| INXV 3Q24 core earnings | Up  | Up  |

### 2023 Sustainability/2023 ESG Score

|                 |      |
|-----------------|------|
| SET ESG Ratings | n.a. |
|-----------------|------|

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

|                          |      |      |
|--------------------------|------|------|
| ESG Score Rank           | n.a. | n.a. |
| Environmental Score Rank | n.a. | n.a. |
| Social Score Rank        | n.a. | n.a. |
| Governance Score Rank    | n.a. | n.a. |

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### กิตติส พงศ์ภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1007  
kittisorn.p@innovestx.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 ทรัพย์สินทุกโครงการตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพและจัดอยู่ในที่กลุ่มลัทธิซึ่งเราพบว่ามีฟื้นตัวอย่างรวดเร็วและแข็งแกร่ง

| Bullish views   | Bearish views  |
|---|--|
| 1. ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว ซึ่งจะส่งผลดีต่อทรัพย์สินทุกโครงการ เนื่องจากตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ | 1. สปท.อาจจะยังไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยในระยะเวลานี้                                   |
| 2. IRR และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลดี   | 2. LHHOTEL อาจจะไม่สามารถรักษาผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในปี 2567 เอาไว้ได้ในปี 2568 |

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

| ปัจจัย                      | อีเว้นท์   | ผลกระทบ                   | ความคิดเห็น   |
|-----------------------------|--|---------------------------|---|
| พัฒนาการล่าสุด              | กองทรัสต์ได้เข้าลงทุนในโรงแรมใหม่ 2 บวกแห่งในพม่าใน 4Q66 |                           | การเข้าลงทุนในโรงแรมเพิ่มเติมจะช่วยกระจายแหล่งรายได้และฐานลูกค้า  |
| แนวโน้มกำไรระยะสั้น         | โมเมนตัมกำไร 3Q67  | แข็งแกร่งขึ้น QoQ และ YoY | การเติบโต QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล ในขณะที่การเติบโต YoY ได้รับการสนับสนุนจากการรับรู้ผลการดำเนินงานของทรัพย์สินใหม่ที่เข้าลงทุนเพิ่มใน 3Q66 |
| ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567 | การประชุมของ สปท.  | บวก/ลบ                    | การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลบวกต่อ LHHOTEL เนื่องจากจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลดูน่าสนใจมากขึ้น                                 |

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

| ปัจจัย                                  | ผลกระทบต่อกำไร | ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย |
|---|----------------|------------------------|
| การเปลี่ยนแปลง 5ppt ในอัตราค่าเช่าพักรู | 8.3% ในปี 2567 | 0.1 บาท/หน่วย          |

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

ผู้จัดการกองทรัสต์คำนึงถึงแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ โดยคำนึงถึงการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน การเคารพสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภคร การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

**ESG Ratings and Indices**

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score | n.a. (2023) |
|---|-------------|
| Rank in Sector                            | n.a.        |

|         | CG Rating | DJSI | SETESG | SET ESG Ratings |
|---------|-----------|------|--------|-----------------|
| LHHOTEL | -         | No   | No     | No              |

Source: Thai Institute of Directors and SET

**ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**

- บริษัทจัดการกองทุนในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ มุ่งมั่นที่จะดูแลและรักษาสิ่งแวดล้อมเป็นอย่างดีตามนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม
- ผู้จัดการกองทรัสต์ให้ความร่วมมือในการพัฒนาสังคมและชุมชน โดยมุ่งเน้นที่สิ่งแวดล้อม
- ผู้จัดการกองทรัสต์มุ่งมั่นที่จะแสวงหาและเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงสังคม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

**ประเด็นด้านสังคม (S)**

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

**ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**

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

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

|   | 2022 | 2023 |
|---|------|------|
| ESG Financial Materiality Score         | —    | —    |
| Environment Financial Materiality Score | —    | —    |
| Social Financial Materiality Score      | —    | —    |
| Governance Financial Materiality Score  | —    | —    |

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## 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        | 2,235        | 2,238        | 2,254        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (23)        | (4)           | (3)           | (38)        | (33)         | (113)        | (113)        | (114)        |
| <b>Gross profit</b>   | (Btmn)        | <b>789</b>  | <b>181</b>    | <b>15</b>     | <b>636</b>  | <b>1,287</b> | <b>2,122</b> | <b>2,125</b> | <b>2,140</b> |
| 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)        | (407)        | (396)        | (351)        |
| <b>Pre-tax profit</b> | (Btmn)        | <b>647</b>  | <b>(29)</b>   | <b>(188)</b>  | <b>417</b>  | <b>949</b>   | <b>1,662</b> | <b>1,674</b> | <b>1,734</b> |
| 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            |
| <b>Core profit</b>    | (Btmn)        | <b>670</b>  | <b>(29)</b>   | <b>(188)</b>  | <b>417</b>  | <b>949</b>   | <b>1,662</b> | <b>1,674</b> | <b>1,734</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 16          | (456)         | (236)         | 295         | 628          | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net Profit</b>     | (Btmn)        | <b>686</b>  | <b>(485)</b>  | <b>(424)</b>  | <b>711</b>  | <b>1,577</b> | <b>1,662</b> | <b>1,674</b> | <b>1,734</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 724         | 154           | (5)           | 612         | 1,228        | 2,068        | 2,070        | 2,085        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Btmn)</b> | <b>1.24</b> | <b>(0.05)</b> | <b>(0.35)</b> | <b>0.77</b> | <b>1.58</b>  | <b>1.58</b>  | <b>1.60</b>  | <b>1.65</b>  |
| Net EPS               | (Bt)          | 1.27        | (0.90)        | (0.81)        | 1.32        | 2.62         | 1.58         | 1.60         | 1.65         |
| DPS                   | (Bt)          | 1.11        | 0.10          | 0.00          | 0.70        | 1.15         | 1.24         | 1.26         | 1.27         |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit        | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024F         | 2025F         | 2026F         |
|-----------------------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)      | 243           | 7             | 51            | 309           | 468           | 1,136         | 1,095         | 1,109         |
| Total fixed assets          | (Btmn)      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Total assets</b>         | (Btmn)      | <b>12,669</b> | <b>11,970</b> | <b>11,672</b> | <b>12,320</b> | <b>22,567</b> | <b>23,236</b> | <b>23,195</b> | <b>23,208</b> |
| Total loans                 | (Btmn)      | 5,788         | 5,788         | 5,788         | 5,779         | 10,168        | 9,920         | 9,670         | 9,350         |
| Total current liabilities   | (Btmn)      | 3,079         | 3,075         | 3,214         | 233           | 154           | 363           | 208           | 131           |
| Total long-term liabilities | (Btmn)      | 2,728         | 2,728         | 2,728         | 5,779         | 10,168        | 9,920         | 9,670         | 9,350         |
| <b>Total liabilities</b>    | (Btmn)      | <b>5,807</b>  | <b>5,802</b>  | <b>5,942</b>  | <b>6,013</b>  | <b>10,322</b> | <b>10,283</b> | <b>9,878</b>  | <b>9,481</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)      | 6,052         | 6,052         | 6,052         | 6,052         | 11,129        | 11,129        | 11,129        | 11,129        |
| <b>Total equity</b>         | (Btmn)      | <b>6,862</b>  | <b>6,167</b>  | <b>5,730</b>  | <b>6,307</b>  | <b>12,245</b> | <b>12,953</b> | <b>13,317</b> | <b>13,727</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b> | <b>12.76</b>  | <b>11.46</b>  | <b>10.65</b>  | <b>11.72</b>  | <b>11.67</b>  | <b>12.35</b>  | <b>12.70</b>  | <b>13.09</b>  |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2019     | 2020       | 2021      | 2022        | 2023        | 2024F      | 2025F       | 2026F    |
|-------------------------------|---------------|----------|------------|-----------|-------------|-------------|------------|-------------|----------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 670      | (29)       | (188)     | 417         | 949         | 1,662      | 1,674       | 1,734    |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 0        | 0          | 0         | 0           | 0           | 0          | 0           | 0        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 693      | 347        | 97        | 365         | 918         | 2,250      | 1,904       | 1,996    |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (4,280)  | 24         | (53)      | (385)       | (9,671)     | (407)      | (396)       | (351)    |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 3,588    | (371)      | 0         | (8)         | 8,740       | (1,202)    | (1,559)     | (1,644)  |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>1</b> | <b>(0)</b> | <b>44</b> | <b>(29)</b> | <b>(13)</b> | <b>641</b> | <b>(52)</b> | <b>2</b> |

### 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  | 94.9  | 94.9  | 94.9  |
| Operating margin      | (%)  | 88.6 | 82.1    | (31.2)    | 90.5  | 92.6  | 92.5  | 92.4  | 92.4  |
| EBITDA margin         | (%)  | 89.1 | 83.2    | (26.0)    | 90.8  | 93.0  | 92.5  | 92.5  | 92.5  |
| EBIT margin           | (%)  | 89.1 | 83.2    | (26.0)    | 90.8  | 93.0  | 92.5  | 92.5  | 92.5  |
| Net profit margin     | (%)  | 84.4 | (261.8) | (2,341.2) | 105.6 | 119.4 | 74.3  | 74.8  | 76.9  |
| ROE                   | (%)  | 10.0 | na.     | na.       | 11.3  | 12.9  | 12.8  | 12.6  | 12.6  |
| ROA                   | (%)  | 6.1  | na.     | na.       | 3.5   | 5.4   | 7.3   | 7.2   | 7.5   |
| Net D/E               | (x)  | 0.8  | 0.9     | 1.0       | 0.9   | 0.8   | 0.7   | 0.7   | 0.6   |
| Interest coverage     | (x)  | 9.3  | 0.8     | na.       | 3.1   | 4.4   | 5.1   | 5.2   | 5.9   |
| Debt service coverage | (x)  | 0.2  | 0.0     | na.       | 3.1   | 4.4   | 5.1   | 5.2   | 5.9   |
| Payout Ratio          | (%)  | 87.1 | na.     | 0.0       | 52.9  | 43.9  | 78.3  | 78.8  | 76.7  |

### Main Assumptions

| FY December 31   | Unit            | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Occ rate. GCPT21 | (%)             | 89    | 89    | 27    | 77    | 87    | 88    | 86    | 84    |
| ADR GCPT21       | (Bt/room/night) | 4,048 | 3,718 | 3,201 | 3,749 | 5,228 | 5,516 | 5,681 | 5,851 |
| Occ rate. GCPRD  | (%)             | 81.5  | 23.2  | 20.5  | 73.4  | 85.0  | 87.0  | 85.0  | 83.0  |
| ADR GCPRD        | (Bt/room/night) | 3,824 | 3,548 | 3,776 | 3,467 | 4,850 | 4,996 | 5,145 | 5,300 |
| Occ rate. GCPS55 | (%)             | 83.3  | 41.2  | 31.0  | 68.6  | 88.0  | 86.0  | 84.0  | 82.0  |
| ADR GCPS55       | (Bt/room/night) | 3,147 | 2,632 | 2,813 | 2,801 | 3,512 | 3,793 | 3,945 | 4,063 |
| Occ rate. GCPSP  | (%)             | na.   | na.   | na.   | na.   | 88.0  | 96.0  | 93.0  | 91.0  |
| 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  | 97.0  | 93.0  | 91.0  |
| ADR GCPPTY       | (Bt/room/night) | na.   | na.   | na.   | na.   | 4,177 | 4,281 | 4,410 | 4,542 |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 3Q22        | 4Q22        | 1Q23        | 2Q23        | 3Q23        | 4Q23        | 1Q24        | 2Q24        |
|-----------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 229         | 287         | 291         | 277         | 313         | 440         | 591         | 553         |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (14)        | (22)        | (9)         | (16)        | (5)         | (3)         | (14)        | (8)         |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>215</b>  | <b>264</b>  | <b>282</b>  | <b>261</b>  | <b>308</b>  | <b>437</b>  | <b>577</b>  | <b>545</b>  |
| SG&A                  | (Btmn)        | (7)         | (7)         | (11)        | (13)        | (17)        | (24)        | (14)        | (15)        |
| Other income          | (Btmn)        | 0           | 1           | 0           | 1           | 0           | 3           | 1           | 0           |
| Interest expense      | (Btmn)        | (43)        | (68)        | (60)        | (62)        | (64)        | (93)        | (117)       | (117)       |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>165</b>  | <b>190</b>  | <b>212</b>  | <b>187</b>  | <b>228</b>  | <b>323</b>  | <b>446</b>  | <b>413</b>  |
| 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           |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>165</b>  | <b>190</b>  | <b>212</b>  | <b>187</b>  | <b>228</b>  | <b>323</b>  | <b>446</b>  | <b>413</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 132         | 1           | 1           | 199         | 147         | 281         | 1           | 118         |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>297</b>  | <b>191</b>  | <b>212</b>  | <b>386</b>  | <b>375</b>  | <b>604</b>  | <b>448</b>  | <b>531</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 208         | 258         | 271         | 248         | 292         | 416         | 564         | 530         |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Btmn)</b> | <b>0.31</b> | <b>0.35</b> | <b>0.39</b> | <b>0.35</b> | <b>0.42</b> | <b>0.42</b> | <b>0.44</b> | <b>0.40</b> |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.55        | 0.35        | 0.39        | 0.72        | 0.70        | 0.81        | 0.48        | 0.56        |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 3Q22          | 4Q22          | 1Q23          | 2Q23          | 3Q23          | 4Q23          | 1Q24          | 2Q24          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 240           | 309           | 318           | 293           | 323           | 468           | 631           | 581           |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>12,320</b> | <b>12,320</b> | <b>12,269</b> | <b>12,482</b> | <b>12,653</b> | <b>22,567</b> | <b>22,691</b> | <b>22,834</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 5,788         | 5,779         | 5,770         | 5,753         | 5,739         | 10,168        | 10,153        | 10,087        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 3,341         | 233           | 222           | 199           | 349           | 154           | 128           | 122           |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 2,728         | 5,779         | 5,770         | 5,753         | 5,739         | 10,168        | 10,153        | 10,087        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>6,069</b>  | <b>6,013</b>  | <b>5,992</b>  | <b>5,953</b>  | <b>6,088</b>  | <b>10,322</b> | <b>10,281</b> | <b>10,208</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 6,052         | 6,052         | 6,052         | 6,052         | 6,052         | 11,129        | 11,129        | 11,129        |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>6,251</b>  | <b>6,307</b>  | <b>6,277</b>  | <b>6,529</b>  | <b>6,565</b>  | <b>12,245</b> | <b>12,410</b> | <b>12,626</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>11.62</b>  | <b>11.72</b>  | <b>11.67</b>  | <b>12.14</b>  | <b>12.20</b>  | <b>11.67</b>  | <b>11.83</b>  | <b>12.04</b>  |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 3Q22       | 4Q22      | 1Q23     | 2Q23       | 3Q23       | 4Q23       | 1Q24     | 2Q24       |
|-------------------------------|---------------|------------|-----------|----------|------------|------------|------------|----------|------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 165        | 190       | 212      | 187        | 228        | 323        | 446      | 413        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 0          | 0         | 0        | 0          | 0          | 0          | 0        | 0          |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 165        | 133       | 235      | 223        | 388        | 47         | 348      | 530        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (79)       | (29)      | (142)    | (141)      | (302)      | (5,034)    | (205)    | (360)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (91)       | (91)      | (91)     | (91)       | (91)       | 4,986      | (135)    | (178)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(5)</b> | <b>13</b> | <b>2</b> | <b>(9)</b> | <b>(6)</b> | <b>(1)</b> | <b>8</b> | <b>(8)</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 3Q22  | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24 | 2Q24 |
|-----------------------|------|-------|------|------|-------|-------|-------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 93.9  | 92.2 | 96.9 | 94.2  | 98.4  | 99.2  | 97.7 | 98.6 |
| Operating margin      | (%)  | 90.8  | 89.6 | 93.3 | 89.5  | 93.2  | 93.8  | 95.4 | 95.8 |
| EBITDA margin         | (%)  | 91.0  | 89.9 | 93.3 | 89.8  | 93.3  | 94.6  | 95.5 | 95.8 |
| EBIT margin           | (%)  | 91.0  | 89.9 | 93.3 | 89.8  | 93.3  | 94.6  | 95.5 | 95.8 |
| Net profit margin     | (%)  | 129.8 | 66.6 | 73.0 | 139.4 | 119.6 | 137.3 | 75.8 | 96.1 |
| ROE                   | (%)  | 10.9  | 12.6 | 14.2 | 12.0  | 14.2  | 13.9  | 19.1 | 17.3 |
| ROA                   | (%)  | 5.5   | 6.3  | 7.1  | 6.1   | 7.3   | 7.4   | 10.2 | 9.4  |
| Net D/E               | (x)  | 0.9   | 0.9  | 0.9  | 0.9   | 0.9   | 0.8   | 0.8  | 0.8  |
| Interest coverage     | (x)  | 4.8   | 3.8  | 4.6  | 4.0   | 4.5   | 4.5   | 4.8  | 4.5  |
| Debt service coverage | (x)  | 0.3   | 3.8  | 4.6  | 4.0   | 4.5   | 4.5   | 4.8  | 4.5  |

**Figure 1: 3Q24F results preview**

| Unit: Btmn               | 3Q23         | 2Q24         | 3Q24F        | QoQ           | YoY          |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| Rental income            | 313.3        | 552.9        | 591.0        | 6.9%          | 88.6%        |
| Cost of goods sold       | (4.9)        | (7.9)        | (30.0)       | 277.5%        | 510.0%       |
| <b>Gross profit</b>      | <b>308.4</b> | <b>545.0</b> | <b>561.0</b> | <b>2.9%</b>   | <b>81.9%</b> |
| SG&A                     | (16.5)       | (15.2)       | (16.0)       | 5.5%          | -3.2%        |
| <b>Operating profit</b>  | <b>291.9</b> | <b>529.8</b> | <b>545.0</b> | <b>2.9%</b>   | <b>86.7%</b> |
| Other income/(expense)   | 0.4          | 0.0          | 0.0          | na            | -100.0%      |
| <b>EBIT</b>              | <b>292.3</b> | <b>529.8</b> | <b>545.0</b> | <b>2.9%</b>   | <b>86.5%</b> |
| Interest expense         | (64.3)       | (116.8)      | (117.0)      | 0.1%          | 81.9%        |
| <b>EBT</b>               | <b>228.0</b> | <b>413.0</b> | <b>428.0</b> | <b>3.6%</b>   | <b>87.8%</b> |
| Tax expense              | 0.0          | 0.0          | 0.0          | na            | na           |
| Minority interests       | 0.0          | 0.0          | 0.0          | na.           | na.          |
| <b>Core profit</b>       | <b>228.0</b> | <b>413.0</b> | <b>428.0</b> | <b>3.6%</b>   | <b>87.8%</b> |
| Extra items              | 146.9        | 118.0        | 0.0          | na.           | na.          |
| <b>Net profit</b>        | <b>374.8</b> | <b>531.0</b> | <b>428.0</b> | <b>-19.4%</b> | <b>14.2%</b> |
| <b>Core EPS (Bt/sh.)</b> | <b>0.42</b>  | <b>0.39</b>  | <b>0.41</b>  | <b>3.6%</b>   | <b>-3.7%</b> |

**Ratio analysis**

|                      |       |      |      |
|----------------------|-------|------|------|
| Gross margin (%)     | 98.4  | 98.6 | 94.9 |
| Operating margin (%) | 93.2  | 95.8 | 92.2 |
| Net margin (%)       | 119.6 | 96.0 | 72.4 |

Source: Company data, InnovestX Research

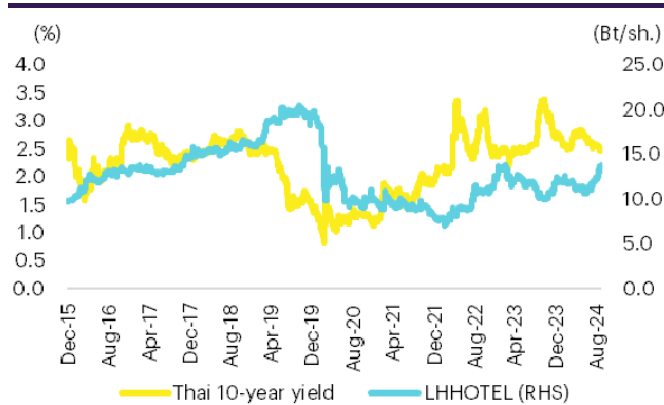
**Figure 2: Revised assumptions**

|   | 1H24  | Old<br>2024F | New<br>2024F | Old<br>2025F | New<br>2025F |
|---|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Grande Centre Point Terminal 21</b>        |       |              |              |              |              |
| Occupancy rate (%)                            | 87    | 80           | 88           | 80           | 86           |
| ADR (Bt/room/night)                           | 5,457 | 5,437        | 5,516        | 5,600        | 5,681        |
| <b>Grande Centre Point Hotel Ratchadamri</b>  |       |              |              |              |              |
| Occupancy rate (%)                            | 86    | 80           | 87           | 80           | 85           |
| ADR (Bt/room/night)                           | 4,887 | 5,044        | 4,996        | 5,195        | 5,145        |
| <b>Grande Centre Point Hotel Sukhumvit 55</b> |       |              |              |              |              |
| Occupancy rate (%)                            | 85    | 80           | 86           | 80           | 84           |
| ADR (Bt/room/night)                           | 3,732 | 3,652        | 3,793        | 3,762        | 3,945        |
| <b>Grande Centre Point Space Pattaya</b>      |       |              |              |              |              |
| Occupancy rate (%)                            | 95    | 80           | 96           | 80           | 93           |
| ADR (Bt/room/night)                           | 5,688 | 6,095        | 6,095        | 6,278        | 6,278        |
| <b>Grande Centre Point Pattaya</b>            |       |              |              |              |              |
| Occupancy rate (%)                            | 96    | 80           | 97           | 80           | 93           |
| ADR (Bt/room/night)                           | 3,925 | 4,344        | 4,281        | 4,474        | 4,410        |
| <b>Core profit (Btmn)</b>                     |       | <b>1,381</b> | <b>1,662</b> | <b>1,439</b> | <b>1,674</b> |

Source: Company data, InnovestX Research

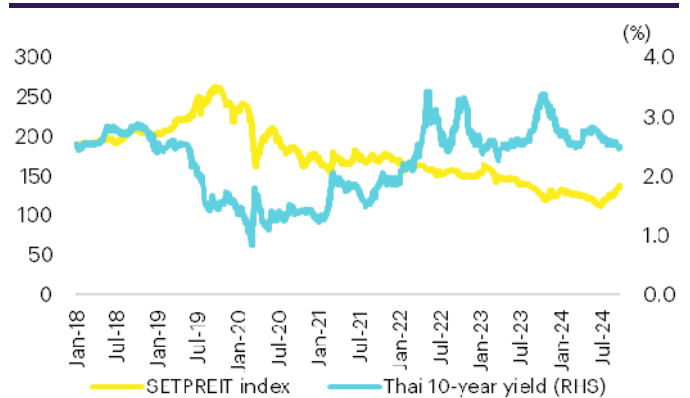
**Appendix**

**Figure 3: LHHOTEL share price rises when yield falls**



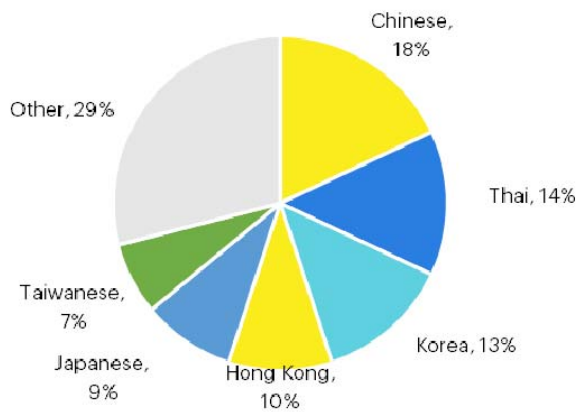
Source: Company data, InnovestX Research

**Figure 4: REIT stocks tend to perform during lower interest rate**



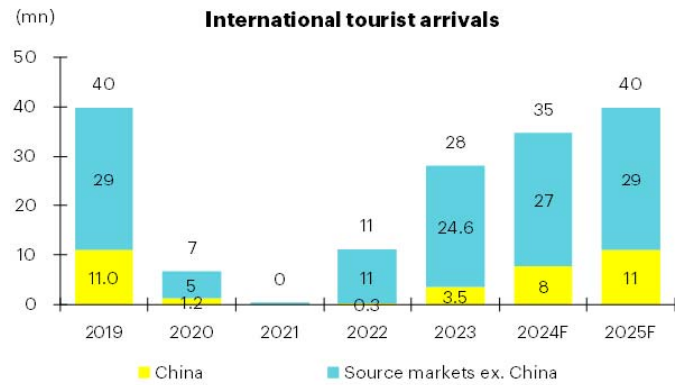
Source: Company data, InnovestX Research

**Figure 5: Customer breakdown by nationalities**



Source: Company data, InnovestX Research

**Figure 6: We forecast international tourist arrivals at 35mn in 2024 and 40mn in 2025**



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

**Figure 7: Valuation summary** (price as of Oct 7, 2024)

|                | Rating     | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x)    |            |            | EPS growth (%) |            |          | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)  |           |           | Div. Yield (%) |             |             | EV/EBITDA (x) |            |            |
|----------------|------------|------------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|----------------|------------|----------|------------|------------|------------|----------|-----------|-----------|----------------|-------------|-------------|---------------|------------|------------|
|                |            |                  |                   |            | 23A        | 24F        | 25F        | 23A            | 24F        | 25F      | 23A        | 24F        | 25F        | 23A      | 24F       | 25F       | 23A            | 24F         | 25F         | 23A           | 24F        | 25F        |
| 3BBIF          | Neutral    | 6.25             | 7.00              | 23.1       | 6.0        | 8.2        | 8.0        | (8.5)          | (26.4)     | 2.5      | 0.7        | 0.7        | 0.7        | 10       | 9         | 9         | 12.5           | 11.1        | 10.3        | 6.8           | 8.9        | 8.6        |
| BTSGIF         | Neutral    | 3.20             | 3.90              | 43.5       | 4.0        | 4.6        | 3.6        | 37             | (13)       | 26       | 0.6        | 0.7        | 0.9        | 13       | 14        | 22        | 24.8           | 21.7        | 27.4        | 4.0           | 4.6        | 3.6        |
| DIF            | Outperform | 9.20             | 10.50             | 23.9       | 8.2        | 8.4        | 8.1        | (3.9)          | (1.5)      | 3.1      | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 7        | 7         | 7         | 10.2           | 9.7         | 9.8         | 8.7           | 8.6        | 8.2        |
| FTREIT         | Outperform | 10.40            | 12.50             | 27.4       | 12.8       | 12.7       | 12.5       | (1)            | 0          | 2        | 0.9        | 0.9        | 0.9        | 7        | 8         | 7         | 7.2            | 7.2         | 7.3         | 16.1          | 14.8       | 14.7       |
| GVREIT         | Neutral    | 6.70             | 6.20              | 4.3        | 7.6        | 7.6        | 8.6        | (2.4)          | (0.6)      | (11.7)   | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 8        | 8         | 7         | 11.7           | 11.8        | 10.4        | 8.9           | 9.0        | 10.0       |
| LHHOTEL        | Outperform | 13.10            | 16.50             | 35.4       | 8.3        | 8.3        | 8.2        | 104            | 0          | 1        | 1.1        | 1.1        | 1.0        | 10       | 13        | 13        | 8.8            | 9.5         | 9.6         | 19.5          | 11.1       | 11.0       |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>7.8</b> | <b>8.3</b> | <b>8.2</b> | <b>21</b>      | <b>(7)</b> | <b>4</b> | <b>0.8</b> | <b>0.8</b> | <b>0.8</b> | <b>9</b> | <b>10</b> | <b>11</b> | <b>12.5</b>    | <b>11.8</b> | <b>12.5</b> | <b>10.7</b>   | <b>9.5</b> | <b>9.4</b> |

Source: InnovestX Research

## แอส เอช โสเท

### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ 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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 แอส เอช โสเท ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย 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, BBK, 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, CPAXTT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, 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, OISHI<sup>1</sup>, 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, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, 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, TCCC<sup>3</sup>, 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.

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้ร้บร้บร้บ)**

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

**Declared (ได้ร้บร้บร้บ)**

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMI, TIGER, TITLE, TK, TKT, TLI, TM, TMC, TMS, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UMIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UPF, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.