

# แอล เอช ซ้อปิ้ง เซ็นเตอร์ LHSC

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์  
แอล เอช ซ้อปิ้ง เซ็นเตอร์

Bloomberg LHSC.TB  
Reuters LHSC.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## ใช้ประโยชน์จากสมรรถนะเชิงกลยุทธ์ขั้นสูง

เราเริ่มต้นจัดทำบทวิเคราะห์ LHSC ด้วยคำแนะนำ **OUTPERFORM** โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DDM ที่ 14.0 บาท/หน่วย เราชอบ LHSC เพราะ: 1) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปี 2568 อยู่ที่ 9.6% โดยมี IRR อยู่ที่ 9.0% 2) ทรัพย์สินทั้งสองโครงการ (รวมถึงทรัพย์สินที่จะเข้าลงทุนเพิ่มเติม) ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ โดยมีปัจจัยมหภาคสนับสนุนจากภาคการก่อสร้างที่จะช่วยให้รายได้ค่าเช่าเติบโตอย่างแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้นและดึงดูดผู้เช่าทั้งรายใหม่และรายเดิม รวมถึงช่วยดึงดูดผู้คนที่เข้ามาใช้บริการที่ศูนย์การค้าที่ทรงประสิทธิภาพสูง 3) LHSC จ่ายเงินปันผลทุกสองเดือน ในขณะที่ REITs และ IFFs อื่นๆ จ่ายเงินปันผลทุกไตรมาส และ 4) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรกำลังจะเปลี่ยนเป็นทิศทางเป็นขาลง ซึ่งส่งผลดีต่อกลุ่ม REITs

**กอง REIT ที่ลงทุนในศูนย์การค้าคุณภาพสูง** LHSC ซึ่งเป็นทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ปัจจุบันถือครองสิทธิการเช่าศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก ซึ่งเป็นศูนย์การค้าขนาดใหญ่ที่มีชื่อเสียงและตั้งอยู่ในย่านศูนย์กลางธุรกิจของกรุงเทพฯ โดยมีพื้นที่ให้เช่าสุทธิ 33,540 ตร.ม. อายุคงเหลือของสัญญาเช่าอยู่ที่ 15.7 ปี กองทรัสต์วางแผนขยายพอร์ตทรัพย์สิน โดยจะเข้าลงทุนในสิทธิการเช่า (ระยะเวลา 24 ปี) ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พักยา ซึ่งเป็นศูนย์การค้าอีกแห่งหนึ่งที่ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ มูลค่าการลงทุนจะไม่เกิน 5.7 พันล้านบาท โดยจะออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์เพิ่มเติมจำนวนไม่เกิน 290 ล้านหน่วย และจัดหาเงินทุนด้วยการกู้ยืมไม่เกิน 3.1 พันล้านบาท โดยจะเสนอขายหน่วยทรัสต์ที่ออกใหม่ในราคาไม่เกิน 11.0 บาท/หน่วย โดยผู้ถือหน่วยทรัสต์จะจองซื้อที่ราคาสูงสุดที่จะประกาศในวันที่ 29 ตุลาคม 2567 และจะมีการประกาศราคาเสนอขายสุดท้ายในวันที่ 8 พฤศจิกายน 2567 เราคาดว่าธุรกรรมนี้จะแล้วเสร็จภายในเดือนธันวาคม 2567

**มีจุดแข็งหลายอย่าง** หนึ่งในจุดแข็งที่สำคัญของแบรนด์เทอร์มินอล 21 คือ การตกแต่งตามธีมเมืองต่างๆ ทั่วโลกที่เป็นเอกลักษณ์ไม่ซ้ำใคร โดยจำลองบรรยากาศการก่อสร้างของจุดหมายปลายทางยอดนิยมจากจุดเด่นของเมืองต่างๆ ทั่วโลกเข้ามาไว้ในศูนย์การค้า ทำให้ผู้มาเยี่ยมชมได้รับประสบการณ์การช้อปปิ้งที่แตกต่างและน่าประทับใจ หลังจากเข้าลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติม พอร์ตทรัพย์สินของ LHSC จะมีความหลากหลายมากขึ้น โดยมีศูนย์การค้าหนึ่งแห่งตั้งอยู่ในย่านธุรกิจใจกลางกรุงเทพฯ และอีกแห่งหนึ่งแห่งตั้งอยู่ในจุดหมายปลายทางยอดนิยมสำหรับนักท่องเที่ยว โดยจะมีทรัพย์สิน 54% อยู่ในกรุงเทพฯ และ 46% อยู่ในพักยา (เมื่ออ้างอิงจากราคาประเมินของทรัพย์สิน) ระยะเวลาสิทธิการเช่าคงเหลือเฉลี่ยจะขยายออกไปจาก 15.7 ปี เป็น 19.5 ปี LHSC มีผู้สนับสนุนที่แข็งแกร่ง คือ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ (LH) ซึ่งเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่มีประสบการณ์และผลงานที่พิสูจน์แล้วในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงธุรกิจค้าปลีก ซึ่งจะเปิดโอกาสให้ LHSC เข้าลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติมในอนาคต แนวโน้มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องที่เป็นบวกคาดว่าจะส่งผลดีอย่างมากต่อ LHSC เนื่องจากทั้งศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก และศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พักยา ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพซึ่งสามารถดึงดูดนักท่องเที่ยวเข้ามาใช้บริการได้จำนวนมาก

**คาด DPV จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2568** เราประเมินกำไรสุทธิของ LHSC ได้ที่ 532 ล้านบาทในปี 2567 ก่อนที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 955 ล้านบาทในปี 2568 หลังจากกองทรัสต์เข้าลงทุนในศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พักยา ในประมาณการของเรา เราใช้สมมติฐานว่าธุรกรรมนี้จะแล้วเสร็จในเดือนธันวาคม 2567 เราประเมิน DPV ได้ที่ 1.00 บาท/หน่วย ในปี 2567 และ 1.05 บาท/หน่วย ในปี 2568 นอกจากนี้เรายังใช้สมมติฐานว่ากองทรัสต์จะออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์เพิ่มเติมจำนวน 290 ล้านหน่วย ที่ราคา 11.0 บาท/หน่วย และใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมจำนวน 2.6 พันล้านบาท รวมเป็นเงินทั้งหมด 5.7 พันล้านบาท (ไม่รวมต้นทุนธุรกรรม) เพื่อใช้สนับสนุนการลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติมครั้งนี้

**การประเมินมูลค่าเหมาะสม** เราใช้วิธีคิดลดเงินปันผล (dividend discount model) ในการประเมินมูลค่า LHSC เพื่อสะท้อนประโยชน์ตอบแทน (เงินปันผล) ที่ดีและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยอิงกับอัตราคิดลดที่ 6% และไม่มี terminal value ซึ่งได้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 14.0 บาท/หน่วย

**ความเสี่ยงและความกังวล** ความเสี่ยงเกี่ยวกับการต่อสัญญาพื้นที่เช่าที่กำลังจะหมดอายุ อุปทานพื้นที่ค้าปลีกใหม่ที่สูงขึ้นในกรุงเทพฯ และพักยา รวมถึงความเสี่ยงด้านการกระจุกตัว เนื่องจาก LHSC มีทรัพย์สินเพียงสองโครงการ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ความปลอดภัยของผู้มาเยี่ยมชม (S)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	809	1,258	1,285	2,469	2,530
EBITDA	(Btmn)	274	554	565	1,104	1,110
Core profit	(Btmn)	250	522	536	955	966
Reported profit	(Btmn)	289	554	532	955	966
Core EPS	(Bt)	0.51	1.07	1.10	1.23	1.24
DPS	(Bt)	0.49	0.94	1.00	1.05	1.07
P/E, core	(x)	21.2	10.2	9.9	8.9	8.8
EPS growth, core	(%)	628.4	108.2	2.8	11.7	1.1
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
ROE	(%)	4.3	8.8	8.9	12.2	10.0
Dividend yield	(%)	4.5	8.6	9.1	9.6	9.8
EV/EBITDA	(x)	21.9	10.7	10.4	9.9	9.7
EBITDA growth	(%)	384.7	102.6	1.8	95.6	0.6

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลวงเล็บในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Oct 11) (Bt)	10.90
Target price (Bt)	14.00
Mkt cap (Btmn)	5.32
12-m high / low (Bt)	11.9 / 6.8
Avg. daily 6m (US\$m)	0.11
Foreign limit / actual (%)	100 / 0
Free float (%)	90.9
Outstanding Short Position (%)	-

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.9	7.9	9.0
Relative to SET	4.4	(2.2)	7.6

### INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	639	946
INXV vs Consensus (%)	(16.1)	0.9

### Earnings momentum

	YoY	QoQ
INXV 3Q24 core earnings	Up	Flat

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

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

### Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	n.a.	n.a.
Environmental Score and Rank	n.a.	n.a.
Social Score and Rank	n.a.	n.a.
Governance Score and Rank	n.a.	n.a.

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

### นักวิเคราะห์

#### กิตติสาร พุทธิภัก, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.p@innovestx.co.th

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจัดจำหน่าย ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช ซ้อปบั้ง เซ็นเตอร์ INVX อาจทำหน้าที่เป็นผู้จัดจำหน่าย ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช ซ้อปบั้ง เซ็นเตอร์ ความเห็น ข่าวกิจการ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยายจำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

**จุดเด่น**

LHSC เป็นกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งปัจจุบันลงทุนในสิทธิการเช่าศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 โศภก ซึ่งเป็นหนึ่งในศูนย์กลางการค้าปลีกที่สำคัญของกรุงเทพฯ กองทรัสต์วางแผนเข้าลงทุนในสิทธิการเช่าศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา ซึ่งตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพเช่นเดียวกัน LHSC มีบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด เป็นผู้จัดการกองทรัสต์ และบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด หน้าที่เป็นทรัสต์ บริษัท แอล แอนด์ เอช รีเทล แมเนจเม้นท์ จำกัดเป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์

**แนวโน้มธุรกิจ**

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มธุรกิจในระยะสั้นและระยะกลาง เนื่องจากธุรกิจศูนย์การค้าอยู่ในช่วงฟื้นตัวหลังจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 สิ้นสุดลง อีกทั้งสินทรัพย์ทั้งหมดยังตั้งอยู่ในทำเลที่ดี ซึ่งจะช่วยให้กองทรัสต์ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวได้อย่างเต็มที่ นอกจากนี้ LHSC ยังได้รับประโยชน์จากการสนับสนุนอย่างแข็งแกร่งจากผู้สนับสนุนอย่างกลุ่มแลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ ซึ่งมีประสบการณ์อย่างกว้างขวางและมีผลงานที่ได้รับการพิสูจน์แล้วในภาคอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงธุรกิจค้าปลีก ซึ่งจะเปิดโอกาสให้กองทรัสต์เข้าลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติมในอนาคต

Bullish views	Bearish views
1. อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ลดลงเป็นปัจจัยบวกต่อราคา LHSC	1. เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการเช่าพื้นที่และการขึ้นอัตราค่าเช่า
2. ทรัพย์สินทั้งหมดตั้งอยู่ในทำเลที่ดีและมีคุณภาพสูง	

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	ประกาศเข้าลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติม ซึ่งก็คือ ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา	บวก	การลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติมจะช่วยเพิ่ม DPU ให้กับผู้ถือหุ้นทรัสต์ ทรัพย์สินและมูลค่าตลาดที่ใหญ่ขึ้นจะส่งผลให้สภาพคล่องการซื้อขายสูงขึ้น และพอร์ตทรัพย์สินของกองทรัสต์มีความหลากหลายมากขึ้น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3Q67	ทรงตัว QoQ แต่เติบโต YoY	การเติบโต YoY จะได้รับแรงหนุนจากอัตราค่าเช่าและอัตราการเช่าพื้นที่ที่สูงขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ เฟด และ สปท.		ถ้าเฟด/สปท.ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหน่วยทรัสต์ให้ปรับตัวเพิ่มขึ้น

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 5ppt ในอัตราการเช่าพื้นที่ในปี 2568	8.6%	0.1 บาท/หน่วย

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

LHSC ตระหนักถึงการผูกพันทางสังคมและยึดมั่นในนโยบายการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน การเคารพสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม และการมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้เสีย

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	n.a.	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	LHSC	-	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- ส่งเสริมการคัดแยกขยะอย่างเหมาะสมเพื่อลดปริมาณขยะและนำไปกำจัดอย่างถูกวิธี ขยะที่นำมารีไซเคิลใหม่จะช่วยลดทรัพยากรในการผลิตขึ้นมาใหม่อีกครั้งด้วย
- ใช้กระดาษเช็ดมือในห้องน้ำตามชั้นต่างๆ เป็นกระดาษรีไซเคิล ส่งเสริมให้ลูกค้าใช้น้ำและกระดาษชำระแบบพอดี และเปลี่ยนไฟดวงในโถงเป็นหลอด LED สรรงค่ารักษาภายในศูนย์ร่วมประหยัดพลังงาน
- ร่วมโครงการ EARTH HOUR ปิดไฟส่วนที่ไม่กระทบลูกค้าที่มาใช้บริการ 1 ชั่วโมง พร้อมกันทั่วโลก

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- สนับสนุนพื้นที่การขายสินค้าจากร้านเกษตรกร ผู้ประสานงานให้กับวัดพระบาทน้ำพุ
- ร่วมบริจาคเงินตั้งกล่องทำบุญสำหรับลูกค้าที่สนใจร่วมทำบุญเพื่อความเป็นสิริมงคลทำบุญให้กับมูลนิธิพุทธานุสรณ์
- จัดทำป้ายสัญลักษณ์สำหรับคนพิการตามห้องน้ำต่างๆ

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- ดูแลให้การดำเนินงานเป็นไปตามกฎระเบียบของก.ล.ด. กฎหมาย และนโยบายของบริษัท รวมถึงกำหนดให้มี Compliance Manual โดยระบุถึงจรรยาบรรณในการปฏิบัติงานของพนักงาน และการจัดการความขัดแย้งทางผลประโยชน์
- จัดทำแผนการกำกับดูแลและตรวจสอบการปฏิบัติงานของหน่วยงานต่าง ๆ ประจำปี (audit plan) ซึ่งได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อประเมินความเพียงพอของระบบการควบคุมภายใน และติดตามการปฏิบัติงานให้เป็นไปตามนโยบาย ระเบียบ หลักปฏิบัติและจรรยาบรรณในการปฏิบัติงาน
- รายงานผลต่อคณะกรรมการตรวจสอบ และคณะกรรมการบริษัทอย่างเป็นอิสระและอย่างสม่ำเสมอ และประเมินผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารสูงสุดของฝ่ายกำกับและตรวจสอบการปฏิบัติงานเพื่อความเป็นอิสระของฝ่ายกำกับและตรวจสอบการปฏิบัติงาน

**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) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	1,310	658	382	809	1,258	1,285	2,469	2,530
Cost of goods sold	(Btmn)	(442)	(269)	(204)	(337)	(437)	(441)	(846)	(871)
<b>Gross profit</b>	(Btmn)	<b>868</b>	<b>389</b>	<b>178</b>	<b>472</b>	<b>821</b>	<b>844</b>	<b>1,623</b>	<b>1,659</b>
SG&A	(Btmn)	(275)	(168)	(125)	(200)	(270)	(283)	(523)	(552)
Other income	(Btmn)	11	10	5	3	4	4	5	7
Interest expense	(Btmn)	(29)	(24)	(23)	(24)	(34)	(29)	(151)	(149)
<b>Pre-tax profit</b>	(Btmn)	<b>574</b>	<b>207</b>	<b>34</b>	<b>250</b>	<b>522</b>	<b>536</b>	<b>955</b>	<b>966</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>574</b>	<b>207</b>	<b>34</b>	<b>250</b>	<b>522</b>	<b>536</b>	<b>955</b>	<b>966</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	27	(58)	(37)	39	33	(4)	0	0
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	<b>601</b>	<b>149</b>	<b>(3)</b>	<b>289</b>	<b>554</b>	<b>532</b>	<b>955</b>	<b>966</b>
EBITDA	(Btmn)	594	227	56	274	554	565	1,104	1,110
<b>Core EPS</b>	(Btmn)	<b>1.18</b>	<b>0.42</b>	<b>0.07</b>	<b>0.51</b>	<b>1.07</b>	<b>1.10</b>	<b>1.23</b>	<b>1.24</b>
Net EPS	(Bt)	1.23	0.30	(0.01)	0.59	1.14	1.09	1.23	1.24
DPS	(Bt)	0.95	0.35	0.10	0.49	0.94	1.00	1.05	1.07

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	152	267	268	261	195	215	875	964
Total fixed assets	(Btmn)	6,484	6,447	6,413	6,451	6,476	6,476	12,310	12,310
<b>Total assets</b>	(Btmn)	<b>7,199</b>	<b>7,002</b>	<b>6,905</b>	<b>7,032</b>	<b>7,149</b>	<b>7,168</b>	<b>13,663</b>	<b>13,751</b>
Total loans	(Btmn)	900	836	832	834	736	686	3,280	3,205
Total current liabilities	(Btmn)	394	334	317	338	409	417	802	822
Total long-term liabilities	(Btmn)	900	836	832	834	736	686	3,280	3,205
<b>Total liabilities</b>	(Btmn)	<b>1,294</b>	<b>1,170</b>	<b>1,149</b>	<b>1,172</b>	<b>1,145</b>	<b>1,103</b>	<b>4,081</b>	<b>4,026</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,978	4,978	4,978	4,978	4,978	4,978	7,936	7,936
<b>Total equity</b>	(Btmn)	<b>5,905</b>	<b>5,832</b>	<b>5,756</b>	<b>5,860</b>	<b>6,004</b>	<b>6,066</b>	<b>9,582</b>	<b>9,725</b>
<b>BVPS</b>	(Bt)	<b>12.10</b>	<b>11.95</b>	<b>11.79</b>	<b>12.01</b>	<b>12.30</b>	<b>12.43</b>	<b>12.31</b>	<b>12.50</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	574	207	34	250	522	536	955	966
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	600	110	18	311	652	566	1,482	1,131
Investing cash flow	(Btmn)	(146)	361	93	(190)	(257)	(32)	(5,983)	(145)
Financing cash flow	(Btmn)	(449)	(408)	(126)	(106)	(428)	(521)	5,155	(897)
<b>Net cash flow</b>	(Btmn)	<b>5</b>	<b>63</b>	<b>(15)</b>	<b>16</b>	<b>(33)</b>	<b>13</b>	<b>654</b>	<b>88</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	66.3	59.1	46.7	58.3	65.3	65.7	65.7	65.6
Operating margin	(%)	45.3	33.6	13.8	33.6	43.8	43.7	44.6	43.8
EBITDA margin	(%)	45.4	34.5	14.8	33.8	44.1	43.9	44.7	43.9
EBIT margin	(%)	43.2	30.8	8.7	30.9	41.4	41.6	38.6	38.0
Net profit margin	(%)	45.9	22.6	(0.7)	35.8	44.1	41.4	38.7	38.2
ROE	(%)	9.8	3.5	0.6	4.3	8.8	8.9	12.2	10.0
ROA	(%)	8.0	2.9	0.5	3.6	7.4	7.5	9.2	7.0
Net D/E	(x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	20.3	9.4	2.4	11.5	16.5	19.1	7.3	7.5
Debt service coverage	(x)	20.3	9.4	2.4	11.5	16.5	19.1	7.3	7.5
Payout Ratio	(%)	77.5	114.9	(1,910.0)	82.7	82.3	91.4	85.6	85.8

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Occupancy rate (Terminal 21 Asok)	(%)	96.3	65.3	85.4	95.2	97.6	98.5	98.1	97.2
Rental rate (Terminal 21 Asok)	(Bt/sq.m./mth)	2,281	1,538	712	1,346	2,068	2,267	2,274	2,343
Occupancy rate (Terminal 21 Pattaya)	(%)	98.7	85.3	79.5	90.1	94.1	98.8	97.7	97.0
Rental rate (Terminal 21 Pattaya)	(Bt/sq.m./mth)	1,616	893	589	928	1,527	1,696	1,702	1,753

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	221	272	283	308	325	341	344	350
Cost of goods sold	(Btmn)	(90)	(102)	(102)	(111)	(111)	(113)	(105)	(113)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>131</b>	<b>170</b>	<b>182</b>	<b>197</b>	<b>214</b>	<b>229</b>	<b>239</b>	<b>237</b>
SG&A	(Btmn)	(50)	(69)	(61)	(66)	(63)	(80)	(68)	(73)
Other income	(Btmn)	1	0	1	1	0	1	1	2
Interest expense	(Btmn)	(6)	(7)	(8)	(8)	(8)	(9)	(8)	(8)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>76</b>	<b>94</b>	<b>114</b>	<b>124</b>	<b>143</b>	<b>141</b>	<b>164</b>	<b>158</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>76</b>	<b>94</b>	<b>114</b>	<b>124</b>	<b>143</b>	<b>141</b>	<b>164</b>	<b>158</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(74)	59	16	18	(7)	5	0	(4)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2</b>	<b>153</b>	<b>130</b>	<b>141</b>	<b>136</b>	<b>146</b>	<b>164</b>	<b>153</b>
EBITDA	(Btmn)	81	101	122	132	151	150	172	166
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.19</b>	<b>0.23</b>	<b>0.25</b>	<b>0.29</b>	<b>0.29</b>	<b>0.34</b>	<b>0.32</b>
Net EPS	(Bt)	0.00	0.31	0.27	0.29	0.28	0.30	0.34	0.31

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	231	261	205	214	196	195	194	195
Total fixed assets	(Btmn)	6,393	6,451	6,467	6,483	6,474	6,476	6,474	6,467
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,940</b>	<b>7,032</b>	<b>7,101</b>	<b>7,171</b>	<b>7,188</b>	<b>7,149</b>	<b>7,213</b>	<b>7,233</b>
Total loans	(Btmn)	833	834	810	785	785	736	736	686
Total current liabilities	(Btmn)	322	338	416	433	386	409	490	494
Total long-term liabilities	(Btmn)	833	834	810	785	785	736	736	686
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,156</b>	<b>1,172</b>	<b>1,226</b>	<b>1,218</b>	<b>1,171</b>	<b>1,145</b>	<b>1,226</b>	<b>1,180</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,978	4,978	4,978	4,978	4,978	4,978	4,978	4,978
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,785</b>	<b>5,860</b>	<b>5,875</b>	<b>5,953</b>	<b>6,016</b>	<b>6,004</b>	<b>5,987</b>	<b>6,053</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>11.85</b>	<b>12.01</b>	<b>12.04</b>	<b>12.20</b>	<b>12.33</b>	<b>12.30</b>	<b>12.27</b>	<b>12.40</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	76	94	114	124	143	141	164	158
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	35	1,071	221	155	125	151	251	174
Investing cash flow	(Btmn)	(13)	(270)	(240)	(122)	(130)	236	(262)	(127)
Financing cash flow	(Btmn)	0	(761)	(24)	(25)	0	(379)	0	(50)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>22</b>	<b>40</b>	<b>(43)</b>	<b>8</b>	<b>(5)</b>	<b>8</b>	<b>(10)</b>	<b>(2)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	59.3	62.4	64.1	63.9	65.8	67.0	69.5	67.7
Operating margin	(%)	36.6	36.9	42.5	42.5	46.5	43.6	49.7	47.0
EBITDA margin	(%)	36.9	37.0	42.9	42.8	46.6	44.0	50.0	47.4
EBIT margin	(%)	34.3	34.6	40.1	40.1	44.0	41.3	47.6	45.0
Net profit margin	(%)	0.9	56.3	45.9	45.8	42.0	42.9	47.7	43.8
ROE	(%)	10.5	12.8	7.8	8.4	9.7	9.5	11.1	10.5
ROA	(%)	8.7	10.7	6.5	7.0	8.1	8.0	9.2	8.7
Net D/E	(x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	14.2	14.9	15.5	15.9	17.9	16.8	21.3	20.0
Debt service coverage	(x)	14.2	14.9	15.5	15.9	17.9	16.8	21.3	20.0

**ข้อมูลสำคัญของกองทรัสต์ LHSC**

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช ซ้อปบิ่ง เซ็นเตอร์ (LHSC) จัดตั้งขึ้นเมื่อเดือนธันวาคม 2557 โดยมีทรัพย์สินหลักที่ลงทุน คือ ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก ซึ่งเป็นศูนย์การค้าชั้นนำในกรุงเทพฯ โดยเป็นการลงทุนในสิทธิการเช่า 100% อายุสัญญาเช่าคงเหลือเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WALE) อยู่ที่ 15.7 ปี การลงทุนในสิทธิการเช่าทำให้ LHSC สามารถบริหารจัดการและดำเนินการศูนย์การค้าดังกล่าวได้

ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก ตั้งอยู่ในทำเลยุทธศาสตร์ใจกลางย่านธุรกิจและบันเทิงของกรุงเทพฯ ทำให้เป็นทำเลชั้นเยี่ยมสำหรับนักช้อปปิ้งชาวไทยและต่างชาติ ศูนย์การค้าแห่งนี้เชื่อมต่อโดยตรงกับรถไฟฟ้า BTS สถานีอโศก และรถไฟฟ้า MRT สถานีสุขุมวิท ทำให้เดินทางมาสะดวกจากส่วนต่างๆ ของเมือง

ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก มีพื้นที่ให้เช่าสุทธิ (NLA) 33,540 ตร.ม. และพื้นที่ใช้สอยรวม (GFA) 97,905 ตร.ม. ศูนย์การค้าแห่งนี้มีอัตราการเช่าพื้นที่สูงและสามารถขึ้นค่าเช่าได้อย่างต่อเนื่องแม้กระทั่งในช่วงเวลาที่ท้าทาย เช่น ช่วงที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 การตกแต่งตามธีมเมืองต่างๆ ทั่วโลกอันเป็นเอกลักษณ์ของศูนย์การค้า ตัวเลือกการช้อปปิ้งที่หลากหลาย และพื้นที่ศูนย์อาหารขนาดใหญ่ ล้วนเป็นปัจจัยที่ทำให้ศูนย์การค้าแห่งนี้ได้รับความนิยมและมีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง

โดยรวมแล้ว การลงทุนในศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก ถือเป็นส่วนประกอบที่สำคัญและประสบความสำเร็จในพอร์ตการลงทุนของ LHSC โดยมีส่วนสนับสนุนมูลค่าทรัพย์สินโดยรวมและผลการดำเนินงานทางการเงินของกองทรัสต์

**Figure 1: ทรัพย์สินปัจจุบันของ LHSC - เทอร์มินอล 21 อโศก**



Source: LHSC and InnovestX Research

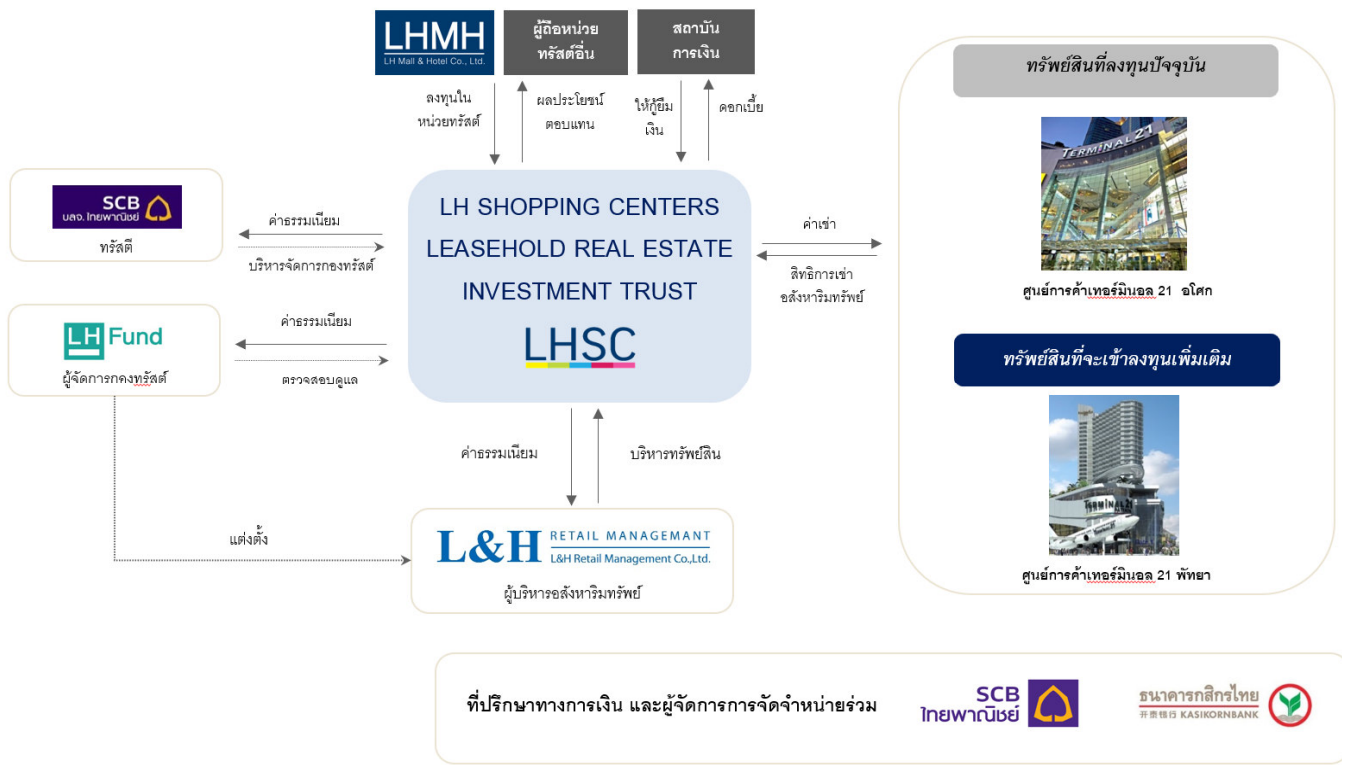
**Figure 2: เทอร์มินอล 21 อโศก ตั้งอยู่ในทำเลศักยภาพ**



Source: LHSC and InnovestX Research

LHSC ดำเนินงานภายใต้กรอบโครงสร้างที่มีการจัดการอย่างเป็นระบบ โดยมีผู้จัดการกองทรัสต์คือ LHFUND ทำหน้าที่บริหารจัดการกองทรัสต์ ในขณะที่ผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ทำหน้าที่ดูแลการดำเนินงานของทรัพย์สินในแต่ละวัน ผู้สนับสนุนกองทรัสต์ คือ กลุ่มแลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ (LH) ซึ่งมีประสบการณ์และผลงานที่พิสูจน์แล้วในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงธุรกิจค้าปลีก ทรัสต์ที่ทำหน้าที่กำกับดูแลและติดตามตรวจสอบกองทรัสต์ คือ บริษัท แอล แอนด์ เอช รีเทล แมเนจเมนท์ จำกัด

Figure 3: โครงสร้างกองทรัสต์

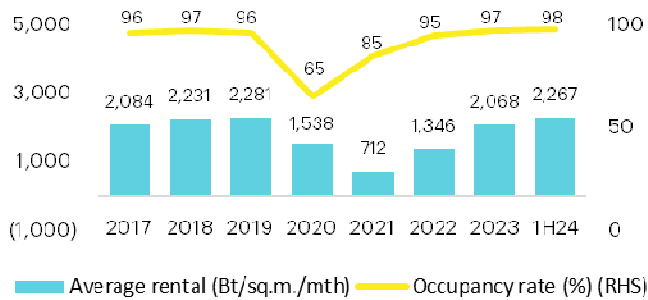


Source: LHSC and InnovestX Research

**ผลการดำเนินงานของทรัสต์สินปัจจุบันแข็งแกร่ง (ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก)**

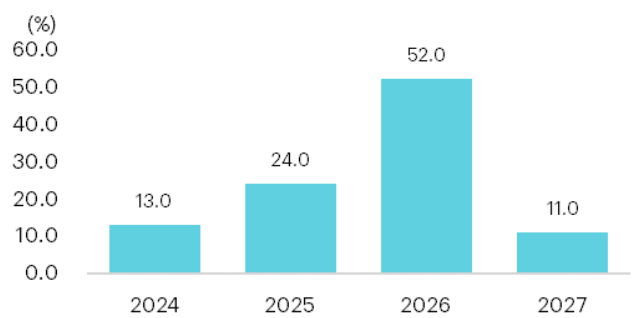
ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก มีผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในช่วงหลายปีที่ผ่านมา แม้กระทั่งในช่วงเวลาที่ท้าทาย เช่น ช่วงที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 โดย ณ ครั้งแรกของปี 2567 อัตราค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2,267 บาท/ตร.ม./เดือน และอัตราการใช้พื้นที่สูงถึง 98%

Figure 4: ผลการดำเนินงานในอดีต



Source: LHSC and InnovestX Research

Figure 5: สัดส่วนพื้นที่เช่าที่จะหมดสัญญา



Source: LHSC and InnovestX Research

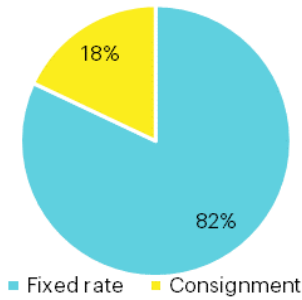
ผู้เช่าพื้นที่ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก ค่อนข้างหลากหลาย ซึ่งช่วยตอบสนองความต้องการและความชื่นชอบที่แตกต่างกันของลูกค้า โดยแบ่งประเภทธุรกิจของผู้เช่าพื้นที่ได้ดังนี้:

- สินค้าแฟชั่น: 46%
- อาหารและเครื่องดื่ม: 30%
- สุขภาพและความงาม: 11%
- อื่นๆ : 13%

เมื่อพิจารณาจากประเภทสัญญาเช่า ผู้เช่าส่วนใหญ่ (82%) มีสัญญาเช่าประเภทอัตราค่าเช่าและบริการคงที่ ในขณะที่อีก 18% ที่เหลือเป็นสัญญาเช่าประเภทอัตราค่าเช่าและบริการแปรผัน การมีสัญญาเช่าสองประเภทนี้ช่วยให้กองทรัสต์มีรายได้เข้ามาอย่างต่อเนื่องและสามารถคาดการณ์ได้

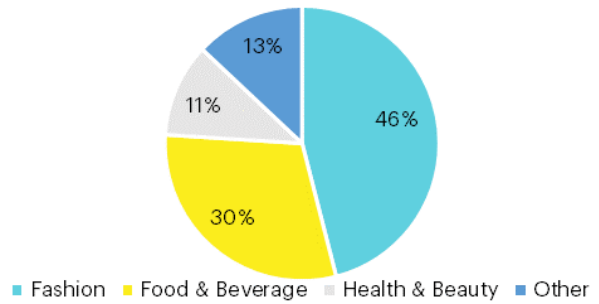


Figure 6: ประเภทสัญญาเช่า



Source: LHSC and InnovestX Research

Figure 7: ประเภทธุรกิจของผู้เช่าพื้นที่



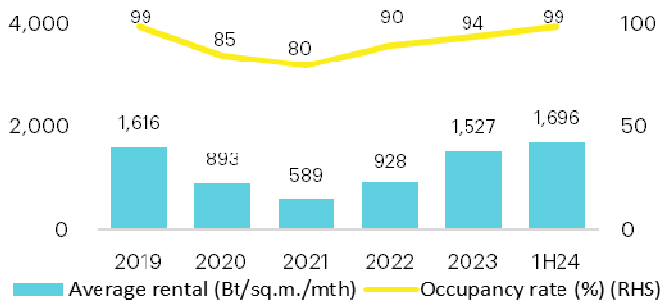
Source: LHSC and InnovestX Research

**ภาพรวมเกี่ยวกับทรัพย์สินที่กองทรัสต์จะลงทุนเพิ่มเติม (ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา)**

ทรัพย์สินที่กองทรัสต์จะลงทุนเพิ่มเติม คือ ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา ซึ่งตั้งอยู่ในตำบลนาเกลือ โซนพัทยาเหนือ การลงทุนครั้งนี้รวมถึงสิทธิการเช่าระยะเวลาประมาณ 24 ปี สิ้นสุดเดือนมกราคม 2592 ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา เริ่มเปิดดำเนินการในเดือนตุลาคม 2561 และรายงานผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งมาตั้งแต่ปี 2562 แม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์แพร่ระบาดของ COVID-19 ตั้งแต่ปี 2563 ถึงปี 2565 ศูนย์การค้าแห่งนี้มีพื้นที่ใช้สอยรวมประมาณ 157,951 ตร.ม. และพื้นที่ให้เช่าสุทธิประมาณ 36,713 ตร.ม.

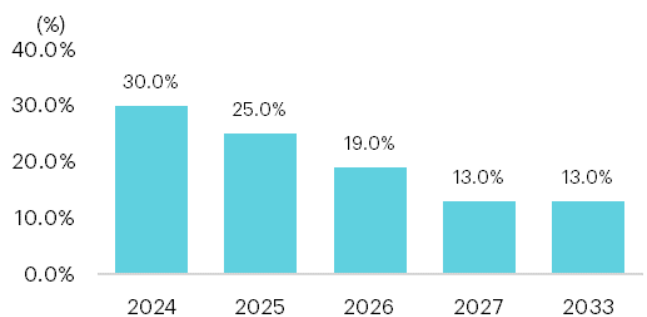
ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2567 อัตราการเช่าพื้นที่อยู่ที่ 99% และอัตราค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1,696 บาท/ตร.ม./เดือน

Figure 8: ผลการดำเนินงานในอดีต



Source: LHSC and InnovestX Research

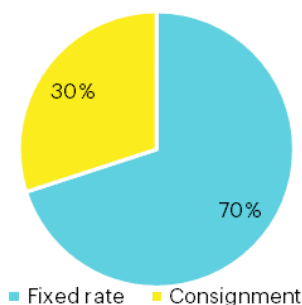
Figure 9: สัดส่วนพื้นที่เช่าที่จะหมดสัญญา



Source: LHSC and InnovestX Research

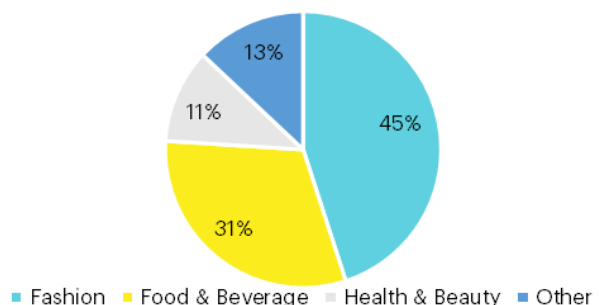
ผู้เช่าพื้นที่ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา ค่อนข้างหลากหลาย โดยแบ่งประเภทธุรกิจได้ดังนี้ สินค้าแฟชั่น อาหารและเครื่องดื่ม สุขภาพและความงาม เทคโนโลยี กิจกรรมอดิเรก ความบันเทิงและการพักผ่อน บริการธนาคาร และอื่นๆ ประเภทของสัญญาเช่า ประกอบด้วย สัญญาเช่าประเภทอัตราค่าเช่าและบริการคงที่ (70%) และสัญญาเช่าประเภทอัตราค่าเช่าและบริการแปรผัน (30%) สัดส่วนพื้นที่เช่าที่จะหมดสัญญาในแต่ละปีสำหรับศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา มีดังนี้: ปี 2567 (30%), ปี 2568 (25%), ปี 2569 (19%), ปี 2570 (13%) และปี 2576 (13%)

Figure 10: ประเภทสัญญาเช่า



Source: LHSC and InnovestX Research

Figure 11: ประเภทธุรกิจของผู้เช่าพื้นที่



Source: LHSC and InnovestX Research

### โครงสร้างเงินลงทุนของกองทรัสต์

โครงสร้างเงินลงทุนของกองทรัสต์ในการเข้าลงทุนเพิ่มเติมประกอบด้วย การเสนอขายหน่วยทรัสต์และการจัดหาเงินทุน โดยการกู้ยืม โดยโครงสร้างเงินลงทุนที่ใช้ลงทุนในทรัสต์เพิ่มเติม ซึ่งก็คือ ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา จะถูกกำหนดโดยพิจารณาจากความเหมาะสมของอัตราส่วนหนี้สิน รวมถึงสภาวะตลาดทุนและสภาวะตลาดหนี้

มูลค่าสูงสุดที่กองทรัสต์จะเข้าลงทุนในทรัสต์เพิ่มเติมจะไม่เกิน 5.7 พันล้านบาท แหล่งเงินทุนสำหรับใช้ลงทุนในทรัสต์เพิ่มเติมจะมาจาก การเสนอขายหน่วยทรัสต์ไม่เกิน 290 ล้านบาท และเงินกู้ยืมไม่เกิน 3.1 พันล้านบาท โดยในกรณีที่กองทรัสต์มีการกู้ยืมเงินในวงเงินสูงสุดเพื่อเข้าลงทุนในทรัสต์ที่จะลงทุนเพิ่มเติม กองทรัสต์จะมีสัดส่วนการกู้ยืมเงินอยู่ที่ประมาณร้อยละ 28.98 ของมูลค่าทรัสต์สินรวมของกองทรัสต์ภายหลังการเข้าลงทุนในทรัสต์ที่จะลงทุนเพิ่มเติมสูงสุดที่ไม่เกิน 5.7 พันล้านบาท โครงสร้างนี้จะช่วยให้กองทรัสต์มีโครงสร้างการบริหารเงินที่มีประสิทธิภาพและสอดคล้องกับสภาวะตลาด ช่วยให้พอร์ตทรัสต์ของ LHSC มีความสมดุลและเหมาะสมมากขึ้น

**Figure 12: แหล่งเงินทุนสำหรับใช้ลงทุนในทรัสต์เพิ่มเติม**

#### แหล่งที่มาของเงินลงทุนในทรัสต์เพิ่มเติม



Source: LHSC and InnovestX Research

### จุดเด่นของทรัสต์ที่เข้าลงทุน

**1) การตกแต่งตามริมเมืองต่างๆ ทั่วโลกที่เป็นเอกลักษณ์ไม่ซ้ำใคร ตัวเลือกซ้อปบิ่งที่หลากหลาย และศูนย์รวมร้านอาหาร:** ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก และศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา ถูกออกแบบโดยจำลองบรรยากาศการท่องเที่ยวของจุดหมายปลายทางยอดนิยมจากจุดเด่นของเมืองต่างๆ ทั่วโลก การออกแบบที่โดดเด่นนี้ทำให้ผู้มาเยี่ยมชมได้รับประสบการณ์การช้อปปิ้งที่สนุกสนานและประทับใจ ทำให้แต่ละครั้งที่มาเยือนรู้สึกเหมือนกับการท่องเที่ยวรอบโลกครั้งย่อยๆ การตกแต่งในริมเมืองต่างๆ จากทั่วโลกนี้ไม่เพียงแต่เพิ่มความสวยงามให้กับศูนย์การค้า แต่ยังสร้างบรรยากาศที่น่าจดจำและน่าสนใจให้กับนักช้อปปิ้งด้วย โดยสามารถดึงดูดผู้มาเยี่ยมชมได้ทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ ศูนย์การค้าทั้งสองแห่งนี้มีตัวเลือกการช้อปปิ้งที่หลากหลายสำหรับทุกกระแสนิยมและทุกระดับงบประมาณ ซึ่งครอบคลุมตั้งแต่สินค้าแบรนด์ดังระดับโลกไปจนถึงร้านค้าแบรนด์ท้องถิ่นและร้านขายของที่ระลึก นอกจากนี้ ยังพร้อมไปด้วยร้านอาหารไทยและนานาชาติจากหลากหลายสัญชาติ และศูนย์อาหารขนาดใหญ่ที่จำหน่ายอาหารไทยท้องถิ่น (Street Food) จากร้านดังในประเทศไทยในราคาที่ย่อมเยา จึงสามารถตอบสนองความต้องการของนักท่องเที่ยวได้ทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ

**Figure 13: การตกแต่งอันเป็นเอกลักษณ์ที่ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21**



Source: LHSC and InnovestX Research

**Figure 14: การตกแต่งอันเป็นเอกลักษณ์ที่ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21**



Source: LHSC and InnovestX Research

**2) ตั้งอยู่ทำเลที่มีศักยภาพและการเชื่อมต่อที่ไม่มีใครเทียบได้:** ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 โศก ตั้งอยู่ใจกลางย่านธุรกิจและบันเทิงของกรุงเทพฯ รายล้อมไปด้วยอาคารพาณิชย์ สำนักงาน และพื้นที่อยู่อาศัย มีจุดเชื่อมต่อโดยตรงกับรถไฟฟ้า BTS สถานีโศก และรถไฟฟ้า MRT สถานีสุขุมวิท จึงเดินทางได้สะดวกจากจุดต่างๆ ทั่วกรุงเทพฯ ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา ตั้งอยู่ในพัททยาเหนือ ซึ่งเป็นจุดหมายปลายทางการท่องเที่ยวที่สำคัญสำหรับนักท่องเที่ยวทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ

**Figure 15: เทอร์มินอล 21 โศก ตั้งอยู่ใจกลางกรุงเทพฯ**



Source: LHSC and InnovestX Research

**Figure 16: ...และเทอร์มินอล 21 พัทยา ตั้งอยู่ใจกลางเมืองพัทยา**

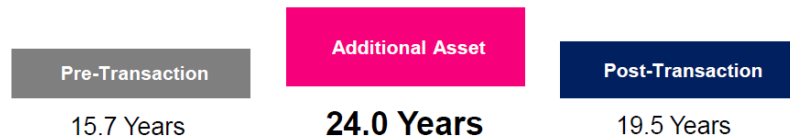


Source: LHSC and InnovestX Research

**3) ได้ประโยชน์จากการกระจายความเสี่ยง:** การเพิ่มศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา เข้ามาในพอร์ตทรัพย์สินของ LHSC จะทำให้กองทุนได้รับประโยชน์ในแง่ของการกระจายความเสี่ยงได้อย่างมีนัยสำคัญ การมีทรัพย์สินที่ตั้งอยู่ทั้งในย่านธุรกิจใจกลางกรุงเทพฯ และแหล่งท่องเที่ยวที่สำคัญในพัทยา จะทำให้ LHSC สามารถลดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับความผันผวนของตลาดจากการมีทำเลที่ตั้งทรัพย์สินเพียงแห่งเดียวได้ การกระจายความเสี่ยงเชิงกลยุทธ์นี้ช่วยเพิ่มเสถียรภาพและความยืดหยุ่นของพอร์ตทรัพย์สิน ทำให้มั่นใจได้ว่ากองทุนจะมีรายได้เข้ามาอย่างสม่ำเสมอมากขึ้น การผสมผสานทรัพย์สินได้อย่างสมดุลจะทำให้ LHSC สามารถตอบโจทยความต้องการของผู้อุปถัมภ์ชาวไทยและชาวต่างชาติ ซึ่งจะทำให้ผลการดำเนินงานทางการเงินแข็งแกร่งยิ่งขึ้น โดยหลังจากเข้าลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติม พอร์ตทรัพย์สินของ LHSC จะมีความหลากหลายมากขึ้น โดยมีศูนย์การค้าหนึ่งแห่งตั้งอยู่ในย่านธุรกิจใจกลางเมืองกรุงเทพฯ และอีกหนึ่งแห่งตั้งอยู่ในจุดหมายปลายทางยอดนิยมสำหรับนักท่องเที่ยว โดยจะทรัพย์สิน 54% อยู่ในกรุงเทพฯ และ 46% อยู่ในพัทยา เมื่ออ้างอิงจากราคาประเมินของทรัพย์สิน

**4) เพิ่มอายุสัญญาเช่าคลังเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WALE) ของพอร์ตทรัพย์สิน:** การเพิ่มศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา เข้ามาในพอร์ตทรัพย์สินของ LHSC จะทำให้อายุสัญญาเช่าคลังเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WALE) ที่คาดการณ์ได้ของพอร์ตทรัพย์สินเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 15.7 ปี เป็น 19.5 ปี หลังจากเข้าลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติม WALE ที่เพิ่มขึ้นนี้จะช่วยเพิ่มเสถียรภาพและความสามารถในการคาดการณ์รายได้ค่าเช่า ซึ่งจะทำให้กองทรัสต์มีรายได้ที่มั่นคงและยาวนานขึ้น WALE ที่เพิ่มขึ้นยังสะท้อนถึงกลยุทธ์ของกองทรัสต์ที่มุ่งเน้นการทำสัญญาเช่าระยะยาวกับผู้เช่าที่มีคุณภาพสูง ซึ่งจะช่วยให้พอร์ตทรัพย์สินมีความยืดหยุ่นและผลการดำเนินงานแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น

**Figure 17: WALE จะเพิ่มขึ้นเป็น 19.5 ปี หลังจากเข้าลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติม**

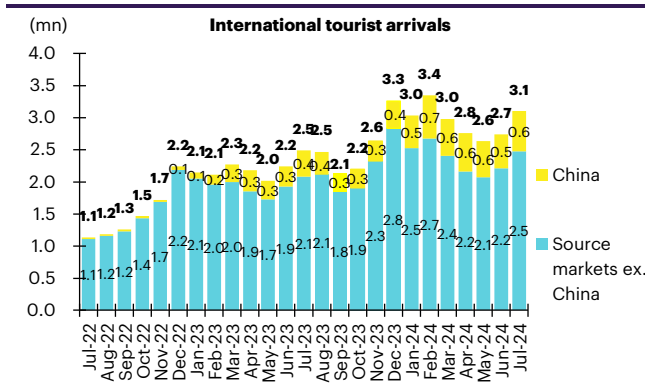


Source: LHSC and InnovestX Research

หมายเหตุ: ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่ 1 มกราคม 2568 (วันที่คาดว่าจะลงทุน) โดยอิงกับราคาประเมินของทรัพย์สิน

**5) ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย:** อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งหลังจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 คลี่คลายลง โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญหลังจากสถานการณ์ COVID-19 ผ่านพ้นไป เนื่องจากก่อนหน้านี้จีนเป็นประเทศที่มีนักท่องเที่ยวเข้ามาในประเทศไทยมากที่สุด ดังนั้นการกลับมาของนักท่องเที่ยวชาวจีนจะเป็นแรงผลักดันหลักที่ช่วยสนับสนุนให้การท่องเที่ยวไทยฟื้นตัวและเติบโตอย่างต่อเนื่องในระยะถัดไป แนวโน้มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่เป็นบวกนี้จะส่งผลดีต่อ LHSC อย่างมาก เนื่องจากทั้งศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก และศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา ตั้งอยู่ในทำเลศักยภาพที่ดึงดูดนักท่องเที่ยวได้จำนวนมาก การมีนักท่องเที่ยวเข้ามามากขึ้นมีแนวโน้มที่จะช่วยหนุนให้อัตราการเช่าพื้นที่และรายได้ค่าเช่าของศูนย์การค้าทั้งสองแห่งเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานทางการเงินของกองทรัสต์แข็งแกร่งยิ่งขึ้น

**Figure 18: อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยยังฟื้นตัวต่อเนื่อง**



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

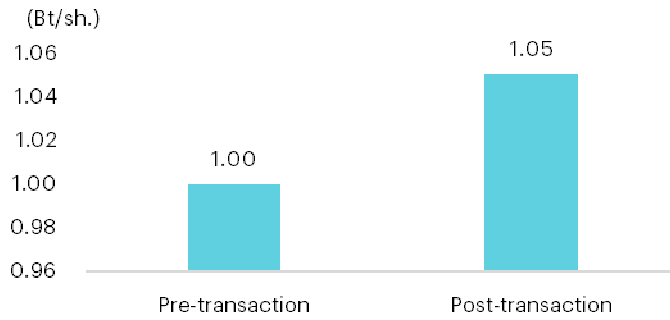
**Figure 19: เราคาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในประเทศไทยจำนวน 35 ล้านคนในปี 2567 และ 40 ล้านคนในปี 2568**



Source: Ministry of Tourism and Sports and InnovestX Research

**6) จ่ายประโยชน์ตอบแทนเพิ่มขึ้นหลังจากเข้าลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติม:** ทรัพย์สินที่จะลงทุนเพิ่มเติมนี้คาดว่าจะหนุนให้กองทรัสต์จ่ายประโยชน์ตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นรายไตรมาสเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เมื่อเทียบกับงบกำไรขาดทุนที่คาดการณ์สำหรับรอบระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2568 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2568 รายได้น่าจะเพิ่มขึ้นจาก 1.4 พันล้านบาท มาอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาทหลังจากเข้าลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติม ดังนั้นกองทรัสต์น่าจะจ่ายประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นรายไตรมาสเพิ่มขึ้นจาก 1.00 บาท/หน่วย เป็น 1.05 บาท/หน่วย ซึ่งจะทำให้ผู้ถือหุ้นรายไตรมาสได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นและทำให้การลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติมมีความน่าสนใจมากยิ่งขึ้น การจ่ายประโยชน์ตอบแทนเพิ่มขึ้นยืนยันถึงผลประโยชน์ทางการเงินจากการลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติมและตอกย้ำถึงความมุ่งมั่นของกองทรัสต์ในการสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่ผู้ถือหุ้นรายไตรมาส

**Figure 20: ค่าจ่ายประโยชน์ตอบแทนต่อหน่วยเพิ่มขึ้นเป็น 1.05 บาท/หน่วย หลังจากเข้าลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติม**



Source: LHSC and InnovestX Research

หมายเหตุ: อ้างอิงรายงานและข้อมูลทางการเงินตามสถานการณ์สมมติสำหรับงวด 12 เดือน ช่วงเวลาประมาณการระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2568 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2568 โดยปรับปรุงสมมติฐานมูลค่าทรัพย์สินที่กองทรัสต์จะลงทุนเพิ่มเติมครั้งที่ 1 ที่ 5.7 พันล้านบาท จำนวนหน่วยทรัสต์ที่ออกและเสนอขายเพิ่มเติมประมาณ 290 ล้านหน่วย ราคาเสนอขายหน่วยทรัสต์เพิ่มเติมไม่เกิน 11.0 บาท/หน่วย และเงินกู้ยืมระยะยาวจำนวนประมาณ 2.6 พันล้านบาท

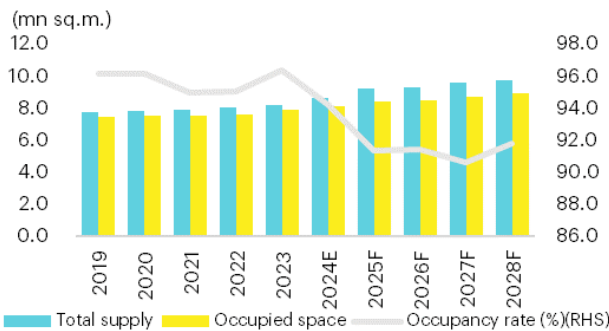
**7) ผู้สนับสนุนและทีมบริหารแข็งแกร่ง:** LHSC ได้รับประโยชน์จากการสนับสนุนอย่างแข็งแกร่งจากผู้สนับสนุนกองทรัสต์อย่างกลุ่มแลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ ซึ่งมีประสบการณ์อย่างกว้างขวางและมีผลงานที่ได้รับการพิสูจน์แล้วในภาคอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงธุรกิจค้าปลีก LHSC บริหารจัดการโดย LHFUND ซึ่งเป็นผู้จัดการกองทุนและกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ที่มากประสบการณ์ ทำให้มั่นใจได้ว่าจะสามารถบริหารจัดการทรัพย์สินได้อย่างมืออาชีพและมีประสิทธิภาพ การบริหารอสังหาริมทรัพย์ดำเนินการโดยบริษัท แอล แอนด์ เอช รีเทล แมเนจเม้นท์ จำกัด ซึ่งทำหน้าที่ดูแลการดำเนินงานประจำวันของศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 การมีทั้งผู้สนับสนุนที่มีชื่อเสียงและทีมบริหารที่มากประสบการณ์ช่วยสร้างความมั่นใจว่ากองทรัสต์จะสามารถบรรลุวัตถุประสงค์การลงทุนที่วางไว้ได้และสร้างผลตอบแทนที่ดีให้แก่ผู้ถือหุ้นทรัสต์ นอกจากนี้กลุ่มแลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ ยังมีการขยายธุรกิจค้าปลีกอย่างต่อเนื่อง โดยมีทรัพย์สิน เช่น ศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 โคราช และศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พระราม 3

**แนวโน้มอุตสาหกรรม**

**ตลาดค้าปลีกโดยรวมในกรุงเทพฯ**

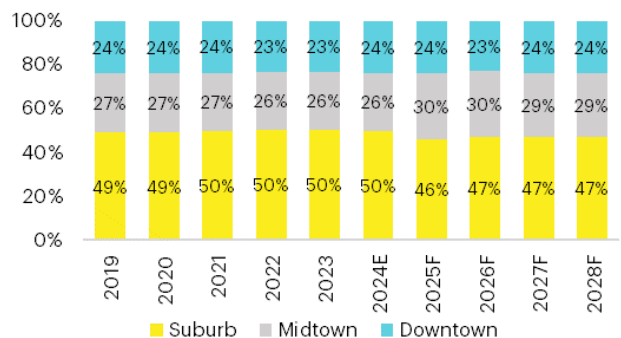
ในปี 2568 พื้นที่ที่มีการเช่าสำหรับตลาดอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีกคาดว่าจะเติบโต 2.5-3.5% YoY โดยได้รับแรงหนุนจากอุปทานใหม่ที่เข้าสู่ตลาด โดยเฉพาะในย่านใจกลางกรุงเทพฯ ซึ่งจะทำให้พื้นที่ค้าปลีกเพิ่มขึ้นกว่า 630,000 ตร.ม. เนื่องจากอุปทานใหม่มีมากกว่าอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น อัตราการเช่าพื้นที่โดยรวมจึงน่าจะลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 90% ซึ่งเป็นผลมาจากแรงกดดันทางเศรษฐกิจและกำลังซื้อที่อ่อนแอในกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางถึงต่ำ อุปทานพื้นที่ค้าปลีกทั้งหมดคาดว่าจะอยู่ที่ 9.3 ล้านตร.ม. ในขณะที่พื้นที่ที่มีการเช่าจะอยู่ที่ประมาณ 8.5 ล้านตร.ม. ทั้งนี้แม้ว่าจะมีความท้าทาย แต่อัตราการเช่าคาดว่าจะปรับขึ้นเล็กน้อยที่ 1-2% YoY โดยการเติบโตสูงสุดจะอยู่ในกลุ่มศูนย์การค้าขนาดใหญ่ใจกลางเมืองซึ่งยังคงมีผู้ใช้บริการจำนวนมาก โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการพื้นที่ค้าปลีกชั้นนำในพื้นที่ที่มีผู้ใช้บริการสูง ซึ่งยังสามารถดึงดูดร้านค้าปลีกทั้งในและต่างประเทศได้อย่างต่อเนื่อง พลวัตของตลาดบ่งชี้ถึงมุมมองเชิงบวกอย่างระมัดระวัง โดยผู้พัฒนาจะให้ความสำคัญกับทำเลที่ตั้งยุทธศาสตร์และคุณภาพของโครงการเพื่อดึงดูดและรักษาผู้เช่าเอาไว้

**Figure 21: อุปสงค์ – อุปทานตลาดค้าปลีกในกรุงเทพฯ**



Source: SCB EIC

**Figure 22: อุปทานพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพฯ แยกตามพื้นที่**



Source: SCB EIC

### ตลาดค้าปลีกโดยรวมในพิกษา

ข้อมูลล่าสุดที่เรามีสำหรับพิกษาคือ 1Q67 โดยใน 1Q67 ความต้องการพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าในพิกษาเติบโต 1.6% YoY โดยมีพื้นที่ที่มีการเช่ารวม 274,711 ตร.ม. โดยการเติบโตของอุปสงค์ส่วนใหญ่มาจากโครงการระดับพรีเมียม (Prime Grade) ในขณะที่อุปสงค์ในโครงการระดับอื่นๆ มีการหดตัวลงเล็กน้อย แสดงให้เห็นถึงศักยภาพในการดึงดูดผู้เช่าของโครงการที่มีคุณภาพ และพัฒนาโดยผู้พัฒนาที่มีชื่อเสียง ภาพรวมของตลาดพื้นที่ค้าปลีกในพิกษายังคงอยู่ในช่วงการฟื้นตัวจากผลกระทบของการระบาดของ COVID-19 และเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวของประเทศไทยแสดงทิศทางบวก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในพื้นที่เมืองพิกษา ซึ่งจะส่งผลดีต่ออุปสงค์ในอนาคต

พิกษามีปริมาณพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าใน 1Q67 อยู่ที่ 364,195 ตร.ม. ซึ่งหดตัวเล็กน้อยจาก 368,015 ตร.ม. ใน 1Q66 โดยเป็นผลมาจากการปรับปรุงและลดขนาดพื้นที่เช่า 1 โครงการ ภาพรวมของอุปทานพื้นที่ค้าปลีกในพิกษา มีการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากผู้พัฒนา มีการปรับและชะลอแผนให้สอดคล้องกับสภาวะเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม จากข้อมูลโครงการค้าปลีกที่มีการประกาศแผน บริษัท โจนส์ แลง ลาซาลส์ (ประเทศไทย) จำกัด (JLL) คาดว่าอุปทานในพิกษาจะมีการเติบโตที่สูงขึ้นใน 2-3 ปีข้างหน้า

อัตราการเช่าพื้นที่ค้าปลีกให้เช่าในพิกษาใน 1Q67 มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 73.5% มาอยู่ที่ 75.4% ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการฟื้นตัวของอุปสงค์ในตลาด อัตราค่าเช่าเฉลี่ยของพื้นที่ค้าปลีกในพิกษาใน 1Q67 อยู่ที่ 1,624 บาท/ตร.ม./เดือน ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโต 15.1% YoY

**Figure 23: อสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีกในพิกษายังคงอยู่ในช่วงการฟื้นตัว**

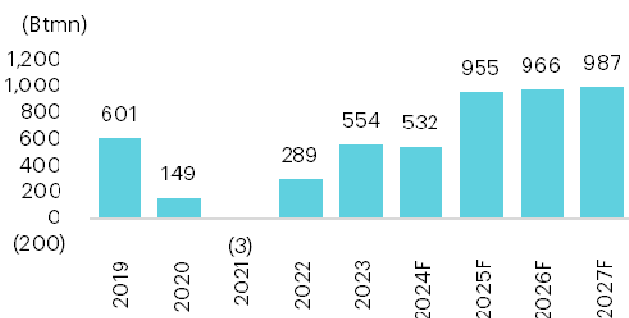
	1Q24	1Q23	% YoY
พื้นที่ที่มีการเช่า (ตร.ม.)	274,711	270,482	1.6
อุปทานทั้งหมด (ตร.ม.)	364,195	368,015	(1.0)
อัตราการเช่าพื้นที่ (%)	75.4	73.5	2.6
อัตราค่าเช่า (บาท/ตร.ม./เดือน)	1,624	1,411	15.1

Source: Jones Lang LaSalle

### แนวโน้มทางการเงินและการประเมินมูลค่าที่เหมาะสม

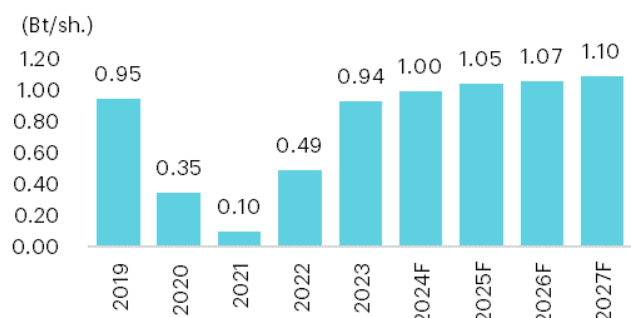
เราประเมินกำไรสุทธิของ LHSC ได้ที่ 532 ล้านบาทในปี 2567 ก่อนที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 955 ล้านบาทในปี 2568 หลังจากกองทุนเข้าลงทุนในศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พิกษา ในประมาณการของเรา เราใช้สมมติฐานว่าธุรกรรมนี้จะแล้วเสร็จภายในเดือนธันวาคม 2567 เราประเมิน DPU ได้ที่ 1.00 บาท/หน่วย ในปี 2567 และ 1.05 บาท/หน่วย ในปี 2568 ทั้งนี้เราใช้สมมติฐานว่ากองทุนจะออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์เพิ่มเติมจำนวน 290 ล้านหน่วย ที่ราคา 11.0 บาท/หน่วย และใช้แหล่งเงินลงทุนจากการกู้ยืมจำนวน 2.6 พันล้านบาท รวมเป็นเงินทั้งหมด 5.7 พันล้านบาท (ไม่รวมต้นทุนธุรกรรม) เพื่อใช้สนับสนุนการลงทุนในทรัสต์เพิ่มเติมครั้งนี้ นอกจากนี้สมมติฐานอัตราการเช่าพื้นที่ของเราที่เป็นไปตามหลักความระมัดระวัง โดยที่เราใช้สมมติฐานว่าอัตราการเช่าพื้นที่ศูนย์การค้าทั้งสองแห่งจะลดลงในปี 2568-2569 เพื่อสะท้อนพื้นที่ขนาดใหญ่ที่สัญญาเช่าจะหมดอายุในช่วงเวลาดังกล่าว อย่างไรก็ตาม หากเราดูที่ปี 2560-2561 สำหรับศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก พบว่าอัตราการเช่าพื้นที่ยังอยู่ในระดับสูง ทั้งๆ ที่มีพื้นที่ที่สัญญาหมดอายุจำนวนมากในปี 2560

**Figure 24: ประมาณการกำไร**



Source: LHSC and InnovestX Research

**Figure 25: DPU ที่ประเมินได้**



Source: LHSC and InnovestX Research

Figure 26: สมมติฐานที่สำคัญ

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>เทอร์มินอล 21 อโศก</b>										
อัตราค่าเช่าพื้นที่ (%)	96.0	97.0	96.3	65.3	85.4	95.2	97.6	98.5	98.1	97.2
อัตราค่าเช่า (บาท/ตร.ม./เดือน)	2,084	2,231	2,281	1,538	712	1,346	2,068	2,267	2,274	2,343
<b>เทอร์มินอล 21 พัทยา</b>										
อัตราค่าเช่าพื้นที่ (%)	na.	na.	98.7	85.3	79.5	90.1	94.1	98.8	97.7	97.0
อัตราค่าเช่า (บาท/ตร.ม./เดือน)	na.	na.	1,616	893	589	928	1,527	1,696	1,702	1,753

Source: LHSC and InnovestX Research

เราใช้วิธีคิดลดเงินปันผล (dividend discount model) ในการประเมินมูลค่า LHSC เพื่อสะท้อนประโยชน์ตอบแทน (เงินปันผล) ที่ดี เราใช้อัตราคิดลดที่ 6% และไม่มี terminal value และได้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 14.0 บาท/หน่วย เราชอบ LHSC เพราะ: 1) อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปี 2568 อยู่ที่ 9.6% โดยมี IRR อยู่ที่ 9.0% 2) ทรัพย์สินทั้งสองโครงการตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ ซึ่งจะช่วยให้กองทรัสต์สามารถหาผู้เช่ารายใหม่ได้ง่ายหากผู้เช่าพื้นที่ส่วนที่สัญญากำลังจะหมดอายุไม่ต่อสัญญา เนื่องจากทำเลที่ดีจะช่วยดึงดูดให้ผู้คนเข้ามาใช้บริการที่ศูนย์การค้าที่กองทรัสต์เข้าลงทุน 3) LHSC จ่ายเงินปันผลทุกสองเดือน ในขณะที่ REITs และ IFFs อื่นๆ จ่ายเงินปันผลทุกไตรมาส และ 4) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรกำลังจะเปลี่ยนเป็นทิศทางเป็นขาลง ซึ่งส่งผลดีต่อกลุ่ม REITs

Figure 27: ความอ่อนไหวต่อเงินปันผล

DPU (Bt/sh.)	Offering price (Bt/sh)					
	10.0	10.2	10.4	10.6	10.8	11.0
2,830	1.04					
2,793		1.05				
2,756			1.05			
2,719				1.05		
2,682					1.05	
2,644						1.05

Source: LHSC and InnovestX Research

หมายเหตุ: ตัวเลขในกล่องเป็นสมมติฐานกรณีฐานของเรา

Figure 28: ความอ่อนไหวต่ออัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล

Offering yield (%)	Offering price (Bt/sh)					
	10.0	10.2	10.4	10.6	10.8	11.0
2,830	10.4					
2,793		10.3				
2,756			10.1			
2,719				9.9		
2,682					9.7	
2,644						9.6

Source: LHSC and InnovestX Research

หมายเหตุ: ตัวเลขในกล่องเป็นสมมติฐานกรณีฐานของเรา

## ความเสี่ยง

### การสูญเสียลูกค้าที่สัญญากำลังจะหมดอายุ

ในปี 2568 สัญญาเช่าพื้นที่ให้เช่าสุทธิ 24% ของศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก จะหมดอายุ และอีก 52% จะหมดอายุในปี 2569 สำหรับศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยา สัญญาเช่าพื้นที่ให้เช่าสุทธิ 25% จะหมดอายุในปี 2568 และ 19% จะหมดอายุในปี 2569 ซึ่งหากไม่มีการต่อสัญญา จะส่งผลกระทบต่อรายได้ค่าเช่า อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าความเสี่ยงนี้อยู่ในระดับต่ำ เมื่อพิจารณาจากอัตราการต่อสัญญาสำหรับทรัพย์สินทั้งสองโครงการซึ่งอยู่ในระดับสูงที่ 81-88% ถ้าเรามองย้อนกลับไปที่อัตราการเช่าพื้นที่ในอดีต พบว่าทรัพย์สินทั้งสองโครงการยังมีอัตราการเช่าพื้นที่สูงกว่า 90% ยกเว้นในช่วงที่เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 นอกจากนี้ทรัพย์สินทั้งสองโครงการยังตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพ ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าความเสี่ยงนี้สามารถบริหารจัดการได้

Figure 29: อัตราการต่อสัญญาสำหรับทรัพย์สินทั้งสองโครงการอยู่ในระดับสูง

ปี	เทอร์มินอล 21 อโศก	เทอร์มินอล 21 พัทยา
2564	83.8%	81.3%
2565	86.2%	88.8%
2566	86.7%	81.0%

Source: LHSC and InnovestX Research

### การแข่งขันที่สูงขึ้นจากศูนย์การค้าแห่งใหม่

จากข้อมูลของ SCB EIC อุตสาหกรรมพื้นที่ให้เช่าใหม่ในกรุงเทพฯ ส่วนใหญ่จะอยู่ในบริเวณรอบใจกลางเมือง (midtown) ดังนั้นจึงไม่ใช่คู่แข่งโดยตรงกับทรัพย์สินที่ LHSC เข้าลงทุน ทำให้เราเชื่อว่าศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก จะไม่ได้รับผลกระทบจากอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้นบริเวณรอบใจกลางเมือง (midtown) มากนัก สำหรับพัทยา อุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มเกิดขึ้นในกลุ่มหลักชวรี โดยเฉพาะโครงการ Aquatique ยังคงไม่มีความแน่นอน เนื่องจากผู้พัฒนาทุกรายได้เลื่อนแผนออกไป ดังนั้นเราจึงไม่คิดว่าเราจะเห็นแรงกดดันด้านอุปทานต่อศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 พัทยาอย่างน้อยในอีก 3 ปีข้างหน้า

### ความเสี่ยงด้านการกระจุกตัว

แม้ว่า LHSC จะเข้าลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มอีก 1 โครงการ แต่กองทรัสต์จะยังคงมีทรัพย์สินเพียง 2 โครงการเท่านั้น และรายได้จากแต่ละโครงการก็ใกล้เคียงกัน หากเกิดเหตุกับทรัพย์สินโครงการใดโครงการหนึ่ง ก็จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกองทรัสต์ อย่างไรก็ตาม ทั้งศูนย์การค้าเทอร์มินอล 21 อโศก และศูนย์การค้าเทอร์มินอล พักยา ต่างก็มีประกันภัยความเสี่ยงภัยในทรัพย์สิน ประกันภัยธุรกิจหยุดชะงัก และประกันภัยความเสี่ยงภัยบุคคลที่สาม ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงนี้ได้ ทั้งนี้ไม่มีประกันภัยที่ครอบคลุมสถานการณ์ เช่น COVID-19

**Figure 29: Valuation summary** (price as of Oct 11, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	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	6.35	7.00	21.2	6.1	8.3	8.1	(9)	(26)	2	0.7	0.7	0.7	10	9	9	12.3	10.9	10.1	6.9	9.0	8.7
BTSGIF	Neutral	3.22	3.90	42.6	4.0	4.6	3.6	37	(13)	26	0.6	0.7	0.9	13	14	22	24.7	21.5	27.2	4.0	4.6	3.6
DIF	Outperform	9.35	10.50	21.9	8.4	8.5	8.3	(4)	(2)	3	0.6	0.6	0.6	7	7	7	10.0	9.6	9.6	8.8	8.7	8.3
FTREIT	Outperform	10.70	12.50	23.8	13.1	13.1	12.9	(1)	0	2	1.0	1.0	1.0	7	8	7	7.0	7.0	7.1	16.4	15.2	15.0
GVREIT	Neutral	6.75	6.20	3.5	7.6	7.7	8.7	(2)	(1)	(12)	0.6	0.6	0.6	8	8	7	11.6	11.7	10.3	8.9	9.1	10.1
LHHOTEL	Outperform	13.30	16.50	33.4	8.4	8.4	8.3	104	0	1	1.1	1.1	1.0	10	13	13	8.6	9.3	9.5	19.6	11.2	11.1
LHSC	Outperform	10.90	14.00	37.6	10.2	9.9	8.9	108	3	12	0.9	0.9	0.9	4	9	9	8.6	9.1	9.6	10.7	10.4	9.9
<b>Average</b>					<b>8.3</b>	<b>8.6</b>	<b>8.4</b>	<b>33</b>	<b>(5)</b>	<b>5</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>11.8</b>	<b>11.3</b>	<b>11.9</b>	<b>10.8</b>	<b>9.7</b>	<b>9.5</b>

Source: InnovestX Research



**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีน 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 กริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น 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, PAF, 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 (ได้สัมฤทธิ์ผล)**

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, EP, 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, 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, PAF, 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, TIPC, 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 (ประกาศเจตนา)**

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, ETI, 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, KLINIQU, 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, ROCTEC, 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, SIAMT, 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, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, 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, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, 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.