

## 3Q24: ผลงาน “ยอดเยี่ยม”

เราชื่นชมผลประกอบการ 3Q67 ของ LHHOTEL และคาดว่าราคาหน่วยทรัสต์จะตอบรับในเชิงบวก LHHOTEL รายงานกำไรปกติ 3Q67 ที่ 465.6 ลบ. เพิ่มขึ้น 104.3% YoY และ 12.8% QoQ สูงกว่า INVX คาด 8.8% จากต้นทุนที่ต่ำกว่าคาด เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q67 จะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ และเห็นแนวโน้ม upside ในประมาณการกำไรของ INVX และ consensus การปรับตัวลดลงของราคาหน่วยทรัสต์เมื่อไม่นานนี้หลังจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นโอกาสในการเข้าซื้อ เนื่องจากเรามองว่าโอกาสที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ จะปรับขึ้นต่อจากระดับปัจจุบันนี้มีจำกัด นอกจากนี้ เรายังคาดว่าเพดานอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่อง เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ LHHOTEL โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DDM ที่ 16.5 บาท (WACC 6.5% และไม่มี terminal value) LHHOTEL เป็น top pick ของเราในกลุ่ม REITs & IFFs

**ปัจจัยกระตุ้น #1: ผลประกอบการ 3Q67 ออกมาดีกว่าคาด** LHHOTEL รายงานกำไรสุทธิ 540.6 ลบ. ใน 3Q67 เพิ่มขึ้น 44.2% YoY และ 1.8% QoQ โดยในไตรมาสนี้ LHHOTEL บันทึกกำไรจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าสุทธิของเงินลงทุน (รายการที่ไม่ใช่เงินสด) จำนวน 74.9 ลบ. หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่ากำไรปกติอยู่ที่ 465.6 ลบ. เพิ่มขึ้น 104.3% YoY และ 12.8% QoQ และสูงกว่า INVX คาด 8.8% จากต้นทุนที่ต่ำกว่าคาด รายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 599.5 ลบ. เพิ่มขึ้น 91.3% YoY และ 8.4% QoQ การเติบโตแข็งแกร่ง YoY เกิดจากรายได้ค่าเช่าที่เพิ่มขึ้นจากโครงการที่กองทรัสต์ได้เข้าลงทุนเพิ่มเติม 2 โครงการใน 4Q66 คือ โครงการโรงแรม *แกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ พัทยา* และ โครงการโรงแรม *แกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ สเปซ พัทยา* นอกจากนี้โครงการเดิมก็เติบโตตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น กำไรปกติ 9M67 คิดเป็น 79.7% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา

**ปัจจัยกระตุ้น #2: Upside ต่อประมาณการกำไรเต็มปีของเรา** เนื่องจากกำไรปกติ 9M67 คิดเป็น 79.7% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา และเราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต YoY และ QoQ ใน 4Q67 จากปัจจัยฤดูกาล เราจึงเห็นแนวโน้ม upside ต่อประมาณการกำไรและเงินปันผลปี 2567 ของเรา เราจะทบทวนสมมติฐานของเราอีกครั้งเมื่อเห็นแนวโน้ม 4Q67 ที่ชัดเจนมากขึ้น นอกจากนี้ เรายังมองว่าตัวเลขคาดการณ์กำไรของ consensus มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น เนื่องจากกำไรปกติ 9M67 คิดเป็น 81.5% ของประมาณการกำไรปี 2567 ของ consensus

**ปัจจัยกระตุ้น #3: โอกาสที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ จะปรับขึ้นต่อมีจำกัด** ราคาหน่วยทรัสต์ LHHOTEL ปรับตัวลดลงมาแล้ว 4.5% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา หลังจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 4.4% จาก 4.1% เพื่อสะท้อนความกังวลของนักลงทุนเกี่ยวกับแนวโน้มที่อัตราเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นจากนโยบายของทรมปป์ อย่างไรก็ตาม เราคิดว่าโอกาสที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ จะปรับขึ้นต่อมีจำกัด INVX คาดว่าอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ จะลดลงอย่างต่อเนื่อง และคาดว่าเพดานอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะลดลงอีก ในทางกลับกัน อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปีปรับลดลงมาอยู่ที่ 2.4% จาก 2.5% ในช่วงเวลาเดียวกัน ดังนั้นเราจึงมองว่าการปรับตัวลดลงของราคาหน่วยทรัสต์ LHHOTEL เมื่อไม่นานนี้เป็นโอกาสให้เข้าซื้อ

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ LHHOTEL เนื่องจากกองทรัสต์จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและวงจรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเฟ้นงจะเริ่มต้น อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ 9.8% ในปี 2567 และ 9.9% ในปี 2568 นอกจากนี้ IRR ก็น่าสนใจที่ 9.1% สุดท้ายคือทรัพย์สินทั้งหมดของ LHHOTEL มีคุณภาพสูง ซึ่งสะท้อนให้เห็นจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งใน 9M67

**ความเสี่ยงและความกังวล** 1) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น 2) เหตุการณ์พิเศษ เช่น สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 และ 3) กองทรัสต์อาจจะไม่สามารถรักษาผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งเหมือนปี 2566 เอาไว้ได้ในปี 2567 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)	16.4	8.1	8.0	8.0	7.7
EPS growth, core	(%)	na.	103.5	0.5	0.7	3.6
P/BV, core	(x)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
ROE	(%)	6.9	10.2	13.2	12.7	12.8
Dividend yield	(%)	5.5	9.1	9.8	9.9	10.0
EV/EBITDA	(x)	20.6	19.1	10.9	10.8	10.6

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Nov 13) (Bt)	12.70
Target price (Bt)	16.50
Mkt cap (Btbn)	13.32

12-m high / low (Bt)	14 / 10.1
Avg. daily 6m (US\$m)	0.31
Foreign limit / actual (%)	100 / 0
Free float (%)	71.8
Outstanding Short Position (%)	

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.5)	6.7	25.7
Relative to SET	(3.3)	(5.0)	20.1

### INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	1,694	1,739
INVX vs Consensus (%)	(1.9)	(3.7)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 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 พงศ์ภักธ, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
 ด้านหลักทรัพย์  
 0-2949-1007  
 kittisorn.p@innovestx.co.th

**จุดเด่น**

LHHOTEL มีนโยบายลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรม โดยมุ่งเน้นการจัดการจัดหาผลประโยชน์ในรูปแบบของรายได้ค่าเช่าและค่าบริการ หรือรายได้อื่นใดในตนเองเดียวกัน 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 4Q67	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**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>n.a.</b>
Rank in Sector	<b>n.a.</b>

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
LHHOTEL	-	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
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	—	—
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	—	—
<b>Social Financial Materiality Score</b>	—	—
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	—	—

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำให้ข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท 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	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
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	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
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	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
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	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
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: 3Q24 results review**

Unit: Btmn	3Q23	2Q24	3Q24	QoQ	YoY
Rental income	313.3	552.9	599.5	8.4%	91.3%
Cost of goods sold	(4.9)	(7.9)	(3.1)	-61.1%	-37.1%
<b>Gross profit</b>	<b>308.4</b>	<b>545.0</b>	<b>596.4</b>	<b>9.4%</b>	<b>93.4%</b>
SG&A	(16.5)	(15.2)	(13.4)	-11.7%	-19.0%
<b>Operating profit</b>	<b>291.9</b>	<b>529.8</b>	<b>583.0</b>	<b>10.0%</b>	<b>99.7%</b>
Other income/(expense)	0.4	0.0	0.0	na	-94.4%
<b>EBIT</b>	<b>292.3</b>	<b>529.8</b>	<b>583.0</b>	<b>10.0%</b>	<b>99.5%</b>
Interest expense	(64.3)	(116.8)	(117.4)	0.5%	82.4%
<b>EBT</b>	<b>228.0</b>	<b>413.0</b>	<b>465.6</b>	<b>12.8%</b>	<b>104.3%</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>465.6</b>	<b>12.8%</b>	<b>104.3%</b>
Extra items	146.9	118.0	74.9	na.	na.
<b>Net profit</b>	<b>374.8</b>	<b>531.0</b>	<b>540.6</b>	<b>1.8%</b>	<b>44.2%</b>
<b>Core EPS (Bt/sh.)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.39</b>	<b>0.44</b>	<b>12.8%</b>	<b>4.8%</b>

<b>Ratio analysis</b>					
Gross margin (%)	98.4	98.6	99.5		
Operating margin (%)	93.2	95.8	97.3		
Net margin (%)	119.6	96.0	90.2		

Source: Trust data, InnovestX Research

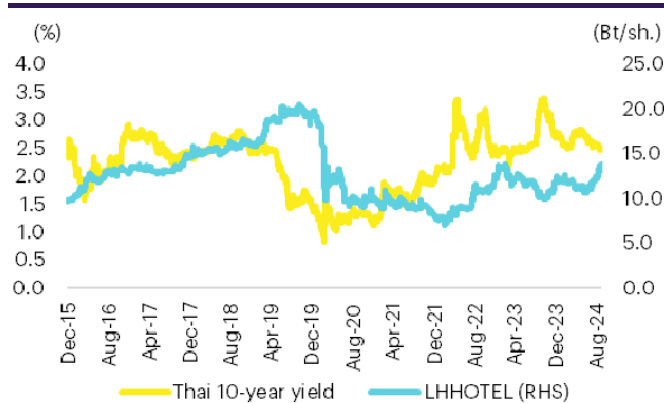
**Figure 2: Operating stats for each assets**

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
<b>Grande Centre Point Terminal 21</b>					
Occupancy rate (%)	90	81	89	86	89
ADR	5,205	5,573	5,644	5,269	5,421
RevPar	4,701	4,534	5,000	4,526	4,825
<b>Grande Centre Point Ratchadamri</b>					
Occupancy rate (%)	89	81	88	84	86
ADR	5,182	5,021	4,856	4,918	5,570
RevPar	4,600	4,057	4,275	4,131	4,790
<b>Grande Centre Point Sukhumvit 55</b>					
Occupancy rate (%)	87	87	86	84	83
ADR	3,490	3,694	3,816	3,648	3,738
RevPar	3,043	3,196	3,293	3,057	3,103
<b>Grande Centre Point Pattaya</b>					
Occupancy rate (%)	na.	88	97	94	92
ADR	na.	5,861	3,963	3,886	4,166
RevPar	na.	5,196	3,854	3,657	3,833
<b>Grande Centre Point Space Pattaya</b>					
Occupancy rate (%)	na.	92	97	93	94
ADR	na.	4,177	5,679	5,697	6,175
RevPar	na.	3,864	5,536	5,298	5,805

Source: Trust data, InnovestX Research

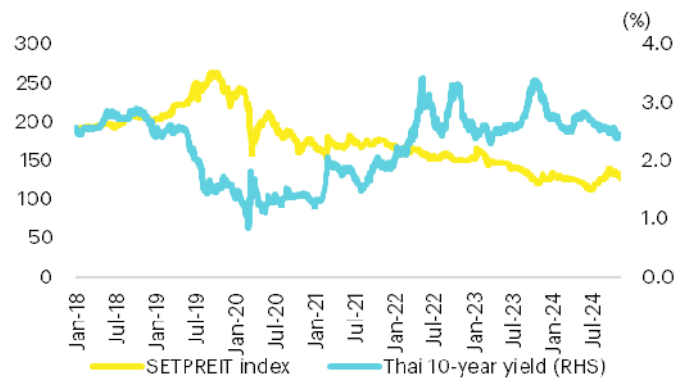
**Appendix**

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



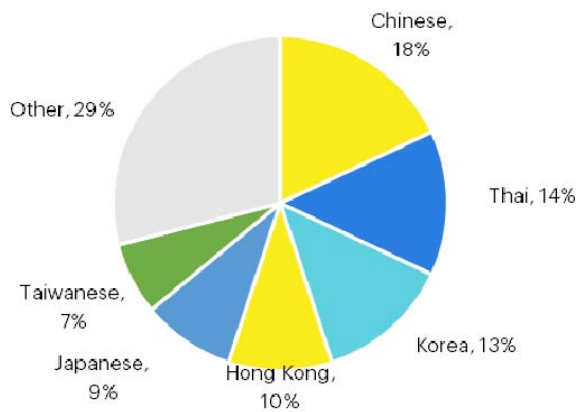
Source: Company data, InnovestX Research

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



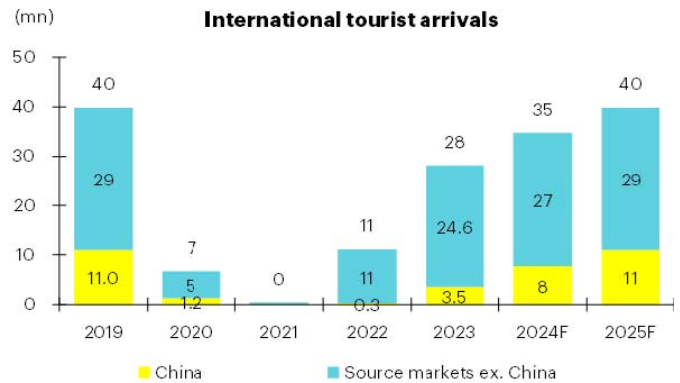
Source: Company data, InnovestX Research

**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 Nov 13, 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	6.00	7.00	28.2	5.8	7.8	7.6	(9)	(26)	2	0.7	0.7	0.7	10	9	9	13.0	11.6	10.7	6.6	8.6	8.3
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	(4)	(2)	3	0.6	0.6	0.6	7	7	7	10.2	9.7	9.8	8.7	8.6	8.2
FTREIT	Outperform	9.90	12.50	33.8	12.2	12.1	11.9	(1)	0	2	0.9	0.9	0.9	7	8	7	7.6	7.6	7.7	15.5	14.3	14.2
GVREIT	Neutral	6.35	6.20	10.1	7.2	7.2	8.2	(2)	(1)	(12)	0.6	0.6	0.6	8	8	7	12.4	12.4	11.0	8.5	8.7	9.6
LHHOTEL	Outperform	12.70	16.50	39.7	8.1	8.0	8.0	104	0	1	1.1	1.0	1.0	10	13	13	9.1	9.8	9.9	19.1	10.9	10.8
<b>Average</b>					<b>7.6</b>	<b>8.0</b>	<b>7.9</b>	<b>21</b>	<b>(7)</b>	<b>4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>12.8</b>	<b>12.1</b>	<b>12.7</b>	<b>10.4</b>	<b>9.3</b>	<b>9.1</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 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 โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย 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 รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

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 2024 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**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 2023 to 28 October 2024) is published.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การระดมทุนหรือการออกหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้มาตรฐาน)**

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, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, 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, 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, LH, 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, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, 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, SIS, 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, 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, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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

**N/A**  
 24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, 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, IROYAL, 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, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, 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, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPCOME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFC, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.