

LH Hotel Leasehold Real Estate Investment Trust

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล

RATING	BUY	TARGET	14.20	UPSIDE	+2.2%	TICKER	LHHOTEL
CLOSE	13.90	VALUATION	DDM	TOTAL SHARES	1,049m	SECTOR	PF&REIT

ทรัสต์เพื่อการลงทุนโรงแรมขนาดใหญ่ของไทย

- LHHOTEL เป็นกอง REIT โรงแรมขนาดใหญ่ที่ลงทุนในสิทธิการเช่าโรงแรมภายใต้แบรนด์ Grande Centre Point โดยมีพอร์ตสินทรัพย์คุณภาพในทำเลหลักของกรุงเทพฯ และพัทยา รวม 5 โรงแรม 2,287 ห้อง พร้อมจุดเด่นจากอัตราผลตอบแทนเงินจ่ายประโยชน์ในระดับสูง
- ประเด็นเติบโตหลักมาจากการเข้าซื้อ Grande Centre Point Surawong ซึ่งจะช่วยเพิ่มฐานรายได้ค่าเช่ากระจายพอร์ตไปยังทำเล Surawong CBD เพิ่มฐานลูกค้ายุโรป และยืดอายุสิทธิการเช่าเฉลี่ยของกอง ขณะที่ pipeline จากผู้สนับสนุนกองยังเป็นโอกาสเติบโตระยะยาว
- เริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 14.20 บาท โดยมองว่า LHHOTEL ยังน่าสนใจจาก DPU yield ที่อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับกอง REIT รายได้มั่นคง ประกอบกับแนวโน้ม DPU ที่คาดการณ์ถึงเติบโตเล็กน้อย

ประเด็นการลงทุน

- LHHOTEL มีจุดแข็งจากการเป็นกอง REIT โรงแรมขนาดใหญ่ที่ถือสินทรัพย์คุณภาพในทำเลหลักของกรุงเทพฯ และพัทยา โดยพอร์ตปัจจุบันมี 5 โรงแรม รวม 2,287 ห้อง กระจายระหว่างกรุงเทพฯ 55% และพัทยา 45% พร้อม WALE รวบรวม 20 ปี จุดเด่นของสินทรัพย์อยู่ที่ทำเล และลักษณะเฉพาะของแต่ละโรงแรม เช่น การเชื่อมต่อ mixed-use และระบบขนส่ง BTS/MRT บริการออนไลน์, สวนน้ำ และศูนย์ประชุม ซึ่งช่วยให้โรงแรมในพอร์ตมีความแตกต่างจากคู่แข่งในตลาด 4-5 ดาว
- การเข้าซื้อ GCP Surawong จะช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของพอร์ต เนื่องจากเป็นสินทรัพย์ใหม่ในทำเล CBD มี Occupancy 1Q69 อยู่ที่ 90% และมีฐานลูกค้ายุโรปมากขึ้น ช่วยกระจายความเสี่ยงจากพอร์ตเดิมที่มีสัดส่วนลูกค้าจากเอเชียเป็นหลัก อีกทั้งคาดว่าจะเพิ่ม DPU และยืด WALE ของกอง อย่างไรก็ตามข้อได้เปรียบจาก Sponsor Pipeline จะสร้างมูลค่าได้จริงก็ต่อเมื่อการซื้อสินทรัพย์ใหม่มี asset yield สูงกว่าต้นทุนเงินทุนและไม่ทำให้ DPU ต่อหน่วยลดลง
- แนวโน้มกำไร 2Q69F คาดโต YoY แต่ลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล ส่วนการเติบโตมาจากการเทียบฐานต่ำของนักท่องเที่ยวจีนที่เริ่มลดลงในช่วงเดียวกันของปีก่อนจากเหตุแผ่นดินไหว และความกังวลเรื่องความปลอดภัย หลังเหตุการณ์ลักพาตัวนักท่องเที่ยวจีน ภาพรวม 2H69F ยังมีโอกาสทยอยดีขึ้นจากฤดูกาลท่องเที่ยวปลายปี การฟื้นตัวของเที่ยวบิน และอุปสงค์จากการจัดงานในพื้นที่พัทยา

คำแนะนำ

- เริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 14.20 บาท ประเมินมูลค่าด้วยวิธี DDM ถึง Terminal Growth 0%, FY70F DPU ที่ 1.20 บาทต่อหน่วย และ required yield รวบรวม 8.4% ขณะที่ราคาปัจจุบันยังให้ forward yield รวบรวม 8.6% เปรียบเทียบระดับผลตอบแทนที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับกอง REIT รายได้มั่นคง โดยมีปัจจัยหนุนจาก DPU ที่คาดการณ์ถึงเติบโตเล็กน้อย การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว และดีล GCP Surawong

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ 1) จำนวนนักท่องเที่ยวต่ำกว่าคาด; 2) occupancy, ADR และ RevPAR อ่อนตัว; 3) ความเสี่ยงจาก leasehold decay ซึ่งอาจลด NAV และการประเมินมูลค่า; 4) ต้นทุนดอกเบี้ยสูงกว่าคาด; 5) การเข้าซื้อสินทรัพย์ใหม่อาจไม่สร้างมูลค่าหาก asset yield ต่ำกว่าต้นทุนเงินทุน; 6) ขาดทุนจากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์; และ 7) เหตุการณ์ภายนอก เช่น ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ โรคระบาด หรือ การหยุดชะงักของเที่ยวบิน

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	1,049
Par Value (Bt)	10.00
Market Capitalization (Btm)	14,580
Estimated Free Float (%)	71.4%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	0.96% / 100.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	13
YTD Turnover Ratio (%)	11.30%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.43 / 0.81
Constituent	SET
Auditor	N.A.
CG Rating	N.A.
Thai CAC	N.A.

ESG Scoring

SET ESG Ratings	N.A.
ESG Book	N.A.
Moody's	N.A.
MSCI	N.A.
Refinitiv	N.A.
S&P	N.A.

MAJOR SHAREHOLDERS

as of 8 Jun 25

บริษัท แอล เอช มอลล์ แอนด์ โฮเทล จำกัด	26.0%
บริษัท เมืองไทยประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	4.8%
บริษัท แอล เอช ไลฟ์เนชั่นส์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	4.6%
บริษัท ทีเอ็มพีประกันภัย จำกัด (มหาชน)	2.7%
ธนาคารแลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	2.6%
นาย ธีระ บัณฑิตวงศ์	2.0%
PRINCIPAL PROPERTY INCOME FUND	1.5%
บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	1.5%
กองทุนเอ็ม เอ็มเอพี หรือเพอร์ซิ ดีวีเดนดี ฟินด์	1.5%
บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)	1.1%
นาย รัชต์ ต้นศิริวงศ์	1.0%
กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ หรือเพอร์ซิ แอนด์ อินฟราสตรัคเจอร์	0.9%

FORECASTS & VALUATION

Consolidated

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Rental income (Btm)	1,321	2,351	2,059	2,058	2,370
Nil (Btm)	949	1,794	1,574	1,559	1,820
Accounting net profit	1,577	2,577	1,331	1,559	1,820
Nil/unit (Bt)	0.90	1.71	1.50	1.49	1.47
Nil/unit growth (%)	16.8%	89.0%	-12.3%	-0.9%	-1.1%
DPU (Bt)	1.15	1.34	1.19	1.18	1.20
P/Nil (x)	15.4	8.1	9.3	9.4	9.5
DPU yield (%)	9.7%	9.9%	9.2%	8.5%	8.6%
NAV/unit (Bt)	11.67	12.92	13.02	13.23	15.52
P/NAV (x)	1.0	1.0	1.0	1.1	0.9
Nil / NAV (%)	9.4%	12.9%	10.8%	10.6%	11.0%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

เช่าลงทุนในสิทธิการเช่า 1. โรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ เทอร์มินอล 21 2. โรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ ราชดำริ 3. โรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ สุขุมวิท 55 4. โรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ พัทยา 5. โรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ สไปซ์ พัทยา

DIVIDEND POLICY

ไม่ต่ำกว่าอัตราร้อยละ 90 ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้วของรอบปีบัญชีตามเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ด. กำหนด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อเสนอแนะในการซื้อขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไลฟ์เนชั่นส์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบกรวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชักนำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG

LHHOTEL กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรม

LHHOTEL เป็นกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรม โดยลงทุนในสิทธิการเช่าโรงแรมภายใต้แบรนด์ Grande Centre Point ซึ่งเป็นพอร์ตโรงแรมระดับบนในทำเลหลักของกรุงเทพฯ และพัทยา ปัจจุบันกองมีสินทรัพย์เดิม 5 แห่ง รวม 2,287 ห้อง แบ่งเป็นโรงแรมในกรุงเทพฯ 3 แห่ง ได้แก่ Grande Centre Point Terminal 21, Grande Centre Point Ratchadamri และ Grande Centre Point Sukhumvit 55 และโรงแรมในพัทยา 2 แห่ง ได้แก่ Grande Centre Point Pattaya และ Grande Centre Point Space Pattaya โดยพอร์ตมีอายุสิทธิการเช่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก หรือ WALE รวบรวม 20 ปี และกระจายมูลค่าสินทรัพย์ระหว่างกรุงเทพฯ และพัทยาในสัดส่วนใกล้เคียงกัน

จุดเด่นของพอร์ต LHHOTEL ไม่ได้ได้อยู่เพียงการถือสินทรัพย์ในทำเลทองเที่ยวและย่านธุรกิจสำคัญ แต่ยังมีอยู่ที่ลักษณะเฉพาะของโรงแรมแต่ละแห่ง ซึ่งช่วยให้พอร์ตมีความแตกต่างจากคู่แข่งในตลาดโรงแรมระดับ 4-5 ดาวสินทรัพย์ในกรุงเทพฯ ได้ประโยชน์จากทำเลใจกลางเมือง การเข้าถึงระบบขนส่งมวลชน และฐานลูกค้านักท่องเที่ยวต่างชาติและนักเดินทางเพื่อธุรกิจ ขณะที่สินทรัพย์ในพัทยาเพิ่มสัดส่วนรายได้จากกลุ่มพักผ่อน ครอบครัว และการจัดประชุมหรือกิจกรรมขนาดใหญ่

LHHOTEL – Asset Portfolio Profile



LH Fund

Source: Company

Grande Centre Point Terminal 21 เป็นสินทรัพย์หลักในกรุงเทพฯ ที่มีจุดแข็งด้านทำเลจากการอยู่ร่วมกับโครงการ Terminal 21 Asok และมีการเชื่อมต่อกับรถไฟฟ้า BTS สถานีอโศก และ MRT สถานีสุขุมวิท ทำให้เข้าถึงได้สะดวกทั้งกลุ่มนักท่องเที่ยวและนักเดินทางเพื่อธุรกิจ จุดเด่นของสินทรัพย์นี้คือการเป็นโรงแรมในโครงการ mixed-use ใจกลางสุขุมวิท ซึ่งช่วยเพิ่มความสะดวกให้ผู้เข้าพักจากทั้งแหล่งช้อปปิ้ง ร้านอาหาร อาคารสำนักงาน และระบบขนส่งมวลชน

Grande Centre Point Ratchadamri เป็นโรงแรมในทำเลราชดำริ ซึ่งเป็นย่าน CBD และใกล้ศูนย์การค้าหลัก เช่น CentralWorld, Siam Paragon, Siam Center, MBK และ Platinum Mall สินทรัพย์นี้มีจุดขายด้านความเป็นโรงแรมในเมืองที่เน้นความสะดวกสบาย ห้องพักขนาดค่อนข้างกว้าง และบรรยากาศที่ตอบโจทย์ทั้งนักท่องเที่ยวและผู้เข้าพักระยะยาวในย่านใจกลางเมือง จุดแข็งของ GCP Ratchadamri คือการอยู่ในทำเลที่เชื่อมโยงทั้งกลุ่มนักท่องเที่ยวและกลุ่มลูกค้าธุรกิจ

Grande Centre Point Sukhumvit 55 ตั้งอยู่ในย่านทองหล่อ ซึ่งเป็นหนึ่งในทำเล lifestyle ที่สำคัญของกรุงเทพฯ จุดเด่นของสินทรัพย์นี้คือการวางตำแหน่งเป็นโรงแรมที่ผสมผสานการพักผ่อนกับบริการด้านสุขภาพ โดยมีจุดขายสำคัญคือ Let's Relax Spa & Onsen และสิ่งอำนวยความสะดวกด้าน wellness หลากรูปแบบ ทำให้มีความแตกต่างจากโรงแรมทั่วไปในย่านสุขุมวิทที่แข่งขันกันด้วยทำเลและราคาห้องพักเป็นหลัก

LHHOTEL – Portfolio Overview (Bangkok Area)

LHHOTEL

Grande Centre Point Terminal 21

Hotel mixed used as part of Terminal 21 Asok



❖ Grande Centre Point Terminal 21 Bangkok is well-known for its comfort and convenience. The 5-star hotel is superbly located, with direct access to the Asok BTS station.



Grande Centre Point Ratchadamri

Located in the Heart of Bangkok



❖ Grande Centre Point Ratchadamri represents an urban comfort paradise in Bangkok with BTS in walking distance.



Grande Centre Point Sukhumvit 55

Bangkok's largest Onsen hotel.



❖ Grande Centre Point Sukhumvit 55 is located in the heart of Sukhumvit district also known as Soi Thong Lo, is one of Bangkok's most popular streets, known for its chic bars, boutique shops, trendy clubs.



Source: Company

Grande Centre Point Pattaya เป็นสินทรัพย์ในพัทยา ที่อยู่ร่วมกับโครงการ Terminal 21 Pattaya ซึ่งเป็นหนึ่งในศูนย์การค้าขนาดใหญ่ของเมืองพัทยา จุดแข็งของโรงแรมนี้คือการเป็นโรงแรมแบบ mixed-use ที่ผู้เข้าพักสามารถเข้าถึงแหล่งช้อปปิ้ง ร้านอาหาร และกิจกรรมสันทนาการได้ภายในพื้นที่เดียวกัน อีกทั้งทำเลอยู่ในย่านพัทยาเหนือและสามารถเข้าถึงได้จากถนนหลักหลายเส้น จึงเหมาะกับทั้งกลุ่มครอบครัวและนักท่องเที่ยวที่ต้องการความสะดวกครบวงจร

Grande Centre Point Space Pattaya เป็นสินทรัพย์ที่มีความแตกต่างเด่นที่สุดในพอร์ตพัทยา เนื่องจากเป็นโรงแรมริมอวกาศพร้อมสวนน้ำขนาดใหญ่ ออนเซ็นวิวทะเล ห้องประชุมขนาดใหญ่ และห้องพักที่มองเห็นวิวทะเล จุดขายของสินทรัพย์นี้คือการสร้างประสบการณ์การเข้าพักมากกว่าโรงแรมทั่วไป โดยดึงดูดกลุ่มครอบครัว นักท่องเที่ยว leisure และกลุ่มองค์กรที่ต้องการจัดประชุมหรือกิจกรรมในพัทยา

LHHOTEL – Portfolio Overview (Pattaya Area)

LHHOTEL

Grande Centre Point Space Pattaya

Thailand's first space-themed hotel and water park



- ❖ 12,000 sq.m. of space-themed water park
- ❖ First sea-view onsen
- ❖ Large scale Conventional Centre that can accommodate over 1,000 people
- ❖ Sea-view for all room types



Grande Centre Point Pattaya

Hotel mixed used as part of Terminal 21 Pattaya Tower, one of Pattaya's largest shopping center



- ❖ Guests will receive an all-in-one complete experience i.e. relaxing, shopping, dining, recreational activities, etc.
- ❖ Sky water park with facilities such as observation bridge, outdoor theatre, etc.
- ❖ Sea-view for all room types



Source: Company

ภาพรวม พอร์ตของ LHHOTEL มีลักษณะเป็นพอร์ตโรงแรมระดับบนที่กระจายระหว่างกรุงเทพฯ และพัทยา โดยกรุงเทพฯ ช่วยสร้างฐานรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติและนักเดินทางเพื่อธุรกิจ ส่วนพัทยาเพิ่มสัดส่วนต่อกลุ่มพักผ่อน ครอบครัว และอุปสงค์จากการจัดงานขนาดใหญ่ จุดแข็งของกองอยู่ที่สินทรัพย์แต่ละแห่งมีจุดขายเฉพาะตัว ทำให้ไม่ได้แข่งขันด้วยราคาห้องพักเพียงอย่างเดียว ขณะที่การเพิ่ม Grande Centre Point Surawong จะช่วยยกระดับคุณภาพพอร์ต ลดการกระจุกตัว และช่วยยืดอายุสิทธิการเช่าเฉลี่ยของกองในระยะยาว

ความสามารถในการแข่งขัน และ Sponsor Pipeline

ในเชิงการแข่งขัน LHHOTEL แข่งขันกับโรงแรมระดับบนทั้งผู้ประกอบการไทยและเครือโรงแรมต่างชาติในแต่ละทำเล โดยปัจจัยแข่งขันหลัก ได้แก่ ทำเล ขนาดห้องพัก สิ่งอำนวยความสะดวก คุณภาพบริการ และความแข็งแกร่งของแบรนด์ Grande Centre Point ซึ่งบริหารโดย LHMH ที่มีประสบการณ์ในธุรกิจโรงแรมมาอย่างยาวนาน

เรามองว่า LHHOTEL มีข้อได้เปรียบจาก 3 ปัจจัยหลัก ได้แก่ 1) ทำเลของสินทรัพย์ที่อยู่ในพื้นที่ท่องเที่ยวและย่านธุรกิจหลัก 2) ความแตกต่างของสินค้าและสิ่งอำนวยความสะดวก เช่น mixed-use, ออนเซ็น, สวนน้ำ และศูนย์ประชุม และ 3) pipeline จากผู้สนับสนุนกอง ซึ่งช่วยเพิ่มโอกาสขยายพอร์ตในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ธุรกิจในโรงแรมยังมีความผันผวนตามภาคท่องเที่ยว ทำให้รายได้ค่าเช่าแปรผันอาจถูกกดดันหาก occupancy, ADR หรือ RevPAR อ่อนตัว

อีกหนึ่งประเด็นสำคัญคือ LHHOTEL เป็นกอง REIT ที่ลงทุนในสิทธิการเช่า ไม่ใช่กรรมสิทธิ์การทำให้อายุสิทธิการเช่าที่เหลืออยู่เป็นตัวแปรสำคัญต่อ NAV และมูลค่ากองในระยะยาว หากไม่มีการลงทุนในสินทรัพย์ใหม่ มูลค่าทางเศรษฐกิจของสิทธิการเช่าจะทยอยลดลงตามเวลา หรือ leasehold decay

Future Growth

				
Grande Centre Point Surawong (399 Keys)	Grande Centre Point Lumphini (512 Keys)	Grande Centre Point Prestige (509 Keys)	Grande Centre Point Voyage Pattaya (494 Keys)	Grande Centre Point China town (351 Keys)
Operate : 2023	Operate : Apr'2025	Operate : Dec'2025	Operate (F) : 2026	Operate (F) : 2028

Source: Company

จุดแข็งของ LHHOTEL คือการมี pipeline จากกลุ่ม Land & Houses และ L&H Hotel Management ซึ่งมีโรงแรมภายใต้แบรนด์ Grande Centre Point เป็นแหล่งสินทรัพย์รองรับการเติบโตในอนาคต เช่น Grande Centre Point Surawong, Lumphini, Prestige, Voyage Pattaya และ Chinatown การซื้อสินทรัพย์ใหม่ที่มีอายุสิทธิยาวกว่าค่าเฉลี่ยพอร์ตเดิมจะช่วยยืด WALE และลดแรงกดดันจาก leasehold decay ได้บางส่วน

อย่างไรก็ตาม pipeline ไม่ได้เป็นปัจจัยบวกโดยอัตโนมัติ การซื้อสินทรัพย์ใหม่จะสร้างมูลค่าได้เมื่อราคาซื้อเหมาะสม asset yield สูงกว่าต้นทุนเงินทุน และไม่กดดัน DPU ต่อหน่วย เราจึงมอง pipeline เป็นข้อได้เปรียบเชิงโครงสร้างของ LHHOTEL แต่ควรให้มูลค่าเฉพาะที่พิสูจน์ได้ว่าสร้างผลตอบแทนคุ้มค้ำกับต้นทุนเงินทุน

ซื้อสินทรัพย์ใหม่ Grande Centre Point Surawong ช่วยเพิ่ม DPU ต่อหน่วย

LHHOTEL อยู่ระหว่างการขออนุมัติผู้ถือหุ้นเพื่อเข้าซื้อสิทธิการเช่าโรงแรม Grande Centre Point Surawong หรือ GCP SRW ซึ่งเป็นสินทรัพย์ใหม่ในทำเล Surawong CBD มูลค่าลงทุนไม่เกิน 3,000 ลบ. (ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้อง) โรงแรมมีจำนวน 399 ห้อง และมีอายุสิทธิการเช่าประมาณ 26 ปี 7 เดือนหลังเข้ากอง จุดเด่นของสินทรัพย์อยู่ที่ทำเลย่านธุรกิจใจกลางกรุงเทพฯ ใกล้สี่ลม สาทร และแหล่งท่องเที่ยวริมแม่น้ำเจ้าพระยา ทำให้สามารถรองรับทั้งนักท่องเที่ยวต่างชาติและนักเดินทางเพื่อธุรกิจ ช่วยเพิ่มฐานลูกค้ายุโรปมากขึ้นเมื่อเทียบกับพอร์ตเดิมของ LHHOTEL ที่มีสัดส่วนลูกค้าจากเอเชียเป็นหลัก จึงช่วยกระจายความเสี่ยงด้านสัญชาติลูกค้าและลดการพึ่งพิงตลาดใดตลาดหนึ่งมากเกินไป

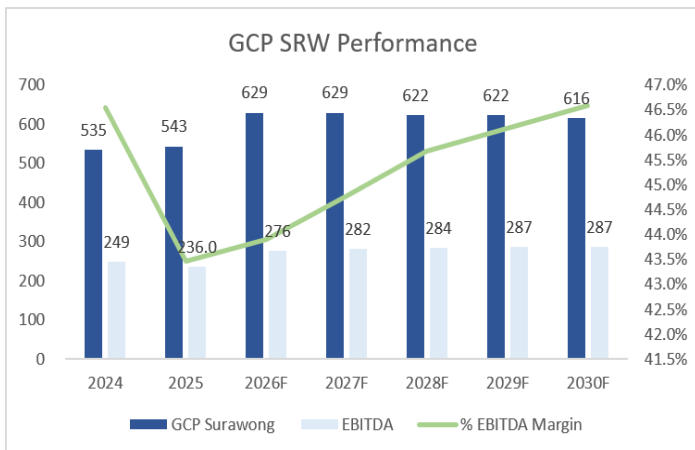
Figure 1: Grande Centre Point Surawong



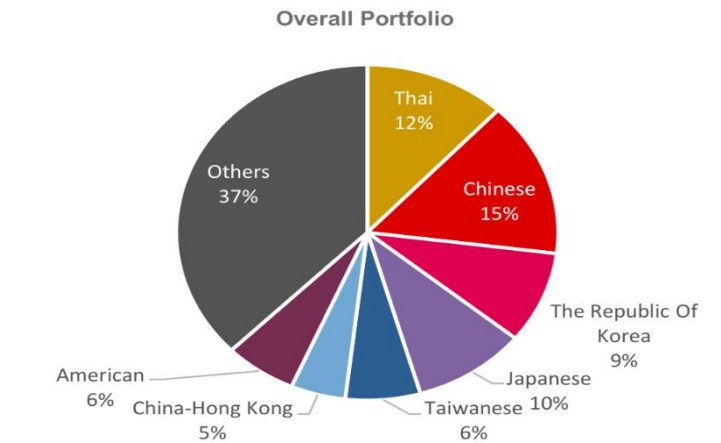
Source: Grande Centre Point Surawong official website, LHSEC Research

Source: Grande Centre Point Surawong, LHSEC Research

ด้านแหล่งเงินทุน กองควดใช้การออกหน่วยลงทุนใหม่ร่วมกับเงินกู้ โดยมีจำนวนหน่วยเพิ่มทุนไม่เกิน 190 ล้านหน่วย และวงเงินกู้ใหม่ไม่เกิน 1,265 ลบ. โครงสร้างดังกล่าวทำให้ดีลมีทั้งผลกระทบจากการเพิ่มทุนและภาวะดอกเบี้ยที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม หากสินทรัพย์สามารถสร้างค่าเช่าได้ตามสมมติฐาน ดีล GCP SRW จะเป็นดีลที่ช่วยเพิ่ม DPU ต่อหน่วย โดยคาดเพิ่ม DPU ปี 2570F จาก 1.18 บาท เป็น 1.20 บาทต่อหน่วย



Source: LHSEC Research Estimates

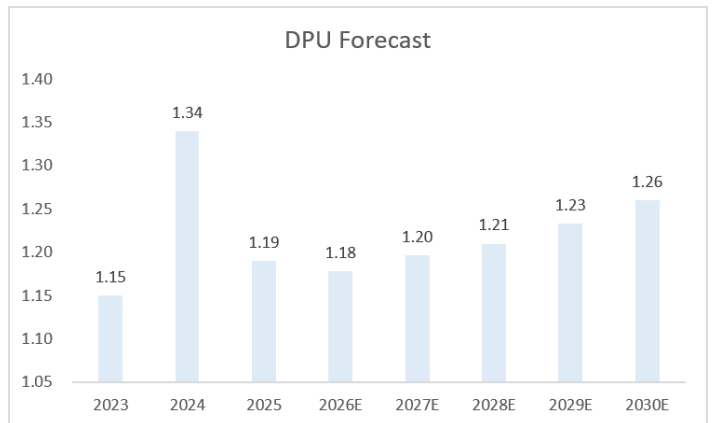
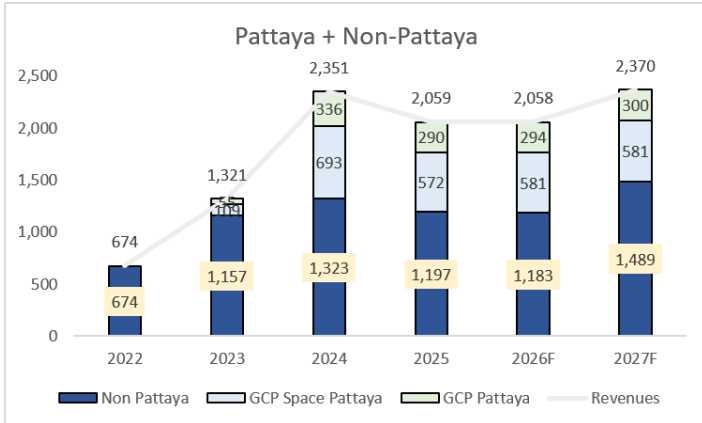


Source: Company

นอกจากผลต่อ DPU ดีล GCP SRW ยังช่วยยืดอายุสิทธิการเช่าเฉลี่ยของพอร์ต โดยคาดว่า WALE ของกองจะเพิ่มจาก 19.3 ปี เป็น 20.2 ปี หลังการเข้าซื้อสินทรัพย์ใหม่ ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงจาก leasehold decay ได้บางส่วน การเพิ่มสินทรัพย์ใหม่ที่มีอายุสิทธิยาวกว่าค่าเฉลี่ยพอร์ตเดิมจึงเป็นประเด็นสำคัญสำหรับกอง REIT แบบสิทธิการเช่า เนื่องจากมูลค่าสินทรัพย์เดิมจะทยอยลดลงตามอายุสิทธิที่เหลือ

ผลงานการซื้อขายสินทรัพย์ในอดีต สะท้อนว่า การเพิ่มสินทรัพย์คุณภาพเข้ากองสามารถช่วยยกระดับกระแสเงินสด และ DPU ต่อหน่วยได้ หากราคาซื้ออยู่ในระดับเหมาะสมและสินทรัพย์สร้างผลตอบแทนได้ตามคาด โดย LHHOTEL เข้าลงทุนใน Grande Centre Point Pattaya และ Grande Centre Point Space Pattaya เมื่อวันที่ 15 พ.ย. 2566 ด้วยมูลค่าลงทุนราว 3.1 พันลบ. และ 6.4 พันลบ. ตามลำดับ ก่อนรับรู้รายได้จากสินทรัพย์ทั้ง 2 แห่งเต็มในปี 2567

หลังเข้ากองเต็มปี สินทรัพย์ทั้ง 2 แห่งสร้างค่าเช่าเข้ากองได้ราว 336 ลบ. และ 693 ลบ. ตามลำดับ คิดเป็น asset yield ประมาณ 10.9% และ 10.8% ซึ่งอยู่ในระดับสูงกว่าต้นทุนเงินทุนของกอง ขณะเดียวกัน DPU เพิ่มขึ้นจาก 1.15 บาทต่อหน่วยในปี 2566 เป็น 1.3325 บาทต่อหน่วยในปี 2567 หรือเพิ่มขึ้นราว 15.9% YoY สะท้อนว่าการซื้อสินทรัพย์ใหม่สามารถเพิ่มมูลค่าให้ผู้ถือหุ้นได้ หากผลตอบแทนจากสินทรัพย์อยู่ในระดับเหมาะสม



Source: LHSEC Research Estimates

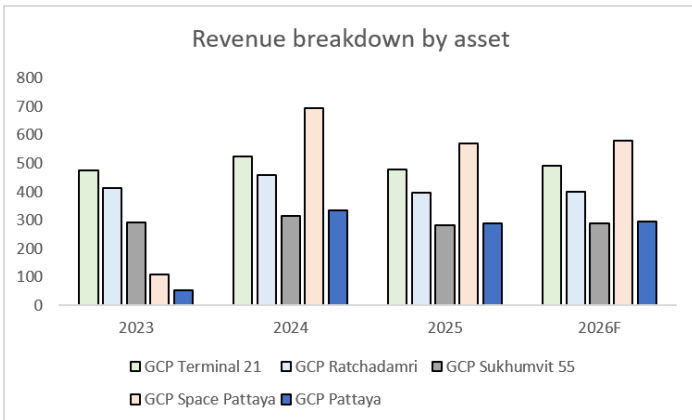
Source: LHSEC Research Estimates

เรามองว่าดีล GCP SRW ควรถูกประเมินด้วยกรอบเดียวกับดีล Pattaya คือ asset yield ต้องสูงกว่าต้นทุนเงินทุน และไม่ทำให้ DPU ต่อหน่วยลดลง ทั้งนี้ เราคาดว่า GCP SRW จะสร้างค่าเช่าเข้ากองปี 2570F ราว 269 ลบ. เทียบกับมูลค่าลงทุนไม่เกิน 3 พันลบ. คิดเป็น asset yield ราว 9% จึงยังมีโอกาสเพิ่ม DPU หาก EBITDA โรงแรมเป็นไปตามสมมติฐาน ความเสี่ยงหลักอยู่ที่ราคาซื้อจริง ต้นทุนเงินทุน และความสามารถในการรักษาระดับผลประกอบการของโรงแรม

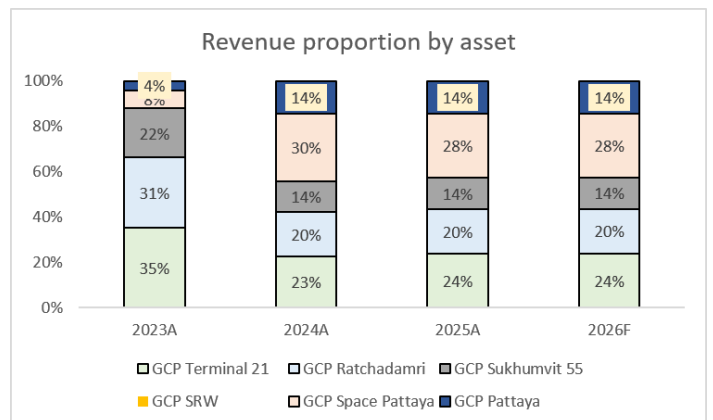
โครงสร้างรายได้ของ LHHOTEL

LHHOTEL มีรายได้หลักจากค่าเช่าสินทรัพย์โรงแรม โดยกองไม่ได้เป็นผู้บริหารโรงแรมโดยตรง แต่ให้เช่าช่วงสินทรัพย์แก่ผู้เช่าช่วงภายใต้แบรนด์ Grande Centre Point รายได้ค่าเช่าของกองแบ่งเป็น 2 ส่วนหลัก ได้แก่ ค่าเช่าคงที่และค่าเช่าแปรผัน โดยค่าเช่าคงที่ทำหน้าที่เป็นฐานรายได้ประจำ ช่วยลดความผันผวนของกระแสเงินสดในช่วงที่ภาคท่องเที่ยวชะลอตัว ขณะที่ค่าเช่าแปรผันจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามผลประกอบการของโรงแรม เช่น อัตราการเข้าพัก หรือ occupancy ราคาห้องพักเฉลี่ย หรือ ADR และรายได้ต่อห้องพัก หรือ RevPAR

รายได้ตามสินทรัพย์ พอร์ตของ LHHOTEL กระจายอยู่ในโรงแรม 5 แห่งเดิม ได้แก่ Grande Centre Point Terminal 21, Grande Centre Point Ratchadamri, Grande Centre Point Sukhumvit 55, Grande Centre Point Pattaya และ Grande Centre Point Space Pattaya โดยแต่ละสินทรัพย์มีบทบาทต่อรายได้แตกต่างกัน สินทรัพย์ในกรุงเทพฯ ช่วยสร้างฐานรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติและนักเดินทางเพื่อธุรกิจ ขณะที่สินทรัพย์ในพัทยาช่วยเพิ่มสัดส่วนรายได้ต่อกลุ่มพักผ่อน ครอบครัว และการจัดประชุมหรือกิจกรรมขนาดใหญ่

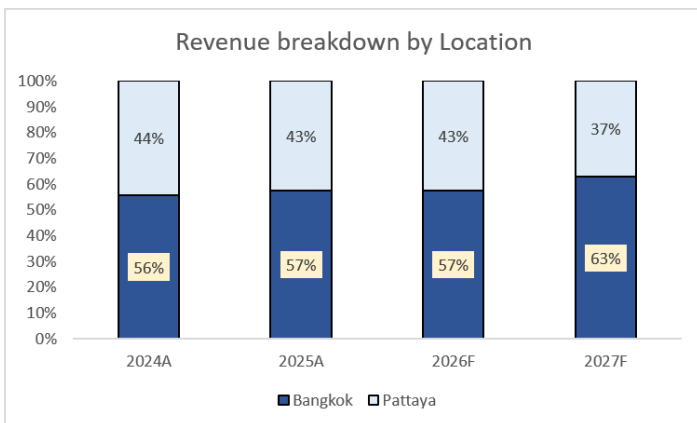


Source: LHSEC Research Estimates

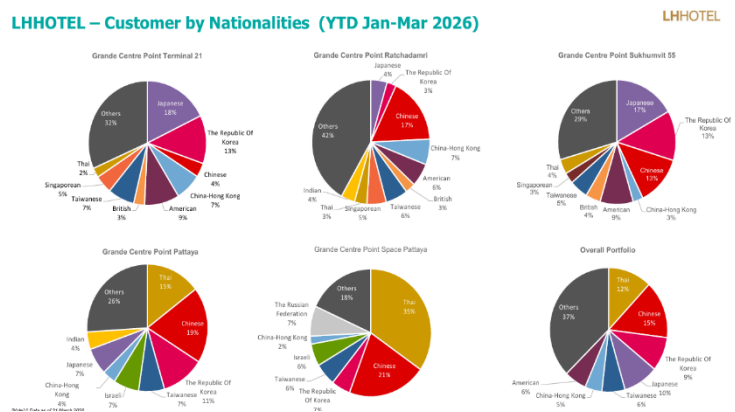


Source: LHSEC Research Estimates

รายได้ตามทำเล พอร์ตปัจจุบันกระจายระหว่างกรุงเทพฯ ราว 57% และพัทยาราว 43% ทำให้กองไม่ได้พึ่งพิงตลาดใดตลาดหนึ่งมากเกินไป กรุงเทพฯ ได้ประโยชน์จากทำเล CBD ระบบขนส่งมวลชน และฐานลูกค้าต่างชาติที่เดินทางเพื่อธุรกิจและท่องเที่ยว ส่วนพัทยาได้ประโยชน์จากกลุ่มพักผ่อน ครอบครัว และอุปสงค์จากการจัดงานขนาดใหญ่ ซึ่งมีโอกาสเด่นขึ้นในช่วง high season หรือช่วงที่มีการจัดงานขนาดใหญ่



Source: LHSEC Research Estimates



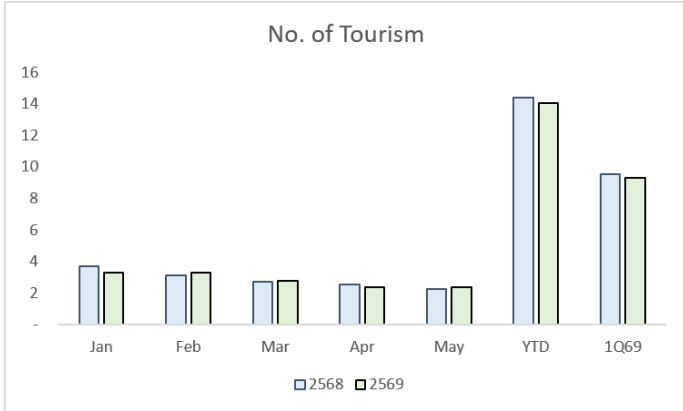
Source: LHSEC Research Estimates

รายได้ตามสัญชาติลูกค้า โดยกลุ่มสำคัญประกอบด้วย ไทย จีน ญี่ปุ่น เกาหลี ได้หวัน ฮองกง สหรัฐฯ และกลุ่มอื่น ๆ การกระจายฐานลูกค้าดังกล่าวช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงนักท่องเที่ยวสัญชาติใดสัญชาติหนึ่งมากเกินไป อย่างไรก็ตาม นักท่องเที่ยวจีนยังเป็นหนึ่งในกลุ่มลูกค้าสำคัญของภาคท่องเที่ยวไทย ดังนั้น การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนจะยังเป็นปัจจัยหนุนต่อ occupancy, ADR และ RevPAR ของพอร์ตในระยะยาว

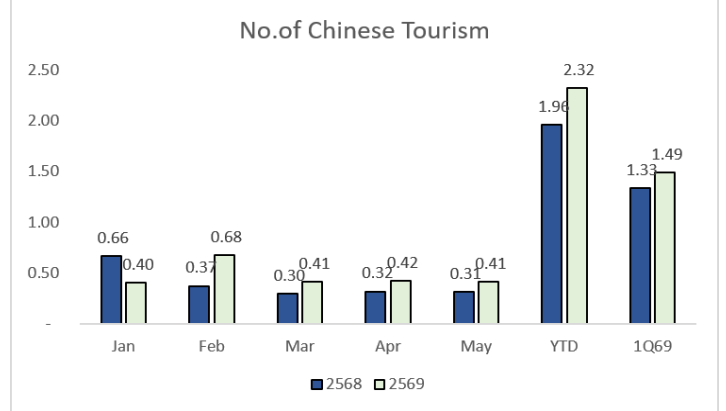
การเข้าซื้อ GCP SRW จะช่วยเพิ่มความสมดุลของโครงสร้างรายได้ ทั้งด้านสินทรัพย์ ทำเล และฐานลูกค้า เนื่องจากอยู่ในทำเล Surawong CBD และมีฐานลูกค้ายุโรปมากขึ้นเมื่อเทียบกับพอร์ตเดิม ตีตลาดแล้วจึงเพิ่มทั้งค่าเช่าห้องพักและช่วยกระจายความเสี่ยงในระยะยาว

ภาพรวมท่องเที่ยวและแนวโน้มผลประกอบการ

ภาคท่องเที่ยวไทยในช่วงต้นปี 2569 ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติใน 1Q69 ลดลงราว 2.7% YoY จากแรงกดดันทั้งด้านฐานนักท่องเที่ยวบางประเทศที่ยังไม่กลับสู่ระดับปกติ และปัจจัยภายนอกที่กระทบการเดินทางระหว่างประเทศ โดยเฉพาะความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ซึ่งส่งผลต่อจำนวนเที่ยวบินและต้นทุนการเดินทาง อย่างไรก็ตาม หากพิจารณารายเดือนเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มนักท่องเที่ยวจีน ซึ่งยังเป็นหนึ่งในกลุ่มลูกค้าสำคัญของภาคท่องเที่ยวไทยและธุรกิจโรงแรม



Source : Ministry of Tourism & Sports



Source : Ministry of Tourism & Sports

แรงกดดันจากเหตุการณ์ในตะวันออกกลางช่วงปลาย 1Q69 ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวเดือน เม.ย.69 หดตัวลงราว 7% YoY ก่อนที่ตัวเลขจะกลับมาเป็นบวกในเดือน พ.ค.69 ราว 3.5% YoY สะท้อนว่าเหตุการณ์ดังกล่าวมีลักษณะเป็นปัจจัยกดดันระยะสั้นมากกว่าการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของภาคท่องเที่ยวไทย ทั้งนี้ การฟื้นตัวของเที่ยวบินระหว่างประเทศ ต้นทุนการเดินทางที่ลดลง และความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวที่กลับมาดีขึ้น จะเป็นปัจจัยสำคัญต่อการฟื้นตัวของโรงแรมในช่วง 2H69F

แนวโน้ม 2Q69F คาดว่ากำไรจากการลงทุนสุทธิของ LHHOTEL จะเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล โดยการเติบโต YoY ได้แรงหนุนจากฐานที่ต่ำของช่วงเดียวกันปีก่อน และการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติบางกลุ่ม ขณะที่การลดลง QoQ เป็นผลจากการผ่านช่วง high season ของการท่องเที่ยวไทยใน 1Q69 สำหรับช่วง 2H69F ภาพรวมมีโอกาสทยอยดีขึ้นจากการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวปลายปี การฟื้นตัวของเที่ยวบิน และ event-driven demand ในพื้นที่พัทยา ซึ่งเป็นตลาดสำคัญของ LHHOTEL โดยพอร์ตที่มีสัดส่วนสินทรัพย์ในพัทยาราว 45% ของมูลค่าพอร์ต

คำแนะนำ มูลค่าเหมาะสมและความเสี่ยง

เราเริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ" LHHOTEL ราคาเป้าหมาย 14.20 บาท ประเมินมูลค่าด้วยวิธี DDM ถึง Terminal Growth 0% เพื่อสะท้อนโครงสร้างสินทรัพย์แบบสิทธิการเช่า โดยใช้ FY70F DPU ที่ 1.20 บาทต่อหน่วย และ required yield รวบรวม 8.4% (สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกอง REIT รายได้ค่อนข้างมั่นคง เช่น CPNREIT, FTREIT และ WHART เพื่อสะท้อนความเสี่ยงจากธุรกิจโรงแรมและ leasehold decay แต่ต่ำกว่าระดับ yield เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีของ LHHOTEL ที่ 9.6%) ขณะที่ราคาปัจจุบัน ให้ forward yield รวบรวม 8.6% เพื่อสะท้อนแนวโน้ม DPU ที่คาดมีเสถียรภาพมากขึ้นจากฐานสินทรัพย์ที่ใหญ่ขึ้น การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยว และคิล GCP Surawong

Peer Comparison	Type	Ownership	MKT Cap	DPU			Yield			P/NAV		
				2023	2024	2025	2023	2024	2025	AVG	2024	2025
LHHOTEL	Hotel	Leasehold	14,160	1.15	1.34	1.19	10%	10%	9%	9.6%	1.05	1.00
CPNREIT	Retail	Mixed	46,712	0.85	0.88	0.64	4%	8%	5%	5.8%	0.96	1.03
FTREIT	Industrial	Mixed	38,744	0.75	0.75	0.76	7%	7%	6%	6.9%	0.94	1.05
WHART	Warehouse	Mixed	38,157	0.77	0.71	0.69	7%	7%	6%	7.0%	0.96	1.01

Source:LHSEC Research Estimates

เราใช้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หรือ NAV เป็นวิธีตรวจสอบความสมเหตุสมผลของราคาเป้าหมาย โดยราคาเป้าหมาย 14.20 บาทใกล้เคียงกับ NAV ต่อหน่วยปี 2570F หลังรวมผลของคิล GCP Surawong อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสินทรัพย์ของกองเป็นสิทธิการเช่า 100% และมีความเสี่ยงจาก leasehold decay เราจึงไม่มองว่ากองควรซื้อขายที่ส่วนเพิ่มมูลค่าสูงต่อ NAV



Source : Aspen

Target Price			
Required Yield	DPU		
	2025	2026F	2027F
	1.19	1.18	1.20
8.0%	14.9	14.7	15.0
8.2%	14.5	14.4	14.6
8.4%	14.2	14.0	14.2
8.6%	13.8	13.7	13.9
8.8%	13.5	13.4	13.6
9.0%	13.2	13.1	13.3

Source : LHSEC Research Estimates

ความเสี่ยงสำคัญของ LHHOTEL แบ่งได้เป็น 5 กลุ่มหลัก คือ

- 1) ความเสี่ยงจากภาคท่องเที่ยวและธุรกิจโรงแรม หากจำนวนนักท่องเที่ยวต่ำกว่าคาด อัตราการเข้าพัก ราคาห้องพักเฉลี่ย หรือรายได้ต่อห้องพักอ่อนตัว จะกดดันรายได้ค่าเช่าแปรผันและความสามารถในการจ่าย DPU ของกอง;
- 2) ความเสี่ยงจากโครงสร้างสิทธิการเช่า เนื่องจากอายุสิทธิที่ลดลงตามเวลาอาจกดดัน NAV และระดับมูลค่าซื้อขายของกองในระยะยาว;
- 3) ความเสี่ยงทางการเงิน โดยเฉพาะต้นทุนดอกเบี้ยที่สูงกว่าคาดและภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นหลังการเข้าซื้อสินทรัพย์ใหม่ ซึ่งอาจกดดันกำไรจากการลงทุนสุทธิและ DPU หากรายได้ค่าเช่าไม่เติบโตตามสมมติฐาน;
- 4) ความเสี่ยงจากการเข้าซื้อสินทรัพย์ใหม่ หากราคาซื้อสูงเกินไป หรือผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่ำกว่าต้นทุนเงินทุน คิลอาจไม่สร้างมูลค่าและอาจทำให้ DPU ต่อหน่วยลดลง;
- 5) ความเสี่ยงจากเหตุการณ์ภายนอก เช่น ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ โรคระบาด ภาวะเศรษฐกิจโลก และข้อจำกัดด้านเที่ยวบิน ซึ่งอาจกระทบความเชื่อมั่นและการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติ

โดยรวม เรายังมองว่ามูลค่าเหมาะสมของ LHHOTEL ยังน่าสนใจจาก forward yield ระดับสูงและปัจจัยหนุนจากคิล GCP Surawong แต่ระดับผลตอบแทนที่สูงดังกล่าวสะท้อนส่วนชดเชยความเสี่ยงจากวัฏจักรธุรกิจโรงแรมและโครงสร้างสัญญาแบบสิทธิการเช่าอยู่แล้ว ดังนั้น มุมมองเชิงบวกควรถูกวางบนสมมติฐานที่ระมัดระวัง โดยเฉพาะการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว ต้นทุนเงินทุน และความสามารถของสินทรัพย์ใหม่ในการเพิ่ม DPU ตามที่คาด

LHHOTEL Income Statement & DPU Summary					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Rental income	1,321	2,351	2,059	2,058	2,370
Property expenses	(33)	(41)	(22)	(29)	(33)
Gross profit	1,287	2,311	2,037	2,030	2,337
Other income	5	2	5	3	4
Total income	1,292	2,312	2,041	2,033	2,340
SG&A	(64)	(55)	(57)	(68)	(78)
Operating income	1,228	2,257	1,984	1,965	2,263
Finance costs	(279)	(463)	(411)	(406)	(442)
Net investment income	949	1,794	1,574	1,559	1,820
Fair value gain/loss	628	783	(243)	-	-
Net profit before tax	1,577	2,577	1,331	1,559	1,820
Tax expense	-	-	-	-	-
Net Profit	1,577	2,577	1,331	1,559	1,820
Core Profit	949	1,794	1,574	1,559	1,820
Core EPS (Bt)	0.90	1.71	1.50	1.49	1.47
Net investment income/unit	0.90	1.71	1.50	1.49	1.47

Statement of Financial Position					
Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	3	10	15	15	517
Total current assets	445	622	563	556	1,144
Total assets	22,567	23,608	23,421	24,053	28,285
Total current liabilities	151	83	13	38	43
Total liabilities	10,322	10,059	9,871	10,180	11,452
Paid-up capital from unitholders	1,049	1,049	1,049	1,049	1,239
Net assets	13,294	14,597	14,599	14,922	18,072

Cash Flow Statement					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Net investment income	1,577	2,577	1,331	1,559	1,820
Net cash from operating activities	1,352	2,340	1,325	1,590	1,740
Net cash from investing activities	(10,107)	(864)	128	(639)	(3,644)
Net cash from financing activities	8,624	(2,252)	(1,205)	(951)	2,596
Net increase (decrease) in cash	(130)	(776)	248	(0)	692

Key Financial Ratios					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Rental income growth	96.1%	78.0%	-12.5%	0.0%	15.1%
Gross profit growth	102.5%	79.5%	-11.9%	-0.4%	15.1%
SG&A growth	140.1%	-13.4%	3.2%	19.7%	14.0%
EBITDA growth	131.4%	77.2%	-13.9%	1.9%	14.2%
Net investment income growth	127.8%	89.0%	-12.3%	-0.9%	16.8%
GPM-sales	97.5%	98.3%	98.9%	98.6%	98.6%
SG&A to sales	4.8%	2.3%	2.8%	3.3%	3.3%
Net investment income margin	71.6%	76.3%	76.3%	75.6%	76.7%
DPU (Bt/unit)	1.15	1.34	1.19	1.18	1.20
DPU yield	9.7%	9.9%	9.2%	8.5%	8.6%
P/NAV (x)	1.02	1.05	1.00	1.05	0.90
NAV/unit	11.67	12.92	13.02	13.23	15.52
Payout ratio	127%	78%	79%	79%	81%
WALE		20.6	19.6	18.6	18.9
IBD / NAV	0.76	0.68	0.67	0.68	0.63
ROE (Core)	9.4%	12.9%	10.8%	10.6%	11.0%
ROA (Core)	5.4%	7.8%	6.7%	6.6%	7.0%

Key Assumptions					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
RevPAR					
GCP Terminal 21	4,554	4,881	4,425	4,512	4,601
GCP Ratchadamri	4,117	4,468	3,869	3,859	3,856
GCP Sukhumvit 55	3,099	3,239	2,957	2,985	3,014
GCP SRW	2,269	2,781	2,812	3,265	3,263
GCP Space Pattaya	5,169	5,512	4,691	4,717	4,670
GCP Pattaya	3,864	3,792	3,341	3,355	3,388
Revenue mix					
GCP Terminal 21	35%	23%	24%	24%	21%
GCP Ratchadamri	31%	20%	20%	20%	18%
GCP Sukhumvit 55	22%	14%	14%	14%	12%
GCP SRW			included from 2027F		11%
GCP Space Pattaya	8%	30%	28%	28%	25%
GCP Pattaya	4%	14%	14%	14%	13%
Bangkok	88%	56%	57%	57%	63%
Pattaya	12%	44%	43%	43%	37%

Source : Company, LHSEC Estimates

LHHOTEL Income Statement & DPU Summary					
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Rental income	568	429	516	545	543
Property expenses	(4)	(8)	(5)	(5)	(5)
Gross profit	565	421	511	539	538
Other income	3	1	0	0	0
Total income	567	422	512	540	538
SG&A	(13)	(13)	(14)	(15)	(13)
Operating income	554	409	497	525	525
Finance costs	(106)	(105)	(102)	(98)	(93)
Net investment income	448	304	396	427	432
Fair value gain/loss	0	35	10	(288)	1
Net profit before tax	448	339	405	139	433
Tax expense	-	-	-	-	-
Net Profit	448	339	405	139	433
Core Profit	448	304	396	427	432
Core EPS (Bt)	0.43	0.29	0.38	0.41	0.41
Net investment income/unit	0.43	0.29	0.38	0.41	0.41

Statement of Financial Position					
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Cash and cash equivalents	15	12	25	15	49
Total current assets	563	444	545	563	600
Total assets	23,417	23,561	23,641	23,417	23,451
Total current liabilities	13	41	27	13	14
Total liabilities	9,871	9,959	9,913	9,871	9,798
Paid-up capital from unitholders	1,049	1,049	1,049	1,049	1,049
Net assets	12,178	12,178	12,178	12,178	12,178

Cash Flow Statement					
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Net investment income	448	339	405	139	433
Net cash from operating activities	559	1,022	1,466	1,924	529
Net cash from financing activities	(557)	(1,021)	(1,451)	(1,920)	(494)
Net increase (decrease) in cash	1	2	15	5	35

Key Financial Ratios					
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Rental income growth	91.6%	-17.6%	-9.4%	78.3%	-4.5%
Gross profit growth	-2.1%	-22.7%	-14.3%	-9.0%	-4.7%
SG&A growth	-2.4%	-12.7%	6.8%	12.0%	1.5%
EBITDA growth	-1.7%	-22.8%	-14.7%	-9.5%	-5.3%
Net investment income growth	0.3%	-26.3%	-15.0%	-8.9%	-3.5%
GPM-sales	99.4%	98.2%	99.1%	99.0%	99.2%
SG&A to sales	2.3%	3.1%	2.8%	2.7%	2.5%
Net investment income margin	57.0%	69.0%	75.1%	56.6%	57.2%
IBD / total assets (LTV)	0.73	0.73	0.72	0.73	0.71
NAV/unit	11.61	11.61	11.61	11.61	11.61
ROE (Core)	13.2%	9.0%	11.6%	12.5%	12.7%
ROA (Core)	7.6%	5.2%	6.7%	7.3%	7.4%

Key Assumptions					
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Bangkok					
RevPAR	4,170	3,077	3,648	4,164	4,114
ADR	5,087	4,361	4,662	4,968	4,789
Occupancy rate	82%	71%	78%	84%	86%
Pattaya					
RevPar	4,550	3,796	3,967	4,043	4,245
ADR	5,019	4,690	4,677	4,894	4,847
Occupancy rate	91%	81%	85%	83%	88%
Revenue mix					
Bangkok	56%	54%	56%	60%	58%
Pattaya	44%	46%	44%	40%	42%

Source : Company, LHSEC Estimates

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำ คำเสนอขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างอิง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้แจงการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG

ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของบริษัทซึ่งมีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิ์ในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้สำหรับลูกค้าของบริษัทเท่านั้น ห้ามทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ หรือเปิดเผยรายงานฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ให้แก่บุคคลอื่น โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่าง ๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ "คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน" พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ชั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

ACTION คือ "คำแนะนำด้านกลยุทธ์" ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

FUNDAMENTAL METRIC คือ "ความน่าสนใจของราคาหุ้น" (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ "ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น" (ROBUSTNESS) หรือ "คุณภาพของแนวโน้ม" (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 ระยะเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้

		← FUNDAMENTAL →		
		WEAK	NEUTRAL	STRONG
↑ QUANTITATIVE ↓	BULL	TBUY	BUY	SBUY
	BOAR	REDUCE	HOLD	ADD
	BEAR	SWITCH	SELL	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคาเริ่มแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้เคียงมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้เคียงมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาดูใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เคียงมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องมือที่สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้






Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
DI ⁺ > DI ⁻	DI ⁺ < DI ⁻

Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มั่นนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มั่นนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด