LH Securities

ธนัตถ์ กันตพรพงศ์
Fundamental Analyst
✉ **Tanat.ku@lhsec.co.th**
✆ 02 055 5139

THAILAND | COMPANY FOCUS

LH Hotel Leasehold Real Estate Investment Trust

ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล

RATING	**BUY**	TARGET	**14.20**	UPSIDE	**+6%**	TICKER	**LHHOTEL**
CLOSE	**13.40**	VALUATION	**DDM**	TOTAL SHARES	**1,049m**	SECTOR	**PF&REIT**

คาดกำไร 3Q69F ฟื้นตัว พร้อมซื้อสินทรัพย์ใหม่หนุนปีหน้า

- *คาดกำไรปกติ 3Q69F ที่ 437 ลบ. (+10%YoY, +48%QoQ) จากรายได้ค่าเช่าที่ฟื้นตัวตามผลประกอบการโรงแรมทั้งกรุงเทพฯ และพัทยา โดยนักท่องเที่ยวตะวันออกกลางและจีนช่วยหนุนอัตราเข้าพัก ประกอบกับดอกเบี้ยจ่ายลดลง ชดเชยค่าใช้จ่ายบริหารที่เพิ่มขึ้น YoY*
- *แนวโน้ม 4Q69F คาดกำไรเติบโตต่อเนื่อง YoY และ QoQ ตามการเข้าสู่ High season ขณะที่การเข้าลงทุน GCP Surawong คาดแล้วเสร็จภายในสิ้นปีนี้ ช่วยขยายฐานรายได้และสนับสนุนการจ่ายเงินปันผลในปี 2570*
- *คงคำแนะนำ "ซื้อ" จากการฟื้นตัวของพอร์ตโรงแรมเดิมและการเติบโตจากสินทรัพย์ใหม่ โดย DPU ปี 2570F ที่ 1.20 บาท ให้ผลตอบแทนราว 9% อิงราคาปิด 13.40 บาท ส่วนงวด 3Q69F คาด DPU ที่ 0.31 บาท เท่ากับปีก่อน และคาดประกาศผลประกอบการวันที่ 12 พ.ย. 69*

ประเด็นการลงทุน

- ***คาดกำไรปกติ 3Q69F ที่ 437 ลบ. โต 10%YoY และ 48%QoQ*** จากรายได้ค่าเช่าที่ฟื้นตัวตามอัตราเข้าพักและราคาห้องพักของโรงแรมทั้งกรุงเทพฯ และพัทยา สนับสนุนโดยการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวตะวันออกกลางและจีน ประกอบกับดอกเบี้ยจ่ายลดลง ช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายบริหารที่เพิ่มขึ้น หากเป็นไปตามคาด กำไรปกติ 9M69F จะอยู่ที่ 1,164 ลบ. เพิ่มขึ้น 1%YoY คิดเป็น 75% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2569 โดยมีประเด็นสำคัญ คือ
- ***คาดรายได้ค่าเช่า 551 ลบ. (+7%YoY, +33%QoQ)*** ภายใต้สมมติฐาน RevPAR เฉลี่ย 3Q69F ที่ 4,078 บาท เพิ่มขึ้นราว +8%YoY +24%QoQ ตามการฟื้นตัวของอัตราเข้าพักและราคาห้องพัก โดยได้แรงหนุนจากฤดูกาลเดินทางช่วงปิดภาคเรียนของนักท่องเที่ยวตะวันออกกลาง ซึ่งใน 3Q69 มีจำนวนเพิ่มขึ้น 12.9%YoY เอื้อต่อ GCP ราชดำริ ขณะที่จีนและไต้หวันเพิ่มขึ้น 12.1%YoY และ 14.7%YoY ตามลำดับ สอดคล้องกับฐานลูกค้าของกองที่มีสัดส่วน 16% และ 6% ใน 1H69 อีกทั้งฮ่องกงและสหรัฐฯ ยังขยายตัว ช่วยชดเชยความอ่อนแอของตลาดญี่ปุ่นและเกาหลีใต้ และสนับสนุนการฟื้นตัวของพอร์ต แม้นักท่องเที่ยวต่างชาติโดยรวมลดลงราว 5%YoY
- ***เติบโตจากทรัพย์สินใหม่*** ผู้ถือหน่วยทรัสต์ได้อนุมัติให้ LHHOTEL ลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติมคือโรงแรมแกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ สุรวงศ์ (GCP SRW) ไม่เกิน 3 พันลบ. แหล่งเงินทุนมาจากการเพิ่มทุน ไม่เกิน 2.41 พันลบ. และการกู้ยืมไม่เกิน 1.265 พันลบ. เรามองว่า GCP SRW มีความน่าสนใจ ด้วยเป็นสถานที่ตั้งโดดเด่น ทรัพย์สินคุณภาพระดับห้าดาว ซึ่งจะช่วยเพิ่มความแข็งแกร่งให้พอร์ตโฟลิโอ ตามแบบ Filing GCP SRW มีการเติบโตที่แข็งแกร่ง 9M69 รายได้เติบโต +20%YoY EBITDA เติบโต +31%YoY ด้วย EBITDA margin 45% จาก Occ.rate เพิ่มขึ้นจาก 65% ปีที่แล้วเป็น 81% ปีนี้ ด้วย ARR 3,812 บ./ห้อง/คืน ส่งผลให้ RevPar +23%YoY เป็น 3,089 บ.
- ***อัพเดทกำหนดการเพิ่มทุน*** LHHOTEL ได้แจ้ง SET ถึงกำหนดการเสนอขายหน่วยทรัสต์เพิ่มทุนเพื่อลงทุนทรัพย์สินเพิ่มเติม โดยจะเสนอขายหน่วยทรัสต์เพิ่มเติมจำนวนไม่เกิน 179,853,000 หน่วย ให้แก่ผู้ถือหน่วยทรัสต์เดิม RO ด้วยอัตรา 1 หน่วยทรัสต์เดิม ต่อ 0.1714 หน่วยทรัสต์ใหม่ ราคาเสนอขายสูงสุดไม่เกิน 13.4 บ./หน่วย ประกาศราคาเสนอขายสุดท้ายในวันที่ 1 ธ.ค. คาดกระบวนการเพิ่มทุนเพื่อไปลงทุนทรัพย์สินเพิ่มเติมจะเสร็จสิ้นภายในสิ้นปีนี้ ซึ่งช่วยหนุนการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นในปีหน้า ตามแบบ Filing คาด DPU ในปีหน้าจะอยู่ที่ 1.2 บ./หน่วย เพิ่มขึ้น 0.02 บ./หน่วยจากปีนี้

คำแนะนำ

- ***คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 14.20 บาท*** ประเมินมูลค่าด้วยวิธี DDM อิง Terminal Growth 0%, FY70F DPU ที่ 1.20 บาทต่อหน่วย และ required yield ราว 8.4% โดยมีปัจจัยหนุนจากการฟื้นตัวของพอร์ตโรงแรมเดิมและการลงทุน GCP Surawong ที่ช่วยเพิ่มฐานรายได้ระยะยาว อิง DPU ปี 2570F ที่ 1.20 บาท ให้ผลตอบแทนเงินปันผลราว 9.0% ทั้งนี้ ติดตามการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว ต้นทุนเงินทุน และผลตอบแทนจากสินทรัพย์ใหม่ รวมถึงความเสี่ยงจากอายุสิทธิการเช่าที่ลดลง

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	1,049
Par Value (Bt)	10.00
Market Capitalization (Btm)	14,056
Estimated Free Float (%)	71.4%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	0.95% / 100.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	11
YTD Turnover Ratio (%)	16.70%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.37 / 0.79
Constituen	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 31 Aug 26

บริษัท แอล เอช มอลล์ แอนด์ โฮเทล จำกัด	26.0%
บริษัท เมืองไทยประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	4.8%
บริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	4.6%
บริษัท ทิพยประกันภัย จำกัด (มหาชน)	2.8%
ธนาคาร แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	2.6%
นาย พีระ ปัทมวรกุลชัย	2.0%
บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	1.5%
กองทุนเปิด เอ็มเอฟซี พรีวิเลจ ดิวิเดนด์ ฟันด์	1.5%
PRINCIPAL PROPERTY INCOME FUND	1.5%
กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ พรีวิเลจ ดิวิเดนด์ แอนด์ อินฟราสตรัคเ	1.1%
บริษัท กรุงไทย-แอกซ่า ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	1.1%
นาย วิทย์ ตันติวรวงศ์	1.0%

FORECASTS & VALUATION Consolidated

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Rental income (Btm)	1,321	2,351	2,059	2,058	2,370
NII (Btm)	949	1,794	1,574	1,559	1,820
Accounting net profit	1,577	2,577	1,331	1,559	1,820
NII/unit (Bt)	0.90	1.71	1.50	1.49	1.47
NII/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/NII (x)	14.8	7.8	8.9	9.0	9.1
DPU yield (%)	9.7%	9.9%	9.2%	8.8%	8.9%
NAV/unit (Bt)	11.67	12.92	13.02	13.23	15.52
P/NAV (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
NII / NAV (%)	9.4%	12.9%	10.8%	10.6%	11.0%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION
เข้าลงทุนในสิทธิการเช่า 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 สเปซ พัทยา

DIVIDEND POLICY
ไม่ต่ำกว่าอัตราร้อยละ 90 ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้วของรอบปีบัญชีตามเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. กำหนด

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

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้นำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG

ปัจจัยเสี่ยง

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

Figure 1 : 3Q69F Preview

LHHOTEL

Income Statement & DPU Summary

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F	%QoQ	%YoY	9M25	9M26F
Rental income	**429**	**516**	**545**	**543**	**413**	**551**	**33%**	**7%**	**1,514**	**1,507**
Property expenses	(8)	(5)	(5)	(5)	(6)	(5)	-10%	8%	(16)	(15)
Gross profit	**421**	**511**	**539**	**538**	**408**	**546**	**34%**	**7%**	**1,497**	**1,491**
Other income	1	0	0	0	0	0	-5%	23%	4	1
Total income	**422**	**512**	**540**	**538**	**408**	**546**	**34%**	**7%**	**1,501**	**1,493**
SG&A	(13)	(14)	(15)	(13)	(20)	(20)	1%	42%	(41)	(54)
Operating income	**409**	**497**	**525**	**525**	**388**	**526**	**36%**	**6%**	**1,461**	**1,439**
Finance costs	(105)	(102)	(98)	(93)	(92)	(89)	-3%	-12%	(313)	(275)
Net investment income	**304**	**396**	**427**	**432**	**296**	**437**	**48%**	**10%**	**1,148**	**1,164**
Fair value gain/loss	35	10	(288)	1	(66)	-			45	(65)
Net profit before tax	**339**	**405**	**139**	**433**	**230**	**437**	**90%**	**8%**	**1,193**	**1,099**
Tax expense	-	-	-	-	-	-			-	-
Net Profit	**339**	**405**	**139**	**433**	**230**	**437**	**90%**	**8%**	**1,193**	**1,099**
Core Profit	**304**	**396**	**427**	**432**	**296**	**437**	**48%**	**10%**	**1,148**	**1,164**
Core EPS (Bt)	0.29	0.38	0.41	0.41	0.28	0.42	48%	10%	1.09	1.11
Net investment income/unit	0.29	0.38	0.41	0.41	0.28	0.42	48%	10%	1.09	1.11

Key Financial Ratios

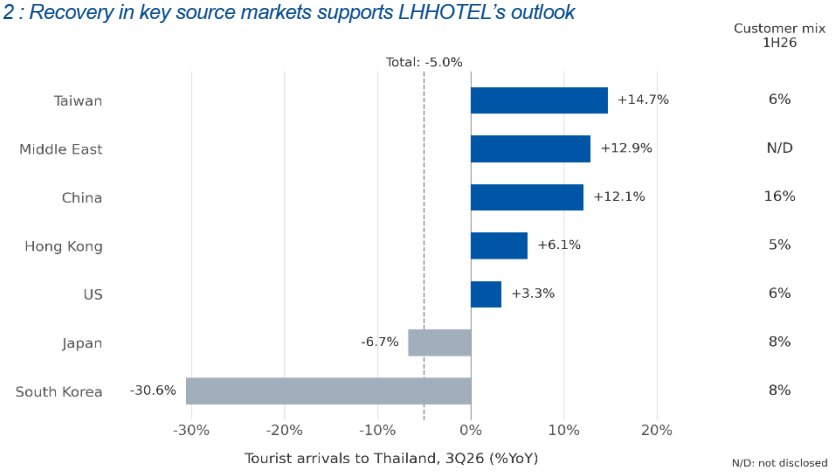
Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F
Rental income growth	-22.4%	-13.9%	-10.4%	-4.6%	-3.7%	6.8%
Gross profit growth	-22.7%	-14.3%	-9.0%	-4.7%	-3.2%	6.8%
SG&A growth	-12.7%	6.8%	12.0%	1.5%	51.3%	42.3%
EBITDA growth	-22.8%	-14.7%	-9.5%	-5.3%	-5.2%	5.8%
Net investment income growth	-26.3%	-15.0%	-8.9%	-3.5%	-2.9%	10.3%
GPM-sales	**98.2%**	**99.1%**	**99.0%**	**99.2%**	**98.6%**	**99.1%**
SG&A to sales	3.1%	2.8%	2.7%	2.5%	4.8%	3.7%
Net investment income margin	**69.0%**	**75.1%**	**56.6%**	**57.2%**	**69.7%**	**79.2%**
IBD / total assets (LTV)	0.73	0.72	0.73	0.71	0.71	0.71
NAV/unit	11.61	11.61	11.61	11.61	11.61	11.61
ROE (Core)	9.0%	11.6%	12.5%	12.7%	8.7%	12.8%
ROA (Core)	5.2%	6.7%	7.3%	7.4%	5.1%	7.5%

Key Assumptions

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F
Total Portfolio						
RevPAR	3,356	3,772	4,117	4,165	3,278	4,078
ADR	4,499	4,668	4,939	4,812	4,377	4,855
Room	2,287	2,287	2,287	2,287	2,287	2,287
Occupancy rate	75%	81%	83%	87%	75%	84%

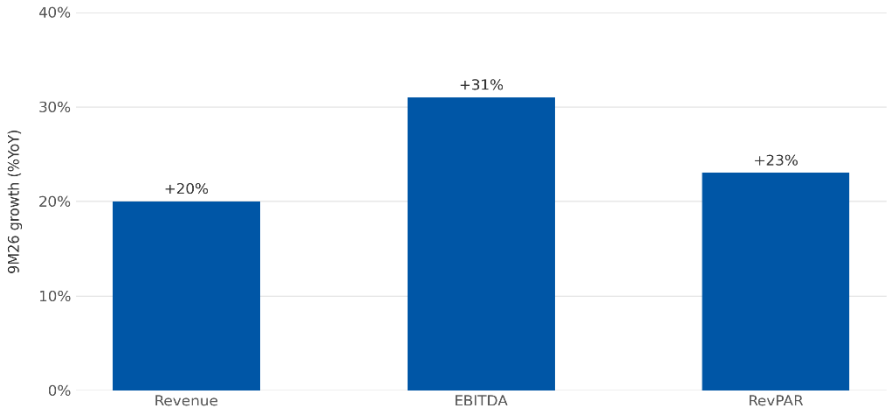
Source : Company, LHSEC Estimates

Figure 2 : Recovery in key source markets supports LHHOTEL's outlook



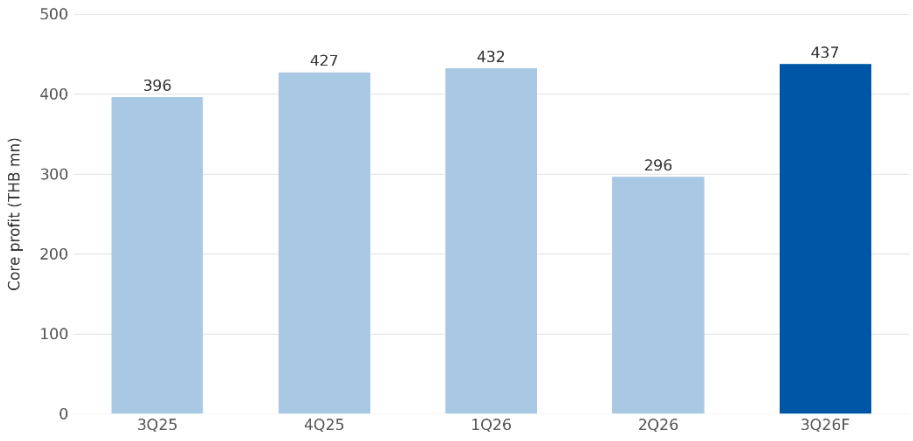
Source : MOTS , LHHOTEL Opportunity Day 2Q69, LHSEC Research

Figure 3 : GCP Surawong's EBITDA growth outpaces revenue in 9M26



Source : Company filing, LHSEC Research

Figure 4 : 3Q26F core profit to rebound 10% YoY and 48% QoQ



Source : Company, LHSEC Estimates

LHHOTEL

Income Statement & DPU Summary

Unit : Btm

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

Unit : Btm

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

Unit : Btm

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

Unit : %

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%	8.8%	8.9%
P/NAV (x)	1.02	1.05	1.00	1.01	0.86
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	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Rental income	**429**	**516**	**545**	**543**	**413**
Property expenses	(8)	(5)	(5)	(5)	(6)
Gross profit	**421**	**511**	**539**	**538**	**408**
Other income	1	0	0	0	0
Total income	**422**	**512**	**540**	**538**	**408**
SG&A	(13)	(14)	(15)	(13)	(20)
Operating income	**409**	**497**	**525**	**525**	**388**
Finance costs	(105)	(102)	(98)	(93)	(92)
Net investment income	**304**	**396**	**427**	**432**	**296**
Fair value gain/loss	35	10	(288)	1	(66)
Net profit before tax	**339**	**405**	**139**	**433**	**230**
Tax expense	-	-	-	-	-
Net Profit	**339**	**405**	**139**	**433**	**230**
Core Profit	**304**	**396**	**427**	**432**	**296**
Core EPS (Bt)	0.29	0.38	0.41	0.41	0.28
Net investment income/unit	0.29	0.38	0.41	0.41	0.28

Statement of Financial Position

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Cash and cash equivalents	12	25	15	49	2
Total current assets	**444**	**545**	**563**	**600**	**418**
Total assets	**23,561**	**23,641**	**23,417**	**23,451**	**23,278**
Total current liabilities	**41**	**27**	**13**	**14**	**12**
Total liabilities	**9,959**	**9,913**	**9,871**	**9,798**	**9,707**
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	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Net investment income	**339**	**405**	**139**	**433**	**230**
Net cash from operating activities	**1,022**	**1,466**	**1,924**	**529**	**442**
Net cash from financing activities	**(1,021)**	**(1,451)**	**(1,920)**	**(494)**	**(489)**
Net increase (decrease) in cash	**2**	**15**	**5**	**35**	**(47)**

Key Financial Ratios

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Rental income growth	-17.6%	-9.4%	78.3%	-4.5%	-3.4%
Gross profit growth	-22.7%	-14.3%	-9.0%	-4.7%	-3.2%
SG&A growth	-12.7%	6.8%	12.0%	1.5%	51.3%
EBITDA growth	-22.8%	-14.7%	-9.5%	-5.3%	-5.2%
Net investment income growth	-26.3%	-15.0%	-8.9%	-3.5%	-2.9%
GPM-sales	**98.2%**	**99.1%**	**99.0%**	**99.2%**	**98.6%**
SG&A to sales	3.1%	2.8%	2.7%	2.5%	4.8%
Net investment income margin	**69.0%**	**75.1%**	**56.6%**	**57.2%**	**69.7%**
IBD / total assets (LTV)	0.73	0.72	0.73	0.71	0.71
NAV/unit	11.61	11.61	11.61	11.61	11.61
ROE (Core)	9.0%	11.6%	12.5%	12.7%	8.7%
ROA (Core)	5.2%	6.7%	7.3%	7.4%	5.1%

Key Assumptions

Quarterly	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A
Total Portfolio					
RevPAR	3,356	3,772	4,117	4,165	3,278
ADR	4,499	4,668	4,939	4,812	4,377
Room	2,287	2,287	2,287	2,287	2,287
Occupancy rate	75%	81%	83%	87%	75%

Source : Company, LHSEC Estimates

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

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

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้นำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG

ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่บริษัทเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้สำหรับลูกค้าของบริษัทเท่านั้น ห้ามทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ หรือเปิดเผยรายงานฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ให้แก่บุคคลอื่น โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

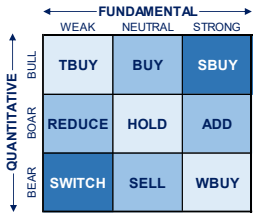
RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ขั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคามีส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคามีส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 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 ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ “ความแข็งแรงของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 กรอบเวลา (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



ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรง สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เต็มมูลค่า 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 อย่างง่ายๆ 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

สำหรับเครื่องชี้สภาวะตลาดต่างๆ 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) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒน์ทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (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 ไม่มีนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มีนโยบายในเรื่องนี้

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