

## แอล เอช โฮเทล

## LHHOTEL

กริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์  
แอล เอช โฮเทล

Bloomberg LHHOTEL TB  
Reuters LHHOTEL.BK



## 2Q26F: คาดกำไรทรงตัว YoY และลดลง QoQ

เราคาดว่า LHHOTEL จะรายงานกำไรปกติ 2Q26F ที่ 302.6 ลบ. ทรงตัว YoY แต่ลดลง 29.9% QoQ เรามองว่ากำไรที่อยู่ในระดับทรงตัว YoY ไม่น่าตื่นเต้นนัก เนื่องจากเกิดจากฐานต่ำใน 2Q25 จากเหตุการณ์แผ่นดินไหว แรงกดดันหลักจะมาจากโรงแรมในพิกายซึ่งได้รับผลกระทบจากการให้ส่วนลดค่อนข้างมากของคู่แข่งในพื้นที่ และต้นทุนการเดินทางที่สูงขึ้นจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ในส่วนของการเข้าลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติม เราคาดว่าธุรกรรมจะแล้วเสร็จใน 4Q26 เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ LHHOTEL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2026F อิงวิธี DDM ที่ 13.5 บาท (WACC 6.1% และไม่มี terminal value) โดยในกลุ่ม REIT และ IFF เราชอบ LHSC และ FTREIT

**คาดการณ์ 2Q26F จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY** เราคาดว่า LHHOTEL จะรายงานกำไรปกติ 2Q26F ที่ 302.6 ลบ. ทรงตัว YoY แต่ลดลง 29.9% QoQ เรามองว่ากำไรที่ทรงตัว YoY นั้นไม่น่าตื่นเต้น เนื่องจากเกิดจากฐานต่ำใน 2Q25 จากเหตุการณ์แผ่นดินไหว รายได้ค่าเช่าน่าจะอยู่ที่ 416.1 ลบ. ลดลง 3% YoY และ 23.3% QoQ โดยรวมแล้ว ต้นทุนน่าจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ทั้งนี้เมื่ออิงกับตัวเลข 2Q26F ที่เราประเมินได้ กำไรปกติ 1H26F จะคิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่า LHHOTEL จะประกาศจ่ายปันผล (DPU) ที่ 0.27 บาท/หน่วย (อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 1.9%) โดยจะประกาศผลประกอบการในวันที่ 14 ส.ค.

**อัปเดตการดำเนินงาน** ใน 2Q26 เราคาดว่าจะเห็นผลการดำเนินงานที่แตกต่างกันในแต่ละพื้นที่ โดยในกรุงเทพฯ เราคาดว่ารายได้รวมจะเพิ่มขึ้น YoY จากฐานต่ำปีก่อนจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว และการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีน ขณะที่ในพิกาย เราคาดว่ารายได้จะลดลง YoY หลักๆ เกิดจากการให้ส่วนลดค่อนข้างมากในช่วงสิ้นของคู่แข่งในพื้นที่ และต้นทุนการเดินทางที่เพิ่มขึ้นจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น เราเชื่อว่าผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงแรมในกรุงเทพฯ จะไม่เพียงพอที่จะชดเชยผลการดำเนินงานที่ปรับตัวแย่ลงของโรงแรมในพิกาย

**เข้าลงทุนในทรัพย์สินตามแผนใน 4Q26** ทรัพย์สินเป้าหมายคือ แกรนด์ เซนเตอร์ พอยต์ สรวงค์ และธุรกรรมดังกล่าวได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นแล้ว ปัจจุบันอยู่ระหว่างกระบวนการพิจารณาแบบ filing ของ ก.ล.ต. และคาดว่าจะมีผลบังคับใช้ในช่วงปลายเดือนพ.ย. ทำให้การเข้าลงทุนในทรัพย์สินดังกล่าวยังคงมีแนวโน้มที่จะแล้วเสร็จภายในสิ้นปีนี้ มูลค่าธุรกรรมจะไม่เกิน 3 พันลบ. โดยแหล่งเงินทุนจะมาจากทั้งนี้และการเพิ่มทุน โดยหนี้สินจะไม่สูงเกิน 1.3 พันลบ. และจำนวนหน่วยลงทุนใหม่จะไม่เกิน 190 ล้านหน่วย เรายังไม่ได้รวมรายการนี้ไว้ในประมาณการ เนื่องจากยังต้องการความชัดเจนเพิ่มเติมเกี่ยวกับราคาเสนอขาย

**คำแนะนำ NEUTRAL** แม้เราคาดว่าแนวโน้มอุตสาหกรรมท่องเที่ยวจะดีขึ้นใน 2H26F แต่ปัจจัยดังกล่าวอยู่ในประมาณการของเราแล้ว เนื่องจากเราใช้สมมติฐานไว้แล้วว่ากำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 2H26F ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ LHHOTEL ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2026F อิงวิธี DDM ที่ 13.5 บาท (WACC 6.1% และไม่มี terminal value) อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจระดับ 7.9% ในปี 2026F จะช่วยจำกัดความเสี่ยงของราคาได้ โดยในกลุ่ม REIT และ IFF เราชอบ FTREIT (ราคาเป้าหมาย 14 บาท) และ LHSC (ราคาเป้าหมาย 16.5 บาท) เนื่องจากมีโมเมนตัมกำไรที่แข็งแกร่ง

**ความเสี่ยงและความกังวล** 1) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้น 2) เหตุการณ์พิเศษ อาทิ โรคระบาด และ 3) จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมในด้านก๊าซเรือนกระจก พลังงาน น้ำเสีย และของเสีย อย่างมีประสิทธิภาพ (E)

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2024  | 2025   | 2026F | 2027F | 2028F |
|------------------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Revenue          | (Btmn) | 2,351 | 2,059  | 2,109 | 2,247 | 2,295 |
| EBITDA           | (Btmn) | 2,257 | 1,984  | 2,011 | 2,145 | 2,195 |
| Core profit      | (Btmn) | 1,794 | 1,574  | 1,569 | 1,723 | 1,809 |
| Reported profit  | (Btmn) | 2,577 | 1,331  | 1,569 | 1,723 | 1,809 |
| Core EPS         | (Bt)   | 1.71  | 1.50   | 1.50  | 1.64  | 1.72  |
| DPU              | (Bt)   | 1.33  | 1.33   | 1.13  | 1.16  | 1.20  |
| P/E, core        | (x)    | 8.4   | 9.5    | 9.6   | 8.7   | 8.3   |
| EPS growth, core | (%)    | 8.5   | (12.3) | (0.3) | 9.9   | 5.0   |
| P/BV, core       | (x)    | 1.1   | 1.1    | 1.1   | 1.0   | 1.0   |
| ROE              | (%)    | 13.9  | 11.6   | 11.5  | 12.3  | 12.4  |
| Dividend yield   | (%)    | 9.3   | 9.3    | 7.9   | 8.1   | 8.4   |
| EV/EBITDA        | (x)    | 11.0  | 12.5   | 12.2  | 11.2  | 10.6  |

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

## Stock data

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Last close (Aug 5) (Bt) | 14.30 |
| Target price (Bt)       | 13.50 |
| Mkt cap (Btbn)          | 15.00 |

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| 12-m high / low (Bt)           | 14.4 / 11.1 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)         | 0.38        |
| Foreign limit / actual (%)     | 100 / 1     |
| Free float (%)                 | 66.8        |
| Outstanding Short Position (%) |             |

## Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M    | 12M    |
|-----------------|-------|-------|--------|
| Absolute        | 2.4   | (7.1) | 6.6    |
| Relative to SET | (4.0) | (8.3) | (19.2) |

## INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2026F | 2027F |
|-----------------------|-------|-------|
| Consensus (Bt mn)     | 1,581 | 1,576 |
| INVX vs Consensus (%) | (0.8) | 9.4   |

| Earnings momentum        | YoY | QoQ       |
|--------------------------|-----|-----------|
| INVX 2Q26F core earnings |     | Flat Down |

## 2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |           |
|--------------------------------------------|-----------|
| ESG Score and Rank                         | n.a. n.a. |
| Environmental Score and Rank               | n.a. n.a. |
| Social Score and Rank                      | n.a. n.a. |
| Governance Score and Rank                  | n.a. n.a. |

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

## นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัก, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

### จุดเด่น

LHHOTEL มีนโยบายลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรม โดยมุ่งเน้นการจัดการจัดหาผลประโยชน์ในรูปแบบของรายได้ค่าเช่าและค่าบริการ หรือรายได้อื่นใดในทำนองเดียวกัน โดยมุ่งหวังที่จะสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นรายต่อรายอย่างต่อเนื่องในระยะยาว อีกทั้งกองทรัสต์มีจุดมุ่งหมายที่จะลงทุนในทรัพย์สินเพิ่มเติมเพื่อการเติบโตอย่างต่อเนื่องของฐานรายได้ของกองทรัสต์ ปัจจุบันกองทรัสต์ได้เข้าลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทโรงแรมจำนวน 5 โรงแรม

### แนวโน้มธุรกิจ

LHHOTEL ได้เข้าลงทุนในโครงการโรงแรม 5 โครงการ (3 โครงการในกรุงเทพฯ และ 2 โครงการในพุกา) ดังนั้นกองทรัสต์จะได้รับประโยชน์จากธุรกิจโรงแรมที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากการได้มาซึ่งทรัพย์สิน 2 โครงการในแหล่งท่องเที่ยวเมืองพุกา ซึ่งยังช่วยการกระจายแหล่งรายได้ด้วย ทรัพย์สินทุกโครงการตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพและจัดอยู่ในกลุ่มหลักซึ่งมีการฟื้นตัวอย่างรวดเร็วและแข็งแกร่ง

| Bullish views                                      | Bearish views                                                    |
|----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| 1. อัตราผลตอบแทนที่ดูใจน่าจะช่วยจำกัด downside ได้ | 1. จะไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีกในปี 2026F                    |
|                                                    | 2. ราคาหน่วยทรัสต์มีอวัพไซด์จำกัดเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายของเรา |

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

| ปัจจัย               | อิเวนต์                 | ผลกระทบ                | ความคิดเห็น                                                                                                    |
|----------------------|-------------------------|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| แนวโน้มกำไรระยะสั้น  | โมเมนตัมกำไรปคต 2Q69    | ทรงตัว YoY แต่ลดลง QoQ | การเติบโตที่ทรงตัว YoY เป็นผลมาจากฐานที่ต่ำจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว ขณะที่การลดลง QoQ เป็นผลมาจากปัจจัยทางฤดูกาล |
| ปัจจัยที่ต้อนปี 2026 | การเข้าลงทุนในทรัพย์สิน | บวกเล็กน้อย            | ปัจจัยดังกล่าวจะช่วยสนับสนุนให้ DPU ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย                                                      |

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

| ปัจจัย                                | ผลกระทบต่อกำไร  | ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย |
|---------------------------------------|-----------------|------------------------|
| การเปลี่ยนแปลง 5ppt ในอัตราค่าเช่าพัก | 8.3% ในปี 2026F | 0.1 บาท/หน่วย          |

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ผู้จัดการกองทรัสต์คำนึงถึงแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ โดยคำนึงถึงการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน การเคารพสิทธิมนุษยชน การปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การร่วมพัฒนาชุมชนหรือสังคม การมีนวัตกรรมและเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

| Bloomberg ESG Financial Materiality Score | n.a. (2024) |
|-------------------------------------------|-------------|
| Rank in Sector                            | n.a.        |

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- บริษัทจัดการกองทุนในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ มุ่งมั่นที่จะดูแลและรักษาสิ่งแวดล้อมเป็นอย่างดีตามนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม
- ผู้จัดการกองทรัสต์ให้ความร่วมมือในการพัฒนาสังคมและชุมชน โดยมุ่งเน้นที่สิ่งแวดล้อม
- ผู้จัดการกองทรัสต์มุ่งมั่นที่จะแสวงหาและเผยแพร่นวัตกรรมซึ่งได้จากการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงสังคม และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ประเด็นด้านสังคม (S)

- บริษัทจัดการกองทุนในฐานะผู้จัดการกองทรัสต์ ได้คำนึงถึงแนวทางความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ โดยคำนึงถึงการประกอบกิจการด้วยความเป็นธรรม และการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน
- ผู้จัดการกองทรัสต์ให้ความสำคัญกับสิทธิมนุษยชน ปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเป็นธรรม รับผิดชอบต่อผู้บริโภค 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

|                                         | 2023 | 2024 |
|-----------------------------------------|------|------|
| ESG Financial Materiality Score         | —    | —    |
| Environment Financial Materiality Score | —    | —    |
| Social Financial Materiality Score      | —    | —    |
| Governance Financial Materiality Score  | —    | —    |

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2021          | 2022        | 2023         | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        | 2028F        |
|-----------------------|---------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 19            | 674         | 1,321        | 2,351        | 2,059        | 2,109        | 2,247        | 2,295        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (3)           | (38)        | (33)         | (41)         | (22)         | (42)         | (43)         | (44)         |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>15</b>     | <b>636</b>  | <b>1,287</b> | <b>2,311</b> | <b>2,037</b> | <b>2,067</b> | <b>2,203</b> | <b>2,251</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | (21)          | (27)        | (64)         | (55)         | (57)         | (57)         | (60)         | (58)         |
| Other income          | (Btmn)        | 1             | 3           | 5            | 2            | 5            | 1            | 1            | 1            |
| Interest expense      | (Btmn)        | (184)         | (195)       | (279)        | (463)        | (411)        | (442)        | (421)        | (386)        |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>(188)</b>  | <b>417</b>  | <b>949</b>   | <b>1,794</b> | <b>1,574</b> | <b>1,569</b> | <b>1,723</b> | <b>1,809</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>(188)</b>  | <b>417</b>  | <b>949</b>   | <b>1,794</b> | <b>1,574</b> | <b>1,569</b> | <b>1,723</b> | <b>1,809</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (236)         | 295         | 628          | 783          | (243)        | 0            | 0            | 0            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>(424)</b>  | <b>711</b>  | <b>1,577</b> | <b>2,577</b> | <b>1,331</b> | <b>1,569</b> | <b>1,723</b> | <b>1,809</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | (5)           | 612         | 1,228        | 2,257        | 1,984        | 2,011        | 2,145        | 2,195        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>(0.35)</b> | <b>0.77</b> | <b>1.58</b>  | <b>1.71</b>  | <b>1.50</b>  | <b>1.50</b>  | <b>1.64</b>  | <b>1.72</b>  |
| Net EPS (Bt)          | (Bt)          | (0.81)        | 1.32        | 2.62         | 2.46         | 1.27         | 1.50         | 1.64         | 1.72         |
| DPS (Bt)              | (Bt)          | 0.00          | 0.70        | 1.15         | 1.33         | 1.33         | 1.13         | 1.16         | 1.20         |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025          | 2026F         | 2027F         | 2028F         |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 51            | 309           | 468           | 636           | 566           | 628           | 709           | 802           |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>11,672</b> | <b>12,320</b> | <b>22,567</b> | <b>23,608</b> | <b>23,421</b> | <b>23,382</b> | <b>23,464</b> | <b>23,556</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 5,788         | 5,779         | 10,168        | 9,946         | 9,829         | 9,509         | 9,063         | 8,581         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 3,214         | 233           | 154           | 113           | 43            | 70            | 74            | 75            |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 2,728         | 5,779         | 10,168        | 9,946         | 9,829         | 9,509         | 9,063         | 8,581         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>5,942</b>  | <b>6,013</b>  | <b>10,322</b> | <b>10,059</b> | <b>9,871</b>  | <b>9,580</b>  | <b>9,137</b>  | <b>8,656</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 6,052         | 6,052         | 11,129        | 11,129        | 11,129        | 11,129        | 11,129        | 11,129        |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>5,730</b>  | <b>6,307</b>  | <b>12,245</b> | <b>13,548</b> | <b>13,550</b> | <b>13,803</b> | <b>14,327</b> | <b>14,900</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>10.65</b>  | <b>11.72</b>  | <b>11.67</b>  | <b>12.92</b>  | <b>12.92</b>  | <b>13.16</b>  | <b>13.66</b>  | <b>14.21</b>  |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2021      | 2022        | 2023        | 2024     | 2025     | 2026F     | 2027F     | 2028F     |
|-------------------------------|---------------|-----------|-------------|-------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | (188)     | 417         | 949         | 1,794    | 1,574    | 1,569     | 1,723     | 1,809     |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 0         | 0           | 0           | 0        | 0        | 0         | 0         | 0         |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 97        | 365         | 918         | 1,962    | 1,903    | 2,028     | 2,136     | 2,185     |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (53)      | (385)       | (9,671)     | (750)    | (383)    | (342)     | (421)     | (386)     |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 0         | (8)         | 8,740       | (1,205)  | (1,515)  | (1,635)   | (1,645)   | (1,718)   |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>44</b> | <b>(29)</b> | <b>(13)</b> | <b>7</b> | <b>5</b> | <b>51</b> | <b>70</b> | <b>81</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2021      | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------|------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 82.0      | 94.4  | 97.5  | 98.3  | 98.9  | 98.0  | 98.1  | 98.1  |
| Operating margin      | (%)  | (31.2)    | 90.5  | 92.6  | 95.9  | 96.2  | 95.3  | 95.4  | 95.6  |
| EBITDA margin         | (%)  | (26.0)    | 90.8  | 93.0  | 96.0  | 96.4  | 95.3  | 95.5  | 95.6  |
| EBIT margin           | (%)  | (26.0)    | 90.8  | 93.0  | 96.0  | 96.4  | 95.3  | 95.5  | 95.6  |
| Net profit margin     | (%)  | (2,341.2) | 105.6 | 119.4 | 109.6 | 64.6  | 74.4  | 76.7  | 78.8  |
| ROE                   | (%)  | na.       | 11.3  | 12.9  | 19.0  | 9.8   | 11.4  | 12.0  | 12.1  |
| ROA                   | (%)  | na.       | 3.5   | 5.4   | 7.8   | 6.7   | 6.7   | 7.4   | 7.7   |
| Net D/E               | (x)  | 1.0       | 0.9   | 0.8   | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.6   | 0.6   |
| Interest coverage     | (x)  | na.       | 3.1   | 4.4   | 4.9   | 4.8   | 4.5   | 5.1   | 5.7   |
| Debt service coverage | (x)  | na.       | 3.1   | 4.4   | 4.9   | 4.8   | 4.5   | 5.1   | 5.7   |
| Payout Ratio          | (%)  | 0.0       | 52.9  | 43.9  | 54.2  | 105.0 | 75.6  | 70.4  | 69.7  |

### Main Assumptions

| FY December 31   | Unit            | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Occ rate. GCPT21 | (%)             | 27    | 77    | 87    | 88    | 82    | 82    | 88    | 88    |
| ADR GCPT21       | (Bt/room/night) | 3,201 | 3,749 | 5,228 | 5,570 | 5,395 | 5,341 | 5,448 | 5,557 |
| Occ rate. GCPRD  | (%)             | 21    | 73    | 85    | 85    | 76    | 83    | 85    | 85    |
| ADR GCPRD        | (Bt/room/night) | 3,776 | 3,467 | 4,850 | 5,243 | 5,073 | 4,972 | 5,071 | 5,172 |
| Occ rate. GCPS55 | (%)             | 31    | 69    | 88    | 85    | 78    | 83    | 85    | 85    |
| ADR GCPS55       | (Bt/room/night) | 2,813 | 2,801 | 3,512 | 3,825 | 3,799 | 3,761 | 3,836 | 3,913 |
| Occ rate. GCPSP  | (%)             | na.   | na.   | 88    | 93    | 84    | 85    | 90    | 90    |
| ADR GCPSP        | (Bt/room/night) | na.   | na.   | 5,861 | 5,905 | 5,597 | 5,429 | 5,538 | 5,648 |
| Occ rate. GCPPTY | (%)             | na.   | na.   | 92    | 93    | 86    | 85    | 90    | 90    |
| ADR GCPPTY       | (Bt/room/night) | na.   | na.   | 4,177 | 4,089 | 3,890 | 3,812 | 3,888 | 3,966 |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2Q24        | 3Q24        | 4Q24         | 1Q25        | 2Q25        | 3Q25        | 4Q25        | 1Q26        |
|-----------------------|---------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 553         | 599         | 608          | 568         | 429         | 516         | 545         | 543         |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | (8)         | (3)         | (16)         | (4)         | (8)         | (5)         | (5)         | (5)         |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>545</b>  | <b>596</b>  | <b>593</b>   | <b>565</b>  | <b>421</b>  | <b>511</b>  | <b>539</b>  | <b>538</b>  |
| SG&A                  | (Btmn)        | (15)        | (13)        | (13)         | (13)        | (14)        | (14)        | (16)        | (13)        |
| Other income          | (Btmn)        | 0           | 0           | 1            | 3           | 1           | 0           | 0           | 0           |
| Interest expense      | (Btmn)        | (117)       | (117)       | (111)        | (106)       | (105)       | (102)       | (98)        | (93)        |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>413</b>  | <b>466</b>  | <b>469</b>   | <b>448</b>  | <b>304</b>  | <b>396</b>  | <b>426</b>  | <b>432</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>413</b>  | <b>466</b>  | <b>469</b>   | <b>448</b>  | <b>304</b>  | <b>396</b>  | <b>426</b>  | <b>432</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 118         | 75          | 589          | 0           | 35          | 10          | (288)       | 1           |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>531</b>  | <b>541</b>  | <b>1,058</b> | <b>448</b>  | <b>339</b>  | <b>405</b>  | <b>138</b>  | <b>433</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 530         | 583         | 580          | 554         | 409         | 497         | 524         | 525         |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.40</b> | <b>0.45</b> | <b>0.60</b>  | <b>0.44</b> | <b>0.30</b> | <b>0.39</b> | <b>0.55</b> | <b>0.55</b> |
| <b>Net EPS (Bt)</b>   | <b>(Bt)</b>   | <b>0.56</b> | <b>0.57</b> | <b>1.38</b>  | <b>0.48</b> | <b>0.37</b> | <b>0.44</b> | <b>0.22</b> | <b>0.60</b> |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 2Q24          | 3Q24          | 4Q24          | 1Q25          | 2Q25          | 3Q25          | 4Q25          | 1Q26          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 581           | 629           | 636           | 600           | 456           | 553           | 566           | 604           |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>22,834</b> | <b>22,970</b> | <b>23,608</b> | <b>23,607</b> | <b>23,573</b> | <b>23,649</b> | <b>23,421</b> | <b>23,455</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 10,087        | 10,020        | 9,946         | 9,918         | 9,890         | 9,860         | 9,829         | 9,754         |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 122           | 108           | 113           | 98            | 69            | 53            | 43            | 44            |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 10,087        | 10,020        | 9,946         | 9,918         | 9,890         | 9,860         | 9,829         | 9,754         |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>10,208</b> | <b>10,128</b> | <b>10,059</b> | <b>10,017</b> | <b>9,959</b>  | <b>9,913</b>  | <b>9,871</b>  | <b>9,798</b>  |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 11,129        | 11,129        | 11,129        | 11,129        | 11,129        | 11,129        | 11,129        | 11,129        |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>12,626</b> | <b>12,842</b> | <b>13,548</b> | <b>13,590</b> | <b>13,614</b> | <b>13,737</b> | <b>13,550</b> | <b>13,657</b> |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>12.04</b>  | <b>12.24</b>  | <b>12.92</b>  | <b>12.96</b>  | <b>12.98</b>  | <b>13.10</b>  | <b>12.92</b>  | <b>13.02</b>  |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 2Q24       | 3Q24     | 4Q24     | 1Q25     | 2Q25     | 3Q25      | 4Q25        | 1Q26      |
|-------------------------------|---------------|------------|----------|----------|----------|----------|-----------|-------------|-----------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 413        | 466      | 469      | 448      | 304      | 396       | 426         | 432       |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 0          | 0        | 0        | 0        | 0        | 0         | 0           | 0         |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 530        | 492      | 546      | 546      | 492      | 367       | 460         | 496       |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (360)      | (308)    | (366)    | (366)    | (313)    | (176)     | (293)       | (283)     |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (178)      | (178)    | (178)    | (178)    | (178)    | (178)     | (178)       | (178)     |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(8)</b> | <b>6</b> | <b>2</b> | <b>1</b> | <b>0</b> | <b>13</b> | <b>(10)</b> | <b>35</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24  | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 |
|-----------------------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 98.6 | 99.5 | 97.4  | 99.4 | 98.2 | 99.1 | 99.0 | 99.2 |
| Operating margin      | (%)  | 95.8 | 97.3 | 95.2  | 97.0 | 95.0 | 96.3 | 96.1 | 96.7 |
| EBITDA margin         | (%)  | 95.8 | 97.3 | 95.3  | 97.5 | 95.2 | 96.4 | 96.2 | 96.8 |
| EBIT margin           | (%)  | 95.8 | 97.3 | 95.3  | 97.5 | 95.2 | 96.4 | 96.2 | 96.8 |
| Net profit margin     | (%)  | 96.1 | 90.2 | 173.9 | 78.8 | 79.0 | 78.5 | 25.4 | 79.7 |
| ROE                   | (%)  | 17.3 | 19.2 | 14.5  | 13.8 | 9.3  | 11.9 | 12.6 | 12.7 |
| ROA                   | (%)  | 9.4  | 10.5 | 8.1   | 7.7  | 5.2  | 6.8  | 7.2  | 7.3  |
| Net D/E               | (x)  | 0.8  | 0.8  | 0.7   | 0.7  | 0.7  | 0.7  | 0.7  | 0.7  |
| Interest coverage     | (x)  | 4.5  | 5.0  | 5.2   | 5.2  | 3.9  | 4.9  | 5.3  | 5.6  |
| Debt service coverage | (x)  | 4.5  | 5.0  | 5.2   | 5.2  | 3.9  | 4.9  | 5.3  | 5.6  |

Figure 1: 2Q26F results preview

| Unit: Btmn               | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26F        | QoQ           | YoY           |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Rental income            | 429.0        | 516.2        | 544.9        | 542.6        | 416.1        | -23.3%        | -3.0%         |
| Cost of rental           | (7.9)        | (4.8)        | (5.5)        | (4.6)        | (5.5)        | 20.5%         | -30.2%        |
| <b>Gross profit</b>      | <b>421.1</b> | <b>511.4</b> | <b>539.4</b> | <b>538.0</b> | <b>410.6</b> | <b>-23.7%</b> | <b>-2.5%</b>  |
| SG&A                     | (13.7)       | (14.3)       | (15.7)       | (13.5)       | (14.0)       | 4.0%          | 2.2%          |
| <b>Operating profit</b>  | <b>407.4</b> | <b>497.0</b> | <b>523.7</b> | <b>524.5</b> | <b>396.6</b> | <b>-24.4%</b> | <b>-2.6%</b>  |
| Other income/(expense)   | 0.0          | 0.1          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | na.           | na.           |
| <b>EBIT</b>              | <b>407.4</b> | <b>497.1</b> | <b>523.7</b> | <b>524.5</b> | <b>396.6</b> | <b>-24.4%</b> | <b>-2.7%</b>  |
| Interest expense         | (104.7)      | (101.5)      | (98.0)       | (93.0)       | (94.0)       | 1.1%          | -10.2%        |
| <b>EBT</b>               | <b>302.7</b> | <b>395.6</b> | <b>425.7</b> | <b>431.6</b> | <b>302.6</b> | <b>-29.9%</b> | <b>0.0%</b>   |
| Tax expense              | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | na.           | na.           |
| Minority interests       | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | na.           | na.           |
| <b>Core profit</b>       | <b>302.7</b> | <b>395.6</b> | <b>425.7</b> | <b>431.6</b> | <b>302.6</b> | <b>-29.9%</b> | <b>0.0%</b>   |
| Extra items              | 35.1         | 9.5          | (287.9)      | 0.7          | 0.0          | na.           | na.           |
| <b>Net profit</b>        | <b>337.8</b> | <b>405.1</b> | <b>137.9</b> | <b>432.2</b> | <b>302.6</b> | <b>-30.0%</b> | <b>-10.4%</b> |
| <b>Core EPS (Bt/sh.)</b> | <b>0.29</b>  | <b>0.38</b>  | <b>0.41</b>  | <b>0.41</b>  | <b>0.29</b>  | <b>-29.9%</b> | <b>0.0%</b>   |

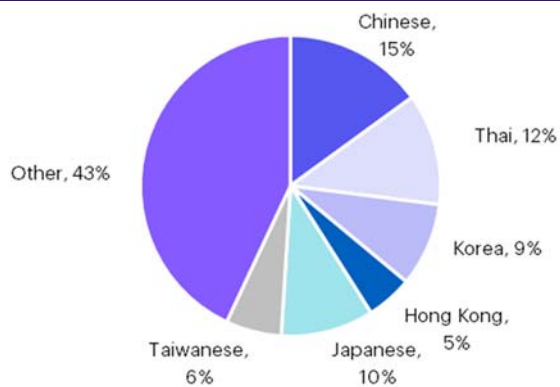
**Ratio analysis**

|                      |      |      |      |      |      |
|----------------------|------|------|------|------|------|
| Gross margin (%)     | 98.2 | 99.1 | 99.0 | 99.2 | 98.7 |
| Operating margin (%) | 95.0 | 96.3 | 96.1 | 96.7 | 95.3 |
| Net margin (%)       | 78.7 | 78.5 | 25.3 | 79.7 | 72.7 |

Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

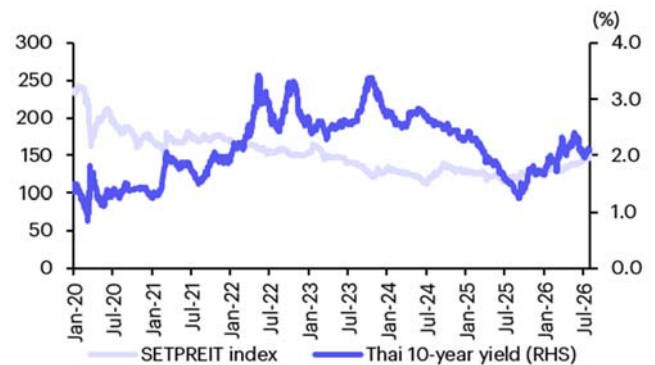
**Appendix**

Figure 2: Customer breakdown by nationalities



Source: LHHOTEL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: REIT stocks tend to perform during lower interest rate



Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Investment Strategy & Research

**Figure 4: Valuation summary** (price as of May 26, 2026)

|                | Rating     | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x)    |            |            | EPS growth (%) |          |          | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)   |           |           | Div. Yield (%) |             |             | EV/EBITDA (x) |            |            |
|----------------|------------|------------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|----------------|----------|----------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|----------------|-------------|-------------|---------------|------------|------------|
|                |            |                  |                   |            | 25A        | 26F        | 27F        | 25A            | 26F      | 27F      | 25A        | 26F        | 27F        | 25A       | 26F       | 27F       | 25A            | 26F         | 27F         | 25A           | 26F        | 27F        |
| 3BBIF          | Neutral    | 6.50             | 6.50              | 10.0       | 8.3        | 8.2        | 8.0        | 4              | 1        | 3        | 0.8        | 0.7        | 0.7        | 9         | 9         | 9         | 10.4           | 10.0        | 9.7         | 9.1           | 8.8        | 8.4        |
| BTSGIF         | Neutral    | 2.62             | 2.90              | 39.1       | 3.3        | 3.5        | 3.1        | 3              | (6)      | 13       | 0.8        | 1.1        | 2.5        | 21        | 26        | 51        | 30.3           | 28.4        | 32.1        | 3.3           | 3.5        | 3.1        |
| DIF            | Neutral    | 9.95             | 10.00             | 9.3        | 8.8        | 8.8        | 8.6        | 3              | 0        | 2        | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 7         | 7         | 7         | 8.9            | 8.8         | 8.9         | 9.0           | 8.5        | 8.4        |
| FTREIT         | Outperform | 11.90            | 14.00             | 24.5       | 13.9       | 13.2       | 13.1       | 9              | 5        | 1        | 1.1        | 1.0        | 1.0        | 8         | 8         | 8         | 6.4            | 6.8         | 6.9         | 16.4          | 15.7       | 15.5       |
| GVREIT         | Neutral    | 6.95             | 6.60              | 5.8        | 8.1        | 8.3        | 8.1        | (2)            | (2)      | 2        | 0.7        | 0.7        | 0.7        | 8         | 8         | 8         | 11.3           | 10.9        | 11.1        | 9.7           | 9.7        | 9.5        |
| LHSC           | Outperform | 14.60            | 16.50             | 21.2       | 9.7        | 9.0        | 8.7        | 71             | 8        | 4        | 1.2        | 1.1        | 1.1        | 9         | 13        | 13        | 8.1            | 8.2         | 8.5         | 11.0          | 10.0       | 9.4        |
| LHHOTEL        | Neutral    | 13.00            | 13.50             | 12.5       | 8.7        | 8.7        | 7.9        | (12)           | (0)      | 10       | 1.0        | 1.0        | 1.0        | 12        | 11        | 12        | 10.3           | 8.7         | 8.9         | 11.8          | 11.5       | 10.5       |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>8.7</b> | <b>8.5</b> | <b>8.2</b> | <b>11</b>      | <b>1</b> | <b>5</b> | <b>0.9</b> | <b>0.9</b> | <b>1.1</b> | <b>11</b> | <b>12</b> | <b>15</b> | <b>12.2</b>    | <b>11.7</b> | <b>12.3</b> | <b>10.0</b>   | <b>9.7</b> | <b>9.3</b> |

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

#### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ 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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF\*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTb, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH\*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD\*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO\*, COCOCO, COMAN\*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI\*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN\*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP\*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC\*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI\*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR\*, TIPCO, TITLE, TK, TKN\*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL\*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE\*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

**Companies with Good CG Scoring**

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN\*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET\*, DOD, DPAINT, DV8, EA\*, EASON, ECF\*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL\*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO\*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG\*, TMAN, TRU, TPAS, TPOLY, TRC\*, TRU, TSE, TSR\*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้เริ่มรณรงค์)**

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTb, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

**N/A**

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMD, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.