

# LH HOTEL LEASEHOLD REIT

THAILAND / PROPERTY FUND &amp; REITS

# LHHOTEL TB

# BUY

UNCHANGED

## คาดเงินปันผลเติบโตตามกำไรที่แข็งแกร่ง

- การลงทุนเพิ่มในสิทธิการเช่าโรงแรม 2 แห่งที่พัตยาตั้งแต่วันที่ 15 พ.ย. 2023 ทำให้สินทรัพย์เพิ่มขึ้น ผลประกอบการก้าวกระโดด และอายุคงเหลือยาว 21.7 ปี
- เราปรับกำไรเพิ่ม และคาดการณ์ Dividend yield รว 9% ต่อปี
- ปรับราคาเป้าหมายสมเป็นปี 2025 ที่ 15.50 บาท แนะนำซื้อ

TARGET PRICE	THB15.50
CLOSE	THB13.40
UP/DOWNSIDE	+15.7%
PRIOR TP	THB14.50
CHANGE IN TP	+6.9%
TP vs CONSENSUS	+6.2%

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	1,321	2,280	2,344	2,461
Net profit	1,577	1,796	1,760	1,885
EPS (THB)	1.50	1.71	1.68	1.80
vs Consensus (%)	-	8.9	4.2	9.3
EBITDA	1,228	2,145	2,182	2,289
Recurring net profit	949	1,676	1,760	1,885
Core EPS (THB)	0.90	1.60	1.68	1.80
Chg. In EPS est. (%)	-	22.0	18.5	18.6
EPS growth (%)	16.8	76.6	5.0	7.1
Core P/E (x)	14.8	8.4	8.0	7.5
Dividend yield (%)	8.6	9.1	9.0	9.1
EV/EBITDA (x)	19.7	11.2	11.0	10.4
Price/book (x)	1.1	1.1	1.1	1.0
Net debt/Equity (%)	83.0	79.0	75.1	69.7
ROE (%)	10.2	13.4	13.5	13.9

## กำไรปกติโตก้าวกระโดดหลังลงทุนในโรงแรมในพัตยา 2 แห่ง

ผลประกอบการ 1H24 เติบโตก้าวกระโดดหลังจาก LHHOTELลงทุนเพิ่มในสิทธิการเช่าอีก 2 โรงแรมคือ โรงแรม Grande Centre Point Pattaya และ Grande Centre Point Space Pattaya ตั้งแต่วันที่ 15 พ.ย. 2023 โดยรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นเท่าตัว +101.5% y-y สอดคล้องกับสถานการณ์การท่องเที่ยวของไทย ส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติเพิ่มขึ้นเป็น 860 ล้านบาท +115.7% y-y

## เงินปันผลต่อหน่วยเพิ่มขึ้นแม้กำไรเงินเพิ่มขึ้น

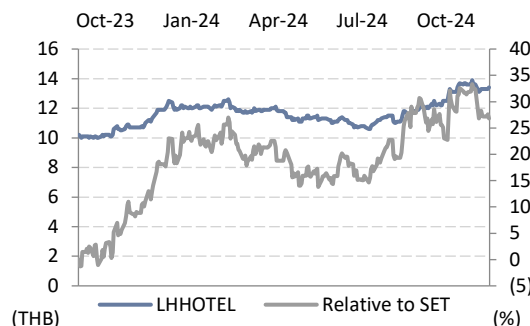
การลงทุนในโรงแรม Grande Centre Point Pattaya และ Grande Centre Point Space Pattaya เป็นการตัดสินใจที่ถูกต้องและเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น เห็นได้จากผลกำไรที่เติบโตก้าวกระโดดในช่วง 1H24 และจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น โดยใน 1H24 จ่ายเงินปันผล 0.61 บาท (+5.2% y-y) เงินปันผลดังกล่าวได้สะท้อนการสำรองเงินต้นที่กองทรัสต์ต้องชำระคืนเรียบร้อยแล้ว

## ปรับกำไรขึ้นเป็นเติบโต 77%/5%/7% ในปี 2024-26 คาด Dividend yield 8%-9%

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2024-26 ขึ้น 22%/19%/19% ตามลำดับ หลักๆ มาจากการปรับเพิ่มอัตราการเข้าพักและอัตราค่าห้องพักของโรงแรม 2 แห่งใหม่ที่พัตยา ส่งผลให้กำไรปกติปี 2024-26 เติบโต 77%/5%/7% ตามลำดับ แนวโน้ม 3Q24 ซึ่งเป็น Low season ของธุรกิจท่องเที่ยว เราคาดการณ์กำไรปกติ -11.2% q-q, +61.0% y-y เป็น 367 ล้านบาท และกลับมาเติบโตแข็งแกร่งอีกครั้งใน 4Q24 ซึ่งเป็น high season เราคาดการณ์ปันผล 1.215 บาทต่อหน่วยสำหรับปี 2024 และรักษาระดับ 1.20-1.22 บาทต่อหน่วยได้ในปี 2025-26 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงราว 8%-9% ต่อปี

## ปรับราคาเหมาะสมเป็นปี 2025 ที่ 15.50 บาท แนะนำซื้อ

เราปรับราคาเหมาะสมของ LHHOTEL เป็นปี 2025 ที่ 15.50 บาท ถึง DDM ใช้ WACC 7.8% LTG 0% ยังคงแนะนำซื้อ เราชอบ LHHOTEL เนื่องจาก 1) เป็น REIT โรงแรมที่มีขนาดสินทรัพย์ 2.28 หมื่นล้านบาท ณ สิ้น 2Q24 ถือเป็นกองทรัสต์ประเภทโรงแรมที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบัน 2) อยู่ในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวซึ่งเป็นหนึ่งในเครื่องยนต์หลักขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทย 3) ศักยภาพของโรงแรมอยู่ในทำเลที่โดดเด่น มีอัตราการเข้าพักสูงทุกโครงการ เป็นโอกาสในการปรับเพิ่มอัตราค่าห้องพัก 4) อายุสิทธิการเช่ามีระยะยาว 21.7 ปี และ 5) คาดการณ์ Dividend yield สูงราว 9% ต่อปี และราคาหน่วยทรัสต์สูงกว่า NAV 10% ยังไม่มากนัก



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	2.3	17.5	31.4
Relative to country (%)	(1.1)	4.6	26.3
Mkt cap (USD m)	423		
3m avg. daily turnover (USD m)	0.4		
Free float (%)	72		
Major shareholder	LH Mall & Hotel (LHMH) (26%)		
12m high/low (THB)	14.00/9.90		
Issued shares (m)	1,048.92		

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



Jitra Amornthum

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 014530  
jitra.a@fssia.com, +66 2646 9966

## Investment thesis

เราปรับราคาเหมาะสมของ LHHOTEL เป็นปี 2025 ที่ 15.50 บาทอิง DDM ใช้ WACC 7.8% LTG 0% เราชอบ LHHOTEL เนื่องจาก

- 1) เป็นกองทรัสต์ประเภทโรงแรมที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบัน
- 2) อยู่ในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวซึ่งเป็นหนึ่งในเครื่องยนต์หลักขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทย
- 3) ศักยภาพของโรงแรมอยู่ในทำเลที่โดดเด่น มีอัตราการเข้าพักสูงทุกโครงการ เป็นโอกาสในการปรับเพิ่มอัตราค่าห้องพัก
- 4) อายุสิทธิการเช่ามีระยะยาว 21.7 ปี
- 5) ค่าการันตี Dividend yield สูงราว 9% ต่อปี และราคาหน่วยทรัสต์สูงกว่า NAV 10% ยังไม่มากนัก

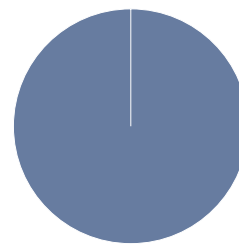
## Company profile

LHHOTEL ก่อตั้งในปี 2015 เป็นกองทรัสต์ประเภทโรงแรมที่มีขนาดสินทรัพย์ใหญ่ที่สุดในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยมีขนาดสินทรัพย์สุทธิสิ้น 2Q24 ที่ 22,834 ล้านบาท มีการลงทุนในสิทธิการเช่าในโรงแรม 5 แห่ง (3 แห่งในกรุงเทพฯ และ 2 แห่งในพัทยา) ได้แก่ Grande Centre Point Terminal 21, Grande Centre Point Ratchadamri, Grande Centre Point Sukhumvit 55, Grande Centre Point Pattaya, Grande Centre Point Space Pattaya มีจำนวนห้องพักรวม 2,287 ห้อง และนำทรัพย์สินดังกล่าวให้เช่าและให้เช่าช่วงแก่บริษัท แอล แอนด์ เอช โฮเทล แมเนจเม้นท์ จำกัด เป็นเวลา 3 ปี ต่ออายุอีก 2 ครั้ง ๆ ละไม่เกิน 3 ปี เป็น Leasehold 100% อายุสัญญาเช่าคงเหลือเฉลี่ย 21.7 ปี

[www.lhhotelreit.com](http://www.lhhotelreit.com)

## Principal activities (revenue, 2023)

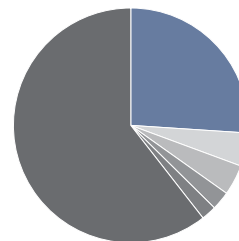
- Rental and service income - 100.0 %



Source: LH Hotel Leasehold REIT

## Major shareholders

- LH Mall & Hotel (LHMH) - 26.0 %
- LHFG - 4.6 %
- Muang Thai Life Assurance PCL. - 4.2 %
- LH Bank - 2.6 %
- Principle Property Income Fund - 2.1 %



Source: LH Hotel Leasehold REIT

## Catalysts

ปัจจัยหนุนการเติบโต

- 1) การสรรหาทรัพย์สินที่มีศักยภาพเข้าพอร์ตเพิ่มเติม
- 2) จำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด
- 3) อัตราดอกเบี้ยอยู่ในทิศทางขาลง

## Risks to our call

Downside risks ต่อราคาเป้าหมายของเรา

- 1) จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติน้อยกว่าคาด;
- 2) อัตราดอกเบี้ยสูงมากกว่าคาด;
- 3) การไม่สามารถปรับขึ้นค่าห้องพักได้
- 4) โรคระบาด
- 5) ภัยพิบัติทางธรรมชาติ
- 6) ความไม่สงบทางการเมือง

## Event calendar

Date	Event
November 2024	3Q24 earnings announcement

## Key assumptions

	(unit)	2024E	2025E	2026E
GCPT21: Occ rate	(%)	89.0	90.0	90.0
GCPT21: ADR	(THB/room/night)	5,437	5,682	5,937
GCPRD: Occ rate	(%)	85.0	86.0	86.0
GCPRD: ADR	(THB/room/night)	4,947	5,145	5,351
GCPS55: Occ rate	(%)	89.0	91.0	92.0
GCPS55: ADR	(THB/room/night)	3,688	3,835	3,989
GCPPTY: Occ rate	(%)	90.0	90.0	90.0
GCPPTY: ADR	(THB/room/night)	4,219	4,430	4,651
GCPSP: Occ rate	(%)	87.0	89.0	89.0
GCPSP: ADR	(THB/room/night)	6,183	6,369	6,687

Source: FSSIA estimates

## Earnings sensitivity

- For every 1% change in the average occupancy rate, we project LHHOTEL's 2025 core profit to change by 2%, all else being equal.
- For every 1% change in the ADR, we project LHHOTEL's 2025 core profit to change by 2%, all else being equal.

Source: FSSIA estimates

กำไรปกติโตก้าวกระโดดหลังลงทุนในโรงแรมในพัทยา 2 แห่ง

ผลประกอบการใน 1H24 เติบโตก้าวกระโดดหลังจาก LHHOTEL ได้ลงทุนเพิ่มในสิทธิการเช่าอีก 2 โรงแรมคือ โรงแรม Grande Centre Point Pattaya และ Grande Centre Point Space Pattaya ตั้งแต่วันที่ 15 พ.ย. 2023 โดยรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นเท่าตัว +101.5% y-y เป็น 1,143 ล้านบาท สอดคล้องกับสถานการณ์การท่องเที่ยวของไทยที่ฟื้นตัวต่อเนื่องโดยนักท่องเที่ยวใน 1H24 มีจำนวน 17.5 ล้านคน +35.0% y-y จาก 1H23 ที่มีนักท่องเที่ยว 13.0 ล้านคน และคิดเป็น 44.0% ของปีที่พีคที่สุดในปี 2019 นักท่องเที่ยวที่เข้ามาเที่ยวไทยสูงสุดใน 1H24 ได้แก่ ชาวจีน รองลงมาเป็นชาวเอเชียอื่นๆ สอดคล้องกับลูกค้าของโรงแรมทั้ง 5 แห่งของกองทรัสต์

ค่าใช้จ่ายรวมใน 1H24 +67.6% y-y เป็น 285 ล้านบาท หลักๆ มาจากการเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยจ่ายตามการเพิ่มขึ้นของเงินกู้เพื่อเข้าลงทุนในโรงแรม Grande Centre Point Pattaya และ Grande Centre Point Space Pattaya แต่รายได้ที่เพิ่มก้าวกระโดดก็ทำให้กำไรจากการดำเนินงานปกติเพิ่มเป็น 860 ล้านบาท +115.7% y-y อย่างไรก็ตาม LHHOTEL ประกาศกำไรสุทธิ 979 ล้านบาทใน 1H24 (+63.6% y-y) เนื่องจากมีกำไรจากการประเมินมูลค่ายุติธรรมของโรงแรม Grande Centre Point Terminal 21 ตามรอบจำนวน 117 ล้านบาทใน 2Q24 เทียบกับ 2Q23 ที่มีกำไรจากการประเมิน 198 ล้านบาท

สำหรับผลประกอบการ 3Q24 ซึ่งเป็น Low season ของธุรกิจท่องเที่ยว เราคาดรายได้ค่าเช่าจะลดลง 6.0% q-q เป็น 520 ล้านบาท แต่ +65.9% y-y เนื่องจากมีสองโรงแรมใหม่ที่พัทยายที่เข้ามาตั้งแต่ 4Q23 กำไรปกติสอดคล้องกัน คาด -11.2% q-q, +61.0% y-y เป็น 367 ล้านบาท

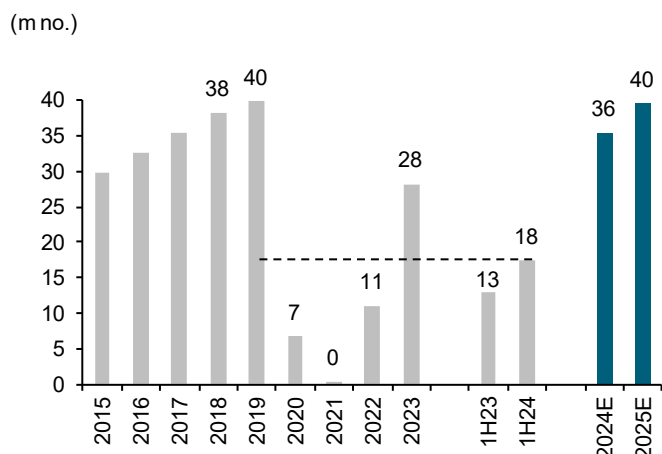
เราคาดเงินปันผล 0.30 บาทต่อหน่วย ลดลงจากไตรมาสก่อนเพียงเล็กน้อยตามฤดูกาลของธุรกิจ แต่ยังคงคิดเป็น Dividend yield สูงถึง 2.2% สำหรับรอบ 3 เดือน

Exhibit 1: LHHOTEL - 3Q24E earnings summary

Year to Dec 31	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	----- Change -----		9M23	9M24E	Change	% of
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)	(THB m)	(THB m)	(y-y %)	2024E
Rental and service income	313	440	591	553	520	(6.0)	65.9	881	1,663	88.8	73.0
Cost of rental and services	(5)	(3)	(14)	(8)	(15)	88.8	205.0	(30)	(37)	22.7	67.2
Gross profit	308	437	577	545	505	(7.4)	63.7	851	1,626	91.2	73.1
Operating costs	(17)	(24)	(14)	(15)	(21)	39.1	27.6	(40)	(50)	24.3	59.1
Operating profit	292	413	563	530	484	(8.7)	65.7	811	1,577	94.5	73.6
Operating EBITDA	292	413	563	530	484	(8.7)	65.7	811	1,577	94.5	73.6
Other income	0	3	1	0	0	24.0	(65.8)	1	1	(26.0)	21.9
Interest expense	(64)	(93)	(117)	(117)	(117)	0.0	81.6	(186)	(351)	89.2	74.9
Net investment income	228	323	446	413	367	(11.2)	61.0	627	1,227	95.8	73.2
Gain (loss) on investment	0	1	1	1	0	nm	nm	2	3	56.8	
Gain (loss) on revaluation of investments	146	280	(0)	117	0	nm	nm	345	116	(66.2)	
Reported net profit	375	604	448	531	367	(30.9)	(2.1)	973	1,346	38.3	74.9
Core profit	228	323	446	413	367	(11.2)	61.0	627	1,227	95.8	73.2
Reported EPS (THB)	0.70	0.58	0.43	0.51	0.35	(30.9)	(49.8)	1.81	1.28	(29.1)	74.9
Recurring EPS (THB)	0.42	0.31	0.43	0.39	0.35	(11.2)	(17.5)	1.16	1.17	0.4	73.2
DPU (THB)	0.30	0.27	0.30	0.31	0.30	(3.2)	0.0	0.63	0.91	44.4	
NAV (THB)	12.20	11.67	11.83	12.04	12.18	1.2	(0.2)	22.76	12.04	(47.1)	
No. of units (m units)	538	1,049	1,049	1,049	1,049	0.0	95.0	537.9	1,048.9	95.0	
Key Ratios	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(ppt)	(ppt)	(%)	(%)	(ppt)	
Gross margin	98.4	99.2	97.7	98.6	97.1	0.9	4.4	94.4	97.5	3.1	
Operating margin	93.3	94.6	95.5	95.8	93.1	0.4	6.0	90.8	93.0	2.2	

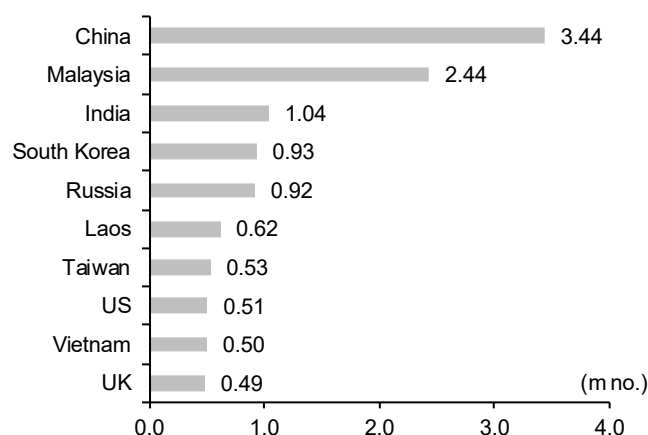
Sources: LHHOTEL, FSSIA estimates

## Exhibit 2: Tourist arrivals



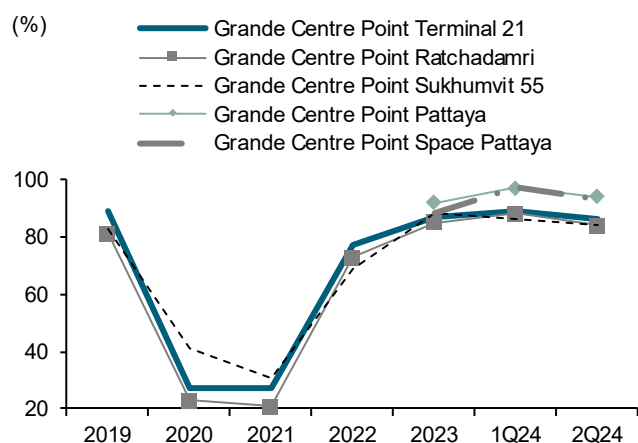
Sources: Ministry of Tourism and Sports, FSSIA's compilation

## Exhibit 3: Top 10 tourist arrivals by nationality (1H24)



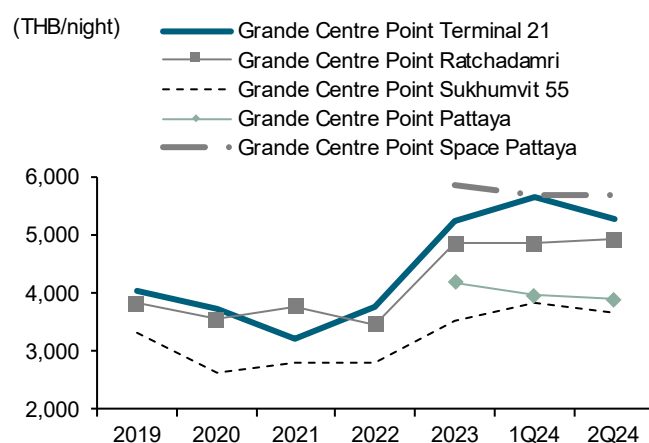
Sources: Ministry of Tourism and Sports, FSSIA's compilation

## Exhibit 4: Occupancy rates



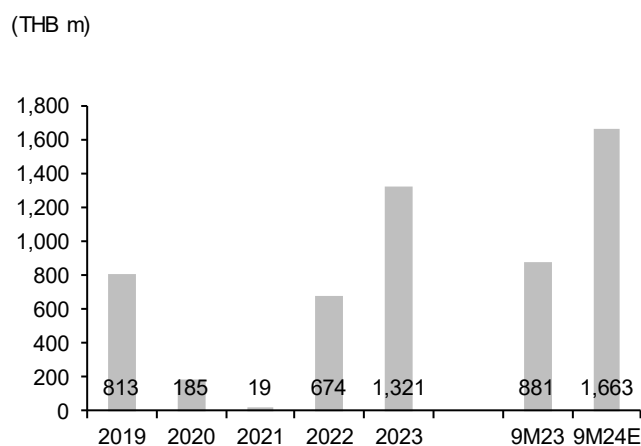
Source: LHHOTEL

## Exhibit 5: Average daily room rates



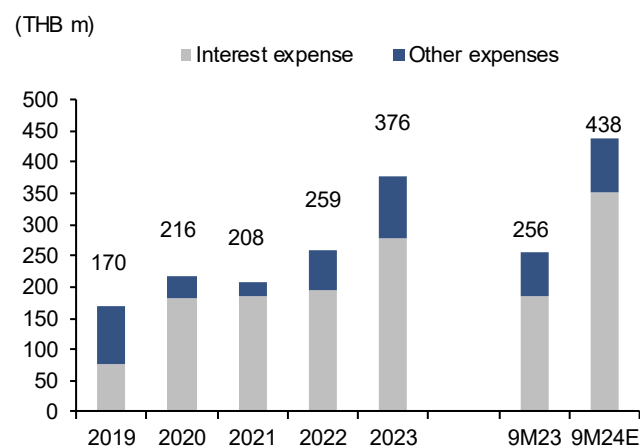
Source: LHHOTEL

## Exhibit 6: Rental revenue



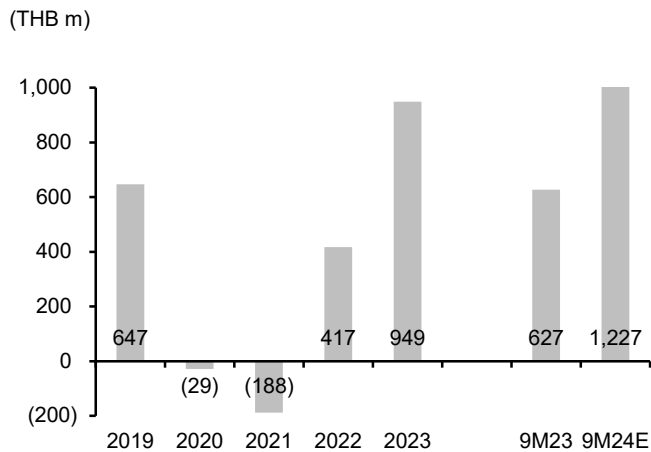
Sources: LHHOTEL, FSSIA estimates

## Exhibit 7: Total expenses



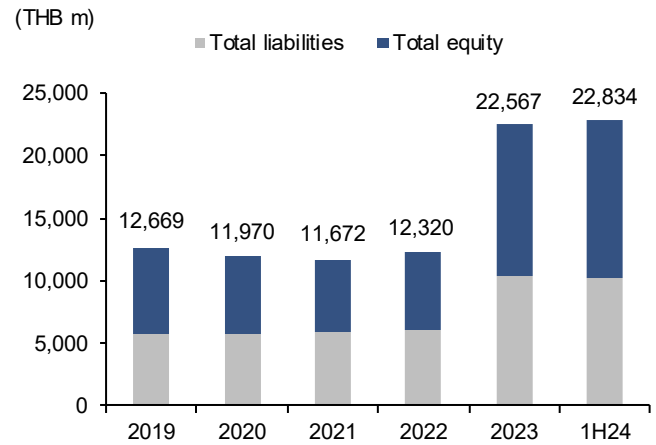
Sources: LHHOTEL, FSSIA estimates

Exhibit 8: Core profit



Sources: LHHOTEL, FSSIA estimates

Exhibit 9: Total liabilities and equity



Sources: LHHOTEL, FSSIA's compilation

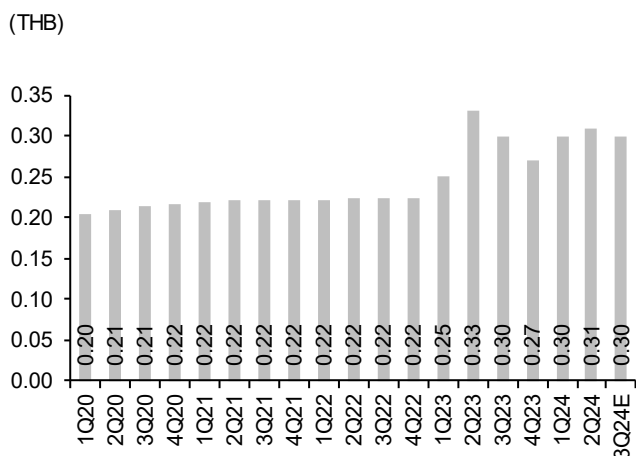
### เงินปันผลและมูลค่า NAV ต่อหน่วยเพิ่มขึ้นแม้เงินกู้ยืมเพิ่มขึ้น

การลงทุนในโรงแรม Grande Centre Point Pattaya และ Grande Centre Point Space Pattaya เป็นการตัดสินใจที่ถูกต้องและเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น เห็นได้จากผลกำไรที่เติบโตก้าวกระโดดในช่วง 1H24 ซึ่งนอกจากจะมาจากการเติบโตของโรงแรมเดิมในกรุงเทพฯ ทั้ง 3 แห่งแล้ว โรงแรม Grande Centre Point Pattaya และ Grande Centre Point Space Pattaya มีอัตราการเข้าพักสูงกว่า 90% สูงกว่าโรงแรม Grande Centre Point ในกรุงเทพฯ แม้ใน 2Q24 จะเป็น Low season โรงแรมในพทยายังมีอัตราการเข้าพักกว่า 90% และ Grande Centre Point Space Pattaya ยังมีอัตราค่าห้องพักที่สูงมากอีกด้วย

LHHOTEL ยังสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น โดยใน 1H24 จ่ายเงินปันผล 0.61 บาทต่อหน่วย เพิ่มขึ้นจาก 1H23 ที่จ่ายเงินปันผล 0.58 บาทต่อหน่วย (+5.2%) แม้ว่าการลงทุนในโรงแรมทั้ง 2 แห่งจะทำให้เงินกู้ยืมเพิ่มขึ้น 4.4 พันล้านบาท และภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ เงินปันผลดังกล่าวได้สะท้อนการสำรองเงินต้นที่กองทรัสต์ต้องชำระคืนแล้วเรียบร้อยแล้ว

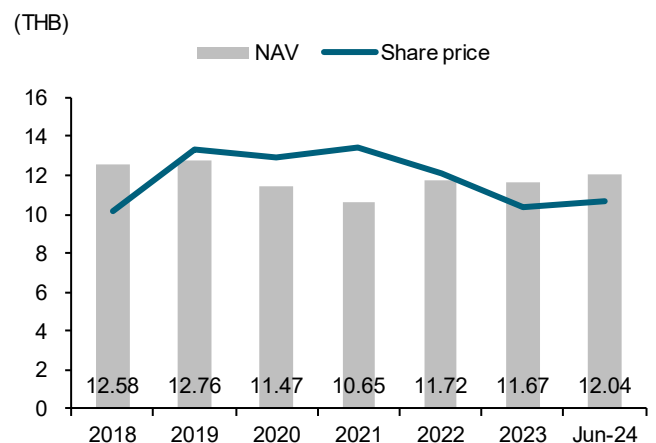
นอกจากนี้ มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (NAV) ต่อหน่วย ณ สิ้น 2Q24 ยังเพิ่มขึ้นเป็น 12.0374 บาทต่อหน่วย

Exhibit 10: Dividend per unit (DPU)



Sources: SET, LHHOTEL

Exhibit 11: NAV per share



Sources: SET, LHHOTEL

ปรับเปลี่ยนประมาณการกำไรและขาด Dividend yield 9% ต่อปี

เราปรับเปลี่ยนประมาณการกำไรปกติปี 2024-26 ขึ้นจากเดิม 22%/19%/19% ตามลำดับ หลักๆ มาจากการปรับเปลี่ยนอัตราการเข้าพักและอัตราค่าห้องพักของโรงแรม 2 แห่งใหม่ที่พัตยาจากผลการดำเนินงานที่ดีกว่าคาดใน 1H24 ส่งผลให้คาดการณ์กำไรปกติปี 2024-26 เติบโต 77%/5%/7% ตามลำดับ สำหรับแนวโน้มผลประกอบการ 3Q24 เราคาดว่ากำไรจะชะลอ q-q ตามฤดูกาล แต่โตกว่าระยะโดด y-y และคาดการณ์กำไรกลับมาเติบโตแข็งแกร่งอีกครั้งใน 4Q24 ซึ่งเป็น high season ของการท่องเที่ยว

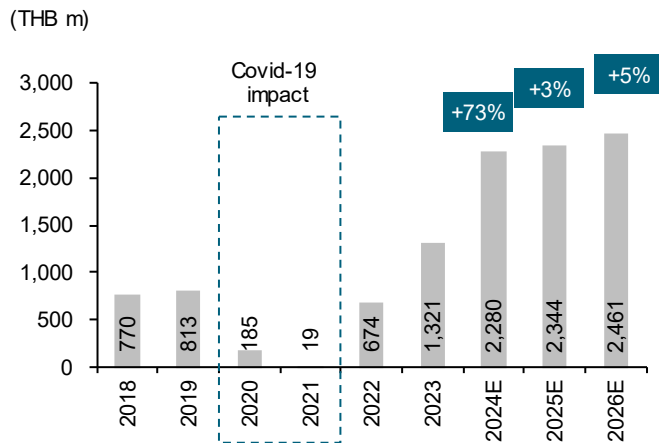
เราคาดการณ์เงินปันผล 1.215 บาทหน่วยสำหรับปี 2024 และรักษาระดับ 1.20-1.22 บาทต่อหน่วยได้ในปี 2025-26 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงราว 9% ต่อปี

Exhibit 12: Changes in key assumptions

	Current			Previous			Change		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Total rental revenues	2,280	2,344	2,461	1,986	2,104	2,202	14.8	11.4	11.8
Grand Centre Point Terminal 21	1,006	1,063	1,111	1,016	1,073	1,122	(1.0)	(1.0)	(1.0)
Grand Centre Point Ratchadamri	909	956	994	891	937	975	2.0	2.0	2.0
Grand Centre Point Sukhumvit 55	653	694	730	671	714	751	(2.8)	(2.8)	(2.8)
Grand Centre Point Pattaya	677	710	746	603	633	665	12.2	12.2	12.2
Grande Centre Point Space Pattaya	1,318	1,250	1,312	956	1,007	1,057	37.9	24.1	24.1
Cost of rental	(55)	(56)	(59)	(99)	(109)	(115)	(44.9)	(48.6)	(48.4)
Gross profit	2,225	2,287	2,402	1,886	1,994	2,088	18.0	14.7	15.1
SG&A and other expense	(84)	(110)	(118)	(114)	(129)	(135)	(26.3)	(14.4)	(12.3)
EBITDA	2,145	2,182	2,289	1,777	1,872	1,959	20.7	16.6	16.8
Interest expense	(469)	(422)	(404)	(403)	(387)	(369)	16.5	9.2	9.5
Net investment income	1,676	1,760	1,885	1,375	1,485	1,590	22.0	18.5	18.6
Gain (loss) on investment	3	0	0	0	0	0	nm	nm	nm
Gain (loss) on revaluation of investments	116	0	0	0	0	0	nm	nm	nm
Reported net profit	1,796	1,760	1,885	1,375	1,485	1,590	30.6	18.5	18.6
Core profit	1,676	1,760	1,885	1,375	1,485	1,590	22.0	18.5	18.6
Reported EPS	1.71	1.68	1.80	1.31	1.42	1.52	30.6	18.5	18.6
Core EPS	1.60	1.68	1.80	1.31	1.42	1.52	22.0	18.5	18.6
DPU (THB)	1.22	1.19	1.28	1.18	1.20	1.29	3.0	(1.0)	(1.0)
NAV (THB)	12.17	12.66	13.18	11.81	12.02	12.25	3.1	5.3	7.6
No. of units (m units)	1,048.9	1,048.9	1,048.9	1,048.9	1,048.9	1,048.9	0.0	0.0	0.0
Key Ratios	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Gross margin	97.6	97.6	97.6	93.5	93.2	93.2	4.4	4.4	4.4
EBITDA margin	94.1	93.1	93.0	89.5	89.0	89.0	5.1	4.1	4.0
Core profit margin	73.5	75.1	76.6	69.2	70.6	72.2	6.3	4.5	4.4

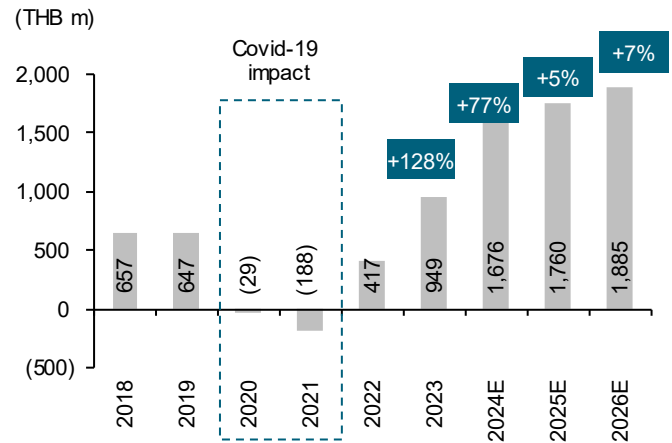
Sources: LHHOTEL, FSSIA estimates

Exhibit 13: Total rental revenue



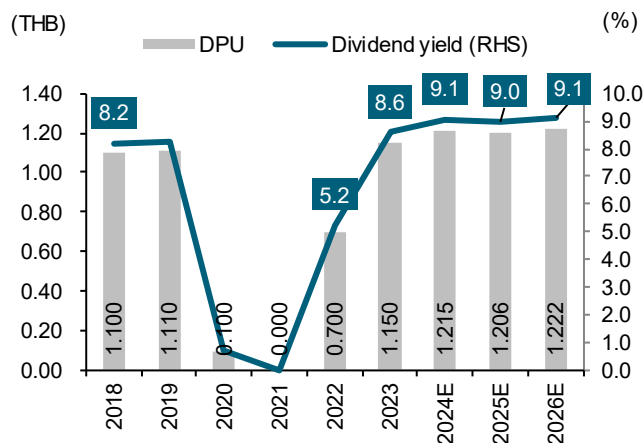
Sources: LHHOTEL, FSSIA estimates

Exhibit 14: Core profit



Sources: LHHOTEL, FSSIA estimates

Exhibit 15: DPU and Dividend yield



Note: Dividend yield is based THB13.40 which was a closed price at 16-Oct-24  
 Sources: LHHOTEL, FSSIA estimates

Exhibit 16: Sensitivity analysis

WACC	DPU (THB)					
	1.16	1.18	1.206	1.230	1.254	1.279
6.80%	17.03	17.37	17.73	18.08	18.45	18.81
7.30%	15.86	16.18	16.52	16.85	17.18	17.53
7.80%	14.84	15.15	15.46	15.77	16.08	16.40
8.30%	13.95	14.23	14.53	14.82	15.11	15.41
8.80%	13.16	13.43	13.70	13.97	14.25	14.54

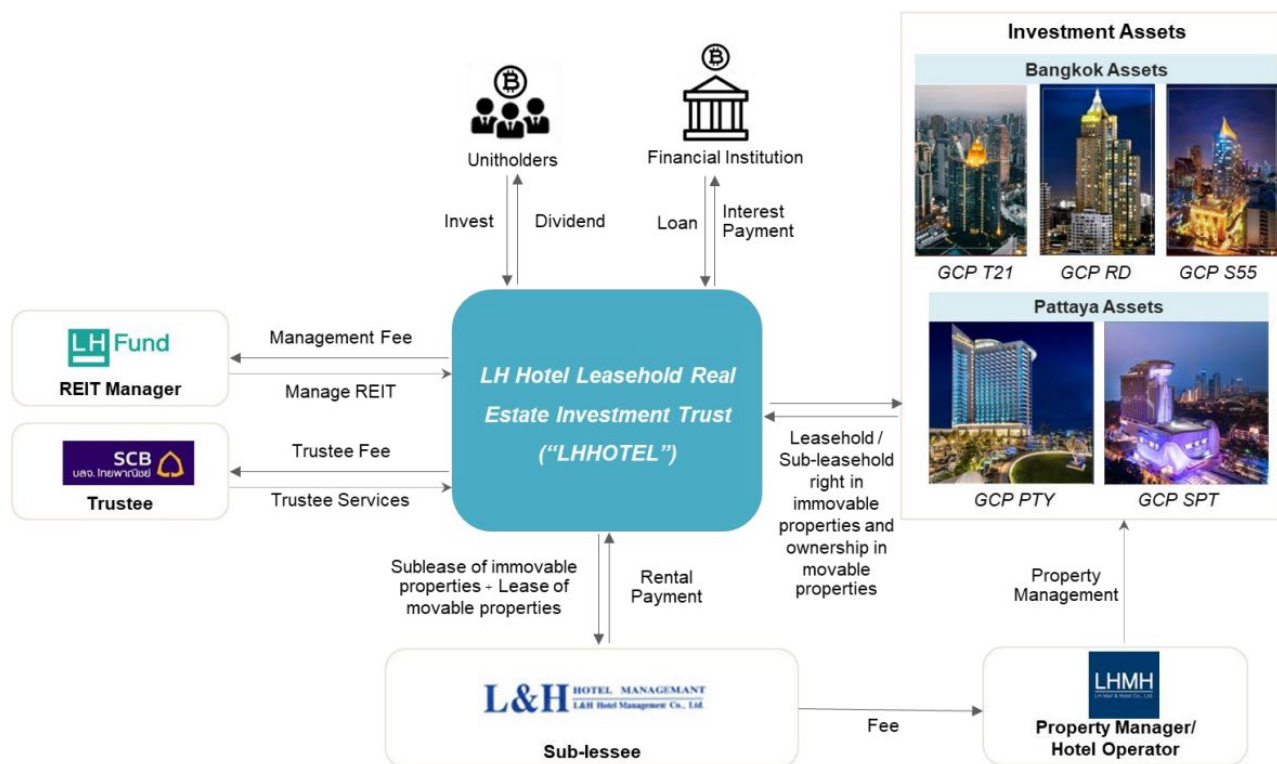
Source: FSSIA estimates

## ประเมินราคาเป้าหมาย 15.50 บาท แนะนำซื้อ

เราปรับราคาเหมาะสมของ LHHOTEL เป็นปี 2025 ที่ 15.50 บาท อิง DDM ใช้ WACC 7.8% LTG 0% ยังคงแนะนำซื้อ เราชอบ LHHOTEL เนื่องจาก 1) เป็น REIT โรงแรมที่มีขนาดสินทรัพย์ 2.28 หมื่นล้านบาท ณ สิ้น 2Q24 ถือเป็นกองทรัสต์ประเภทโรงแรมที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในปัจจุบัน 2) อยู่ในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวซึ่งเป็นหนึ่งในเครื่องยนต์หลักขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทย 3) ศักยภาพของโรงแรมของ LHHOTEL อยู่ในทำเลที่โดดเด่น มีอัตราการเข้าพักสูงทุกโครงการ เป็นโอกาสในการปรับเพิ่มอัตราค่าห้องพัก 4) อายุสิทธิการเช่ามีระยะยาว 21.7 ปี และ 5) ค่าการันตี Dividend yield สูงราว 9% ต่อปี และราคาหน่วยทรัสต์สูงกว่า NAV ประมาณ 10% ยังไม่มากนัก

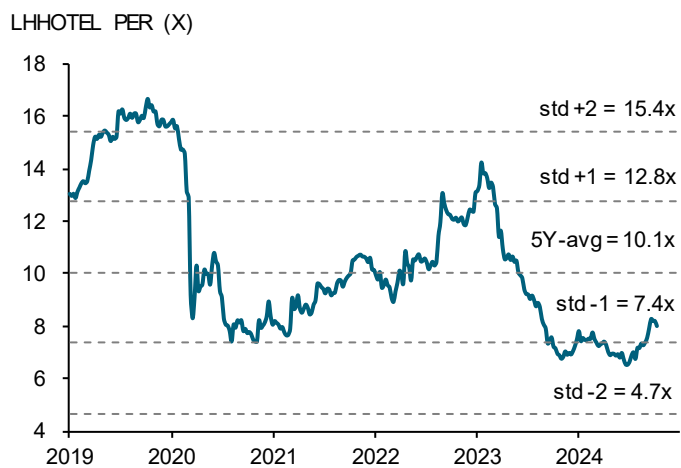


Exhibit 17: LHHOTEL structure



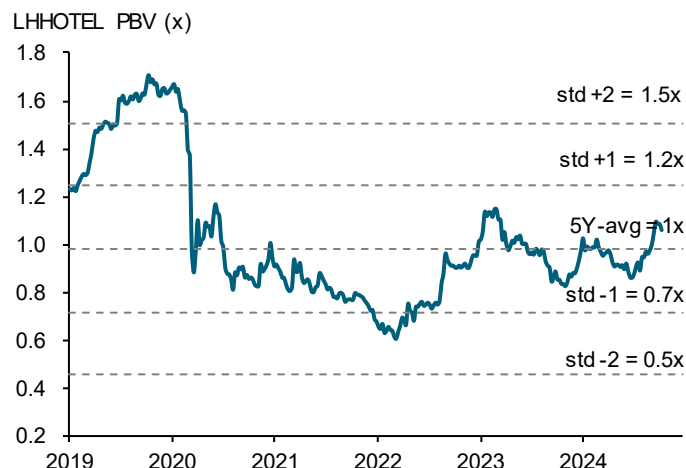
Source: LHHOTEL

Exhibit 18: One-year rolling forward P/E band



Sources: Bloomberg, FSSIA estimates

Exhibit 19: One-year rolling forward P/BV band



Sources: Bloomberg, FSSIA estimates



## Financial Statements

### LH Hotel Leasehold REIT

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	674	1,321	2,280	2,344	2,461
Cost of goods sold	(39)	(46)	(76)	(95)	(100)
<b>Gross profit</b>	<b>634</b>	<b>1,274</b>	<b>2,203</b>	<b>2,249</b>	<b>2,362</b>
Other operating income	3	5	5	5	5
Operating costs	(25)	(51)	(63)	(71)	(77)
<b>Operating EBITDA</b>	<b>612</b>	<b>1,228</b>	<b>2,145</b>	<b>2,182</b>	<b>2,289</b>
Depreciation	0	0	0	0	0
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
<b>Operating EBIT</b>	<b>612</b>	<b>1,228</b>	<b>2,145</b>	<b>2,182</b>	<b>2,289</b>
Net financing costs	(195)	(279)	(469)	(422)	(404)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	0	0	0	0	0
Non-recurring items	295	628	119	0	0
<b>Profit before tax</b>	<b>711</b>	<b>1,577</b>	<b>1,796</b>	<b>1,760</b>	<b>1,885</b>
Tax	0	0	0	0	0
<b>Profit after tax</b>	<b>711</b>	<b>1,577</b>	<b>1,796</b>	<b>1,760</b>	<b>1,885</b>
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
<b>Reported net profit</b>	<b>711</b>	<b>1,577</b>	<b>1,796</b>	<b>1,760</b>	<b>1,885</b>
<b>Non-recurring items &amp; goodwill (net)</b>	<b>(295)</b>	<b>(628)</b>	<b>(119)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Recurring net profit</b>	<b>417</b>	<b>949</b>	<b>1,676</b>	<b>1,760</b>	<b>1,885</b>
<b>Per share (THB)</b>					
Recurring EPS *	0.77	0.90	1.60	1.68	1.80
Reported EPS	1.32	1.50	1.71	1.68	1.80
DPS	0.70	1.15	1.22	1.21	1.22
Diluted shares (used to calculate per share data)	538	1,049	1,049	1,049	1,049
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	3,508.1	96.1	72.6	2.8	5.0
Operating EBITDA (%)	nm	100.8	74.7	1.7	4.9
Operating EBIT (%)	nm	100.8	74.7	1.7	4.9
Recurring EPS (%)	nm	16.8	76.6	5.0	7.1
Reported EPS (%)	nm	13.7	13.9	(2.0)	7.1
<b>Operating performance</b>					
Gross margin inc. depreciation (%)	94.2	96.5	96.7	95.9	96.0
Gross margin exc. depreciation (%)	94.2	96.5	96.7	95.9	96.0
Operating EBITDA margin (%)	90.8	93.0	94.1	93.1	93.0
Operating EBIT margin (%)	90.8	93.0	94.1	93.1	93.0
Net margin (%)	61.9	71.9	73.5	75.1	76.6
Effective tax rate (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividend payout on recurring profit (%)	90.4	127.1	76.0	71.9	68.0
Interest cover (X)	3.1	4.4	4.6	5.2	5.7
Inventory days	-	-	-	-	-
Debtor days	-	-	-	-	-
Creditor days	-	-	-	-	-
Operating ROIC (%)	5.2	7.1	9.5	9.5	9.8
ROIC (%)	5.2	7.1	9.5	9.5	9.8
ROE (%)	6.9	10.2	13.4	13.5	13.9
ROA (%)	5.1	7.0	9.4	9.4	9.7

\* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Revenue by Division (THB m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Rental and service income	674	1,321	2,280	2,344	2,461

Sources: LH Hotel Leasehold REIT; FSSIA estimates

## Financial Statements

### LH Hotel Leasehold REIT

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring net profit	417	949	1,676	1,760	1,885
Depreciation	0	0	0	0	0
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	(95)	(9,461)	(298)	5	(224)
Change in working capital	(85)	115	451	39	330
<b>Cash flow from operations</b>	<b>237</b>	<b>(8,396)</b>	<b>1,830</b>	<b>1,804</b>	<b>1,991</b>
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	-	-	-	-	-
Other investments (net)	0	0	0	0	0
<b>Cash flow from investing</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Dividends paid	(134)	(715)	(1,275)	(1,265)	(1,282)
Equity finance	0	5,110	0	0	0
Debt finance	(32)	4,327	(78)	(82)	(305)
Other financing cash flows	(100)	(338)	(469)	(422)	(404)
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(266)</b>	<b>8,383</b>	<b>(1,822)</b>	<b>(1,768)</b>	<b>(1,991)</b>
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
<b>Net other adjustments</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Movement in cash</b>	<b>(29)</b>	<b>(13)</b>	<b>8</b>	<b>36</b>	<b>0</b>
Free cash flow to firm (FCFF)	432.10	(8,117.19)	2,298.80	2,225.86	2,394.74
Free cash flow to equity (FCFE)	105.28	(4,407.56)	1,282.52	1,300.09	1,281.57
<b>Per share (THB)</b>					
FCFF per share	0.41	(7.74)	2.19	2.12	2.28
FCFE per share	0.10	(4.20)	1.22	1.24	1.22
Recurring cash flow per share	0.60	(8.11)	1.31	1.68	1.58
<b>Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec</b>					
Tangible fixed assets (gross)	12,011	22,099	22,411	22,411	22,633
Less: Accumulated depreciation	-	-	-	-	-
<b>Tangible fixed assets (net)</b>	<b>12,011</b>	<b>22,099</b>	<b>22,411</b>	<b>22,411</b>	<b>22,633</b>
<b>Intangible fixed assets (net)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	16	3	10	46	46
A/C receivable	0	0	0	0	0
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	294	466	615	996	1,055
<b>Current assets</b>	<b>309</b>	<b>468</b>	<b>625</b>	<b>1,042</b>	<b>1,101</b>
Other assets	0	0	0	0	0
<b>Total assets</b>	<b>12,320</b>	<b>22,567</b>	<b>23,036</b>	<b>23,453</b>	<b>23,734</b>
Common equity	6,307	12,245	12,766	13,262	13,865
Minorities etc.	0	0	0	0	0
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>6,307</b>	<b>12,245</b>	<b>12,766</b>	<b>13,262</b>	<b>13,865</b>
Long term debt	5,779	10,168	10,090	10,008	9,703
Other long-term liabilities	12	3	12	13	13
<b>Long-term liabilities</b>	<b>5,791</b>	<b>10,171</b>	<b>10,102</b>	<b>10,021</b>	<b>9,716</b>
A/C payable	0	0	0	0	0
Short term debt	0	0	0	0	0
Other current liabilities	221	151	168	170	152
<b>Current liabilities</b>	<b>221</b>	<b>151</b>	<b>168</b>	<b>170</b>	<b>152</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>12,320</b>	<b>22,567</b>	<b>23,036</b>	<b>23,453</b>	<b>23,734</b>
Net working capital	72	315	447	825	903
Invested capital	12,083	22,414	22,858	23,236	23,536
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
<b>Per share (THB)</b>					
Book value per share	11.72	11.67	12.17	12.64	13.22
Tangible book value per share	11.72	11.67	12.17	12.64	13.22
<b>Financial strength</b>					
Net debt/equity (%)	91.4	83.0	79.0	75.1	69.7
Net debt/total assets (%)	46.8	45.0	43.8	42.5	40.7
Current ratio (x)	1.4	3.1	3.7	6.1	7.2
CF interest cover (x)	1.5	(14.8)	3.7	4.1	4.2
<b>Valuation</b>					
<b>Recurring P/E (x) *</b>	<b>17.3</b>	<b>14.8</b>	<b>8.4</b>	<b>8.0</b>	<b>7.5</b>
<b>Recurring P/E @ target price (x) *</b>	<b>20.0</b>	<b>17.1</b>	<b>9.7</b>	<b>9.2</b>	<b>8.6</b>
Reported P/E (x)	10.1	8.9	7.8	8.0	7.5
Dividend yield (%)	5.2	8.6	9.1	9.0	9.1
Price/book (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
Price/tangible book (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x) **	21.2	19.7	11.2	11.0	10.4
EV/EBITDA @ target price (x) **	23.0	21.5	12.3	12.0	11.3
EV/invested capital (x)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted    ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income					

Sources: LH Hotel Leasehold REIT; FSSIA estimates

## Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																				
The Dow Jones Sustainability Indices ( <a href="#">DJSI</a> ) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																				
Sustainability Investment List ( <a href="#">THSI</a> ) by The Stock Exchange of Thailand ( <a href="#">SET</a> )	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for <b>THSI inclusion</b> , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. <b>SETTHSI Index</b> is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																				
<b>CG Score</b> by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																				
<b>AGM level</b> By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&amp;A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																				
<a href="#">Thai CAC</a> By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																				
<a href="#">Morningstar Sustainabilitys</a>	The Sustainabilitys' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality &amp; peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+										
NEGL	Low	Medium	High	Severe																		
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																		
<a href="#">ESG Book</a>	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																				
<a href="#">MSCI</a>	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table><tr><td><b>AAA</b></td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3"><b>Leader:</b></td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td><b>AA</b></td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td><b>A</b></td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td><b>BBB</b></td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="3"><b>Average:</b></td><td rowspan="3">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td><b>BB</b></td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td><b>B</b></td><td>1.429-2.856</td></tr><tr><td><b>CCC</b></td><td>0.000-1.428</td><td><b>Laggard:</b></td><td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr></table>		<b>AAA</b>	8.571-10.000	<b>Leader:</b>	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	<b>AA</b>	7.143-8.570	<b>A</b>	5.714-7.142	<b>BBB</b>	4.286-5.713	<b>Average:</b>	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	<b>BB</b>	2.857-4.285	<b>B</b>	1.429-2.856	<b>CCC</b>	0.000-1.428	<b>Laggard:</b>	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
<b>AAA</b>	8.571-10.000	<b>Leader:</b>	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
<b>AA</b>	7.143-8.570																					
<b>A</b>	5.714-7.142																					
<b>BBB</b>	4.286-5.713	<b>Average:</b>	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
<b>BB</b>	2.857-4.285																					
<b>B</b>	1.429-2.856																					
<b>CCC</b>	0.000-1.428	<b>Laggard:</b>	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
<a href="#">Moody's ESG solutions</a>	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																					
<a href="#">Refinitiv ESG rating</a>	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; &gt;25 to 50 = satisfactory; &gt;50 to 75 = good; and &gt;75 to 100 = excellent.)</i>																					
<a href="#">S&amp;P Global</a>	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																					
<b>Bloomberg</b>	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																				
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																				

[Rating](#) regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) **"CG Score"**; 2) **"AGM Level"**; 3) **"Thai CAC"**; and 4) **THSI**. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Jitra Amornthum FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

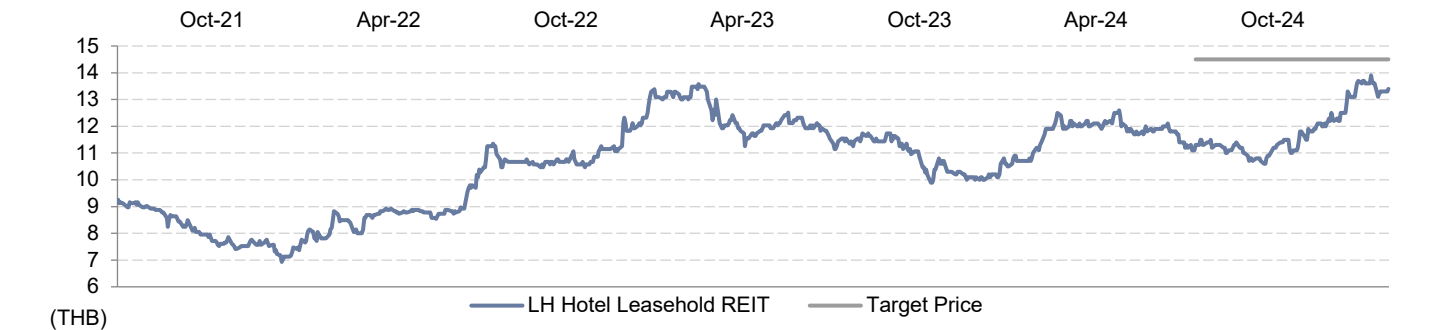
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Securities Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

History of change in investment rating and/or target price

LH Hotel Leasehold REIT (LHHOTEL TB)



Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price
02-May-2024	BUY	14.50	-	-	-	-	-	-

Jitra Amornthum started covering this stock from 02-May-2024

Price and TP are in local currency

Source: FSSIA estimates

Company	Ticker	Price	Rating	Valuation & Risks
LH Hotel Leasehold REIT	LHHOTEL TB	THB 13.40	BUY	Downside risks ต่อราคาเป้าหมายของเรา 1) จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติน้อยกว่าคาด; 2) อัตราดอกเบี้ยสูงมากกว่าคาด; 3) การไม่สามารถปรับขึ้นค่าห้องพักได้ 4) โรคระบาด 5) ภัยพิบัติทางธรรมชาติ 6) ความไม่สงบทางการเมือง

Source: FSSIA estimates

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited.

All share prices are as at market close on 16-Oct-2024 unless otherwise stated.

## RECOMMENDATION STRUCTURE

### Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as  $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$ .

**BUY (B).** The upside is 10% or more.

**HOLD (H).** The upside or downside is less than 10%.

**REDUCE (R).** The downside is 10% or more.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

\* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

### Industry Recommendations

**Overweight.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

**Neutral.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

**Underweight.** The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

### Country (Strategy) Recommendations

**Overweight (O).** Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

**Neutral (N).** Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

**Underweight (U).** Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.