

# LH SHOPPING CENTERS LEASEHOLD REIT

## THAILAND / PROPERTY FUND & REITS

# LHSC TB

# BUY

UNCHANGED

## เตรียมเพิ่มทุนเพื่อลงทุนในศูนย์การค้าพัทยา

- เตรียมเพิ่มทุนและกู้เงินระยะยาวเพื่อลงทุนในโครงการศูนย์การค้า Terminal 21 พัทยา (XR 16 ต.ค. 2024 ประกาศราคาจองซื้อสุดท้าย 8 พ.ย. 2024)
- ปรับกำไรปกติปี 2024-26 ขึ้น 16%/109%/118% หลังรวม Terminal 21 พัทยา
- เพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 12.50 บาท แนะนำจองซื้อหน่วยเพิ่มทุน

TARGET PRICE	THB12.50
CLOSE	THB11.10
UP/DOWNSIDE	+12.6%
PRIOR TP	THB12.00
CHANGE IN TP	+4.2%
TP vs CONSENSUS	-7.4%

## KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	1,258	1,401	2,449	2,533
Net profit	554	631	1,176	1,229
EPS (THB)	1.14	1.29	1.41	1.48
vs Consensus (%)	-	12.2	19.0	22.8
EBITDA	555	667	1,317	1,364
Recurring net profit	522	635	1,176	1,229
Core EPS (THB)	1.07	1.30	1.41	1.48
Chg. In EPS est. (%)	-	15.6	22.6	27.5
EPS growth (%)	108.2	21.7	8.6	4.5
Core P/E (x)	10.4	8.5	7.9	7.5
Dividend yield (%)	8.4	9.5	9.7	10.0
EV/EBITDA (x)	10.9	9.0	9.6	9.1
Price/book (x)	0.9	0.9	1.0	0.9
Net debt/Equity (%)	10.1	9.6	35.3	31.2
ROE (%)	8.8	10.5	14.9	12.5

## ค่าเช่าสูงกว่าปี 2019 ก่อนโควิดแล้ว คาด 3Q24 จะลดชั่วคราวตามฤดูกาล

ผลประกอบการของ LHSC งวด 1H24 แข็งแกร่งมากขึ้นต่อเนื่องตามสถานการณ์ท่องเที่ยวของไทยและทำเลที่โดดเด่นของศูนย์การค้า Terminal 21 อัสโวก อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 99% และค่าเช่าเพิ่มขึ้นเป็น 2,283 บาทต่อ ตรม. ใน 2Q24 สูงกว่าปีช่วงก่อน Covid ในปี 2019 แล้ว สอดคล้องกับผู้เข้ามาใช้บริการ (Foot traffic) ที่เพิ่มขึ้นเป็นกว่า 47,000 คนต่อวันในเดือน มิ.ย. 2024 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของปี 2023 ผลประกอบการ 3Q24 ซึ่งเป็น low season เราคาดการณ์ได้ชะลอเล็กน้อย -2.0% q-q คาดกำไรปกติ 149 ล้านบาท -5.2% q-q แต่ +4.5% y-y ภาพรวม 9M24 คาดกำไรฟื้นแรง +23.7% y-y

## เตรียมเพิ่มทุนเพื่อลงทุนในโครงการศูนย์การค้า Terminal 21 พัทยา

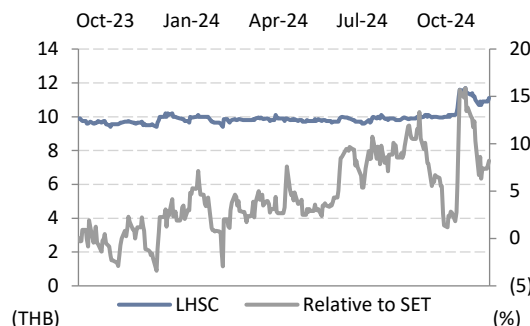
LHSC เตรียมเพิ่มทุน (XR 16 ต.ค. 2024) เพื่อลงทุนในสิทธิการเช่าศูนย์การค้า Terminal 21 พัทยา พร้อมกู้เงินระยะยาวไม่เกิน 3.1 พันล้านบาท การลงทุนครั้งนี้จะทำให้ LHSC โดดเด่นมากขึ้น จาก 1) กระจายความเสี่ยงของแหล่งที่มาของรายได้ค่าเช่าและบริการ โดยคาดว่าจะมาจากศูนย์การค้าในกรุงเทพฯ 54% และพัทยา 46% 2) ขยายฐานลูกค้า 3) ค่าเฉลี่ยของอายุสิทธิการเช่าที่เหลือขยายเพิ่มขึ้นเป็น 19.5 ปี จากปัจจุบัน 15.7 ปี 4) เงินปันผลมีโอกาสมากขึ้นในอนาคต

## ปรับกำไรปกติปี 2024-26 ขึ้น 16%/109%/118% หลังรวม Terminal 21 พัทยา

เราปรับเพิ่มประมาณกำไรปกติปี 2024 ขึ้น 16% เป็น 635 ล้านบาท (+21.7% y-y) จากผลประกอบการที่ดีกว่าคาดใน 1H24 และปรับกำไรปกติปี 2025-26 ขึ้น 109%/118% เป็นเติบโต +85.3% y-y และ +4.5% y-y ตามลำดับ หลังรวมศูนย์ Terminal 21 พัทยา รวมเงินกู้ระยะยาวและการเพิ่มทุนเข้ามาในปี 2025 และคาดเงินปันผลปี 2024 เป็น 1.055 บาทต่อหน่วย และเพิ่มเป็นหน่วยละ 1.080 บาทและ 1.106 บาทในปี 2025-26 เพิ่มขึ้นแม้ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มและเพิ่มทุนอีก 71%

## เพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 12.50 บาท แนะนำจองซื้อหน่วยเพิ่มทุน

เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมปี 2024 ของ LHSC ขึ้นเป็น 12.50 บาทอิง DDM ใช้ WACC 8.3% LTG 0% ยังคงแนะนำซื้อและแนะนำจองซื้อหน่วยเพิ่มทุน เราชอบ LHSC เนื่องจาก 1) ศูนย์ อัสโวกอยู่ในทำเลใจกลางเมือง มีผู้มาใช้บริการสูงกว่าปีก่อน และค่าเช่าสูงกว่าช่วงก่อนโควิดแล้ว 2) โครงการใหม่ Terminal 21 พัทยาอยู่ในเมืองท่องเที่ยวที่มีอัตราการเช่าพื้นที่และค่าเช่าในระดับสูง 3) อายุสิทธิการเช่าเหลืออีก 19.5 ปี 4) เติบโตตามการบริโภคและอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่อยู่ในทิศทางฟื้นตัว 5) เป็น REIT ที่จ่ายเงินปันผลทุก 2 เดือน คาดยังรักษา Dividend yield สูง 9%-10% ได้แม้เพิ่มทุนและเงินกู้เพิ่ม 6) ราคาหน่วยทรัสต์ยังต่ำกว่า NAV 11%



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	8.8	12.1	12.1
Relative to country (%)	5.2	(0.2)	7.7
Mkt cap (USD m)	164		
3m avg. daily turnover (USD m)	0.1		
Free float (%)	91		
Major shareholder	Social Security Office (11%)		
12m high/low (THB)	11.90/6.80		
Issued shares (m)	488.06		

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



Jitra Amornthum

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

### Investment thesis

เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมปี 2024 ของ LHSC ขึ้นเป็น 12.50 บาทอิง DDM ใช้ WACC 8.3% LTG 0% ยังคงแนะนำซื้อและแนะนำจองซื้อหน่วยเพิ่มทุน เราชอบ LHSC เนื่องจาก 1) ศูนย์ฯ อโศกอยู่ในทำเลใจกลางเมือง มีผู้มาใช้บริการสูงกว่าปีก่อน และค่าเช่าสูงกว่าช่วงก่อนโควิดแล้ว 2) โครงการใหม่ Terminal 21 พัทยาอยู่ในเมืองท่องเที่ยว มีอัตราการเช่าพื้นที่และค่าเช่าในระดับสูง 3) อายุสิทธิการเช่าเหลืออีก 19.5 ปี 4) เติบโตตามการบริโภคและอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่อยู่ในทิศทางฟื้นตัว 5) เป็น REIT ที่จ่ายเงินปันผลทุก 2 เดือน คาดยังรักษา Dividend yield สูง 9%-10% ได้แม้เพิ่มทุนและเงินกู้เพิ่ม 6) ราคาหน่วยทรัสต์ยังต่ำกว่า NAV 11%

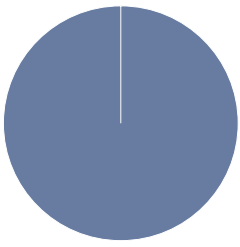
### Company profile

LHSC ก่อตั้งในปี 2014 ลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ (leasehold) และกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์ของโครงการศูนย์การค้า Terminal 21 จาก บจก. แอล แอนด์ เอช พร็อพเพอร์ตี้ เป็นระยะเวลา 26 ปี สิทธิการเช่าดังกล่าวจะหมดอายุในวันที่ 31 ส.ค. 2040 โครงการมีพื้นที่ให้เช่า 37,289 ตร.ม. ณ สิ้นปี 2023

LHSC เป็นกองทรัสต์ประเภท Leasehold 100% อายุคงสัญญาเช่าเฉลี่ย 15.7 ปีสิ้นปี 2023 และจะเพิ่มเป็น 19.5 ปีหลังรวมศูนย์ Terminal 21 พัทยา

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

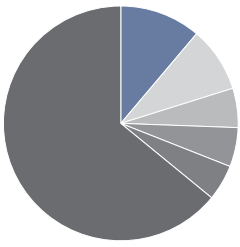
### Principal activities (revenue, 2023)



■ Rental and service income - 100.0 %

Source: LH Shopping Centers Leasehold REIT

### Major shareholders



■ Social Security Office - 11.2 %  
■ LH Mall & Hall - 9.0 %  
■ Muangthai Life Insurance - 5.4 %  
■ Thai Life Insurance - 5.4 %  
■ K Property Infrastructure Flexible - 4.9 %

Source: LH Shopping Centers Leasehold REIT

### Catalysts

ปัจจัยหนุนการเติบโต 1) การสรรหาทรัพย์สินที่มีศักยภาพเข้าพอร์ตเพิ่มเติม 2) จำนวนนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด 3) อัตราดอกเบี้ยในท้องถิ่นลดลง

### Risks to our call

Downside risks ต่อราคาเป้าหมายของเรา 1) จำนวนนักท่องเที่ยวฟื้นตัวช้ากว่าคาด; 2) โรคระบาด; 3) อุปทานของศูนย์การค้าเพิ่มสูงขึ้น; 4) ภัยพิบัติทางธรรมชาติ

### Event calendar

Date	Event
16 October 2024	Ex-right date for existing unitholders to subscribe for additional trust unit
November 2024	3Q24 earnings preview

### Key assumptions

	(unit)	2024E	2025E	2026E
NLA: Terminal 21 Asoke	(sqm.)	37,289	37,289	37,289
Average occupancy rate	(%)	99	99	99
Avg. monthly rental rate	(THB/sqm.)	2,275	2,343	2,413
NLA: Terminal 21 Pattaya	(sqm.)	36,713	36,713	36,713
Average occupancy rate	(%)	98	98	98
Avg. monthly rental rate	(THB/sqm.)	1,669	1,719	1,788

Source: FSSIA estimates

### Earnings sensitivity

- For every 1% change in the average rental rate, we project LHSC's 2024 core profit to change by 2%, all else being equal.
- For every 1% change in the SG&A to sales ratio, we project LHSC's 2024 core profit to change by 3%, all else being equal.

Source: FSSIA estimates

ค่าเช่า 2Q24 สูงกว่าก่อนโควิด แนวโน้ม 3Q24 ชะลอตามฤดูกาล

ผลประกอบการของ LHSC งวด 1H24 แข็งแกร่งมากขึ้นต่อเนื่องตามสถานการณ์ท่องเที่ยวของไทยและทำเลที่โดดเด่นของศูนย์การค้า Terminal 21 อโศก โดยอัตราการเช่าสูงขึ้นจากค่าเฉลี่ย 97% ในปี 2023 เป็น 98%-99% ใน 1Q24-2Q24 ส่วนค่าเช่าเพิ่มขึ้นจากปี 2023 ที่เฉลี่ย 2,068 บาทต่อ ตรม. เป็นเฉลี่ย 2,251 บาทต่อ ตรม. ใน 1Q24 และเพิ่มเป็น 2,283 บาทต่อ ตรม. ใน 2Q24 สูงกว่าปีช่วงก่อน Covid ในปี 2019 แล้ว สอดคล้องกับผู้เข้ามาใช้บริการ (Foot traffic) ที่เพิ่มขึ้นเป็นกว่า 47,000 คนต่อวันในเดือน มิ.ย. 2024 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของปี 2023

รายได้ค่าเช่าและบริการของ LHSC ใน 2Q24 จึงทำสถิติสูงสุดในรอบหลายปี ทำให้รายได้ในงวด 1H24 +17.3 y-y เป็น 592 ล้านบาท จากกิจกรรมของศูนย์การค้าที่เพิ่มขึ้น ดึง traffic ลูกค้าเข้าสู่ศูนย์ฯ ได้มาก และการปรับเพิ่มค่าเช่า กำไรปกติ 1H24 +35.3% y-y โตแรงกว่ารายได้มากจากการควบคุมรายจ่ายที่ดี

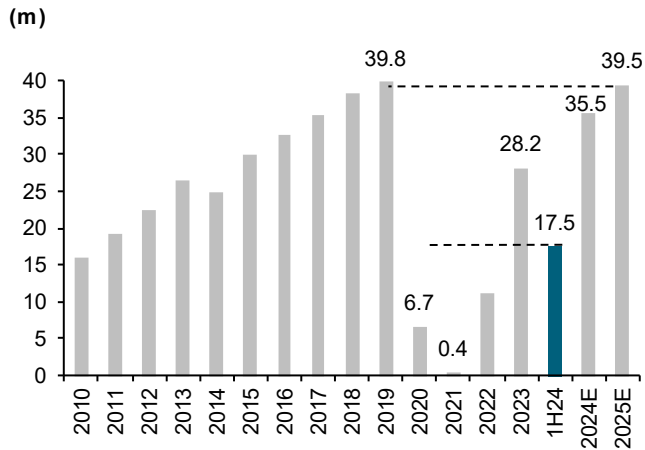
สำหรับผลประกอบการ 3Q24 ซึ่งเป็น low season เราคาดรายได้ชะลอเล็กน้อย -2.0% q-q คาดกำไรปกติ 149 ล้านบาท -5.2% q-q แต่ดีขึ้นจากปีก่อน +4.5% y-y และภาพรวม 9M24E คาดกำไรยังฟื้นตัวแรง +23.7% y-y

Exhibit 1: LHSC - 3Q24 earnings preview

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 %)	24E
Rental revenue	325	341	344	350	343	(2.0)	5.6	917	1,037	13.1	74.0
Cost of rental	(111)	(113)	(105)	(113)	(113)	0.2	1.9	(324)	(331)	2.1	74.3
Gross profit	214	229	239	237	230	(3.1)	7.4	593	706	19.1	73.9
Operating costs	(63)	(80)	(68)	(73)	(73)	0.0	15.8	(190)	(214)	12.4	73.2
Operating profit	151	149	171	164	157	(4.4)	3.9	402	492	22.3	74.2
Operating EBITDA	151	149	171	164	157	(4.4)	3.9	402	492	22.3	74.2
Other income	0	1	1	2	1	(57.2)	88.5	2	3	13.7	90.2
Interest expense	(8)	(9)	(8)	(8)	(8)	(0.1)	(2.2)	(25)	(25)	0.1	76.9
Net investment income	143	141	164	158	149	(5.2)	4.5	380	471	23.7	74.1
Gain on investment	1	2	2	2	0	nm	nm	2	4	nm	
Gain on revaluation of investment	(8)	3	(2)	(6)	0	nm	nm	26	(8)	nm	
Reported net profit	136	147	164	153	149	(2.6)	9.8	408	467	14.5	74.0
Core profit	143	141	164	158	149	(5.2)	4.5	380	471	23.7	74.1
Reported EPS (THB)	0.28	0.30	0.34	0.31	0.31	(2.6)	9.8	0.84	0.96	14.5	74.0
Recurring EPS (THB)	0.29	0.29	0.34	0.32	0.31	(5.2)	4.5	0.78	0.96	23.7	74.1
NAV (THB)	12.33	12.30	12.27	12.40	12.53	1.0	1.6	12.33	12.53	1.6	1.93
No. of units	488.06	488.06	488.06	488.06	488.06	0.0	0.0	488.06	488.06	0.0	0.0
Key Ratios	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(ppt)	(ppt)	(%)	(%)	(ppt)	
Gross margin	65.8	67.0	69.5	67.7	67.0	(0.7)	1.2	64.6	68.1	3.4	
Operating margin	46.6	44.0	49.9	47.4	46.0	(1.4)	(0.6)	42.9	48.6	5.8	
Core profit margin	44.0	41.3	47.6	45.0	43.6	(1.5)	(0.4)	41.5	45.4	3.9	
SG&A / Sales	10.9	13.4	11.0	11.4	11.6	0.2	0.7	12.0	11.2	(0.8)	

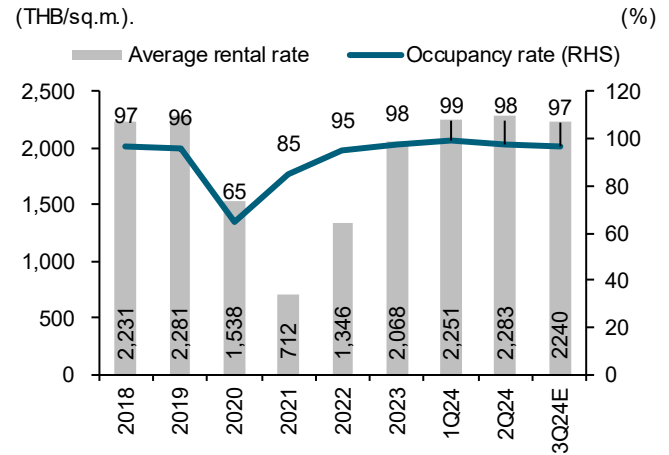
Sources: LHSC, FSSIA estimates

Exhibit 2: Tourist arrivals



Sources: NESDC, BoT

Exhibit 3: Average rental rate and Occupancy rate



Sources: LHSC, FSSIA estimates

Exhibit 4: Lease expiry profile

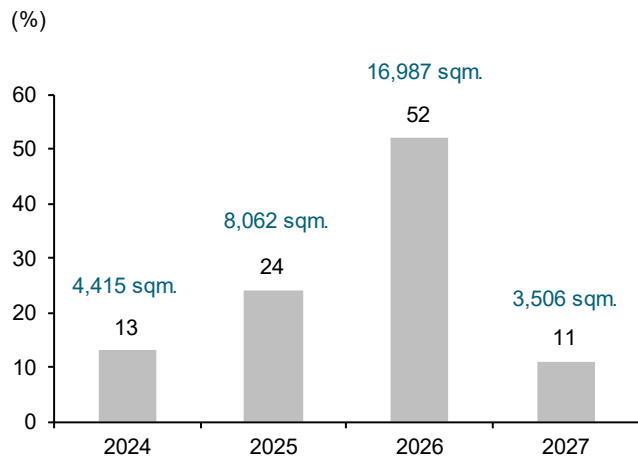
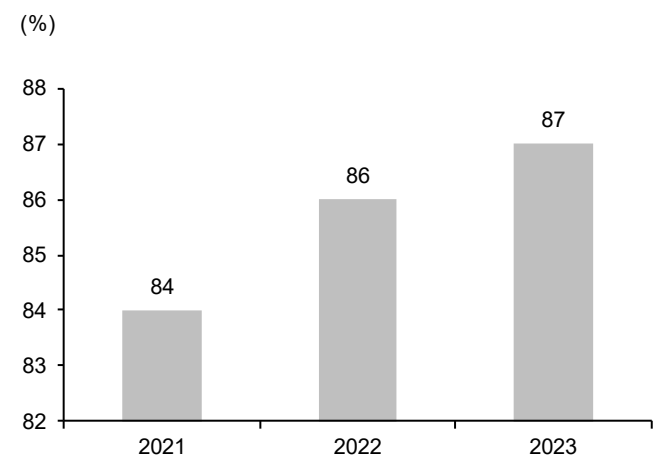
Note: Calculated based on NLA as of June 2024  
Source: LHSC

Exhibit 5: Contract renewal rate



Source: LHSC

## เตรียมเพิ่มทุนเพื่อลงทุนศูนย์การค้า Terminal 21 พัทยา

กองทรัสต์ฯ ได้รับมติจากผู้ถือหุ้นเมื่อวันที่ 28 พ.ค. 2024 ในการเข้าลงทุนในโครงการศูนย์การค้า Terminal 21 พัทยา มูลค่าการลงทุนไม่เกิน 5,700 ล้านบาท โดยเป็นการลงทุนในสิทธิการเช่า 2 อาคาร (ศูนย์การค้าและอาคารจอดรถ) มีอายุเหลือประมาณ 24 ปีเศษ (สิ้นสุดเดือน ม.ค. 2049) พื้นที่เช่ารวม 36,713 ตร.ม. ศูนย์การค้าเริ่มเปิดดำเนินการตั้งแต่เดือน ต.ค. 2018

แหล่งของเงินลงทุนจะมาจาก 1) การเพิ่มทุน โดยกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XR วันที่ 16 ต.ค. 2024 เสนอขายผู้ถือหุ้นรายเดิมในอัตรา 1 หน่วยเดิม : 0.5941 หน่วยใหม่ ราคาเสนอขายสูงสุดไม่เกิน 11 บาทต่อหน่วย โดยคาดว่าจะแจ้งราคาจองซื้อสุดท้ายได้ภายในวันที่ 8 พ.ย. 2024 และ 2) เงินกู้ยืมระยะยาว วงเงินไม่เกิน 3,100 ล้านบาท

ผลการดำเนินงานของ Terminal 21 พัทยาถือว่าแข็งแกร่ง ปี 2019 ซึ่งเปิดดำเนินการเต็มปีเป็นปีแรก มีอัตราการเช่าเฉลี่ย 99% ค่าเช่าอยู่ที่เดือนละ 1,616 บาทต่อ ตร.ม. ต่อเดือน ในปี 2023 อัตราการเช่าพื้นที่จากช่วงโควิดขึ้นมาเป็น 94% ค่าเช่าขยับขึ้นมาเป็น 1,527 บาทต่อ ตร.ม. และใน 1Q24 ค่าเช่าปรับขึ้นมาสูงกว่าก่อนโควิดไปแล้วที่ 1,718 บาท/ ตร.ม. และมีอัตราการเช่าสูง 99%

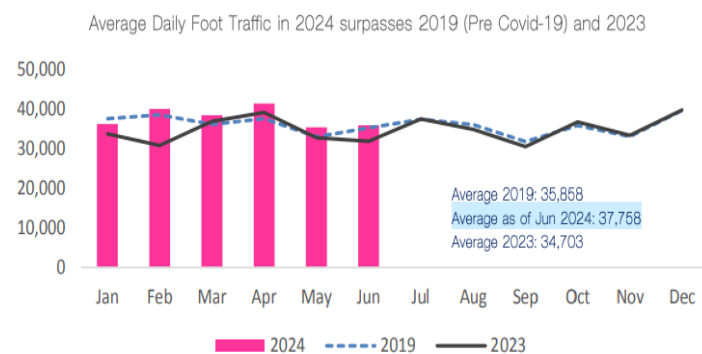
Exhibit 6: Terminal 21 Pattaya



Source: LHSC

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติกลับมาที่พัทยามากขึ้น ส่งผลให้ Foot traffic ของศูนย์การค้า Terminal 21 พัทยาในช่วงกลางปี 2024 อยู่ที่เฉลี่ย 3.7 หมื่นคนต่อวัน สูงกว่าในปี 2023 และปี 2019 ก่อนโควิดแล้ว ในปี 2024 ผู้เช่าที่จะหมดอายุสัญญา มีสัดส่วนค่อนข้างสูง 38.8% (10,794 ตร.ม.) แต่กองทรัสต์ฯ ไม่ได้กังวลและได้ต่อสัญญาไปเป็นส่วนใหญ่แล้ว (แม้ในช่วงที่ยังไม่ฟื้นจากโควิดตึกราคาในปี 2020-22 อัตราการต่อสัญญายังสูงถึง 81%-88%) และการต่อสัญญาในช่วงนี้ยังเป็นโอกาสในการปรับขึ้นค่าเช่า

Exhibit 8: Terminal 21 Pattaya: Daily foot traffic

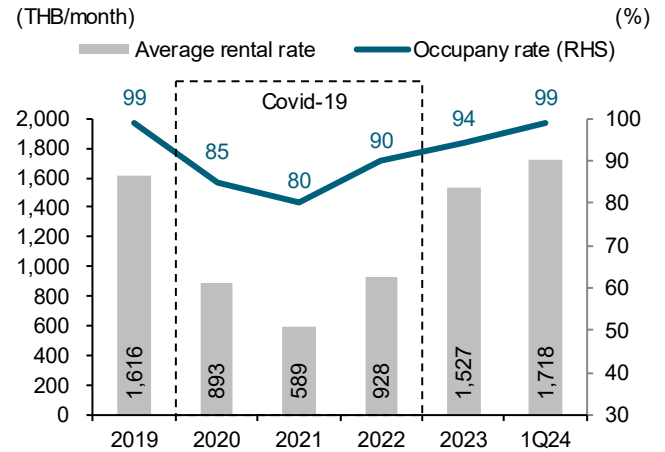


Source: LHSC

### โดดเด่นมากขึ้นหลังลงทุนในศูนย์การค้า Terminal 21 พัทยา

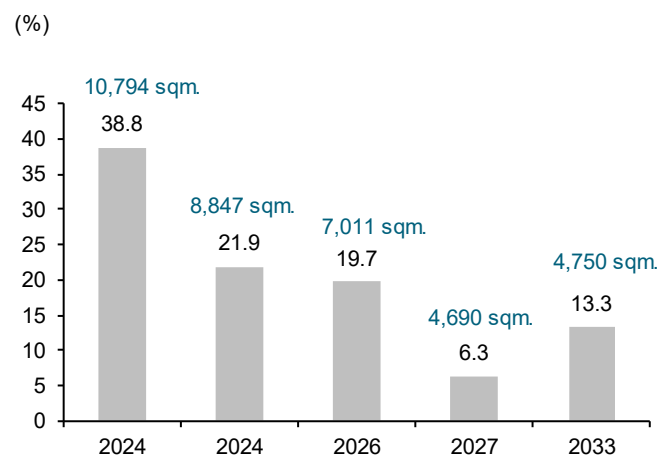
การลงทุนในครั้งนี้ทำให้ LHSC โดดเด่นมากขึ้น เนื่องจาก 1) กระจายความเสี่ยงของแหล่งที่มาของรายได้ค่าเช่าและบริการ โดยคาดว่าจะมาจากศูนย์การค้าในกรุงเทพฯ 54% และพัทยา 46% 2) ขยายฐานลูกค้า 3) ค่าเฉลี่ยของอายุสิทธิการเช่าที่เฉลี่ยขยายเพิ่มขึ้นเป็น 19.5 ปี จากปัจจุบัน 15.7 ปี 4) เงินปันผลมีโอกาสเพิ่มขึ้นในอนาคต

Exhibit 7: Terminal 21 Pattaya performance



Source: LHSC

Exhibit 9: Terminal 21 Pattaya: Lease expiry profile



Source: LHSC

ปรับเปลี่ยนประมาณการกำไรและขาด DPU เพิ่ม

เราปรับเปลี่ยนประมาณการกำไรปกติปี 2024 ขึ้น 16% เป็น 635 ล้านบาท (+21.7% y-y) จากผลประกอบการที่ต่ำกว่าคาดใน 1H24 คาดแนวโน้มยังดีต่อเนื่องใน 2H24 โดยมีตั้งสมมติฐาน ดังนี้

- 1) เราได้รวมผลประกอบการของ Terminal 21 พัทยา เข้ามาตั้งแต่ต้นปี 2025
- 2) อัตราการเช่าของศูนย์ฯ Terminal 21 พัทยา อยู่ที่เฉลี่ย 98% ในปี 2025-26
- 3) อัตราค่าเช่าของ Terminal 21 พัทยา เพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 4%-5%
- 4) กู้ยืมเงินระยะยาว 3.1 พันล้านบาทต้นปี 2025 ด้วยอัตราดอกเบี้ย 4%

เราปรับรายได้ค่าเช่าปี 2025-26 เพิ่มขึ้น 79%/80% ตามลำดับ ปรับเพิ่มกำไรปกติ 109%/118% ตามลำดับ เป็น 1,176 ล้านบาทปี 2025 (+85.3% y-y) และเป็น 1,229 ล้านบาทปี 2026 (+4.5% y-y)

LHSC จ่ายเงินปันผลทุก 2 เดือน ใน 1H24 ได้จ่ายเงินปันผลแล้ว 3 ครั้งรวม 0.527 บาทต่อหน่วย เราคาดเงินปันผลในช่วง 2H24 จะอยู่ที่ 0.528 บาทต่อหน่วย ทำให้เงินปันผลทั้งปี 2024 เป็น 1.055 บาทต่อหน่วย คิดเป็น Dividend yield 9.5% และคาดเงินปันผลเพิ่มขึ้นเป็นหน่วยละ 1.080 บาทและ 1.106 บาทในปี 2025-26 ยังคงรักษา Dividend yield ในระดับ 9%-10% ได้แม้เงินกู้ยืมและจำนวนหน่วยเพิ่มขึ้น และยังคงเป็น REIT ที่ให้ Dividend yield สูงเป็นลำดับต้นๆ ในตลาดหลักทรัพย์ฯ

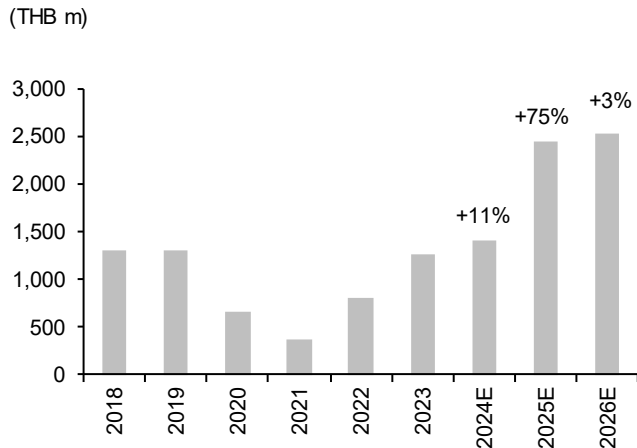
Exhibit 10: Key changes in assumptions

	Current			Previous			Change		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
Rental and service revenue	1,401	2,449	2,533	1,327	1,367	1,408	5.5	79.1	79.9
Cost of rental	(445)	(735)	(747)	(462)	(479)	(503)	(3.6)	53.5	48.6
Gross profit	955	1,714	1,786	865	889	906	10.4	92.9	97.2
SG&A and other expenses	(292)	(401)	(426)	(288)	(300)	(315)	1.3	34.0	35.2
EBITDA	667	1,317	1,364	581	592	594	14.9	122.3	129.6
Interest expense	(32)	(141)	(135)	(31)	(30)	(29)	1.8	364.6	359.6
Net investment income	635	1,176	1,229	549	562	565	15.6	109.3	117.6
Gain on investment	4	0	0	0	0	0	nm	nm	nm
Gain on revaluation of investment	(8)	0	0	0	0	0	nm	nm	nm
Reported net profit	631	1,176	1,229	549	562	565	14.9	109.3	117.6
Core profit	635	1,176	1,229	549	562	565	15.6	109.3	117.6
Reported EPS	1.29	1.41	1.48	1.13	1.15	1.16	14.9	22.6	27.5
Core EPS	1.30	1.41	1.48	1.13	1.15	1.16	15.6	22.6	27.5
DPU (THB)	1.055	1.080	1.106	0.956	0.979	0.983	10.3	10.3	12.5
NAV (THB)	12.54	11.54	11.89	12.47	12.64	12.82	0.6	(8.7)	(7.2)
No. of units (m units)	1,048.90	1,048.90	1,048.90	1,049	1,049	1,049	0.0	0.0	0.0
Key Ratios	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Gross margin	68.2	70.0	70.5	52.9	52.2	50.9	15.3	17.8	19.6
EBITDA margin	47.6	53.8	53.8	43.7	43.3	42.2	3.9	10.4	11.7
Core profit margin	45.3	48.0	48.5	41.4	41.1	40.1	4.0	6.9	8.4
Key assumptions									
Terminal 21 Asoke shopping mall									
Total leasable area (sqm.)	37,289	37,289	37,289	37,289	37,289	37,289	0.0	0.0	0.0
Occupancy rate (%)	99.0	99.0	99.0	99.00	99.00	99.00	0.0	0.0	0.0
Average rental rate (THB/sqm./month)	2,275	2,343	2,413	2,171	2,237	2,304	4.8	4.7	4.7
Terminal 21 Pattaya shopping mall									
Total leasable area (sqm.)	36,713	36,713	36,713	36,713	36,713	36,713	0.0	0.0	0.0
Occupancy rate (%)	98.0	98.0	98.0	99.00	99.00	99.00	-1.0	-1.0	-1.0
Average rental rate (THB/sqm./month)	1,669	1,719	1,788	1,532	1,532	1,532	8.9	12.2	16.7

Sources: LHSC, FSSIA estimates

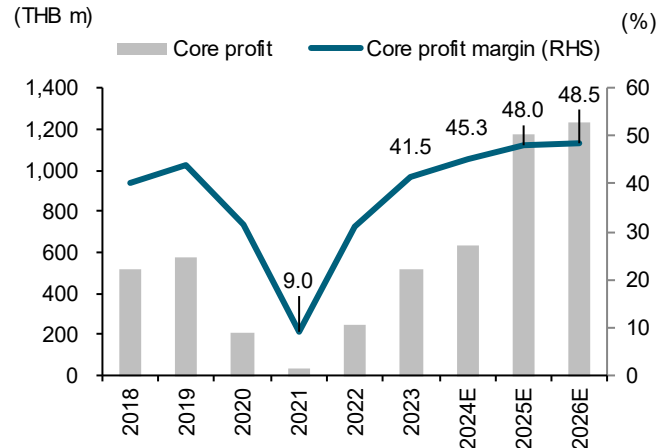


Exhibit 11: Rental and service revenue



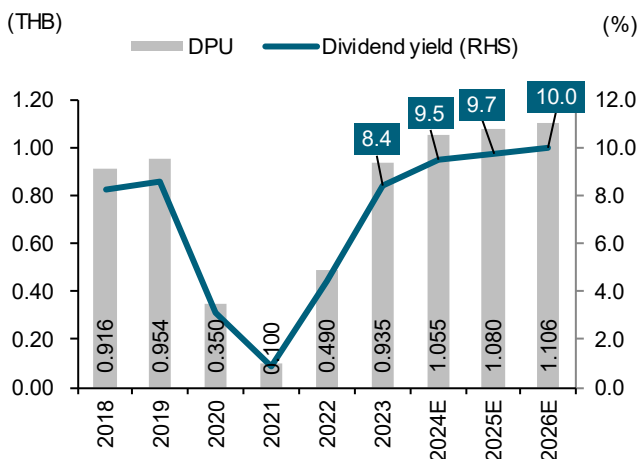
Sources: LHSC, FSSIA estimates

Exhibit 12: Core profit and core profit margin



Sources: LHSC, FSSIA estimates

Exhibit 13: DPU and dividend yield



Note: Dividend yield is based THB11.10 which was a closed price at 16-Oct-24  
 Sources: LHSC, FSSIA estimates

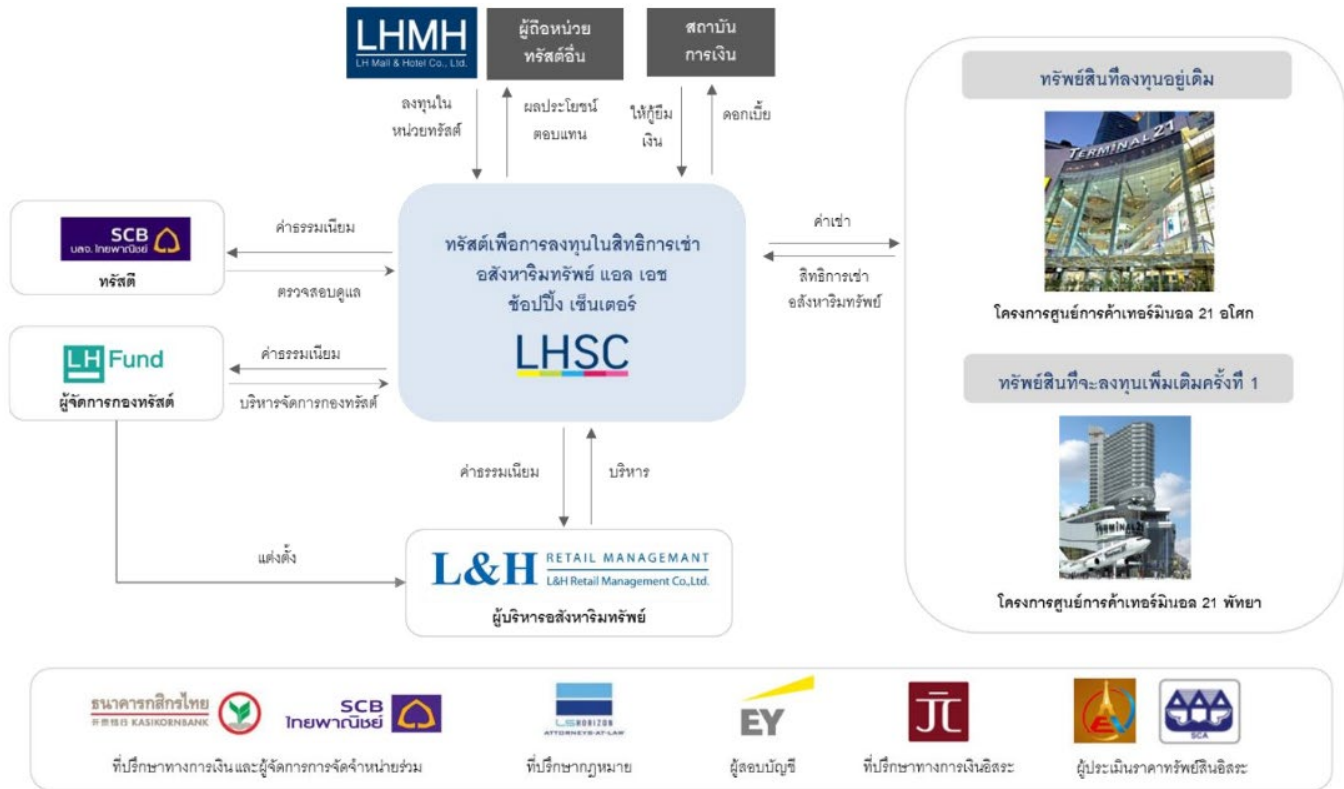
Exhibit 14: Sensitivity analysis

		DPU (THB)					
WACC		1.01	1.03	1.055	1.076	1.098	1.120
	7.30%	13.69	13.97	14.26	14.54	14.83	15.13
	7.80%	12.83	13.09	13.35	13.62	13.89	14.17
	8.30%	12.06	12.31	12.56	12.81	13.07	13.33
	8.80%	11.38	11.62	11.85	12.09	12.33	12.58
	9.30%	10.78	11.00	11.22	11.45	11.68	11.91

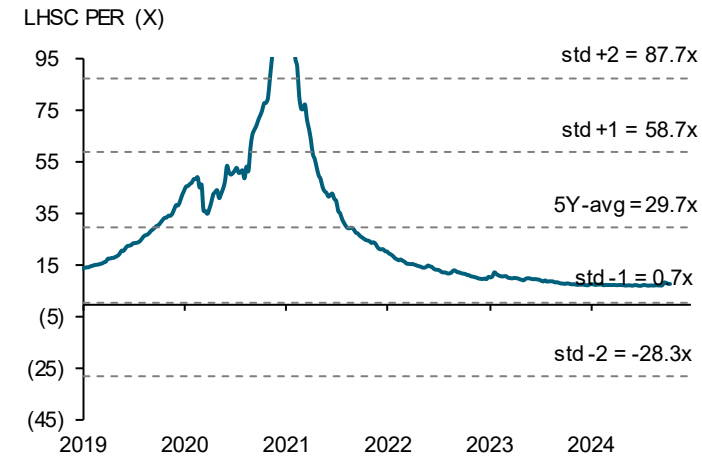
Sources: LHSC, FSSIA estimates

## ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมปี 2024 เป็น 12.50 บาท แนะนำซื้อ

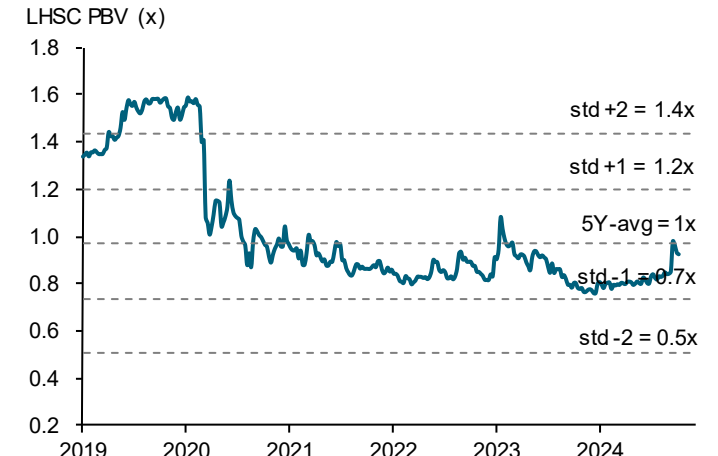
เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมปี 2024 ของ LHSC ขึ้นเป็น 12.50 บาท ตามประมาณการที่ปรับขึ้น โดยอิง DDM ใช้ WACC 8.3% LTG 0% ยังคงแนะนำซื้อและแนะนำจองซื้อหน่วยเพิ่มทุน เราชอบ LHSC เนื่องจาก 1) ศูนย์ฯ อโศกอยู่ในทำเลใจกลางเมือง มีผู้มาใช้บริการสูงกว่าปีก่อน และค่าเช่าสูงกว่าช่วงก่อนโควิดแล้ว 2) โครงการใหม่ Terminal 21 พัทยาอยู่ในเมืองท่องเที่ยว มีอัตราการเช่าพื้นที่และค่าเช่าในระดับสูง 3) อายุสิทธิการเช่าเหลืออีก 19.5 ปี 4) ผลการดำเนินงานเติบโตตามการบริโภคและอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่อยู่ในทิศทางฟื้นตัว 5) เป็น REIT ที่จ่ายเงินปันผลทุก 2 เดือน คาดยังรักษา Dividend yield สูง 9%-10% ได้แม้เพิ่มทุนและเงินกู้เพิ่ม 6) ราคาหน่วยทรัสต์ยังต่ำกว่า NAV 11%

**Exhibit 15: LHSC structure after the additional investment in Terminal 21 Pattaya**

Source: LHSC

**Exhibit 16: One-year rolling forward P/E band**

Sources: LHSC, FSSIA estimates

**Exhibit 17: One-year rolling forward P/BV band**

Sources: LHSC, FSSIA estimates



## Financial Statements

### LH Shopping Centers Leasehold REIT

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	809	1,258	1,401	2,449	2,533
Cost of goods sold	(337)	(437)	(445)	(735)	(747)
<b>Gross profit</b>	<b>472</b>	<b>821</b>	<b>955</b>	<b>1,714</b>	<b>1,786</b>
Other operating income	3	4	3	4	4
Operating costs	(200)	(270)	(292)	(401)	(426)
<b>Operating EBITDA</b>	<b>274</b>	<b>555</b>	<b>667</b>	<b>1,317</b>	<b>1,364</b>
Depreciation	0	0	0	0	0
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
<b>Operating EBIT</b>	<b>274</b>	<b>555</b>	<b>667</b>	<b>1,317</b>	<b>1,364</b>
Net financing costs	(24)	(34)	(32)	(141)	(135)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	0	0	0	0	0
Non-recurring items	39	33	(4)	0	0
<b>Profit before tax</b>	<b>289</b>	<b>554</b>	<b>631</b>	<b>1,176</b>	<b>1,229</b>
Tax	0	0	0	0	0
<b>Profit after tax</b>	<b>289</b>	<b>554</b>	<b>631</b>	<b>1,176</b>	<b>1,229</b>
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
<b>Reported net profit</b>	<b>289</b>	<b>554</b>	<b>631</b>	<b>1,176</b>	<b>1,229</b>
<b>Non-recurring items &amp; goodwill (net)</b>	<b>(39)</b>	<b>(33)</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Recurring net profit</b>	<b>250</b>	<b>522</b>	<b>635</b>	<b>1,176</b>	<b>1,229</b>
<b>Per share (THB)</b>					
Recurring EPS *	0.51	1.07	1.30	1.41	1.48
Reported EPS	0.59	1.14	1.29	1.41	1.48
DPS	0.49	0.94	1.06	1.08	1.11
Diluted shares (used to calculate per share data)	488	488	488	833	833
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	111.7	55.6	11.4	74.9	3.4
Operating EBITDA (%)	375.5	102.4	20.1	97.5	3.5
Operating EBIT (%)	375.5	102.4	20.1	97.5	3.5
Recurring EPS (%)	628.4	108.2	21.7	8.6	4.5
Reported EPS (%)	nm	91.6	13.8	9.2	4.5
<b>Operating performance</b>					
Gross margin inc. depreciation (%)	58.3	65.3	68.2	70.0	70.5
Gross margin exc. depreciation (%)	58.3	65.3	68.2	70.0	70.5
Operating EBITDA margin (%)	33.9	44.1	47.6	53.8	53.8
Operating EBIT margin (%)	33.9	44.1	47.6	53.8	53.8
Net margin (%)	31.0	41.5	45.3	48.0	48.5
Effective tax rate (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividend payout on recurring profit (%)	95.5	87.5	81.1	76.5	75.0
Interest cover (X)	11.5	16.6	20.8	9.4	10.1
Inventory days	-	-	-	-	-
Debtor days	-	-	-	-	-
Creditor days	-	-	-	-	-
Operating ROIC (%)	4.1	8.1	9.5	13.1	10.4
ROIC (%)	4.1	8.1	9.5	13.1	10.4
ROE (%)	4.3	8.8	10.5	14.9	12.5
ROA (%)	3.9	7.8	9.3	12.8	10.2

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

Revenue by Division (THB m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Rental and service income	809	1,258	1,401	2,449	2,533

Sources: LH Shopping Centers Leasehold REIT; FSSIA estimates

## Financial Statements

### LH Shopping Centers Leasehold REIT

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring net profit	250	522	635	1,176	1,229
Depreciation	0	0	0	0	0
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	(94)	(151)	(91)	(5,864)	(25)
Change in working capital	67	135	27	(57)	149
<b>Cash flow from operations</b>	<b>223</b>	<b>505</b>	<b>570</b>	<b>(4,746)</b>	<b>1,354</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	(185)	(410)	(515)	(900)	(922)
Equity finance	0	0	0	3,450	0
Debt finance	0	(100)	(50)	2,833	(292)
Other financing cash flows	(22)	(28)	(32)	(618)	(135)
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(208)</b>	<b>(538)</b>	<b>(597)</b>	<b>4,765</b>	<b>(1,349)</b>
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
<b>Net other adjustments</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(3)</b>	<b>0</b>	<b>(3)</b>
<b>Movement in cash</b>	<b>16</b>	<b>(33)</b>	<b>(30)</b>	<b>20</b>	<b>2</b>
Free cash flow to firm (FCFF)	247.23	538.73	602.16	(4,604.74)	1,488.68
Free cash flow to equity (FCFE)	201.01	377.11	485.32	(2,530.20)	924.10
<b>Per share (THB)</b>					
FCFF per share	0.51	1.10	1.23	(9.43)	3.05
FCFE per share	0.41	0.77	0.99	(5.18)	1.89
Recurring cash flow per share	0.32	0.76	1.11	(5.63)	1.45
<b>Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec</b>					
Tangible fixed assets (gross)	6,770	6,954	7,064	12,929	12,953
Less: Accumulated depreciation	-	-	-	-	-
<b>Tangible fixed assets (net)</b>	<b>6,770</b>	<b>6,954</b>	<b>7,064</b>	<b>12,929</b>	<b>12,953</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	161	128	98	118	121
A/C receivable	0	0	0	0	0
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	100	67	78	270	257
<b>Current assets</b>	<b>261</b>	<b>195</b>	<b>176</b>	<b>389</b>	<b>377</b>
Other assets	0	0	0	0	0
<b>Total assets</b>	<b>7,032</b>	<b>7,149</b>	<b>7,240</b>	<b>13,317</b>	<b>13,331</b>
Common equity	5,860	6,004	6,120	9,647	9,954
Minorities etc.	0	0	0	0	0
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>5,860</b>	<b>6,004</b>	<b>6,120</b>	<b>9,647</b>	<b>9,954</b>
Long term debt	835	737	687	3,520	3,228
Other long-term liabilities	278	338	346	62	48
<b>Long-term liabilities</b>	<b>1,114</b>	<b>1,074</b>	<b>1,033</b>	<b>3,582</b>	<b>3,276</b>
A/C payable	0	0	0	0	0
Short term debt	0	0	0	0	0
Other current liabilities	58	70	88	89	101
<b>Current liabilities</b>	<b>58</b>	<b>70</b>	<b>88</b>	<b>89</b>	<b>101</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>7,032</b>	<b>7,149</b>	<b>7,240</b>	<b>13,317</b>	<b>13,331</b>
Net working capital	42	(4)	(10)	181	156
Invested capital	6,813	6,950	7,054	13,110	13,109
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
<b>Per share (THB)</b>					
Book value per share	12.01	12.30	12.54	11.58	11.95
Tangible book value per share	12.01	12.30	12.54	11.58	11.95
<b>Financial strength</b>					
Net debt/equity (%)	11.5	10.1	9.6	35.3	31.2
Net debt/total assets (%)	9.6	8.5	8.1	25.5	23.3
Current ratio (x)	4.5	2.8	2.0	4.4	3.7
CF interest cover (x)	9.4	12.2	16.2	(17.0)	7.8
<b>Valuation</b>					
<b>Recurring P/E (x) *</b>	<b>21.6</b>	<b>10.4</b>	<b>8.5</b>	<b>7.9</b>	<b>7.5</b>
<b>Recurring P/E @ target price (x) *</b>	<b>24.4</b>	<b>11.7</b>	<b>9.6</b>	<b>8.9</b>	<b>8.5</b>
Reported P/E (x)	18.7	9.8	8.6	7.9	7.5
Dividend yield (%)	4.4	8.4	9.5	9.7	10.0
Price/book (x)	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9
Price/tangible book (x)	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA (x) **	22.2	10.9	9.0	9.6	9.1
EV/EBITDA @ target price (x) **	24.7	12.1	10.0	10.5	9.9
EV/invested capital (x)	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted    ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income					

Sources: LH Shopping Centers Leasehold REIT; FSSIA estimates

## Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																				
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) 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 (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	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.																				
CG Score 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%).																				
AGM level 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.																				
Thai CAC 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.																				
Morningstar Sustainability	The Sustainability's 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+																		
ESG Book	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.																				
MSCI	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>AAA</td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3">Leader:</td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td>AA</td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td>A</td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td>BBB</td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="2">Average:</td><td rowspan="2">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td>BB</td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td>B</td><td>1.429-2.856</td><td rowspan="2">Laggard:</td><td rowspan="2">lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr><tr><td>CCC</td><td>0.000-1.428</td></tr></table>		AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks	CCC	0.000-1.428
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
AA	7.143-8.570																					
A	5.714-7.142																					
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
BB	2.857-4.285																					
B	1.429-2.856	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
CCC	0.000-1.428																					
Moody's ESG solutions	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.																					
Refinitiv ESG rating	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>																					
S&P Global	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.																					
Bloomberg	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

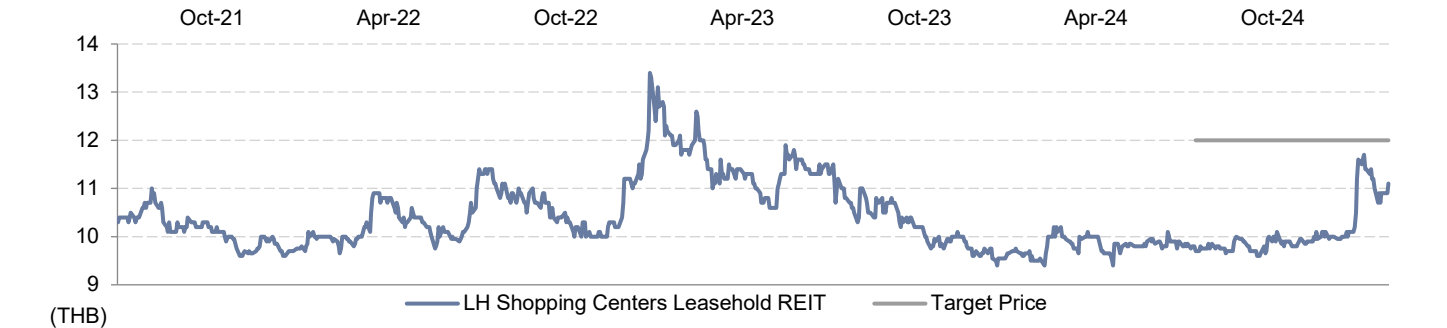
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) 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 Shopping Centers Leasehold REIT (LHSC TB)



Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price
02-May-2024	BUY	12.00	-	-	-	-	-	-

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 Shopping Centers Leasehold REIT	LHSC TB	THB 11.10	BUY	Downside risks ต่อราคาเป้าหมายของเรา 1) จำนวนนักท่องเที่ยวพื้นช้ต่ำกว่าคาด; 2) โรคระบาด; 3) อุปทานของศูนย์การค้าเพิ่มสูงขึ้น; 4) ภัยพิบัติทางธรรมชาติ

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.