

Fundamental Story

Asset World Corp. Pcl (AWC TB) - HOLD, Price Bt2.10, TP Bt2.10

Results Comment

Saksid Phadthanarak | Email: saksid.pha@ttbwealth.co.th

กำไร 1Q26 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- AWC รายงานกำไรปกติ 1Q26 ที่ 769 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% y-y และ 11% q-q ต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อย การเติบโตของกำไร 3% y-y หลักๆ มาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการขยายขีดความสามารถในการให้บริการ ขณะที่การเติบโต 11% q-q ได้แรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาล หากรวมกำไรจากการปรับมูลค่าทรัพย์สินของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 1.2 พันลบ. กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1% y-y
- เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวที่อ่อนแอจากผลกระทบของความขัดแย้งในวันออกกลาง รวมถึงช่วงโลว์ซีซั่นของการท่องเที่ยว จะกดดันผลการดำเนินงานของ AWC ใน 2Q26F อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี หลังสถานการณ์ความขัดแย้งคลี่คลาย จึงยังคงประมาณการการเติบโตของกำไรในระดับปานกลาง โดยมีแรงหนุนจากการขยายขีดความสามารถในการให้บริการอย่างต่อเนื่อง
- เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” AWC แม้บริษัทจะมีฐานสินทรัพย์ขนาดใหญ่ แต่ยังคงอยู่ในช่วงผลตอบแทนต่ำ โดยมี ROA เพียง 1% และ ROE เพียง 2% ซึ่งผลตอบแทนที่ต่ำดังกล่าวได้สะท้อนอยู่ในราคาหุ้นแล้ว ผ่านการซื้อขายที่ระดับ P/BV เพียง 0.7 เท่า
- ยอดขายรวมของ AWC เพิ่มขึ้น 12% y-y ใน 1Q26 โดยรายได้จากธุรกิจโรงแรม (คิดเป็น 78% ของรายได้รวม) เพิ่มขึ้น 13% y-y ได้แรงหนุนจากโรงแรมใหม่ 3 แห่ง ได้แก่ Meliá Pattaya Hotel, Pattaya Marriott Resort และ Jubilee Prestige Hotel แม้ RevPAR เฉลี่ยจะลดลง 1% y-y ขณะที่รายได้จากธุรกิจค้าปลีกและพื้นที่เชิงพาณิชย์ (21% ของรายได้รวม) เติบโต 16% y-y หลักๆ จากการเปิดให้บริการของ Jurassic World และ SkyFlyers ที่ Asiatique The Riverfront
- แม้อัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัวที่ 57% ใน 1Q26 เทียบกับ 1Q25 แต่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 27% y-y ซึ่งคาดว่ามาจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ใหม่

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenue	4,633	3,674	4,080	4,968	5,202
Gross profit	2,623	1,768	2,025	2,613	2,951
SG&A	1,262	1,113	1,214	1,333	1,605
Operating profit	1,361	655	812	1,280	1,346
EBITDA	1,859	1,185	1,393	1,908	1,952
Other income	30	41	45	38	53
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	461	498	511	504	428
Profit before tax	931	198	345	813	970
Income tax	183	(10)	51	121	203
Equity & invest. income	0	1	(0)	2	2
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	1,221	1,196	854	1,172	1,217
Net profit	1,969	1,404	1,148	1,866	1,986
Normalized profit	748	208	294	694	769
EPS (Bt)	0.06	0.04	0.04	0.06	0.06
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.01	0.01	0.02	0.02

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	427	363	265	379	281
A/C receivable	1,465	1,622	1,831	1,962	1,657
Inventory	95	98	102	119	109
Other current assets	536	546	508	225	351
Investment	3,818	3,781	3,781	3,734	3,745
Fixed assets	186,447	189,165	191,530	194,117	100,051
Other assets	3,224	3,247	3,335	3,662	99,655
Total assets	196,011	198,820	201,351	204,197	205,849
S-T debt	39,709	35,328	35,053	41,423	41,065
A/C payable	3,240	2,826	3,020	3,563	2,898
Other current liabilities	620	770	753	736	634
L-T debt	41,430	49,631	50,640	44,053	44,068
Other liabilities	17,466	17,854	18,137	18,682	19,366
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	93,546	92,411	93,748	95,739	97,819
Working capital	(1,681)	(1,107)	(1,087)	(1,482)	(1,131)
Total debt	81,139	84,959	85,693	85,476	85,133
Net debt	80,712	84,596	85,428	85,098	84,851

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Income Statement	3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	5	12	28	18,693	20,380
Gross profit	13	13	30	9,746	10,635
SG&A	20	27	31	5,141	5,502
Operating profit	5	(1)	29	4,605	5,133
EBITDA	2	5	27	7,222	8,252
Other income	40	75	33	158	156
Other expense					
Interest expense	(15)	(7)	20	2,153	2,486
Profit before tax	19	4	37	2,610	2,804
Income tax	68	11	49	418	477
Equity & invest. income	(2)	346	na	0	0
Minority interests					
Extraordinary items	4	(0)	na	0	0
Net profit	6	1	91	2,192	2,327
Normalized profit	11	3	35	2,192	2,327
EPS (Bt)	6	1	91	0.07	0.07
Normalized EPS (Bt)	11	3	35	0.07	0.07

Financial Ratios	1Q25				
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales growth	8.9	5.6	8.4	12.8	12.3
Operating profit growth	6.6	(2.4)	12.1	12.8	(1.1)
EBITDA growth	7.4	4.8	16.3	17.1	5.0
Norm profit growth	9.9	2.4	2.0	0.9	2.8
Norm EPS growth	9.8	2.4	1.9	0.9	2.8
Gross margin	56.6	48.1	49.6	52.6	56.7
Operating margin	29.4	17.8	19.9	25.8	25.9
EBITDA margin	40.1	32.3	34.1	38.4	37.5
Norm net margin	16.1	5.7	7.2	14.0	14.8
D/E (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Net D/E (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Interest coverage (x)	4.0	2.4	2.7	3.8	4.6
Interest rate	2.4	2.4	2.4	2.4	2.0
Effective tax rate	19.7	(4.8)	14.8	14.8	20.9
ROA	1.6	0.4	0.6	1.4	1.5
ROE	3.2	0.9	1.3	2.9	3.2

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. 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 the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)