

Fundamental Story

Asset World Corp. Pcl (AWC TB) - HOLD, Price Bt3.02, TP Bt2.10

Results Comment

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

กำไร 2Q26 ดี เป็นไปตามคาด

- AWC รายงานกำไรปกติ 2Q26 ที่ 232 ลบ. เพิ่มขึ้น 11% y-y แต่ลดลง 70% q-q สอดคล้องกับประมาณการของเรา โดยการเติบโตของกำไร y-y ได้แรงหนุนจากรายได้ธุรกิจโรงแรม และอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้น จาก RevPAR ที่เติบโตและการขยายธุรกิจ ขณะที่กำไรที่ลดลง q-q เป็นผลจากปัจจัยด้านฤดูกาล ทั้งนี้ หากรวมกำไร 1.2 พันลบ. จากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน AWC มีกำไรสุทธิ 1.5 พันลบ. ใน 2Q26

■ กำไร 1H26 คิดเป็น 46% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่ากำไรใน 2H26F จะสูงกว่า 1H26 โดยได้แรงหนุนจากช่วงไฮซีซั่นของการท่องเที่ยวและการจัดงานสำคัญหลายรายการ ดังนั้น เราเชื่อว่าประมาณการกำไรปีนี้ที่เติบโต 13% y-y ยังคงเป็นไปตามคาด

■ แม้เราชื่นชอบโมเดลธุรกิจของ AWC เนื่องจากมีสัดส่วนสินทรัพย์แบบ freehold ในระดับสูง และมีพอร์ตธุรกิจที่หลากหลายทั้งโรงแรม ศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน แต่เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” เนื่องจากบริษัทมีลักษณะธุรกิจที่ให้ผลตอบแทนต่ำอย่างต่อเนื่อง โดยมี ROA และ ROE เพียง 1% และ 2% ตามลำดับ ขณะที่หุ้นซื้อขายที่ประมาณ 1.0 เท่า P/BV

■ รายได้รวมของ AWC เพิ่มขึ้น 6% y-y ใน 2Q26 โดยมีปัจจัยหนุนจาก

1) รายได้ธุรกิจโรงแรมเพิ่มขึ้น 7% y-y (คิดเป็น 71% ของรายได้รวม) จาก RevPAR ที่เติบโต 3% y-y โดยหลักมาจากโรงแรมในกรุงเทพฯ กลุ่มรีสอร์ทระดับหรู และโรงแรมนอกกรุงเทพฯ รวมถึงจำนวนห้องพักที่เพิ่มขึ้น 4% y-y

2) รายได้จากธุรกิจค้าปลีกและเชิงพาณิชย์เพิ่มขึ้น 11% y-y (คิดเป็น 27% ของรายได้รวม) จากอัตราการเข้าพัก/เช่าพื้นที่ (occupancy) และค่าเช่าเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นในตลาดแหล่งท่องเที่ยว และไลฟ์สไตล์

■ แม้อัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัวที่ 48% ใน 2Q26 เทียบกับ 2Q25 แต่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 13% y-y โดยหลักๆ มาจากค่าใช้จ่ายด้านการตลาด บุคลากร และสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้น

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	3,674	4,080	4,968	5,202	3,879	Revenue	(25)	6	49	18,693	20,380
Gross profit	1,768	2,025	2,613	2,951	1,865	Gross profit	(37)	5	49	9,746	10,635
SG&A	1,113	1,214	1,333	1,605	1,253	SG&A	(22)	13	56	5,141	5,502
Operating profit	655	812	1,280	1,346	611	Operating profit	(55)	(7)	42	4,605	5,133
EBITDA	1,185	1,393	1,908	1,952	1,225	EBITDA	(37)	3	44	7,222	8,252
Other income	41	45	38	53	77	Other income	47	87	82	158	156
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	498	511	504	428	414	Interest expense	(3)	(17)	39	2,153	2,486
Profit before tax	198	345	813	970	274	Profit before tax	(72)	38	48	2,610	2,804
Income tax	(10)	51	121	203	42	Income tax	(79)	na	59	418	477
Equity & invest. income	1	(0)	2	2	(0)	Equity & invest. income					
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	1,196	854	1,172	1,217	1,236	Extraordinary items	2	3	na	0	0
Net profit	1,404	1,148	1,866	1,986	1,468	Net profit	(26)	5	158	2,192	2,327
Normalized profit	208	294	694	769	232	Normalized profit	(70)	11	46	2,192	2,327
EPS (Bt)	0.04	0.04	0.06	0.06	0.05	EPS (Bt)	(26)	5	158	0.07	0.07
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.01	0.02	0.02	0.01	Normalized EPS (Bt)	(70)	11	46	0.07	0.07

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26		2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	363	265	379	281	312	Sales grow th	5.6	8.4	12.8	12.3	5.6
A/C receivable	1,622	1,831	1,962	1,657	1,651	Operating profit grow th	(2.4)	12.1	12.8	(1.1)	(6.7)
Inventory	98	102	119	109	112	EBITDA grow th	4.8	16.3	17.1	5.0	3.4
Other current assets	546	508	225	351	462	Norm profit grow th	2.4	2.0	0.9	2.8	11.4
Investment	3,781	3,781	3,734	3,745	3,732	Norm EPS grow th	2.4	1.9	0.9	2.8	11.4
Fixed assets	189,165	191,530	194,117	100,051	198,423						
Other assets	3,247	3,335	3,662	99,655	3,646	Gross margin	48.1	49.6	52.6	56.7	48.1
Total assets	198,820	201,351	204,197	205,849	208,338	Operating margin	17.8	19.9	25.8	25.9	15.8
S-T debt	35,328	35,053	41,423	41,065	21,395	EBITDA margin	32.3	34.1	38.4	37.5	31.6
A/C payable	2,826	3,020	3,563	2,898	2,633	Norm net margin	5.7	7.2	14.0	14.8	6.0
Other current liabilities	770	753	736	634	585						
L-T debt	49,631	50,640	44,053	44,068	67,257	D/E (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Other liabilities	17,854	18,137	18,682	19,366	19,917	Net D/E (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Minority interest	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	2.4	2.7	3.8	4.6	3.0
Shareholders' equity	92,411	93,748	95,739	97,819	96,550	Interest rate	2.4	2.4	2.4	2.0	1.9
Working capital	(1,107)	(1,087)	(1,482)	(1,131)	(870)	Effective tax rate	(4.8)	14.8	14.8	20.9	15.2
Total debt	84,959	85,693	85,476	85,133	88,652	ROA	0.4	0.6	1.4	1.5	0.4
Net debt	84,596	85,428	85,098	84,851	88,340	ROE	0.9	1.3	2.9	3.2	1.0

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษั ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"