

# Fundamental Story

## Asset World Corp. Pcl (AWC TB) - HOLD

Analyst Meeting

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

### ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

- แนวโน้มกำไรของ AWC ใน 2H26F แข็งแกร่ง โดยมีแรงหนุนจาก...
- ...การฟื้นตัวของการท่องเที่ยวและการจัดงานสำคัญหลายรายการในไทย
- AWC มีแผนนำ REIT มูลค่าไม่เกิน 5 หมื่นล้านบาทเข้าจดทะเบียนใน SET
- เรายังคาดว่า AWC จะมี ROA และ ROE อยู่ในระดับต่ำในปี 2026-28F

เราเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ AWC เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- หลังจากกำไรปกติใน 1H26 เติบโต 5% y-y จากธุรกิจโรงแรมที่ RevPAR เติบโต 2% y-y และจำนวนห้องพักเพิ่มขึ้น 4% y-y และธุรกิจคอมเมอร์เชียลที่อัตราค่าเช่าทรงตัว แต่พื้นที่เช่าเติบโต 3% y-y AWC คาดว่ากำไรใน 2H26F จะเติบโตแข็งแกร่งขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวและการจัดงานสำคัญหลายรายการในประเทศไทย เช่น Gastech (14-17 ก.ย.), การประชุม IMF-World Bank (12-18 ต.ค.) และ Tomorrowland (11-13 ธ.ค.)
- AWC คาดว่าอัตราการเข้าพัก ค่าห้องพักเฉลี่ย และ RevPAR จะเติบโต 8% y-y, 11% y-y และ 26% y-y ตามลำดับ ในเดือนก.ค. ขณะที่รายได้ค่าห้องพักที่มีการจองล่วงหน้า (on-the-books) สำหรับ 2H26F ณ วันที่ 3 ส.ค. เติบโต 30% y-y โดยยอดจองโรงแรมในกรุงเทพฯ เติบโต 45% y-y พักยา 283% y-y และเชียงใหม่ 39% y-y อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการเติบโตในระดับสูงส่วนหนึ่งมาจากการจองล่วงหน้าสำหรับงานดังกล่าว AWC คาดว่าการเติบโตจะค่อยๆ ชะลอตัวเมื่อเวลาผ่านไป
- AWC มีแผนเปิด Fairmont Bangkok Sukhumvit, Lannatique Kalare Phase 1 และ Woeng Nakorn Kasem Yaowaraj ใน 2H26 และเปิด The Plaza Athenee Nobu Bangkok, Hotel Plaza Athenee Nobu New York, The Ritz-Carlton Phuket, Lannatique Kalare Phase 2 และ Laselle's Square ในปี 2027
- AWC มีแผนจัดตั้งกอง freehold REIT ภายใต้ชื่อ Asset World Corp REIT (AWR) โดยมีมูลค่ากองทุนไม่เกิน 5 หมื่นล้านบาทภายในปลายปีนี้หรือต้นปีหน้า ซึ่งเป็นไปตามแผนกลยุทธ์ที่ AWC จะมุ่งเน้นการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในขณะที่ AWR จะถือครองอสังหาริมทรัพย์ที่พัฒนาแล้วและสร้างรายได้สม่ำเสมอ AWC มีแผนโอนสินทรัพย์ที่พัฒนาแล้วเข้า AWR ทุกปีเพื่อเป็นแหล่งเงินทุนเพิ่มเติมนอกเหนือจากเงินกู้ธนาคารสำหรับรองรับแผนการลงทุนราว 1 แสนล้านบาทใน 5 ปีข้างหน้า
- เราเชื่อว่าแนวโน้มกำไรของ AWC ยังคงเป็นไปตามคาด แม้เราชอบธุรกิจของ AWC ที่ถือครองสินทรัพย์แบบ freehold มีความหลากหลาย และมีพันธมิตรที่เป็นโรงแรมชั้นนำระดับโลก แต่ราว 77% ของสินทรัพย์ทั้งหมดยังอยู่ในช่วงพัฒนาซึ่งให้ผลตอบแทนในระดับต่ำ เราคาดว่า ROA ของ AWC ที่ 1% และ ROE ที่ 2-3% ในช่วงปี 2026-28F
- ราคาหุ้น AWC ซื้อขายที่ PE ในระดับสูงที่ 44 เท่า และ P/BV 1.0 เท่าในปีนี้ ดังนั้นเราจึงคำแนะนำ “ถือ”

### Key Valuations

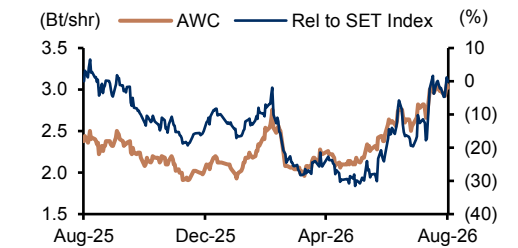
| Y/E Dec (Bt m)  | 2025A  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue         | 17,356 | 18,693 | 20,380 | 22,085 |
| Net profit      | 6,388  | 2,192  | 2,327  | 2,475  |
| Norm net profit | 1,944  | 2,192  | 2,327  | 2,475  |
| Norm EPS (Bt)   | 0.06   | 0.07   | 0.07   | 0.08   |
| Norm EPS gr (%) | 4.5    | 12.8   | 6.1    | 6.4    |
| Norm PE (x)     | 49.7   | 44.1   | 41.5   | 39.1   |
| EV/EBITDA (x)   | 28.6   | 27.1   | 25.5   | 24.0   |
| P/BV (x)        | 1.0    | 1.0    | 1.0    | 1.0    |
| Div. yield (%)  | 2.6    | 0.9    | 1.0    | 1.0    |
| ROE (%)         | 2.1    | 2.3    | 2.4    | 2.5    |
| Net D/E (%)     | 88.9   | 103.0  | 116.1  | 128.0  |

Source: ttb wealth estimates

### Stock Data

|                             |           |
|-----------------------------|-----------|
| Closing price (Bt)          | 3.02      |
| Target price (Bt)           | 2.10      |
| Market cap (US\$ m)         | 2,918     |
| Avg daily turnover (US\$ m) | 4.9       |
| 12M H/L price (Bt)          | 3.06/1.91 |

### Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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, ประเมินการทางการเงิน, 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 และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย 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) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: \* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์กสกี ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: \* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แชนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”