

“ถือ” ราคาเหมาะสม 2.37 บาท | ราคาปิด 3.00 บาท

30 กรกฎาคม 2569

ESG Rating : AAA

CG Rating : 

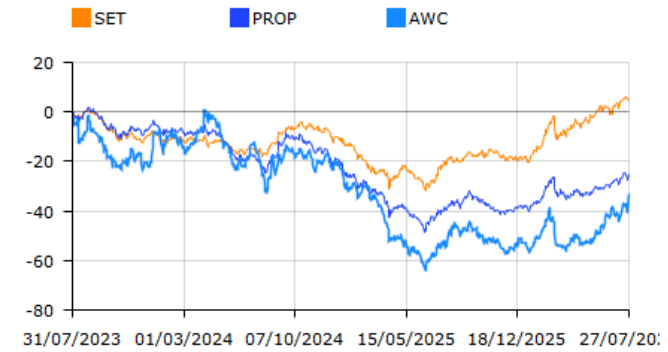
Year to Dec	66	67	68	69E	70E
Net Profit (Mb)	5,038	5,850	6,388	6,199	6,503
Core Profit	1,058	1,860	1,944	2,119	2,343
Core EPS (Bt.)	0.03	0.06	0.06	0.07	0.07
EPS Growth (%)	n/a	76%	4%	9%	11%
P/E (x)	91	52	49	45	41
DPS (Bt)	0.05	0.08	0.08	0.08	0.08
Yield (%)	1.7%	2.5%	2.7%	2.6%	2.7%
BVPS (Bt.)	2.7	2.9	3.0	3.1	3.2
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9

Source: Financial Statement and Globex securities calculated

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,516.91
Market Cap.	Bt 68,537 m
Total Shares	32,026m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Mar 12, 2026	
บริษัท ทีซีซี บริหารธุรกิจ จำกัด	44.96%
บริษัท ทีซีซี รีเทล จำกัด	29.98%
NOMURA SINGAPORE LIMITED-CUSTOMER	4.47%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	2.44%
UBS AG SINGAPORE BRANCH	2.17%
กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	1.83%
% Free Float	24.95%

Source: SETSMART

Price Performance



Source: Setsmart

Analyst: Panachai Kritthanachai
02-672-5997
panachai@globex.co.th

- ปัจจัยเสี่ยง
- i) ภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว

ii) ภัยธรรมชาติ/โรคระบาด

iii) ความไม่สงบทางการเมือง

iv) การแข่งขันสูง

v) Supply ของอาคารสำนักงานที่เพิ่มขึ้น

vi) ภาวะสงครามทางภูมิรัฐศาสตร์

งวด 2Q69 คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงาน

ราว 234ลบ.+12%YoY, -70%QoQ

- งวด 2Q69 คาดกำไรจากการดำเนินงานราว 234 ลบ. +12%YoY, -70%QOQ เติบโตจากทุกกลุ่มธุรกิจ
- คงประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปี 69 จำนวน 2,119 ลบ. +9%YoY เติบโตจากการรับรู้รายได้ทรัพย์สินใหม่เต็มปี
- ปรับคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ” คงราคาเหมาะสมปี69 ที่ 2.37 บาท

Investment Highlight

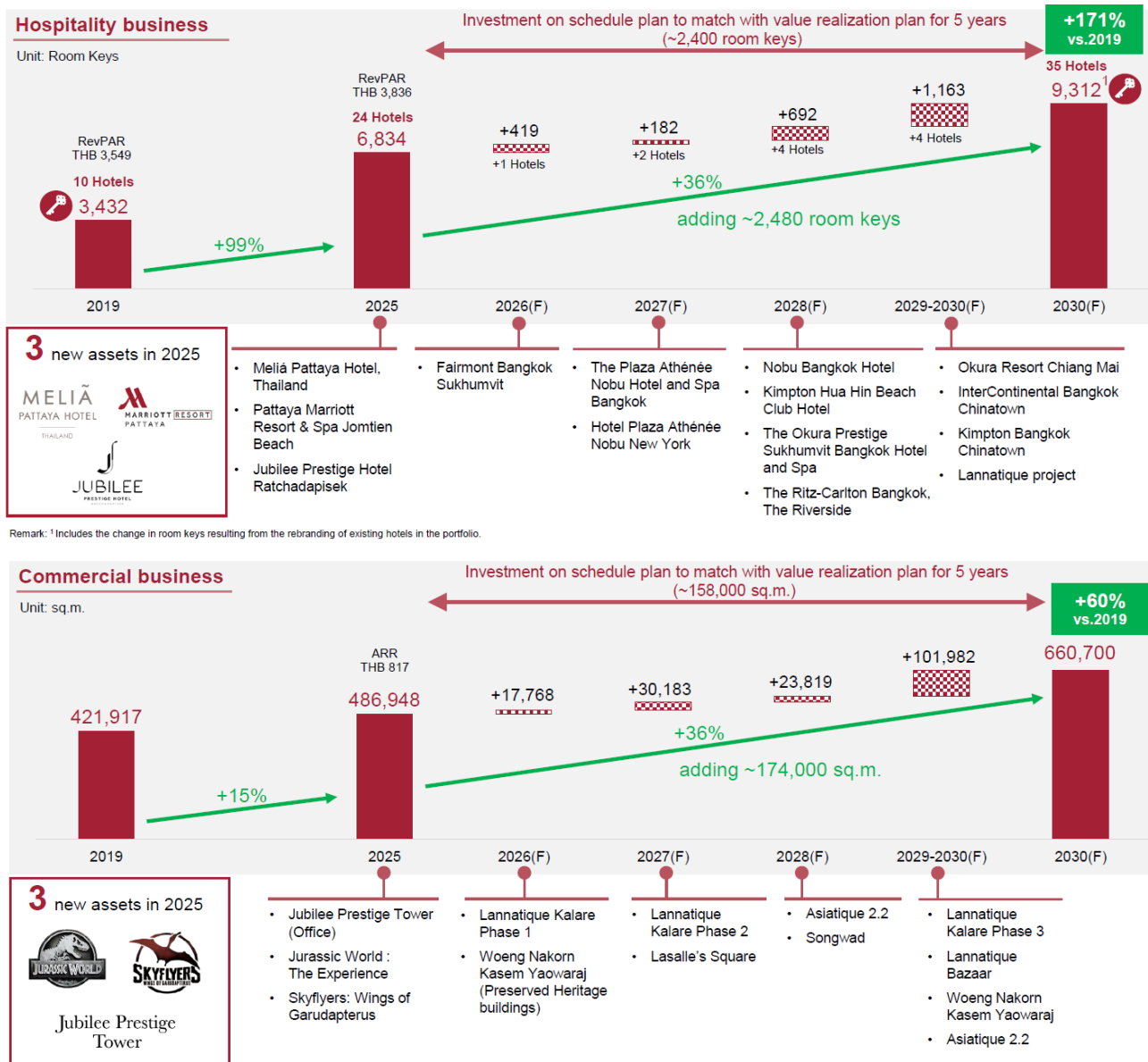
งวด 2Q69 คาดกำไรจากการดำเนินงานราว 234 ลบ. +12%YoY, -70%QOQ เติบโตทั้งจากกลุ่มธุรกิจโรงแรม และกลุ่มธุรกิจคอมเมอร์เชียล

งวด 2Q69 คาดรายได้จากการดำเนินงานราว 3,856 ลบ. +5%YoY, -26%QoQ เติบโตทั้งจากกลุ่มธุรกิจโรงแรม และกลุ่มธุรกิจคอมเมอร์เชียล คาดรายได้เติบโต 5% และ 15% ตามลำดับ สาเหตุหลักมาจากการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นของทรัพย์สินใหม่ (Ramp up) เช่น มีเลียฟพัตยา พัทยาแมริออทรีสอร์ทแอนด์ สปา และอาคารสำนักงานจูบิลี เพรสทีจ ทาวน์เวอร์ รวมถึงรายได้จาก Jurassic World: The Experience กลุ่มธุรกิจโรงแรมคาดมี RevPAR ราว 3,167 บาท +3%YoY, -36%QoQ แบ่งเป็นโรงแรมกลุ่ม MICE ทงตั่ว YoY, -27%QoQ โรงแรม BKK +7%YoY, -29%QoQ กลุ่ม Other Non-Bkk Hotels +9%YoY, -47%QOQ กลุ่ม Luxury Resorts +6%YoY, -37%QoQ มีสมมติฐาน EBITDA Margin ที่ระดับ 34.9% เพิ่มขึ้นจากระดับ 33.4% ในงวด 2Q68 แต่ลดลงจาก 38.5% ในงวด 1Q69 เป็นไปในทิศทางเดียวกับรายได้ ส่งผลให้เรคาดกำไรสุทธิราว 1,434 ลบ. +2%YoY, -28%QoQ หากไม่รวมรายการพิเศษ (กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน) คาดกำไรจากการดำเนินงาน 234 ลบ. +12%YoY, -70%QoQ หากเป็นไปตามที่คาด กำไรจากการดำเนินงานช่วง 1H69 คิดเป็นสัดส่วน 47% ของประมาณการทั้งปี

คงประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปี 69 จำนวน 2,119 ลบ. +9%YoY เติบโตจากการรับรู้รายได้ทรัพย์สินใหม่เต็มปี และการเปิดโรงแรมแห่งใหม่ คงคาดการณ์รายได้จากการดำเนินงานในปี 69 จำนวน 17,848 ลบ. +3%YoY จากรายได้ธุรกิจโรงแรม 12,966 ลบ. +3%YoY เติบโตจากการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวกลุ่มตลาดระยะใกล้ และการเปิดโรงแรมใหม่ Fairmont Bangkok Sukhumvit ช่วงเดือนมิ.ย. 69 ในส่วนของรายได้จากการให้เช่าอาคารพาณิชย์ คาดการณ์รายได้ 4,402 ลบ. +7%YoY เติบโตจากการรับรู้รายได้ของทรัพย์สินใหม่เต็มปี เช่น โรงแรมมีเลียฟ พัทยา โรงแรมพัทธยาแมริออท รีสอร์ท แอนด์สปา โรงแรมเจดับบลิวแมริออทแบงก์ค็อกซ์รา จูบิลี เพรสทีจ ทาวน์เวอร์ และJurassic World : The Experience เป็นต้น มีสมมติฐาน %EBITDA ที่ระดับ 37.6% เพิ่มขึ้นจากระดับ 37.3% ในปี 68 จากความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้น และการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้เรคาดคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงาน 2,119 ลบ. +9%YoY และคงคาดการณ์กำไรสุทธิจำนวน 6,199 ลบ. -3%YoY

ปรับลดคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ” คงราคาเหมาะสมปี 69 ที่ 2.37 บาท
เราประเมินราคาเหมาะสม AWC ปี 69 ด้วยวิธี DCF ถึง WACC ที่ 7.0% และ Terminal Growth ที่ 3% คำนวณเป็นราคาเหมาะสมปี 69 ที่ 2.37 บาท คิดเป็น Forward P/E ปี 69 ที่ 33x ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นถึง 42% YTD จากแนวโน้มของผลการดำเนินงานช่วง 2H69 ที่คาดว่าจะเติบโตจากงาน Event ต่างๆ เช่น IMF World Bank 2026 เทศกาล Tomorrowland Thailand เป็นต้น ทำให้ไม่เหลือ Upside จากราคาเหมาะสม และคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) ในปี 69 ราว 3.7% ต่อปี เราจึงปรับลดคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ”

Figure1: AWC Project in Pipeline



Source: Company Data - EARNINGS CALL (OPPDAY)

ข้อมูลการดำเนินงานด้าน ESG

E: การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม

- เป้าหมายหลัก: มุ่งมั่นสู่การบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายในปี 2573
- พลังงานและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ: ตั้งเป้าลดการซื้อไฟฟ้ามาใช้ 11% ภายในปี 2573 (ปีฐาน 2562) พร้อมทั้งเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน และเพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียน
- การจัดการน้ำ: ตั้งเป้าลดการดึงน้ำมาใช้ (Water Withdrawal) ลง 20% ภายในปี 2573 (ปีฐาน 2562) และลงทุนในเทคโนโลยีบำบัดน้ำเสียเพื่อการหมุนเวียนน้ำ
- การจัดการขยะ: ขับเคลื่อนเศรษฐกิจหมุนเวียน โดยมุ่งลดปริมาณขยะที่ต้องนำไปฝังกลบให้เป็นศูนย์ 100% ภายในปี 2573 และส่งเสริมการนำขยะ/วัสดุเหลือใช้กลับมาใช้ซ้ำ (Reuse) และรีไซเคิล (Recycle) ผ่านโครงการต่างๆ
- ความหลากหลายทางชีวภาพ: มุ่งมั่นดำเนินการตามแนวทาง No Gross Deforestation ภายในปี 2035
- ด้าน Climate Risk: การป้องกันความเสียหายของสินทรัพย์: AWC ระบุถึงการประเมินความเสี่ยงจากน้ำท่วม คลื่นความร้อน และสภาพอากาศรุนแรง พร้อมทั้งดำเนินมาตรการป้องกันน้ำท่วมในทรัพย์สินที่มีความเสี่ยงสูงจำนวน 4 แห่ง เพื่อลดความเสี่ยงจากการหยุดชะงักของธุรกิจและค่าซ่อมบำรุง **ความผันผวนของต้นทุนพลังงาน:** การติดตั้ง Solar Rooftop เพิ่มเติม 1,306 kWp ช่วยบรรเทาผลกระทบจากความผันผวนของราคาพลังงานในตลาด

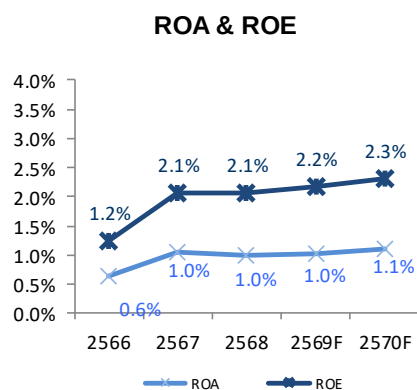
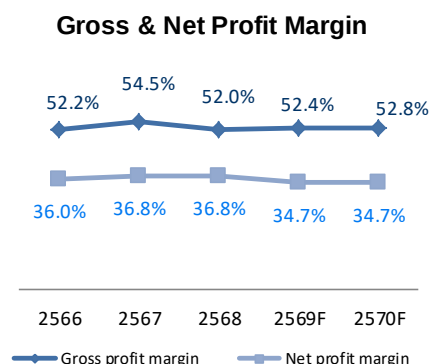
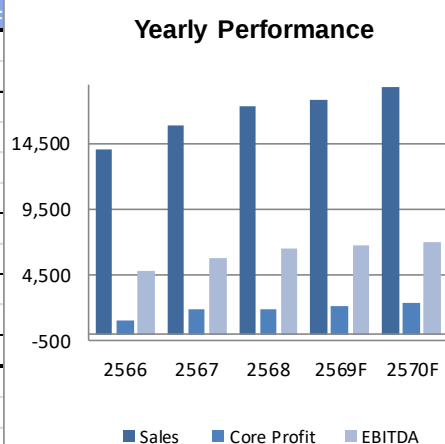
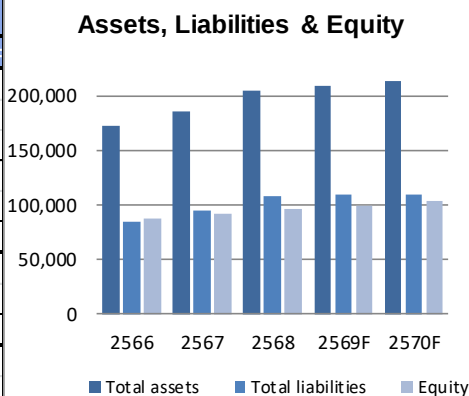
S: การจัดการด้านสังคม

- บุคลากรและการปฏิบัติที่เป็นธรรมชาติ: สร้างสภาพแวดล้อมการทำงานที่ปลอดภัยและสุขอนามัยที่ดี มีการจัดสวัสดิการกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (PVD) และส่งเสริมการพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่อง โดยมีชั่วโมงอบรมเฉลี่ยที่สูง
- ความรับผิดชอบต่อลูกค้า: มุ่งเน้นการผลิตและบริการอย่างมีความรับผิดชอบต่อลูกค้า การรักษาข้อมูลส่วนบุคคลของลูกค้า และตั้งเป้าผลประโยชน์ความพึงพอใจของลูกค้าไม่น้อยกว่า 80% ในแต่ละธุรกิจ
- ความสัมพันธ์กับชุมชน: ดำเนินโครงการพัฒนาชุมชนและสังคมภายใต้แนวคิด "AWFC Pun Fun" (ปันฝัน), "Pun Dee" (ปันดี), "Pun Sook" (ปันสุข) และ "Pun Rak" (ปันรัก)
- เป้าหมายด้านสังคม: ตั้งเป้าสร้างความผูกพันกับชุมชนใหม่ในพื้นที่โครงการรวม 240 ชุมชน และสร้างผลตอบแทนทางสังคมจากการลงทุน (SROI) ที่ร้อยละ 21.5 ภายในปี 2573
- การมีส่วนร่วม: สร้างอาชีพและส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดีขึ้นให้แก่ชุมชน ผ่านการจัดการโครงการต่างๆ เช่น The GALLERY และ Our Art Gallery ซึ่งสร้างรายได้ให้แก่ศิลปินท้องถิ่น

G: การจัดการด้านธรรมาภิบาล

- นโยบายและจรรยาบรรณ: คณะกรรมการบริษัทได้อนุมัติและทบทวนนโยบายการกำกับดูแลกิจการ (CG Policy) และจรรยาบรรณธุรกิจอย่างสม่ำเสมอทุกปี เพื่อให้สอดคล้องกับกฎหมายและแนวปฏิบัติที่ดี
- หลักการกำกับดูแล: นำหลักปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG Code) 8 ประการ มาใช้ เพื่อสร้างความโปร่งใสและเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน
- โครงสร้างการกำกับดูแล: มีคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความยั่งยืน ทำหน้าที่กำกับดูแลและกลั่นกรองงานด้านธรรมาภิบาล
- การติดตามและควบคุม: มีการติดตามการปฏิบัติตามนโยบาย CG และจรรยาบรรณธุรกิจอย่างเคร่งครัดผ่านกระบวนการตรวจสอบภายใน
- ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ: กรรมการบริษัทมีการเข้าร่วมประชุมในอัตราที่สูง แสดงถึงความรับผิดชอบและความใส่ใจในการกำกับดูแลกิจการ

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	2566	2567	2568	2569F	2570F
Cash	509	464	379	535	562
Receivables	976	1,259	1,962	1,785	1,977
Other Current Assets	234	456	344	344	352
Current assets	1,719	2,180	2,685	2,664	2,890
Non-current assets	171,179	183,783	201,512	205,633	210,046
Total assets	172,898	185,963	204,197	208,297	212,936
Current liabilities	18,405	43,264	45,723	44,865	44,092
Long-term liabilities	66,835	50,922	62,735	63,975	65,484
Total liabilities	85,240	94,185	108,459	108,840	109,576
Paid-up, prem share & others	71,337	71,351	71,385	71,385	71,385
Retained earnings	14,438	18,688	22,636	26,355	30,257
Equity	87,658	91,778	95,739	99,458	103,360
P&L (Btm)	2566	2567	2568	2569F	2570F
Sales	13,984	15,902	17,356	17,848	18,719
Cost of sales	6,689	7,241	8,328	8,487	8,843
Gross profits	7,295	8,661	9,029	9,361	9,876
Other Revenues	5,026	5,109	5,709	5,220	5,320
Selling & admin exp.	4,247	4,856	4,921	5,033	5,279
Other Expenses	0	0	1	2	3
EBIT	3,095	3,921	4,231	4,428	4,697
Interest exp.	1,686	1,875	1,974	1,975	1,973
EBT	6,388	7,039	7,842	7,573	7,944
Taxes	1,248	1,260	1,456	1,377	1,443
Net profit	5,038	5,850	6,388	6,199	6,503
Core Profit	1,058	1,860	1,944	2,119	2,343
EBITDA	4,820	5,810	6,469	6,707	7,030
EPS (Bt)	0.16	0.18	0.20	0.19	0.20
Core EPS	0.03	0.06	0.06	0.07	0.07
Cashflow projection (Btm)	2566	2567	2568	2569F	2570F
EBIT(1-t)	2,476	3,137	3,385	3,543	3,758
Dep. & Amortization	1,725	1,889	2,238	2,279	2,333
Change in net working capital	(616)	(285)	537	(281)	40
Capital expenditure	3,910	7,191	10,160	9,000	9,000
Firm free cashflow	- 326	- 2,450	- 4,000	- 3,460	- 2,869
Financial Ratios	2566	2567	2568	2569F	2570F
Gross profit margin	52.2%	54.5%	52.0%	52.4%	52.8%
Net profit margin	36.0%	36.8%	36.8%	34.7%	34.7%
Current ratio (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Times interest earned (x)	1.8	2.1	2.1	2.2	2.4
Debt to Equity (x)	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
ROA	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%
ROE	1.2%	2.1%	2.1%	2.2%	2.3%
Trends (%)	2566	2567	2568	2569F	2570F
Sales growth	46%	14%	9%	3%	5%
Expense growth	29%	11%	10%	2%	4%
EBIT growth	171%	27%	8%	5%	6%
Net Profit	31%	16%	9%	-3%	5%
EBITDA	75%	21%	11%	4%	5%
EPS	31%	16%	9%	-3%	5%
Quarterly performance (Btm)	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68	1Q69
Sales	4,633	3,674	4,080	4,968	5,202
Cost of sales	2,011	1,906	2,055	2,356	2,251
Selling & admin exp.	1,262	1,113	1,214	1,333	1,605
Interest exp.	461	498	511	504	428
Taxes	488	289	265	414	507
Core profit	748	208	294	694	769



Source: Financial Statement and Globlex Research estimated