LH Securities

ธนัตถ์ กันตพรพงศ์, IAA
Fundamental Analyst
✉ **Tanat.ku@lhsec.co.th**
✆ 02 055 5139

THAILAND | COMPANY FOCUS

ASSET WORLD CORP PCL.

บริษัท แอสเสท เวิรด์ คอร์ป จำกัด (มหาชน)

RATING	**TBUY**	TARGET	**3.46**	UPSIDE	**+8%**	TICKER	**AWC**
CLOSE	**3.20**	VALUATION	**P/BV 1x 27F**	TOTAL SHARES	**32,013m**	SECTOR	**PROP**

กำไรปกติ 3Q69 ฟื้นตัวเด่น โต YoY และ QoQ ตามคาด

- *กำไรปกติ 3Q69 อยู่ที่ 458 ลบ. (+56%YoY, +98%QoQ) ใกล้เคียงคาด จากรายได้โรงแรมที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งทั้งราคาและอัตราเข้าพัก โดย RevPAR เพิ่มขึ้น 25%YoY ประกอบกับต้นทุนทางการเงินที่ลดลง แม้มีค่าใช้จ่ายช่วงเริ่มดำเนินงานของ Fairmont Bangkok Sukhumvit ขณะที่ธุรกิจ Commercial ยังเติบโตจำกัด*
- *แนวโน้มกำไร 4Q69F คาดเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จาก High season และงานใหญ่ IMF–World Bank และ Tomorrowland สนับสนุนความต้องการห้องพักในกรุงเทพฯ และพัทยา เสริมด้วยการรับรู้รายได้จาก Fairmont เพิ่มขึ้น*
- *คงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" จากแนวโน้มกำไรปกติ 4Q69 ที่คาดเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ตามการเข้าสู่ High season และกิจกรรมขนาดใหญ่ และรับรู้รายได้ Fairmont เต็มไตรมาส ขณะที่ความคืบหน้าแผนขายสินทรัพย์เข้ากองทรัสต์ AWR เป็นปัจจัยบวกเพิ่มเติม*

ประเด็นการลงทุน

- *กำไรปกติ 3Q69 อยู่ที่ 458 ลบ. (+56%YoY, +98%QoQ)* ใกล้เคียงคาดที่ 448 ลบ. จากรายได้โรงแรมและอัตรากำไรที่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง ประกอบกับต้นทุนทางการเงินลดลง และฐานต่ำปีก่อนจากการชะลอตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติ โดยเฉพาะตลาดจีน ส่งผลให้กำไรปกติ 9M69 คิดเป็นราว 70% ของประมาณการทั้งปี มีประเด็นสำคัญ คือ
  - *รายได้จากการดำเนินงานอยู่ที่ราว 4.45 พันลบ. (+9%YoY, +15%QoQ)* หนุนโดยรายได้โรงแรม 3.3 พันลบ. (+17%YoY) ตาม RevPAR ที่เพิ่มขึ้น 25%YoY จาก ADR +12%YoY และ Occupancy เพิ่มเป็น 70% จาก 63% ปีก่อน สะท้อนการฟื้นตัวของโรงแรมเดิม โดยเฉพาะกลุ่ม MICE ที่มีสัดส่วนรายได้สูงสุด 52% และโรงแรมต่างจังหวัดที่ RevPAR +35%YoY โดยเฉพาะพัทยา +94%YoY และเชียงใหม่ +40%YoY เสริมด้วยการรับรู้รายได้ Fairmont Bangkok Sukhumvit ที่เริ่มเปิดในเดือน ส.ค.69 ขณะที่ธุรกิจ Commercial มีรายได้ราว 1.09 พันลบ. ใกล้เคียงปีก่อน
  - *ความสามารถทำกำไรของธุรกิจหลักดีขึ้น* โดย EBITDA ธุรกิจโรงแรมอยู่ที่ 999 ลบ. (+22%YoY, +35%QoQ) และ EBITDA margin เพิ่มเป็น 30.2% จาก 28.8% ปีก่อน แม้มีต้นทุนช่วงเริ่มดำเนินงาน Fairmont โดยหากไม่รวมโรงแรมใหม่และโรงแรมที่อยู่ระหว่างปรับปรุง margin อยู่ที่ 32.9% ขณะที่ EBITDA ธุรกิจ Commercial ไม่รวมกำไรจากการตีมูลค่าอยู่ที่ 801 ลบ. (+3%YoY) ส่วนต้นทุนทางการเงินลดลงเหลือ 423 ลบ. จาก 511 ลบ. ปีก่อน ช่วยหนุนให้กำไรปกติเติบโตเร็วกว่า EBITDA
- *แนวโน้ม 4Q69F คาดกำไรเติบโตทั้ง YoY และ QoQ* จากการเข้าสู่ High season ประกอบกับกิจกรรมขนาดใหญ่ ได้แก่ การประชุม IMF–World Bank ในกรุงเทพฯ เดือน ต.ค. และเทศกาลดนตรี Tomorrowland ในพัทยาเดือน ธ.ค. คาดช่วยสนับสนุนทั้งอัตราเข้าพักและราคาห้องพักของโรงแรมในพื้นที่ เสริมด้วยการรับรู้รายได้ Fairmont เต็มไตรมาสและการทยอยเปิดบริการเพิ่มเติม แม้ต้นทุนช่วงเริ่มดำเนินงานยังจำกัดการสร้างกำไรของโรงแรมใหม่

คำแนะนำ

- *คงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ราคาเป้าหมาย 3.46 บาท* อิง P/BV ปี 2570 ที่ 1.0 เท่า จากแนวโน้มกำไรฟื้นตัวเด่นใน 4Q69F ตามฤดูกาลท่องเที่ยว ประกอบกับภาระดอกเบี้ยที่ลดลง ขณะที่ติดตามความคืบหน้าแผนขายสินทรัพย์เข้ากองทรัสต์ ซึ่งอาจช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นทางการเงินและรองรับการลงทุนระยะถัดไป

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่ 1) จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติต่ำกว่าคาด; 2) RevPAR, ADR หรือ occupancy อ่อนตัว; 3) โรงแรมใหม่ ramp-up ช้ากว่าคาด; 4) traffic และ spending ในศูนย์การค้า/ไลฟ์สไตล์เดสติเนชันต่ำกว่าคาด; 5) ต้นทุนดอกเบี้ยสูงกว่าคาด; 6) ความผันผวนของ gain on changes in fair value; 7) ความล่าช้าของ pipeline; และ 8) การขายสินทรัพย์เข้ากองอาจไม่เกิดขึ้นหรือเกิดในราคาต่ำกว่าคาด

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	32,013
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	102,442
Estimated Free Float (%)	25.0%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	11.24% / 49.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	170
YTD Turnover Ratio (%)	40.65%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	1.09/ 1.03
Constituen	SET/SET 50FF/SET 100/SET 100FF/SET ESG
Auditor	KPMG PHOOMCHAI AUDIT CO., LTD.
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	67.89
Moody's	N.A.
MSCI	N.A.
Refinitiv	86.03
S&P	85.00

MAJOR SHAREHOLDERS as of 8 May 26

บริษัท ทีซีซี บริหารธุรกิจ จำกัด	45.0%
บริษัท ทีซีซี รีเทล จำกัด	30.0%
NOMURA SINGAPORE LIMITED-CUSTOMER SEGREGATED AC	4.5%
UBS AG SINGAPORE BRANCH - FOR CLIENTS' ACCOUNTS	2.2%
กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	1.9%
RAFFLES NOMINEES (PTE) LIMITED	1.6%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	1.4%
THE BANK OF NEW YORK (NOMINEES) LIMITED	1.2%
SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	0.9%
นาย รุ่งศักดิ์ จิตต์สัจจะพงษ์	0.3%

FORECASTS & VALUATION Consolidated

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales (Btm)	13,984	15,902	17,356	18,221	18,914
EBITDA (Btm)	4,768	5,751	6,431	6,818	7,516
Core Profit (Btm)	1,058	1,862	1,944	2,080	2,255
Net Profit (Btm)	4,039	5,852	6,388	6,682	15,141
EPS (Bt) (Core)	0.03	0.06	0.06	0.06	0.07
EPS Growth (%)	-1606.4%	76.1%	4.4%	7.0%	8.4%
DPS (Bt)	0.03	0.05	0.07	0.08	0.08
P/E (x)	96.8	55.0	52.7	49.2	45.4
D/P (%)	1.0%	1.6%	2.3%	2.5%	2.6%
BV (Bt)	2.73	2.87	2.99	3.11	3.46
P/B (x)	1.17	1.12	1.07	1.03	0.93
ROE (%)	1.2%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

กลุ่มบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของไทยที่มุ่งเน้นดอบสนองไลฟ์สไตล์แบบครบวงจร และเป็นสมาชิกในเครือทีซีซี กรุ๊ป (TCC Group) ครอบคลุมกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ กลุ่มจุดหมายปลายทางด้านไลฟ์สไตล์ และกลุ่มอาคารสำนักงาน

DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40.0 ของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติตามงบการเงินรวมของบริษัท หลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และหลังหักเงินสำรองต่าง ๆ ตามที่กฎหมายและบริษัทฯ กำหนดไว้ในแต่ละปี

Figure 1 : 3Q69 Review

AWC

Statement of Comprehensive Income

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A	3Q26F	% Diff	%QoQ	%YoY	9M25A	9M26A	%YoY
Revenue from sales	**4,080**	**4,968**	**5,202**	**3,879**	**4,447**	**4,472**	**-0.6%**	**14.6%**	**9.0%**	**12,388**	**13,528**	**9.2%**
Hospitality	2,806	3,681	4,053	2,748	3,301	3,341	-1.2%	20.1%	17.6%	8,969	10,103	12.6%
Commercial	1,091	1,137	1,081	1,060	1,089	1,074	1.4%	2.8%	-0.1%	2,978	3,230	8.5%
Management	184	151	67	71	57	57	-0.6%	19.7%	68.9%	441	195	-55.8%
Cost of sales	**(2,055)**	**(2,356)**	**(2,251)**	**(2,015)**	**(2,147)**	**(2,118)**	**1.4%**	**6.6%**	**4.5%**	**(5,972)**	**(6,412)**	**7.4%**
Cost of Hospitality	(1,568)	(1,807)	(1,776)	(1,549)	(1,706)	(1,680)	1.5%	10.1%	8.8%	(4,619)	(5,031)	8.9%
Cost of Commercial	(385)	(466)	(419)	(407)	(398)	(390)	2.0%	-2.1%	3.5%	(1,064)	(1,224)	15.0%
Cost of Management	(103)	(83)	(56)	(59)	(43)	(47)	-9.1%	-26.5%	-58.1%	(289)	(157)	-45.6%
Gross profit	**2,025**	**2,613**	**2,951**	**1,865**	**2,300**	**2,354**	**-2.3%**	**-23.3%**	**-13.6%**	**6,416**	**7,116**	**10.9%**
Other income	45	38	53	77	39	49	-21.1%	49.5%	12.7%	116	169	45.5%
Gross profit + Other income	**2,070**	**2,650**	**3,003**	**1,942**	**2,339**	**2,404**	**-2.7%**	**-20.5%**	**-13.0%**	**6,532**	**7,285**	**11.5%**
SG&A	(1,214)	(1,333)	(1,605)	(1,253)	(1,358)	(1,429)	-4.9%	8.4%	11.9%	(3,588)	(4,217)	17.5%
Share of profit : Associates & JVs	(0)	2	2	(0)	2	(0)				1	3	
Operating profit	**856**	**1,319**	**1,400**	**688**	**983**	**975**	**0.8%**	**-42.7%**	**-14.8%**	**2,945**	**3,071**	**4.3%**
Finance costs	(511)	(504)	(428)	(414)	(423)	(414)	2.1%	2.1%	-17.2%	(1,470)	(1,266)	-13.9%
Core profit before taxes	**345**	**815**	**972**	**274**	**559**	**560**	**-0.2%**	**-104%**	**-62%**	**1,475**	**1,805**	**22.4%**
Extra items	854	1,172	1,217	1,236	873	1,088	**-19.7%**	**29.3%**	**-2.2%**	3,272	3,327	**1.7%**
Profit before income taxes	**1,199**	**1,987**	**2,190**	**1,510**	**1,433**	**1,648**	**-13.1%**	**5.1%**	**-19.5%**	**4,746**	**5,132**	**8.1%**
Tax expense	(51)	(121)	(203)	(42)	(101)	(112)	-10.0%	142%	98%	(224)	(346)	54.0%
Net Profit	**1,148**	**1,866**	**1,986**	**1,468**	**1,332**	**1,536**	**-13.3%**	**9.3%**	**-16.0%**	**4,522**	**4,787**	**5.9%**
Core Profit	**294**	**694**	**769**	**232**	**458**	**448**	**2.3%**	**-97.4%**	**-56.1%**	**1,250**	**1,460**	**16.8%**
EBITDA	1,438	1,946	2,005	1,260	1,576	1,564	0.8%	-25.1%	-9.6%	2,944	3,068	4.2%
Core EPS (Bt)	0.01	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	2.3%	-97.4%	-56.1%	0.04	0.05	16.8%

Statement of Financial Position

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A	3Q26F	%QoQ	%YoY	9M25A	9M26A	%YoY
Cash and cash equivalents	265	379	281	312	267	312	0.0%	17.7%	265	267	**0.7%**
Total current assets	**2,690**	**716**	**737**	**805**	**982**	**805**	**0.0%**	**-70.1%**	**2,486**	**982**	**-60.5%**
Total assets	**197,358**	**198,346**	**200,226**	**202,599**	**206,201**	**202,599**	**0.0%**	**2.7%**	**194,804**	**206,201**	**5.9%**
Total current liabilities	**38,760**	**45,649**	**44,557**	**24,602**	**24,889**	**24,602**	**0.0%**	**-36.5%**	**38,875**	**24,889**	**-36.0%**
Total liabilities	**107,537**	**108,384**	**107,991**	**111,776**	**114,313**	**111,776**	**0.0%**	**3.9%**	**106,360**	**114,313**	**7.5%**
Issued and paid-up share capital	32,013	32,013	32,027	32,027	32,027	32,027	0.0%	0.0%	32,013	32,027	**0.0%**
Total shareholders' equity	**85,905**	**87,732**	**89,789**	**88,696**	**90,041**	**89,789**	**1.2%**	**4.5%**	**84,757**	**90,041**	**6.2%**

Cash Flow Statement

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A	3Q26F	9M25A	9M26A	%YoY
Profit	**1,199**	**1,987**	**2,190**	**1,510**	**1,433**	**1,648**	**4,746**	**5,132**	**8.1%**
Net cash from operating activities	**1,144**	**2,270**	**1,973**	**1,108**	**1,582**	**1,108**	**3,678**	**4,662**	**26.8%**
Net cash from investing activities	**(1,289)**	**(1,289)**	**(984)**	**(1,101)**	**(2,689)**	**(1,101)**	**(11,314)**	**(4,775)**	**-57.8%**
Net cash from financing activities	**47**	**(867)**	**(1,085)**	**24**	**1,062**	**24**	**7,436**	**0**	**-100.0%**
Net increase (decrease) in cash	**(98)**	**114**	**(97)**	**30**	**(45)**	**30**	**(200)**	**(112)**	**-43.8%**

Key Financial Ratios

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A	3Q26F
Sales growth	8.4%	12.8%	12.3%	5.6%	9.0%	9.6%
Gross profit growth	1.6%	8.7%	12.5%	5.5%	13.6%	16.2%
SG&A growth	-4.4%	5.0%	27.2%	12.6%	11.9%	17.7%
EBITDA growth	18.8%	18.1%	6.1%	2.7%	9.6%	8.8%
Core profit growth	2.0%	0.9%	2.8%	11.4%	56.1%	52.6%
GPM-sales	**49.6%**	**52.6%**	**56.7%**	**48.1%**	**51.7%**	**52.6%**
SG&A to sales	29.7%	26.8%	30.9%	32.3%	30.5%	31.9%
Core profit margin	**7.1%**	**13.9%**	**14.6%**	**5.9%**	**10.2%**	**9.9%**
Net IBD / Equity (x)	0.92	0.90	0.87	0.92	0.93	0.92
BV (Bt)	2.68	2.74	2.81	2.77	2.81	2.74
ROE (Core)	1.3%	2.9%	3.2%	1.0%	1.9%	0.9%
ROA (Core)	0.6%	1.4%	1.5%	0.5%	0.9%	0.9%

Key Assumptions

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A	3Q26F
Hospitality						
RevPar	3,202	4,199	4,934	3,173	4,014	4,014
Occupancy rate	63%	71%	78%	61%	70%	70%
Commercial						
NLA (sq.m.)	162,922	164,824	165,278	166,706	166,707	166,706
NLA (sq.m.) Office	295,784	295,784	295,784	292,785	292,785	295,784
Total NLA (sq.m.)	458,706	460,608	461,062	459,491	459,492	462,490
Revenue Portion						
Hospitality	69%	74%	78%	71%	74%	75%
Commercial	27%	23%	21%	27%	24%	24%
Management	4%	3%	1%	2%	1%	1%

Source : Company, LHSEC Estimates

AWC

Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue from sales	**13,984**	**15,902**	**17,356**	**18,221**	**18,914**
Cost of sales	(6,689)	(7,241)	(8,328)	(8,925)	(9,116)
Gross profit	**7,295**	**8,661**	**9,029**	**9,295**	**9,799**
Other income	51	121	154	165	170
Gross profit + Other icome	**7,346**	**8,782**	**9,182**	**9,461**	**9,969**
SG&A	(4,247)	(4,856)	(4,921)	(5,140)	(5,278)
Share of profit : Associates & JVs	(35)	71	2	3	3
Operating profit	**3,064**	**3,998**	**4,264**	**4,324**	**4,693**
Finance costs	(1,686)	(1,873)	(1,974)	(1,802)	(1,919)
Core profit before taxes	**1,377**	**2,125**	**2,289**	**2,521**	**2,774**
Extra items	2,982	3,990	4,444	4,602	12,886
Profit before income taxes	**4,359**	**6,115**	**6,733**	**7,123**	**15,661**
Tax expense	(253)	(262)	(345)	(441)	(520)
Net Profit	**4,039**	**5,852**	**6,388**	**6,682**	**15,141**
Core Profit	**1,058**	**1,862**	**1,944**	**2,080**	**2,255**
EBITDA (inc. Other income)	4,768	5,751	6,431	6,818	7,516
Core EPS (Bt)	0.03	0.06	0.06	0.06	0.07

Statement of Financial Position

Unit : Btm

Year End	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	509	464	379	398	3,918
Total current assets	**1,713**	**2,180**	**2,685**	**2,513**	**6,271**
Total assets	**172,437**	**185,963**	**204,197**	**210,070**	**197,697**
Total current liabilities	**18,397**	**43,264**	**45,723**	**48,048**	**49,130**
Total liabilities	**84,961**	**94,185**	**108,459**	**110,697**	**87,088**
Issued and paid-up share capital	32,002	32,005	32,013	32,013	32,013
Total shareholders' equity	**87,450**	**91,790**	**95,804**	**99,438**	**110,674**

Cash Flow Statement

Unit : Btm

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Profit for the year	**4,359**	**6,115**	**6,733**	**7,123**	**15,661**
Net cash from operating activities	**7,266**	**8,957**	**9,306**	**10,821**	**21,167**
Net cash from investing activities	**(17,220)**	**(14,883)**	**(19,898)**	**(8,542)**	**13,306**
Net cash from financing activities	**5,927**	**2,929**	**7,306**	**(4,684)**	**(38,201)**
Net increase (decrease) in cash	**(4,027)**	**(2,997)**	**(3,287)**	**(2,405)**	**(3,729)**

Key Financial Ratios

Unit : %

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales growth	46.5%	13.7%	9.1%	5.0%	3.8%
Gross profit growth	67.8%	18.7%	4.2%	3.0%	5.4%
SG&A growth	30.5%	14.3%	1.4%	4.4%	2.7%
EBITDA growth	72.4%	20.6%	11.8%	6.0%	10.2%
Core profit growth	-1606.5%	76.1%	4.4%	7.0%	8.4%
GPM-sales	**52.2%**	**52.3%**	**49.2%**	**47.9%**	**48.8%**
SG&A to sales	30.4%	30.5%	28.4%	28.2%	27.9%
EBITDA margin	34.0%	35.9%	36.7%	37.1%	39.4%
Core profit margin	**7.6%**	**11.6%**	**11.1%**	**11.3%**	**11.8%**
Net IBD / Equity (x)	0.76	0.80	0.90	0.89	0.59
BV (Bt)	2.73	2.87	2.99	3.11	3.46
ROE (Core)	1.2%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
ROA (Core)	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%

Key Assumptions

Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
RevPAR (Hotel)					
MICE and F&B		3,815	3,410	3,486	3,263
Bangkok city hotel		3,179	2,830	2,827	2,799
Non Bangkok		3,979	3,606	3,813	3,734
Luxury		15,233	16,244	17,383	17,905
Total		**4,200**	**3,836**	**3,855**	**4,109**
(NLA) Commercial					
Community shoping mall		120,238	118,459	117,274	116,102
Life Style		31,812	33,807	35,497	37,627
Community market		13,069	13,194	13,326	13,459
Office		270,594	295,784	295,784	295,784
Revenue Portion					
Hotel	73%	76%	73%	74%	74%
Commercial	25%	23%	24%	24%	24%

Source : Company, LHSEC Estimates

AWC

Statement of Comprehensive Income

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A
Revenue from sales	**4,080**	**4,968**	**5,202**	**3,879**	**4,447**
Hospitality	2,806	3,681	4,053	2,748	3,301
Commercial	1,091	1,137	1,081	1,060	1,089
Management	184	151	67	71	57
Cost of sales	**(2,055)**	**(2,356)**	**(2,251)**	**(2,015)**	**(2,147)**
Cost of Hospitality	(1,568)	(1,807)	(1,776)	(1,549)	(1,706)
Cost of Commercial	(385)	(466)	(419)	(407)	(398)
Cost of Management	(103)	(83)	(56)	(59)	(43)
Gross profit	**2,025**	**2,613**	**2,951**	**1,865**	**2,300**
Other income	45	38	53	77	39
Gross profit + Other income	**2,070**	**2,650**	**3,003**	**1,942**	**2,339**
SG&A	(1,214)	(1,333)	(1,605)	(1,253)	(1,358)
Share of profit : Associates & JVs	(0)	2	2	(0)	2
Operating profit	**856**	**1,319**	**1,400**	**688**	**983**
Finance costs	(511)	(504)	(428)	(414)	(423)
Core profit before taxes	**345**	**815**	**972**	**274**	**559**
Extra items	854	1,172	1,217	1,236	873
Profit before income taxes	**1,199**	**1,987**	**2,190**	**1,510**	**1,433**
Tax expense	(51)	(121)	(203)	(42)	(101)
Net Profit	**1,148**	**1,866**	**1,986**	**1,468**	**1,332**
Core Profit	**294**	**694**	**769**	**232**	**458**
EBITDA	1,438	1,946	2,005	1,260	1,576
Core EPS (Bt)	0.01	0.02	0.02	0.01	0.01

Statement of Financial Position

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A
Cash and cash equivalents	265	379	281	312	267
Total current assets	**2,690**	**716**	**737**	**805**	**982**
Total assets	**197,358**	**198,346**	**200,226**	**202,599**	**206,201**
Total current liabilities	**38,760**	**45,649**	**44,557**	**24,602**	**24,889**
Total liabilities	**107,537**	**108,384**	**107,991**	**111,776**	**114,313**
Issued and paid-up share capital	32,013	32,013	32,027	32,027	32,027
Total shareholders' equity	**85,905**	**87,732**	**89,789**	**88,696**	**90,041**

Cash Flow Statement

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A
Profit	**1,199**	**1,987**	**2,190**	**1,510**	**1,433**
Net cash from operating activities	**1,144**	**2,270**	**1,973**	**1,108**	**1,582**
Net cash from investing activities	**(1,289)**	**(1,289)**	**(984)**	**(1,101)**	**(2,689)**
Net cash from financing activities	**47**	**(867)**	**(1,085)**	**24**	**1,062**
Net increase (decrease) in cash	**(98)**	**114**	**(97)**	**30**	**(45)**

Key Financial Ratios

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A
Sales growth	8.4%	12.8%	12.3%	5.6%	9.0%
Gross profit growth	1.6%	8.7%	12.5%	5.5%	13.6%
SG&A growth	-4.4%	5.0%	27.2%	12.6%	11.9%
EBITDA growth	18.8%	18.1%	6.1%	2.7%	9.6%
Core profit growth	2.0%	0.9%	2.8%	11.4%	56.1%
GPM-sales	**49.6%**	**52.6%**	**56.7%**	**48.1%**	**51.7%**
SG&A to sales	29.7%	26.8%	30.9%	32.3%	30.5%
Core profit margin	**7.1%**	**13.9%**	**14.6%**	**5.9%**	**10.2%**
Net IBD / Equity (x)	0.92	0.90	0.87	0.92	0.93
BV (Bt)	2.68	2.74	2.81	2.77	2.81
ROE (Core)	1.3%	2.9%	3.2%	1.0%	1.9%
ROA (Core)	0.6%	1.4%	1.5%	0.5%	0.9%

Key Assumptions

Quarterly	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26A
Hospitality					
RevPar	3,202	4,199	4,934	3,173	4,014
Occupancy rate	63%	71%	78%	61%	70%
Commercial					
NLA (sq.m.)	162,922	164,824	165,278	166,706	166,707
NLA (sq.m.) Office	295,784	295,784	295,784	292,785	292,785
Total NLA (sq.m.)	458,706	460,608	461,062	459,491	459,492
Revenue Portion					
Hospitality	69%	74%	78%	71%	74%
Commercial	27%	23%	21%	27%	24%
Management	4%	3%	1%	2%	1%

Source : Company, LHSEC Estimates

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำเสนอซื้อ คำเสนอขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้นำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG

ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่บริษัทเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้สำหรับลูกค้าของบริษัทเท่านั้น ห้ามทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ หรือเปิดเผยรายงานฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ให้แก่บุคคลอื่น โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

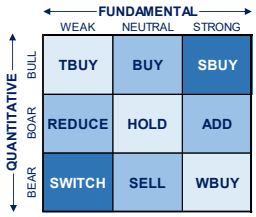
RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ขั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคามีส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคามีส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

FUNDAMENTAL METRIC คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ “ความแข็งแรงของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้



ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรง สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เต็มมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่ายๆ เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องชี้สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
$DI^+ > DI^-$	$DI^+ < DI^-$

Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒน์ทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มีนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มีนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด