

แอสเสท เวิร์ด คอร์ป

บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป
จำกัด (มหาชน)

AWC

Bloomberg
Reuters

AWC TB
AWC.BK

เต็มไปด้วยการขยายทรัพย์สินและโอกาส

AWC มุ่งเน้น 2 กลุ่มธุรกิจหลัก (กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ และกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีกและอาคารสำนักงาน) ซึ่งเปิดโอกาสให้บริษัทได้รับประโยชน์จากการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย (การใช้ภายในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น) เรามองว่าแผนการขยายกิจการของ AWC ที่จะส่งผลทำให้จำนวนห้องพักโรงแรมและพื้นที่เช่าสุทธิของอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้กำไรเติบโต เราคาดว่ากำไรเติบโตที่ CAGR 64% ในปี 2561-65 เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ AWC ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายสิ้นปี 2563 ที่ 7.2 บาท/หุ้น อ้างอิงการประเมินมูลค่าแบบ SOTP ซึ่งประกอบด้วยมูลค่าธุรกิจหลักที่ 6.6 บาท/หุ้น และมูลค่าของโอกาสขยายกิจการที่ 0.6 บาท/หุ้น

พอร์ตรองรับจะเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว เรามองว่าโรงแรมหลักอย่าง Bangkok Marriott Marquis Queen's Park จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนในระยะสั้น เนื่องจากอัตราค่าห้องพักยังคงต่ำกว่าคู่แข่ง การเข้าซื้อทรัพย์สินกลุ่ม 3 ตลอดจนโครงการในอนาคตจะทำให้พอร์ตรองรับของ AWC เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว จากจำนวนห้องพักที่เปิดดำเนินการ 3,432 ห้อง สู่ 8,506 ห้อง เมื่อโรงแรมเหล่านั้นเปิดให้บริการตามแผนในปี 2567 ซึ่งเราคาดว่าจะทำให้ EBITDA ของกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการเติบโตที่ CAGR 20% ในปี 2561-65 เราเชื่อว่าพอร์ตรองรับขนาดใหญ่จะทำให้ AWC ได้รับประโยชน์จากแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่ได้รับแรงหนุนจากการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน (การขยายท่าอากาศยาน) และเศรษฐกิจและกิจกรรมทางธุรกิจที่เติบโตผ่านทางโครงการ EEC ของประเทศไทย

โครงการใหม่จะหนุนให้พื้นที่เช่าสุทธิเพิ่มขึ้น การปรับปรุงพื้นที่และการปรับเปลี่ยนคอนเซ็ปต์ใหม่อย่างต่อเนื่องของกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ เราคาดว่าจะช่วยสนับสนุนให้ EBITDA เติบโตที่ CAGR 15% ในปี 2561-65 เติบโตควบคู่ไปกับแนวโน้มการเติบโตของศูนย์การค้าแนวไลฟ์สไตล์ การเปิดศูนย์การค้าปลีกแห่งใหม่และการขยายพื้นที่ขายในอสังหาริมทรัพย์เดิมจะทำให้พื้นที่เช่าสุทธิ (NLA) เพิ่มขึ้นมากกว่าเท่าตัวสู่ 415,481 ตร.ม. เมื่อรวมโครงการในอนาคตทั้งหมดการมี operational leverage สูง (ต้นทุนคงที่สูง ต้นทุนผันแปรต่ำ) เราเชื่อว่าธุรกิจอาคารสำนักงานจะมี EBITDA เติบโตอย่างต่อเนื่องจากการเช่าพื้นที่ที่เพิ่มขึ้นและการปรับขึ้นค่าเช่า อัตราค่าเช่าของ AWC ที่ต่ำกว่าคู่แข่ง เราเชื่อว่าจะทำให้ AWC สามารถคงอัตราเช่าต่อในระดับสูง

กำไรเติบโตแข็งแกร่ง กำไรสุทธิระดับต่ำของ AWC ในปี 2559 และปี 2560 มีสาเหตุมาจากรายการบัญชีหลังจาก AWC เข้าซื้ออสังหาริมทรัพย์จากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เราคาดการณ์กำไรสุทธิของ AWC ที่ 1.3 พันล้านบาทในปี 2562 เพิ่มขึ้นอย่างมากจากปี 2561 ซึ่งเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงด้วยสมมติฐานการจ่ายคืนหนี้ เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสู่ 3.4 พันล้านบาทในปี 2565 หรือเติบโตที่ CAGR 64% ในปี 2561-65 จากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งมากขึ้นที่กลุ่มธุรกิจหลักทั้งสองกลุ่ม ในปี 2565 เราคาดว่าจะมีส่วน EBITDA จากกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการอยู่ที่ 53% และกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์อยู่ที่ 47% แสดงให้เห็นถึงโครงสร้างกำไรที่สมดุลและกระจายความเสี่ยง

เริ่มต้นการวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายที่ 7.2 บาท/หุ้น เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ AWC ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายสิ้นปี 2563 ที่ 7.2 บาท/หุ้น อ้างอิงการประเมินมูลค่าแบบ SOTP ซึ่งประกอบด้วยมูลค่าธุรกิจหลักที่ 6.6 บาท/หุ้น และมูลค่าของโอกาสขยายกิจการภายใต้สัญญาการให้สิทธิจากกลุ่มบริษัทที่ซีซี (TCC GOR agreement) ที่ 0.6 บาท/หุ้น ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ ความล่าช้าของโครงการที่วางแผนไว้ และการชะลอตัวของการท่องเที่ยวและเศรษฐกิจไทย

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Revenue	(Btmn)	10,477	11,534	11,507	14,947	17,530
EBITDA	(Btmn)	4,422	4,690	5,226	6,811	7,992
Core profit	(Btmn)	55	470	1,275	2,271	2,870
Reported profit	(Btmn)	55	470	1,275	2,271	2,870
Core EPS	(Bt)	0.01	0.02	0.04	0.07	0.09
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.03	0.04
P/E, core	(x)	966.7	304.1	149.4	83.8	66.3
EPS growth, core	(%)	(85.2)	217.9	103.6	78.2	26.4
P/BV, core	(x)	6.8	5.7	2.6	2.5	2.5
ROE	(%)	0.1	2.8	2.6	3.0	3.8
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.5	0.6
FCF yield	(x)	(228.5)	29.9	0.0	(17.1)	(1.5)
EV/EBIT	(x)	52.2	55.4	59.6	53.7	46.4
EBIT growth, core	(%)	9.5	11.8	(7.3)	29.1	17.8
EV/CE	(x)	2.3	5.2	4.9	3.1	2.9
ROCE	(%)	3.6	5.4	6.1	4.4	4.8
EV/EBITDA	(x)	39.0	43.6	39.1	34.9	30.3
EBITDA growth	(%)	7.2	6.1	11.4	30.3	17.3

Source: SCBS Investment Research

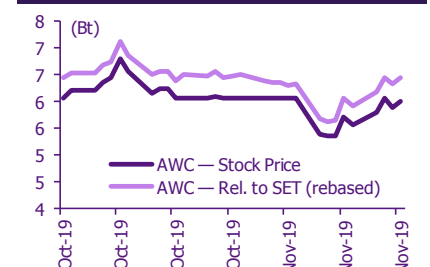
ชื่อ

Stock data

Last close (Nov 22) (Bt)	5.95
12-m target price (Bt)	7.20
Upside (Downside) to TP (%)	21.01
Mkt cap (Btbn)	190.40
Mkt cap (US\$mn)	6,309

Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	1.13
Sector % SET	6.76
Shares issued (mn)	32,000
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	6.8 / 5.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	51.93
Foreign limit / actual (%)	49 / 46
Free float (%)	25.8
Dividend policy (%)	≥ 40

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.7)	n.a.	n.a.
Relative to SET	(0.2)	n.a.	n.a.

Source: SET, SCBS Investment Research

Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	7.20
12-month dividend	(Bt)	0.00
Capital gain	(%)	21.01
Dividend yield	(%)	0.00
Total return	(%)	21.01

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

สิริการย์ กฤษณิพัทธ์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1020
sirikarn.krisnipat@scb.co.th

ระวีณช ปิยะเกรียงไกร

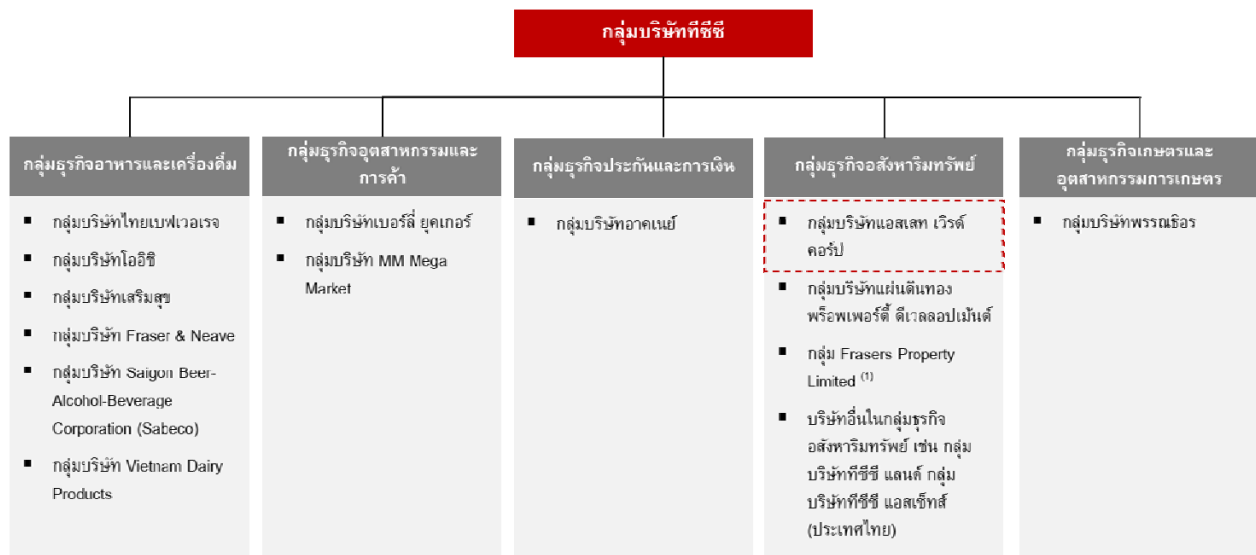
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1002
raweenuch.piyakriengkai@scb.co.th

ประวัติความเป็นมา

หนึ่งในบริษัทของกลุ่มบริษัทที่ซีซีที่เน้นการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์แนวไลฟ์สไตล์

บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน) (AWC) เป็นบริษัทในกลุ่มบริษัทที่ซีซี โดยกลุ่มบริษัทที่ซีซีเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ประกอบธุรกิจหลากหลายประเภท ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม อุตสาหกรรม การค้า การเงิน ประกันภัย อสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจการเกษตร ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ทั้งนี้หลังจากเข้าซื้ออสังหาริมทรัพย์จากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่กลุ่มบริษัทที่ซีซีสนับสนุน 3 กองทุนในปี 2560 (ดูรายละเอียดในภาคผนวก 1) AWC ได้เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (holding company) จำนวน 3 บริษัทที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ (อสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีกและค้าส่ง และอาคารสำนักงาน) อสังหาริมทรัพย์ของบริษัทมีเอกลักษณ์เฉพาะและมีชื่อเสียง; *Bangkok Marriott Marquis Queen's Park* (ปัจจุบันโรงแรมแห่งนี้เป็น 1 ใน 10 ของโรงแรมมริออท มาร์คิสทั่วโลก และเป็นโรงแรมที่ใช้แบรนด์มริออท มาร์คิส แห่งเดียวในภูมิภาคเอเชีย), *เอเชียทีก เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์* (ศูนย์การค้าและสถานที่ท่องเที่ยวริมแม่น้ำที่มีเอกลักษณ์เฉพาะตัวแห่งแรกในกรุงเทพฯ) และ *เอ็มไพร์ ทาวเวอร์* (อาคารสำนักงานขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยอิงกับพื้นที่เช่าสุทธิ หรือ NLA)

Figure 1: โครงสร้างกลุ่มบริษัทที่ซีซี



Source: Company filing

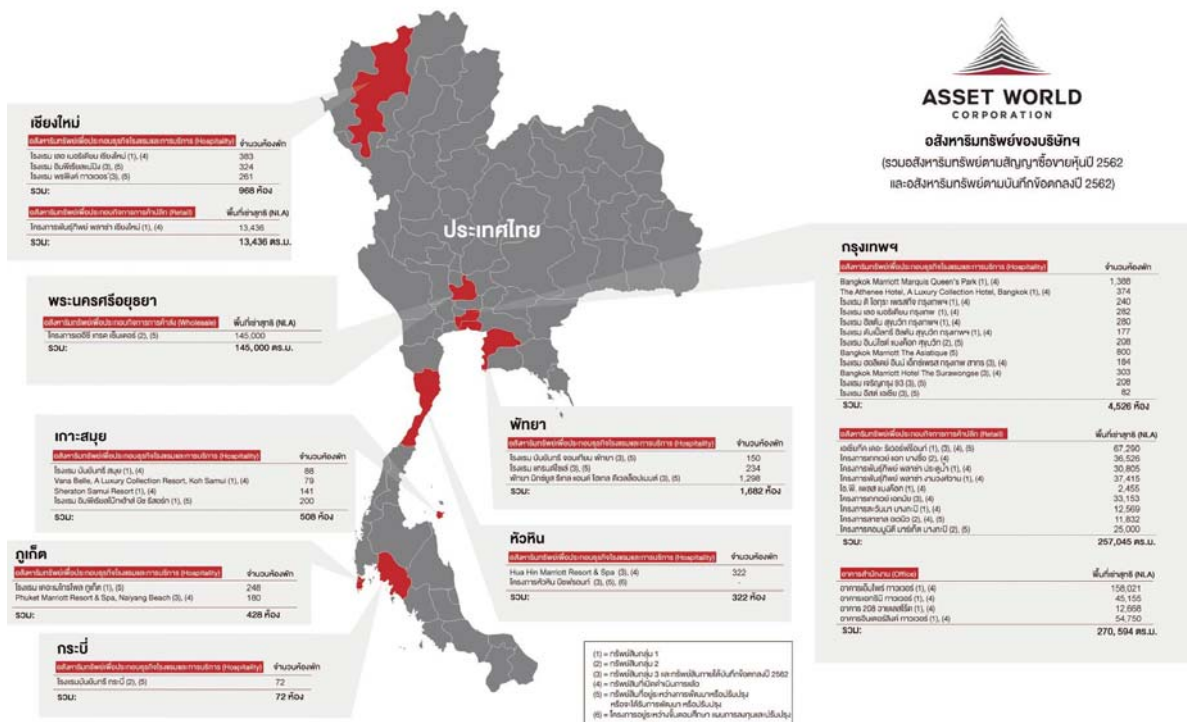
ได้ประโยชน์จากการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย

AWC มุ่งเน้น 2 กลุ่มธุรกิจหลัก (กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ และกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีกและอาคารสำนักงาน) ซึ่งเปิดโอกาสให้บริษัทได้รับประโยชน์จากการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย (การใช้จ่ายในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้น) ณ วันที่ 30 กันยายน 2562 บริษัทมีโรงแรมที่ดำเนินงานอยู่ 10 แห่ง จำนวนห้องพัก 3,432 ห้อง โครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการค้าปลีก 8 โครงการ และอาคารสำนักงาน 4 แห่ง โดยมีพื้นที่ให้เช่าสุทธิ (NLA) รวม 436,222 ตร.ม. โครงการของ AWC (รวมโครงการในอนาคต) ส่วนใหญ่เป็นอสังหาริมทรัพย์ที่บริษัทเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ (freehold) ซึ่งมูลค่าที่ดินมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในอนาคต ในสัดส่วนสูงถึง 89% สำหรับโรงแรม (คำนวณจากจำนวนห้องพัก) และ 81% สำหรับอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ (คำนวณจาก NLA)

ธุรกิจที่หลากหลายช่วยลดความผันผวนของกำไร

ธุรกิจของ AWC มีความหลากหลาย โดยไม่ได้มีแค่ผลิตภัณฑ์หลากหลายประเภท (โรงแรมและการบริการอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าแนวไลฟ์สไตล์ และอาคารสำนักงาน) ที่รองรับความต้องการที่หลากหลายของผู้บริโภคในประเทศและนักท่องเที่ยวต่างชาติเท่านั้น แต่ยังมีการทำเลที่ตั้งที่หลากหลายในกรุงเทพฯ และหัวเมืองใหญ่ของเชียงใหม่ อยุธยา พัทยา หัวหิน เกาะสมุย กระบี่ และภูเก็ต อีกด้วย ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2562 กำไรก่อนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการคิดเป็นสัดส่วน 45% ของ EBITDA ทั้งหมด และที่เหลืออีก 55% มาจากกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ แหล่งรายได้ที่หลากหลายช่วยลดความผันผวนของกำไรของบริษัท

Figure 2: ธุรกิจและทำเลที่ตั้งมีความหลากหลาย



Source: Company filing
 as of June 30, 2019

มีแนวโน้มเติบโตแบบก้าวกระโดด

AWC มีโครงการที่อยู่ในแผนงานที่จะเปิดดำเนินงานในอนาคต ทั้งกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการและกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ นอกจากนี้บริษัทยังมีแผนซื้ออสังหาริมทรัพย์ภายใต้ทรัพย์สินกลุ่ม 3 (ประกอบด้วยอสังหาริมทรัพย์ 12 แห่ง: โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 4 แห่ง และโครงการที่กำลังปรับปรุงและโครงการใหม่รวม 8 แห่ง) และอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีก 2 แห่ง (โครงการเคทเวย์ เอกมัย และ โครงการเอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์ ส่วนต่อขยาย) ภายใต้สัญญาซื้อทรัพย์สิน 2561 ซึ่งเรามองว่าจะเป็นปัจจัยสำคัญต่อการเติบโตของกำไรของ AWC ในระยะยาว การสนับสนุนจากกลุ่มบริษัทที่ซีซีทำให้บริษัทได้รับประโยชน์จากเครือข่ายที่กว้างขวางและการส่งเสริมซึ่งกันและกันภายใน ecosystem ของธุรกิจที่หลากหลายในกลุ่มบริษัทที่ซีซี ซึ่งจะช่วยส่งเสริมให้บริษัทสามารถประหยัดต้นทุนได้ และป้องกันคู่แข่งรายใหม่เข้าสู่ตลาด นอกจากนี้บริษัทยังมีสัญญาการให้สิทธิจากกลุ่มบริษัทที่ซีซี (TCC GOR agreement) หากกลุ่มบริษัทที่ซีซีมีแผนพัฒนาโครงการในอนาคตในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ อสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีก และอาคารสำนักงาน ในประเทศไทย (ดูภาคผนวก 2) สัญญานี้ยังทำให้บริษัทสามารถเข้าถึงที่ดินเปล่าและอสังหาริมทรัพย์ในทำเลที่สำคัญของกลุ่มบริษัทที่ซีซี ซึ่งเรามองว่าจะเปิดโอกาสให้บริษัทมีแนวโน้มเติบโตอย่างก้าวกระโดด รายละเอียดของสัญญาให้สิทธิ แสดงไว้ในภาคผนวก 2

นโยบายการจ่ายเงินปันผล 40%

AWC มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติตามงบการเงินรวมของบริษัท ซึ่งประกอบด้วยเงินปันผลจากบริษัทย่อยและจากธุรกิจปกติ หลังจากหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และเงินสำรองต่าง ๆ ตามที่กฎหมายและบริษัทกำหนดไว้ โดยจำนวนเงินปันผลที่จ่ายจะต้องไม่เกินกว่ากำไรสะสมของงบการเงินเฉพาะกิจการ นโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทย่อยจะเป็นไปตามที่คณะกรรมการของบริษัทย่อยพิจารณาให้ความเห็นชอบและเสนอให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของแต่ละบริษัทย่อยพิจารณาอนุมัติในแต่ละปี

กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ

พอร์ตรองรมขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทย (ในระดับ midscale ขึ้นไป) พอร์ตรองรมของ AWC ประกอบด้วยโรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่ง โดยมีจำนวนห้องพักรวม 3,432 ห้อง และโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาหรือปรับปรุงและโครงการใหม่ 5 แห่ง โดยมีจำนวนห้องพักรวม 1,528 ห้อง (โครงการที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง 2 แห่ง จำนวนห้องพัก 448 ห้อง และโครงการใหม่ 3 แห่ง จำนวนห้องพัก 1,080 ห้อง) บริษัทจะนำเงินที่ได้จาก IPO ไปใช้เป็นเงินลงทุนในการเข้าซื้อทรัพย์สินกลุ่ม 3 ซึ่งมีโรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 4 แห่ง จำนวนห้องพัก 989 ห้อง และโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาหรือปรับปรุงและโครงการใหม่รวม 8 แห่ง จำนวนห้องพัก 2,557 ห้อง (โครงการที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง 3 แห่ง จำนวนห้องพัก 819 ห้อง และโครงการใหม่ 5 แห่ง จำนวนห้องพัก 1,738 ห้อง) ทั้งนี้หลังจากเข้าซื้อทรัพย์สินกลุ่ม 3 พอร์ตรองรมของ AWC จะเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวสู่ 8,506 ห้อง เมื่อโครงการทุกโครงการในอนาคตเริ่มดำเนินการตามแผนที่กำหนดไว้ในปี 2567 (อ้างอิงข้อมูลจากหนังสือชี้ชวน) โดย 89% ของจำนวนห้องพักทั้งหมดเป็นอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ (freehold)

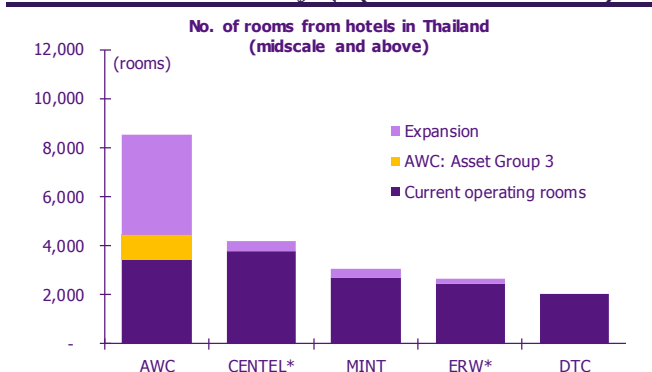
ในกลุ่มผู้ประกอบการโรงแรมจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (CENTEL, ERW, DTC และ MINT) MINT เป็นผู้ประกอบการโรงแรมรายใหญ่ที่สุดในแง่จำนวนห้องพักทั้งหมด (ไม่รวมโรงแรมที่บริษัทเป็นผู้บริหาร) โดยมีจำนวนห้องพักทั้งหมดมากกว่า 55,000 ห้อง แต่ประมาณ 95% อยู่ในต่างประเทศ (ส่วนใหญ่ดำเนินงานโดย NH Hotel Group ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ MINT) สำหรับฐานในประเทศไทย เราได้รวบรวมข้อมูลแผนพัฒนาโรงแรมจากบริษัทต่างๆ แล้วพบว่าแผนพัฒนาโรงแรมจำนวนมากในอนาคตของ AWC จะทำให้ AWC เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีพอร์ตรองรมใหญ่ที่สุดในประเทศไทยในแง่จำนวนห้องพัก (ในระดับ midscale ขึ้นไป)

Figure 3: ธุรกิจโรงแรมและการบริการของ AWC (ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2562)

	โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว (3,432 ห้อง)	โครงการที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง (448 ห้อง)	
		โรงแรมอิมพีเรียลโบทันเฮาส์ มิวสิค รีสอร์ท เกาะสมุย (200 ห้อง)	โรงแรมเดอะเมโทรโพล ภูเก็ต (248 ห้อง)
พอร์ตรองรมปัจจุบัน 4,960 ห้อง	Bangkok Marriott Marquis Queen's Park (1,388 ห้อง) โรงแรม ดิ โอกระ เพรสทีจ กรุงเทพฯ (240 ห้อง) The Athenee Hotel, A Luxury Collection Hotel, Bangkok (374 ห้อง) โรงแรมฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ (280 ห้อง) โรงแรมดับเบิลยู ฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ (177 ห้อง) โรงแรมเลอ เมอริเดียน กรุงเทพฯ (282 ห้อง) โรงแรมบันยันทรี สมุย (88 ห้อง) Vana Belle, A Luxury Collection Resort, Koh Samui (79 ห้อง) โรงแรมเลอ เมอริเดียน เชียงใหม่ (383 ห้อง) Sheraton Samui Resort (141 ห้อง)	โครงการใหม่ (1,080 ห้อง)	
		โรงแรมบันยันทรี กระบี่ (72 ห้อง)	โรงแรม อินน์ไฮด์ แบงค็อก สุขุมวิท (208 ห้อง) Bangkok Marriott The Asiatique (800 ห้อง)
ทรัพย์สินกลุ่ม 3 3,546 ห้อง	โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว (989 ห้อง) โรงแรมฮอลิเดย์ อินน์ เอ็กซ์เพรส สาทร (184 ห้อง) Bangkok Marriott Hotel The Surawongse (303 ห้อง) Phuket Marriott Resort and Spa, Naiyang Beach (180 ห้อง) Hua Hin Marriott Resort & Spa (322 ห้อง)	โครงการที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง (819 ห้อง)	
		โรงแรมพรพิงค์ ทาวเวอร์ (261 ห้อง)	โรงแรมอิมพีเรียล แม่ปิง (324 ห้อง) โรงแรมแกรนด์ ไฮเล่ (234 ห้อง)
		โครงการใหม่ (1,738 ห้อง)	
		โรงแรมเจริญกรุง 93 (208 ห้อง) โรงแรมบันยันทรี จอมเทียน พัทยา (150 ห้อง) โรงแรม ฮิลล์ เอเชีย (82 ห้อง) พัทยา มิกซ์ยูส ดีเวลลอปเมนต์ (1,298 ห้อง) โครงการหัวหิน มิวสิคฟรอนท์ (กำลังศึกษา)	

Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 4: ในกลุ่มผู้ประกอบการโรงแรมจดทะเบียน AWC จะเป็นเจ้าของพอร์ตรองรมขนาดใหญ่ที่สุด (ในระดับ midscale ขึ้นไป)



Source: Company filing and SCBS Investment Research

*ไม่รวม Economy (COSI ของ CENTEL และ ibis ของ ERW) และ budget segment (HOP INN ของ ERW)

Figure 5: กลุ่มโรงแรมของผู้ประกอบการโรงแรม

Segment	ADR range	AWC	CENTEL	DTC	ERW	MINT
Luxury	Above Bt5,000	✓			✓	✓
Upper upscale/Upscale	Bt3,000-5,000	✓	✓	✓	✓	✓
Midscale	Bt2,000-3,000	✓	✓	✓	✓	
Economy and budget	Below Bt2,000		✓		✓	

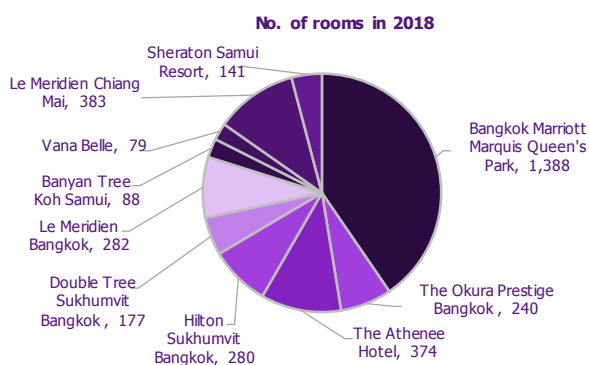
Source: SCBS Investment Research

Figure 6: โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่งในพอร์ตปัจจุบันของ AWC

	Segment		Location	No. of rooms	Meeting space (sqm)	Ownership
Bangkok Marriott Marquis Queen's Park	MICE	Upper Upscale	Bangkok	1,388	4,740	Freehold
The Okura Prestige Bangkok	MICE	Luxury	Bangkok	240	686	Leasehold Sep 5, 2041 (~22 yrs)
The Athenee Hotel, A Luxury Collection Hotel, Bangkok	MICE	Luxury	Bangkok	374	5,661	Leasehold Oct 31, 2049 (~ 30yrs)
Hilton Sukhumvit Bangkok	BKK City Hotel	Upper Upscale	Bangkok	280	826	Freehold
Double Tree Sukhumvit Bangkok	BKK City Hotel	Upscale	Bangkok	177	407	Freehold
Le Meridien Bangkok	BKK City Hotel	Upper Upscale	Bangkok	282	469	Freehold
Banyan Tree Koh Samui	Resort	Luxury	Koh Samui	88	268	Freehold
Vana Belle, A Luxury Collection Resort, Koh Samui	Resort	Luxury	Koh Samui	79	0	Freehold
Le Meridien Chiang Mai	Non-BKK Hotel	Upper Upscale	Chiang Mai	383	1,742	Freehold
Sheraton Samui Resort	Non-BKK Hotel	Upper Upscale	Koh Samui	141	103	Freehold

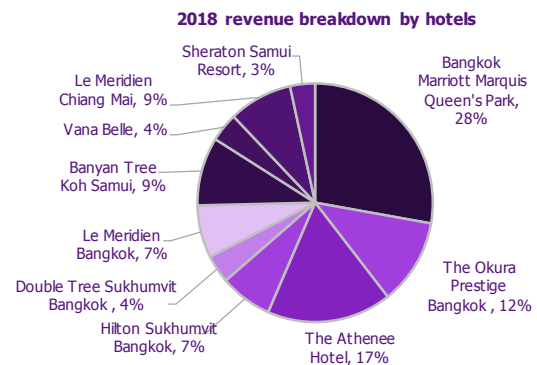
Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 7: โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่ง: สัดส่วนจำนวนห้องพัก



Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 8: 10 โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่ง: สัดส่วนรายได้



Source: Company filing and SCBS Investment Research

พอร์ตปัจจุบัน: โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่ง

1. Bangkok Marriott Marquis Queen's Park Bangkok Marriott Marquis Queen's Park เป็นโรงแรมหลักของ AWC โดยจำนวนห้องพักและรายได้ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนสูงที่สุดที่ 40% ของจำนวนห้องพักทั้งหมด และ 28% ของรายได้ทั้งหมดจากโรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่งในปี 2561 Bangkok Marriott Marquis Queen's Park (ซึ่งเดิมมีชื่อว่า *อิมพีเรียล ควีนส์ปาร์ค*) ได้เริ่มเปิดดำเนินการในเดือนธันวาคม 2559 และเป็นโรงแรมที่มีขนาดใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งสำหรับผู้ให้บริการกลุ่ม MICE (กลุ่มการประชุม กลุ่มการท่องเที่ยวเพื่อเป็นรางวัล กลุ่มการประชุมนานาชาติ และกลุ่มงานแสดงสินค้านานาชาติ) ในกรุงเทพฯ มีจำนวนห้องพัก 1,388 ห้อง และมีพื้นที่จัดประชุมรวม 4,740 ตร.ม. ปัจจุบันโรงแรมแห่งนี้เป็น 1 ใน 10 ของโรงแรมแมริออท มาร์คิสทั่วโลก และเป็นโรงแรมที่ใช้แบรนด์แมริออท มาร์คิส แห่งเดียวในภูมิภาคเอเชีย ทั้งนี้แบรนด์มาร์คิสสงวนไว้สำหรับโรงแรมแมริออทที่ตั้งอยู่ในทำเลใจกลางเมือง มีห้องพักมากกว่า 1,000 ห้อง และห้องประชุมและจัดเลี้ยงระดับสูงสุด Bangkok Marriott Marquis Queen's Park ตั้งอยู่บนถนนสุขุมวิท ซอย 22 ใกล้กับศูนย์การค้า เช่น เอ็มควอเทียร์ และเอ็มโพเรียม และสถานีรถไฟฟ้า BTS (อโศก และพร้อมพงษ์)

2. โรงแรม ดี โอกระ เพรสทิจ กรุงเทพฯ โรงแรม ดี โอกระ เพรสทิจ กรุงเทพฯ เป็นโรงแรมระดับ contemporary luxury ที่มีการออกแบบที่สะท้อนถึงวัฒนธรรมไทย ผสมผสานกับการตกแต่งสไตล์ญี่ปุ่น มีห้องพัก 240 ห้อง และพื้นที่จัดประชุมรวม 686 ตร.ม. โรงแรมตั้งอยู่ในอาคารปาร์คเวนเจอร์ ฮิลล์เพล็กซ์ ตรงหัวมุมถนนวิสุทธิกษัตริย์ซึ่งเป็นย่านพาณิชย์กรรมชั้นนำของกรุงเทพฯ โดยโรงแรมเชื่อมต่อตรงสู่สถานีรถไฟฟ้าเพลินจิต

Figure 9: Bangkok Marriott Marquis Queen's Park



Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 10: โรงแรม ดี โอกระ เพรสทิจ กรุงเทพฯ

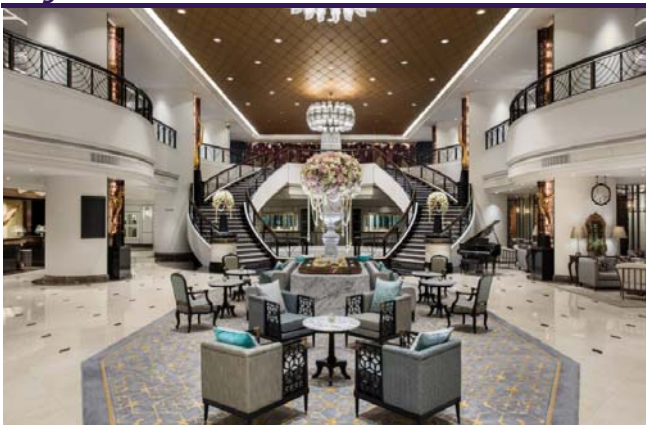


Source: Company filing and SCBS Investment Research

3. The Athenee Hotel, A Luxury Collection Hotel, Bangkok โรงแรมแห่งนี้เป็นโรงแรมขนาดใหญ่ อันดับสองในแง่สัดส่วนรายได้ที่ 17% ของรายได้ทั้งหมดจากโรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่งในปี 2561 โรงแรมระดับ luxury อันโดดเด่นมีสระว่ายน้ำน้ำสไลด์ทรงปิรามิด ลากูน แห่งนี้เป็นแลนด์มาร์คที่มีชื่อเสียงบนถนนวิสุทธิกษัตริย์ และตั้งอยู่ในบริเวณวังคันทาส ซึ่งเดิมเป็นที่อยู่อาศัยของสมเด็จพระราชปิตุจฉาเจ้าฟ้าวไลยอลงกรณ์ฯ พระราชธิดาในพระบาทสมเด็จพระจุลจอมเกล้าเจ้าอยู่หัว (รัชกาลที่ 5) เดิมโรงแรมแห่งนี้มีชื่อว่า Plaza Athenee Bangkok, A Royal Meridien Hotel และได้มีการปรับปรุงระหว่างเดือนสิงหาคม 2556 ถึงเดือนธันวาคม 2558 และในเดือนตุลาคม 2560 โรงแรมได้มีการปรับแบรนด์และเปลี่ยนชื่อเป็น The Athenee Hotel, A Luxury Collection Hotel, Bangkok โรงแรมมีห้องพัก 374 ห้อง และเป็นหนึ่งในศูนย์การประชุมที่ใหญ่ที่สุดในกรุงเทพฯ โดยมีพื้นที่จัดการประชุม 5,661 ตร.ม. เมื่อไม่นานนี้โรงแรมแห่งนี้ถูกใช้เป็นสถานที่จัดงานประชุม ASEAN Summit ครั้งที่ 34 ในระหว่างวันที่ 20-23 มิถุนายน 2562

4. โรงแรมฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ โรงแรมแห่งนี้ตั้งอยู่บนถนนสุขุมวิท ขอย 24 ใกล้ศูนย์การค้า เซ็นทรัลเวิลด์ และเอ็มโพเรียม โรงแรมฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ เชื่อมต่อกับ โรงแรมดับเบิลยู ฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ ทำให้บริษัทมีโอกาสในการให้บริการโรงแรม 2 ระดับในที่ทำเลพื้นที่เดียวกัน โรงแรมฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ มีห้องพัก 280 ห้อง และตั้งเป้าไปที่กลุ่มลูกค้าระดับ upper upscale ซึ่งสูงกว่า โรงแรมดับเบิลยู ฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ ที่เน้นกลุ่มลูกค้าระดับ upscale

Figure 11: The Athenee Hotel, A Luxury Collection Hotel, Bangkok



Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 12: โรงแรมฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ



Source: Company filing and SCBS Investment Research

5. โรงแรมดับเบิลยู ฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ โรงแรมแห่งนี้มีห้องพัก 177 ห้อง และให้บริการในฐานะโรงแรม duo brand ควบคู่ไปกับ โรงแรมฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ เพื่อสร้างประโยชน์จากการประสานกำลังกัน และโอกาสขยายที่เป็นเอกลักษณ์เฉพาะตัว โรงแรมแห่งนี้ตั้งเป้าไปที่กลุ่มลูกค้าระดับ upscale ต่ำกว่า โรงแรมฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ ที่เน้นกลุ่มลูกค้าระดับ upper upscale

6. โรงแรมเลอ เมอริเดียน กรุงเทพ โรงแรมที่มีห้องพักจำนวน 282 ห้องแห่งนี้เป็นโรงแรมระดับ upper upscale ตั้งอยู่บนถนนสุขุมวิท ในระยะทางที่สามารถเดินถึงได้จากตลาดกลางคืนในย่านพัฒนาพงศ์ สถานีรถไฟฟ้า BTS ศาลาแดง และสถานีรถไฟฟ้า MRT สีลม โรงแรมแห่งนี้อยู่ใกล้กับย่านสาทรและสีลม AWC วางแผนปรับปรุงห้องพักและพื้นที่ส่วนกลางในปี 2562-65 และจะดำเนินงานตามปกติในช่วงที่ปรับปรุง

Figure 13: โรงแรมดับเบิลยู ซีลตัน สุขุมวิท กรุงเทพ



Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 14: โรงแรมเลอ เมอริเดียน กรุงเทพ



Source: Company filing and SCBS Investment Research

7. โรงแรมบันยันทรี สมุย โรงแรมบันยันทรี สมุย เป็นรีสอร์ทระดับ luxury โดยมีวิลล่า 88 หลังบนชายหาดส่วนตัวบริเวณอ่าวละไม และเป็นสถานที่จัดงานแต่งงานที่ได้รับความนิยม

8. Vana Belle, A Luxury Collection Resort, Koh Samui Vana Belle, A Luxury Collection Resort, Koh Samui เป็นรีสอร์ทริมชายหาดระดับ luxury ตั้งอยู่บนหาดเจว่น้อย มีห้องพัก 72 ห้อง และวิลล่า 7 หลัง รีสอร์ทแห่งนี้ตั้งอยู่ใกล้ท่าอากาศยานนานาชาติสมุย และสถานที่ท่องเที่ยว เช่น วัดพระใหญ่ และหินดาหินยาย

Figure 15: โรงแรมบันยันทรี สมุย



Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 16: Vana Belle, A Luxury Collection Resort, Koh Samui



Source: Company filing and SCBS Investment Research

9. โรงแรมเลอ เมอริเดียน เชียงใหม่ โรงแรมระดับ upper upscale แห่งนี้ตั้งอยู่ใจกลางเมืองและใกล้บริเวณเมืองเก่าของจังหวัดเชียงใหม่ โรงแรมแห่งนี้เป็นที่หลักแห่งหนึ่งสำหรับการประชุมและการท่องเที่ยวสำหรับผู้ให้บริการกลุ่ม MICE ในจังหวัดเชียงใหม่ โดยมีห้องพัก 383 ห้อง และมีพื้นที่จัดการประชุม 1,742 ตร.ม. AWC วางแผนเริ่มปรับปรุงโรงแรมแห่งนี้ในปี 2562 และจะทยอยทำทีละเฟส ซึ่งจะทำให้โรงแรมแห่งนี้สามารถดำเนินงานได้ตามปกติ การปรับปรุงจะแล้วเสร็จในปี 2565 และจะรีแบรนด์เป็นแบรนด์แมริออท

10. Sheraton Samui Resort รีสอร์ทจำนวน 141 ห้องแห่งนี้ตั้งอยู่บนหาดเจว่น้อย ใกล้กับ Vana Belle, A Luxury Collection Resort, Koh Samui รีสอร์ทแห่งนี้เป็นรีสอร์ทระดับ upper upscale โดยอัตราค่าห้องพักต่ำกว่า Vana Belle, A Luxury Collection Resort, Koh Samui (ซึ่งเป็นรีสอร์ทระดับ luxury)

Figure 17: โรงแรมเลอ เมอริเดียน เชียงใหม่



Source: Company filing and SCBS Investment Research

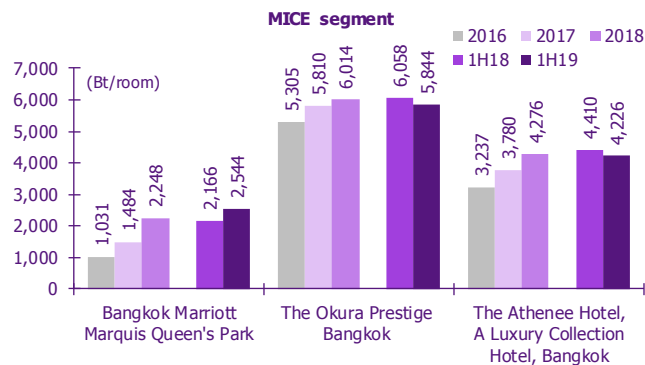
Figure 18: Sheraton Samui Resort



Source: Company filing and SCBS Investment Research

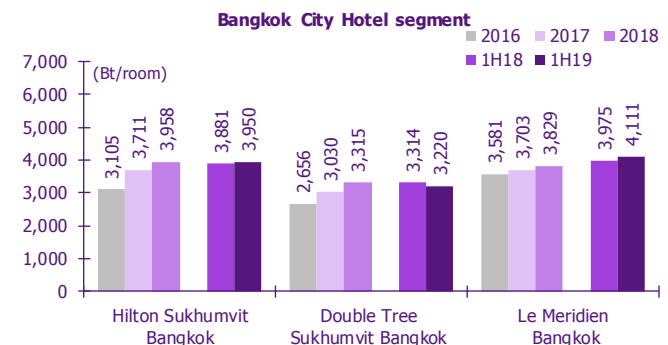
ผลการดำเนินงานแข็งแกร่ง ในระหว่างปี 2560-61 โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่งของ AWC มีผลการดำเนินงานที่ดี สะท้อนจากรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดย Bangkok Marriott Marquis Queen's Park (ซึ่งเป็นโรงแรมหลักของ AWC) รายงาน RevPar เติบโตแข็งแกร่งที่สุดที่ 44% YoY ในปี 2560 และ 51% YoY ในปี 2561 ในระยะเวลาการดำเนินการช่วงเริ่มต้น (ramp-up) หลังจากรีแบรนด์ในเดือนธันวาคม 2559 The Athenee Hotel, A Luxury Collection Hotel, Bangkok รายงาน RevPar เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 17% YoY ในปี 2560 และ 13% YoY ในปี 2561 โดยได้รับการสนับสนุนจากสิ่งอำนวยความสะดวกที่ได้รับการปรับปรุงใหม่และการรีแบรนด์โรงแรม อย่างไรก็ตาม โรงแรม 3 แห่งในสมัยเป็นช้อยกเว้น เนื่องจาก RevPar ลดลง ในปี 2561 เพราะได้รับผลกระทบจากภาพรวมที่เป็นลบของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย โดยเฉพาะในภาคใต้ของประเทศไทย หลังจากเกิดเหตุเรือล่มในภูเก็ตในเดือนกรกฎาคม 2561 และการแข่งขันที่รุนแรงในสมัย ในปี 2561 โรงแรมบันยันทรี สมุย รายงาน RevPar ลดลง 7% YoY Vana Belle, A Luxury Collection Resort, Koh Samui รายงาน RevPar ลดลง 16% YoY และ Sheraton Samui Resort รายงาน RevPar ลดลง 11% YoY ข้อมูลอย่างเป็นทางการล่าสุดใน 1H62 แสดงให้เห็นว่า RevPar ของ Bangkok Marriott Marquis Queen's Park เติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่องที่ 17% YoY ในขณะที่โรงแรมอื่นๆ รายงาน RevPar ชะลอตัวลง เนื่องจากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยมีฐานสูงใน 1Q61 ประกอบกับจำนวนนักท่องเที่ยวจากประเทศจีนลดลงหลังจากเกิดเหตุการณ์อุบัติเหตุเรือล่มที่จังหวัดภูเก็ต

Figure 19: โรงแรมกลุ่ม MICE: แนวโน้ม RevPar



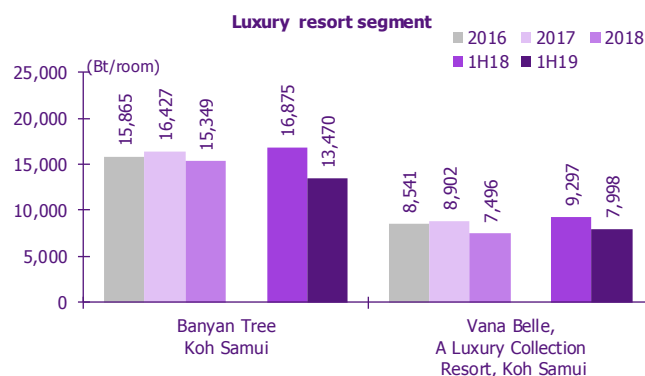
Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 20: โรงแรมในเมืองในกรุงเทพฯ: แนวโน้ม RevPar



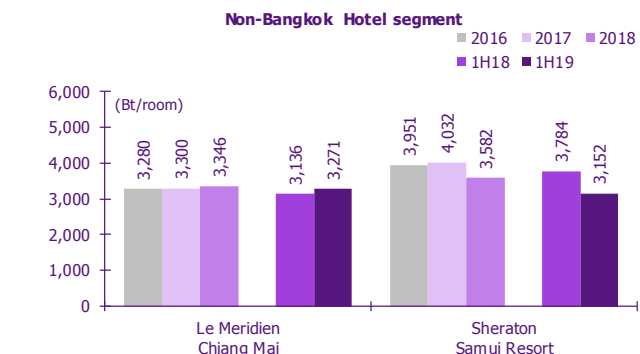
Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 21: รีสอร์ทระดับ Luxury: แนวโน้ม RevPar



Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 22: โรงแรมนอกกรุงเทพฯ: แนวโน้ม RevPar

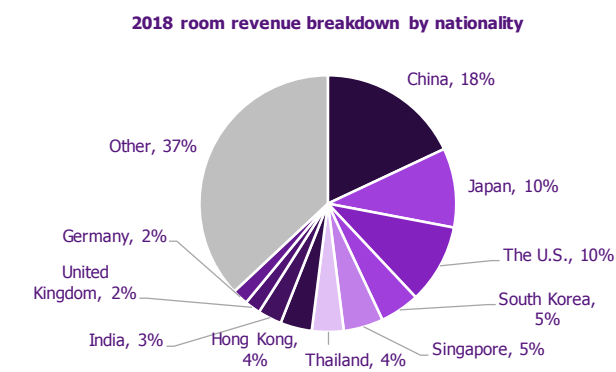


Source: Company filing and SCBS Investment Research

กลุ่มลูกค้ามีความหลากหลาย กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการของ AWC มีฐานลูกค้าที่หลากหลายในแง่สัญชาติและประเภทลูกค้า ทั้งนี้เมื่อจำแนกตามสัญชาติ พอร์ตโรงแรมของ AWC มีฐานลูกค้าจากหลากหลายประเทศ โดยตลาด 10 อันดับแรกคิดเป็นสัดส่วน 63% ของรายได้จากห้องพักทั้งหมดในปี 2561 และไม่มีกลุ่มลูกค้าสัญชาติใดมีสัดส่วนรายได้มากกว่า 30% ของรายได้จากห้องพักทั้งหมดในปี 2561 ลูกค้าจากประเทศจีนคิดเป็นสัดส่วน 18% ของรายได้จากห้องพักทั้งหมดในปี 2561 ตามด้วยญี่ปุ่น (10%), สหรัฐฯ (10%), เกาหลีใต้ (5%) และสิงคโปร์ (5%) สำหรับประเภทลูกค้า ลูกค้าในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการของ AWC ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มลูกค้าปลีก (30% ของรายได้จากห้องพักทั้งหมดในปี 2561) เช่น นักท่องเที่ยวแบบอิสระ (FIT) ซึ่งท่องเที่ยวและพักผ่อนโดยจองห้องพักเองผ่านเว็บไซต์ของโรงแรม ตามมาด้วยกลุ่มหมู่คณะหรือ MICE (19%) กลุ่มลูกค้าส่ง (16%) เป็นตัวกลางระหว่างลูกค้าและบริษัท เช่น บริษัทนำเที่ยว ซึ่งซื้อห้องพักโรงแรมในปริมาณมาก จากนั้นจึงนำมาขายให้กับลูกค้า และกลุ่มลูกค้าองค์กร (13%) เป็นนักเดินทางเพื่อธุรกิจที่สามารถจองห้องพักในอัตราพิเศษสำหรับองค์กร

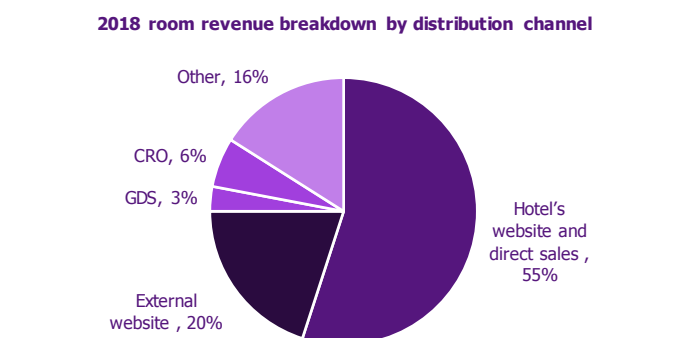
เมื่อจำแนกตามช่องทางการจัดจำหน่าย ห้องพักของ AWC ส่วนใหญ่ถูกขายผ่านทางเว็บไซต์ของโรงแรมและการขายโดยตรงที่ 55% ของรายได้จากห้องพักทั้งหมดในปี 2561 ซึ่งเป็นกลยุทธ์ของบริษัทในการเพิ่มยอดขายจากช่องทางนี้เนื่องจากมีความสามารถในการทำกำไรสูง เพราะการขายห้องพักโดยตรงทำให้โรงแรมหรือรีสอร์ทไม่ต้องจ่ายค่าคอมมิชชั่นให้กับผู้จัดจำหน่ายที่เป็นบุคคลที่สาม จากการสำรวจของเราพบว่า AWC มีสัดส่วนการจองห้องพักจากเว็บไซต์โรงแรมของบริษัทและการขายโดยตรงที่สูงกว่าคู่แข่งที่อยู่ที่ประมาณ 30-50% ของรายได้ห้องพัก เว็บไซต์ภายนอก เช่น ตัวแทนท่องเที่ยวออนไลน์ คิดเป็นสัดส่วน 20% ของรายได้จากห้องพักทั้งหมดของ AWC ในปี 2561 ตามมาด้วยสำนักงานสำรองที่พักส่วนกลาง (CRO) ซึ่งเป็นระบบที่อนุญาตให้สำนักงานสำรองที่พักส่วนกลางรับค่าขอสำรองห้องพักผ่านโทรศัพท์และจัดการสำรองห้องพักทันที (6%) และระบบจัดจำหน่ายทั่วโลก (GDS) ซึ่งเป็นเครื่องมือจองห้องพักที่ส่งผ่านห้องพักและอัตราค่าห้องพักไปยังตัวแทนท่องเที่ยวทั่วโลก และอนุญาตให้ตัวแทนท่องเที่ยวให้บริการสำรองห้องพักได้ (3%)

Figure 23: โครงสร้างรายได้จากห้องพักจำแนกตามสัญชาติในปี 2561



Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 24: โครงสร้างรายได้จากห้องพักจำแนกตามช่องทางการจัดจำหน่ายในปี 2561



Source: Company filing and SCBS Investment Research

โรงแรมของ AWC ตั้งอยู่ในสถานที่ท่องเที่ยวที่สำคัญ โรงแรมของ AWC (ภายใต้พอร์ตปัจจุบัน และทรัพย์สินกลุ่ม 3) ตั้งอยู่ในสถานที่ท่องเที่ยวที่สำคัญของประเทศไทย: กรุงเทพฯ, สมุย (จังหวัดสุราษฎร์ธานี), เชียงใหม่, ภูเก็ต, กระบี่, พัทยา (จังหวัดชลบุรี) และหัวหิน (จังหวัดประจวบคีรีขันธ์) ทั้งนี้ข้อมูลจากกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬาระบุว่า ในปี 2561 สถานที่ 7 แห่งนี้มีนักท่องเที่ยวเดินทางเข้ามา 128 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วน 43% ของนักท่องเที่ยวทั้งหมดในประเทศไทย โดยแบ่งเป็นนักท่องเที่ยวต่างชาติ 57 ล้านคน (75% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด) และนักท่องเที่ยวชาวไทย 71 ล้านคน (32% ของนักท่องเที่ยวชาวไทยทั้งหมด) แม้ว่าเราไม่มีรายงานจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางมายังสมุย พัทยา และหัวหิน อย่างไรก็ตามจากการข้อมูลของ JLL พบว่าจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางมายังสถานที่ท่องเที่ยวเหล่านี้คิดเป็นสัดส่วน 40-45% ของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งหมดที่เดินทางมายังจังหวัดสุราษฎร์ธานี, 90-95% ของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งหมดที่เดินทางมายังจังหวัดชลบุรี และ 85-90% ของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งหมดที่เดินทางมายังจังหวัดที่สถานที่ท่องเที่ยวจังหวัดประจวบคีรีขันธ์ ตามลำดับ

Figure 25: โรงแรมของ AWC ตั้งอยู่ในสถานที่ท่องเที่ยวที่สำคัญ

กรุงเทพฯ ห้องพักที่เปิดดำเนินงาน: 3,228 ห้อง ห้องพักเพิ่มเติม: 1,298 ห้อง	กรุงเทพฯ เป็นเมืองหลวงของประเทศไทยและเป็นศูนย์กลางด้านมรดกทางวัฒนธรรม การปกครอง พาณิชยกรรม การศึกษา และการทูต ปัจจุบันกรุงเทพฯ มีท่าอากาศยานซึ่งเป็นท่าอากาศยานนานาชาติถึงสองแห่ง คือ ท่าอากาศยานนานาชาติสุวรรณภูมิ และท่าอากาศยานนานาชาติดอนเมือง (สำหรับสายการบินต้นทุนต่ำ) การสำรวจที่จัดทำโดย MasterCard Global Destination Cities Index 2018 ระบุว่ากรุงเทพฯ ยังคงเป็นเมืองที่มีผู้คนมาเยือนมากที่สุดในโลก 3 เมือง นำหน้าปารีส และลอนดอน	Bangkok Marriott Marquis Queen's Park (1,388 ห้อง) โรงแรม ดี โอเคเพรสทีจ กรุงเทพฯ (240 ห้อง) The Athenae Hotel, A Luxury Collection Hotel, Bangkok (374 ห้อง) โรงแรมฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ (280 ห้อง) โรงแรมดับเบิลยู ฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ (177 ห้อง) โรงแรมเลอ เมอริเดียน กรุงเทพฯ (282 ห้อง) โรงแรมฮอลิเดย์ อินน์ เอ็กซ์เพรส สาทร* (184 ห้อง) Bangkok Marriott Hotel The Surawongse* (303 ห้อง) โรงแรม อินน์ไซด์ แบงค็อก สุขุมวิท** (208 ห้อง) Bangkok Marriott The Asiatique** (800 ห้อง) โรงแรมเจริญกรุง 93 *** (208 ห้อง) โรงแรม ฮิสต เอเซีย *** (82 ห้อง)
เกาะสมุย ห้องพักที่เปิดดำเนินงาน: 308 ห้อง ห้องพักเพิ่มเติม: 200 ห้อง	เกาะสมุยเป็นเกาะที่มีชื่อเสียงแห่งหนึ่งของเอเชียซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่ของจังหวัดสุราษฎร์ธานี มีชายหาดที่มีชื่อเสียง เช่น หาดเจว่ง และหาดละไม ซึ่งมีรีสอร์ทระดับ luxury ตั้งอยู่จำนวนมาก	โรงแรมบ้านยันทรี สมุย (88 ห้อง) Vana Belle, A Luxury Collection Resort, Koh Samui (79 ห้อง) Sheraton Samui Resort (141 ห้อง) โรงแรมอิมพีเรียลโบ๊ทเฮาส์ บีช รีสอร์ท เกาะสมุย** (200 ห้อง)
เชียงใหม่ ห้องพักที่เปิดดำเนินงาน: 383 ห้อง ห้องพักเพิ่มเติม: 585 ห้อง	เชียงใหม่เป็นเมืองที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในภาคเหนือรวมถึงมีสถานที่ท่องเที่ยวที่หลากหลายประเภทตั้งแต่สถานที่สำคัญทางประวัติศาสตร์และศาสนา เช่น วัดพระธาตุดอยสุเทพ วัดพระสิงห์ และวัดพระธาตุดอยคำ	โรงแรมเลอ เมอริเดียน เชียงใหม่ (383 ห้อง) โรงแรมพรพิงค์ ทาวเวอร์*** (261 ห้อง) โรงแรมอิมพีเรียล แม่ปิง*** (324 ห้อง)
ภูเก็ต ห้องพักที่เปิดดำเนินงาน: 180 ห้อง ห้องพักเพิ่มเติม: 248 ห้อง	ภูเก็ตเป็นเกาะที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย ตั้งอยู่ทางชายฝั่งตะวันตกของภาคใต้ในฝั่งทะเลอันดามัน ภูเก็ตเป็นสถานที่พักผ่อนตากอากาศที่มีชื่อเสียงในกลุ่มนักท่องเที่ยวในประเทศและต่างประเทศ	Phuket Marriott Resort and Spa, Naiyang Beach* (180 ห้อง) โรงแรมเดอะเนโตร์โพล ภูเก็ต** (248 ห้อง)
กระบี่ ห้องพักที่เปิดดำเนินงาน: - ห้อง ห้องพักเพิ่มเติม: 72 ห้อง	กระบี่ตั้งอยู่ในภาคใต้ของประเทศไทยและมีชายฝั่งติดกับทะเลอันดามัน และเป็นสถานที่ตั้งของเกาะที่มีชื่อเสียง เช่น เกาะพีพี เกาะลันตา และเกาะห้อง เป็นต้น โดยมีเรือยนต์เร็วคอยให้บริการจากท่าเรือในจังหวัดกระบี่ นอกจากนี้ กระบี่ยังเป็นที่ตั้งของหาดที่มีชื่อเสียงมากมาย อาทิเช่น หาดไร่เลย์ และหาดอ่าวนาง	โรงแรมบ้านยันทรี กระบี่** (72 ห้อง)
พัทยา ห้องพักที่เปิดดำเนินงาน: - ห้อง ห้องพักเพิ่มเติม: 1,682 ห้อง	พัทยา (ตั้งอยู่ในจังหวัดชลบุรี) เป็นหนึ่งในสถานที่ท่องเที่ยวที่สำคัญอีกแห่งของประเทศไทย ซึ่งเป็นที่รู้จักกันดีทั้งด้านสถานบันเทิงยามค่ำคืน กิจกรรมริมชายหาด การแสดงคาบาเร่ต์ที่มีชื่อเสียงระดับโลก สถานที่ท่องเที่ยวที่มีชื่อเสียง ได้แก่ หาดพัทยา หาดจอมเทียน หาดนาจอมเทียน และเกาะล้าน	โรงแรมแกรนด์ โซเล*** (234 ห้อง) โรงแรมบ้านยันทรี จอมเทียน พัทยา*** (150 ห้อง) พัทยา มิกซ์ยูส ดีเวลลอปเมนต์ *** (1,298 ห้อง)
หัวหิน ห้องพักที่เปิดดำเนินงาน: 322 ห้อง ห้องพักเพิ่มเติม: กำลังศึกษา	หัวหิน (ตั้งอยู่ในจังหวัดประจวบคีรีขันธ์) เป็นสถานที่ท่องเที่ยวที่ได้รับความนิยมจากนักท่องเที่ยวชาวไทยและชาวต่างชาติ เนื่องจากมีประวัติศาสตร์อันยาวนานรวมถึงสถานที่ท่องเที่ยวที่หลากหลาย เช่น วิังไกลกังวล วัดห้วยมงคล หาดหัวหิน และตลาดโต้รุ่งหัวหิน	Hua Hin Marriott Resort & Spa* (322 ห้อง) โครงการหัวหิน บีชฟรอนท์*** (กำลังศึกษา)

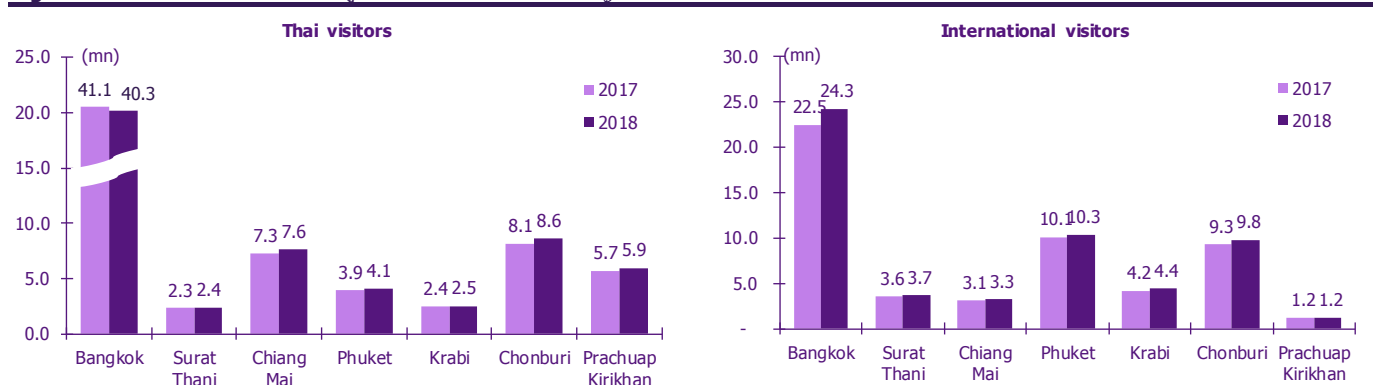
Source: Company filing and SCBS Investment Research

*ทรัพย์สินกลุ่ม 3: โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว

**พอร์ตปัจจุบัน: โรงแรมที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง และโครงการใหม่

***ทรัพย์สินกลุ่ม 3: โรงแรมที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง และโครงการใหม่ของ

Figure 26: โรงแรมของ AWC ตั้งอยู่ในสถานที่ท่องเที่ยวที่สำคัญ



Source: Ministry of Tourism and Sport and SCBS Investment Research

Source: Ministry of Tourism and Sport and SCBS Investment Research

ภาพรวมอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย

จากข้อมูลของสำนักงานพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ธุรกิจของสาขาโรงแรมและภัตตาคารเป็นธุรกิจที่สำคัญสำหรับประเทศไทย โดยคิดเป็น 5.6% ของ GDP ของประเทศไทยในปี 2561 อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวของประเทศไทยเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในประเทศไทยจำนวน 38.3 ล้านคนในปี 2561 เพิ่มขึ้นเกือบสามเท่าจาก 14.6 ล้านคนในปี 2551 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 10% ต่อปี ซึ่งช่วยยืนยันถึงความแข็งแกร่งของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวของประเทศไทย เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าวมีเหตุการณ์ความไม่สงบเกิดขึ้นหลายเหตุการณ์ด้วยกัน (วิกฤตการเงินโลกในปี 2550-52, ความไม่สงบทางการเมืองในประเทศไทยในปี 2551-53 และปี 2557) อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยฟื้นตัวอย่างรวดเร็วในแต่ละครั้งสู่ระดับที่มีอัตราการเติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ย ทั้งนี้ภายในอาเซียน ในปี 2561 ประเทศไทยเป็นประเทศที่มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามามากที่สุดที่ 38.3 ล้านคน ตามมาด้วยมาเลเซีย (25.8 ล้านคน) และสิงคโปร์ (18.5 ล้านคน) อย่างไรก็ตาม ตลาดที่มีขนาดเล็กกว่ามีอัตราการเติบโตที่สูงกว่า: CAGR สำหรับปี 2556-61 อยู่ที่ 15% สำหรับเวียดนาม, 12% สำหรับอินโดนีเซีย และ 10% สำหรับฟิลิปปินส์

Figure 27: อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น



Source: Ministry of Tourism and Sport and SCBS Investment Research

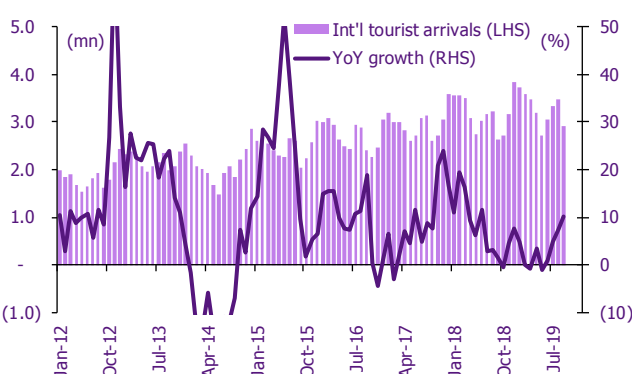
Figure 28: อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยในประเทศอาเซียน



Source: Country data and SCBS Investment Research

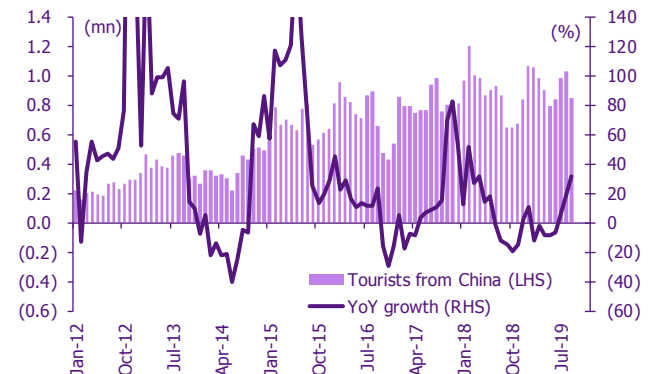
ใน 1H62 อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยค่อนข้างเจ็บเหว เพราะจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยเติบโตในอัตราชะลอตัวที่ 1.3% YoY สู่ 19.7 ล้านคน โดยมีสาเหตุมาจากตลาดนักท่องเที่ยวจากประเทศจีน (ตลาดที่สำคัญสำหรับประเทศไทย โดยคิดเป็น 29% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมดที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย) ที่อ่อนแอ เพราะนักท่องเที่ยวจากประเทศจีนปรับตัวลดลง 5% YoY ใน 1H62 ตลาดจีนอยู่ในแนวโน้มขาลงมาตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2561 หลังจากเกิดอุบัติเหตุเรือล่มในภูเก็ต อย่างไรก็ตาม โมเมนตัมแข็งแกร่งมากขึ้นใน 3Q62 โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยเติบโต 7% YoY โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากตลาดจีนที่เติบโต 17% YoY จากฐานต่ำใน 2H61 การต่ออายุมาตรการยกเว้นค่าธรรมเนียม visa-on-arrival (VOA) ออกไปจนถึงเดือนเมษายน 2563 (จากตุลาคม 2562) และประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงจุดหมายปลายทางในการท่องเที่ยวจากฮ่องกง โดยมีสาเหตุมาจากเหตุการณ์ชุมนุมประท้วง กระทั่งการท่องเที่ยวและกีฬาคาดการณ์ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยจะเติบโต 4% ในปี 2562 (40 ล้านคน) สะท้อนถึงอัตราการเติบโตที่เร่งตัวขึ้นใน 4Q62 ที่ 8% YoY

Figure 29: อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยปรับตัวดีขึ้นใน 3Q62



Source: Ministry of Tourism and Sport and SCBS Investment Research

Figure 30: ตลาดนักท่องเที่ยวจากประเทศจีนฟื้นตัว



Source: Ministry of Tourism and Sport and SCBS Investment Research

อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยกำลังเผชิญกับความท้าทายในระยะสั้นซึ่งไม่ได้มีเพียงแค่ความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบของสงครามการค้าต่อเศรษฐกิจเท่านั้น แต่เงินบาทที่แข็งค่ายังอาจส่งทำให้ความต้องการเดินทางท่องเที่ยวปรับตัวลดลงด้วย เงินบาทแข็งค่าขึ้นมาแล้ว 8% เมื่อเทียบกับหยวน, 6% เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และ 10% เมื่อเทียบกับยูโร YTD ทำให้ค่าใช้จ่ายในการเดินทางมาประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากการท่องเที่ยวมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจไทย ททท. จึงพยายามที่จะดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติจากตลาดระยะใกล้ (~70% ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทย) เช่น อาเซียน จีน และอินเดีย ให้เข้ามามากขึ้น โดยร่วมมือกับศูนย์การค้าและผู้ประกอบการสายการบินเสนอโปรโมชั่นพิเศษสำหรับนักท่องเที่ยวจากประเทศเหล่านี้ ในปี 2563 ททท. ตั้งเป้านักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในประเทศไทย 42 ล้านคน หรือเติบโต 4%

แม้สถานการณ์ระยะสั้นดูไม่ดีนัก แต่เราคาดว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยจะยังคงมีแนวโน้มที่สดใสในระยะยาว ทั้งนี้เมื่ออิงกับรายงาน Travel & Tourism Economic Impact 2018 Thailand ที่จัดทำโดย World Travel & Tourism Council (WTTC) คาดว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาในประเทศไทยจำนวน 64.5 ล้านคน ในปี 2571 หรือเติบโตที่ CAGR 5.4% ต่อปี ในระหว่างปี 2561-71 สูงกว่าอัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวทั่วโลกที่ CAGR 3.3% ต่อปี ในปี 2553-73 อ้างอิงข้อมูลในรายงาน UNWTO Tourism Towards 2030 จาก World Tourism Organization เรามองว่าการเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวในอนาคตจะได้รับการสนับสนุนจากการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในประเทศไทย เช่น การเปิดท่าอากาศยานนานาชาติอู่ตะเภา แขนขยายท่าอากาศยานของบริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน) (AOT) เพื่อเพิ่มขีดความสามารถท่าอากาศยาน และโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน (สุวรรณภูมิ ดอนเมือง และอู่ตะเภา) เพื่อให้เกิดการเชื่อมโยงที่ดีขึ้น และสนับสนุนกิจกรรมทางธุรกิจที่โครงการขนาดใหญ่ของประเทศไทย คือ โครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC)

Figure 31: แผนขยายท่าอากาศยาน

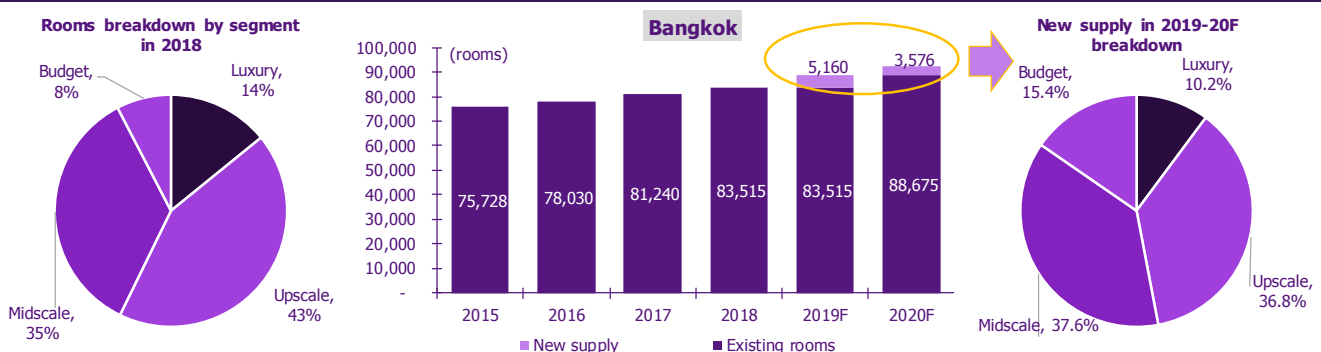
ท่าอากาศยาน	โครงการ	ปีที่คาดว่าจะแล้วเสร็จ	ความสามารถในการรองรับผู้โดยสาร (คน/ปี)
สุวรรณภูมิ	เฟส 2: อาคารเทียบเครื่องบินรองหลังที่ 1	2563	60
	เฟส 3: อาคารผู้โดยสารหลังที่ 2 และรันเวย์เส้นที่ 3	2567	90
ภูเก็ต	ขยายอาคารผู้โดยสารระหว่างประเทศ	2565	25
เชียงใหม่	อาคารผู้โดยสารหลังที่ 2	2565	16.5
กระบี่	อาคารผู้โดยสารหลังที่ 3	2565	8
ดอนเมือง	อาคารผู้โดยสารหลังที่ 3	2567	40
อู่ตะเภา	อาคารผู้โดยสารหลังที่ 3, รันเวย์เส้นที่ 2 และอาคารพาณิชย์	2567	12
หาดใหญ่	อาคารผู้โดยสารหลังที่ 2 และทางขึ้น	2567	8.5

Source: SCB EIC and SCBS Investment Research

สถานการณ์อุปทานโรงแรม

กรุงเทพฯ ผลสำรวจของ JLL พบว่า ในปี 2561 มีจำนวนห้องพักโรงแรมที่บริหารงานโดยเครือโรงแรมระดับสากลและโรงแรมที่มีมาตรฐานระดับสากลในกรุงเทพฯ รวมทั้งสิ้น 83,515 ห้อง โดยส่วนใหญ่เป็นห้องพักในโรงแรมระดับ upscale (43% ของจำนวนห้องพักทั้งหมด) ตามมาด้วยโรงแรมระดับ midscale (35%), โรงแรมระดับ luxury (14%) และโรงแรมชั้นประหยัด (8%) JLL คาดการณ์อุปทานห้องพักใหม่ 8,736 ห้องในปี 2562-63 หรือเติบโตเฉลี่ย 5% ต่อปี โดยส่วนใหญ่จะอยู่ในโรงแรมระดับ upscale และระดับ midscale ที่ 38% และ 37% ของอุปทานห้องพักใหม่ทั้งหมด ตามลำดับ

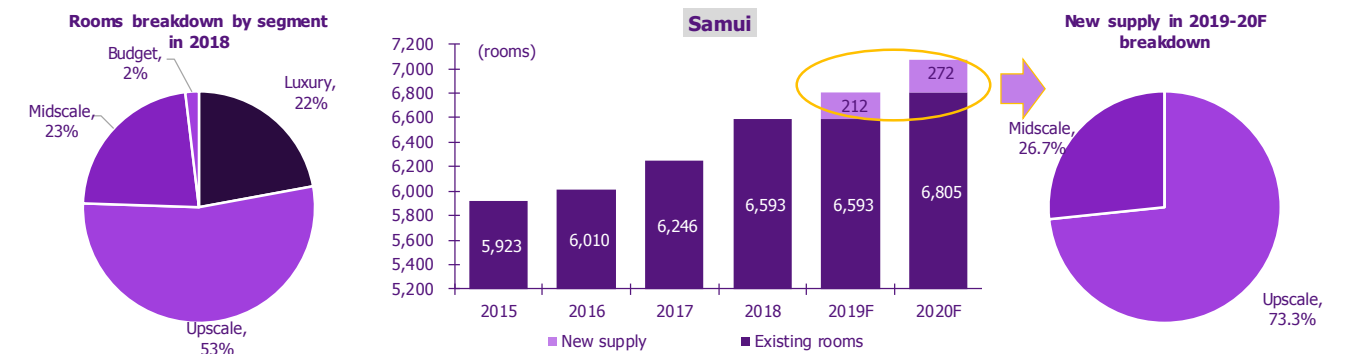
Figure 32: อุปทานห้องพักโรงแรมในกรุงเทพฯ



Source: JLL and SCBS Investment Research

เกาะสมุย ผลสำรวจของ JLL พบว่า ในปี 2561 มีจำนวนห้องพักโรงแรมที่บริหารงานโดยเครือโรงแรมระดับสากลและโรงแรมที่มีมาตรฐานระดับสากลบนเกาะสมุยรวมทั้งสิ้น 6,593 ห้อง เมื่อแยกตามระดับโรงแรม พบว่าห้องพักโรงแรมระดับ upscale มีสัดส่วนมากที่สุดที่ 53% ของจำนวนห้องพักทั้งหมด ตามมาด้วยโรงแรมระดับ midscale (23%) และโรงแรมระดับ luxury (22%) โรงแรมชั้นประหยัด บนเกาะสมุยมีน้อย โดยคิดเป็นสัดส่วนเพียง 2% ของจำนวนห้องพักทั้งหมด JLL คาดการณ์อุปทานห้องพักใหม่บนเกาะสมุยที่ 484 ห้องในปี 2562-63 หรือเติบโตเฉลี่ย 4% ต่อปี โดยส่วนใหญ่จะอยู่ในโรงแรมระดับ upscale ที่ 73% ของอุปทานห้องพักใหม่ทั้งหมด

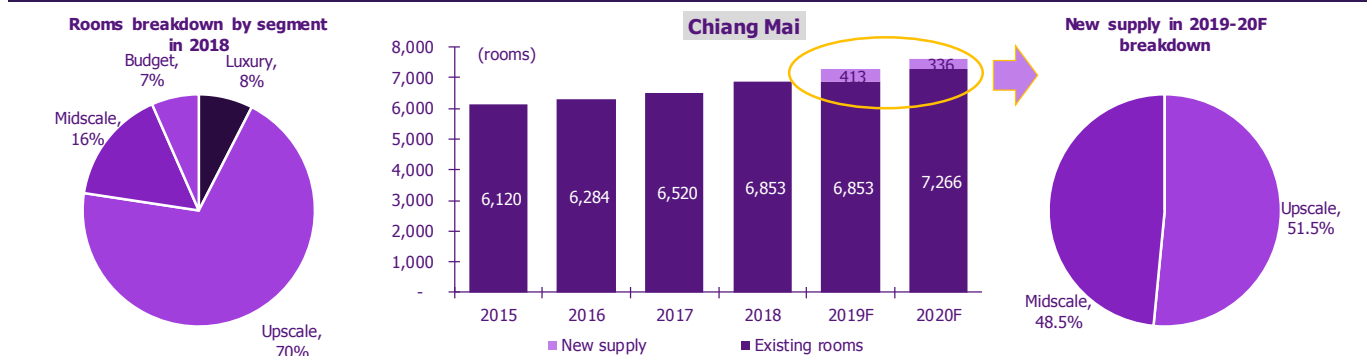
Figure 33: อุปทานห้องพักโรงแรมบนเกาะสมุย



Source: JLL and SCBS Investment Research

เชียงใหม่ ผลสำรวจของ JLL พบว่า เชียงใหม่มีจำนวนห้องพักโรงแรมที่บริหารงานโดยเครือโรงแรมระดับสากลและโรงแรมที่มีมาตรฐานระดับสากลรวมทั้งสิ้น 6,853 ห้องในปี 2561 เมื่อแยกตามระดับโรงแรม พบว่าห้องพักโรงแรมระดับ upscale มีสัดส่วนมากที่สุดที่ 70% ของจำนวนห้องพักทั้งหมด ตามมาด้วยโรงแรมระดับ midscale (16%), โรงแรมระดับ luxury (8%) และโรงแรมชั้นประหยัด (7%) JLL คาดการณ์อุปทานห้องพักใหม่ในเชียงใหม่ที่ 749 ห้องในปี 2562-63 หรือเติบโตเฉลี่ย 5% ต่อปี โดยจะอยู่ในโรงแรมระดับ upscale ที่ 52% และระดับ midscale ที่ 48% ของอุปทานห้องพักใหม่ทั้งหมด

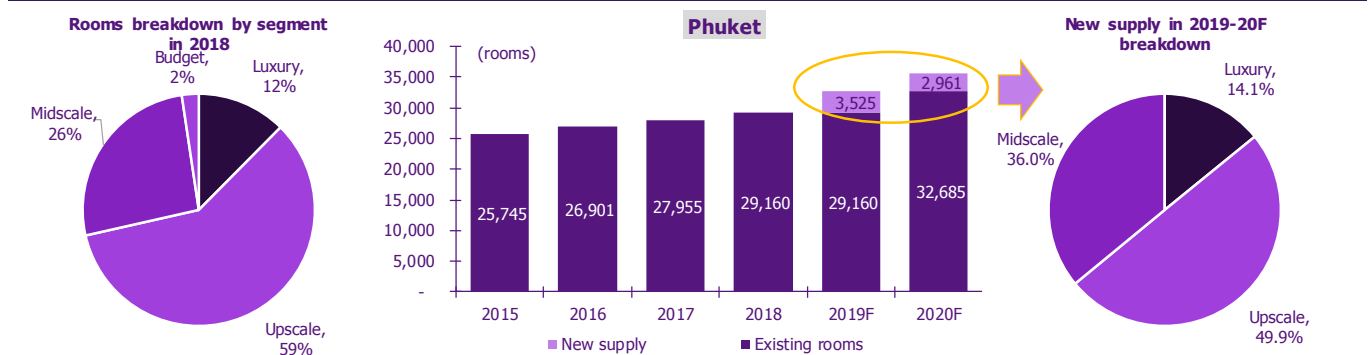
Figure 34: อุปทานห้องพักโรงแรมในเชียงใหม่



Source: JLL and SCBS Investment Research

ภูเก็ต ผลสำรวจของ JLL พบว่า ภูเก็ตมีจำนวนห้องพักโรงแรมที่บริหารงานโดยเครือโรงแรมระดับสากลและโรงแรมที่มีมาตรฐานระดับสากลรวมทั้งสิ้น 29,160 ห้องในปี 2561 โดยส่วนใหญ่เป็นห้องพักในโรงแรมระดับ upscale (59% ของจำนวนห้องพักทั้งหมด) ตามมาด้วยโรงแรมระดับ midscale (26%), โรงแรมระดับ luxury (12%) และโรงแรมชั้นประหยัด (2%) JLL คาดการณ์อุปทานห้องพักใหม่ในภูเก็ตที่ 6,486 ห้องในปี 2562-63 หรือเติบโตเฉลี่ย 11% ต่อปี โดยอุปทานห้องพักโรงแรมใหม่ครึ่งหนึ่งจะอยู่ในโรงแรมระดับ upscale ตามมาด้วยโรงแรมระดับ midscale ที่ 36% และโรงแรมระดับ luxury ที่ 14%

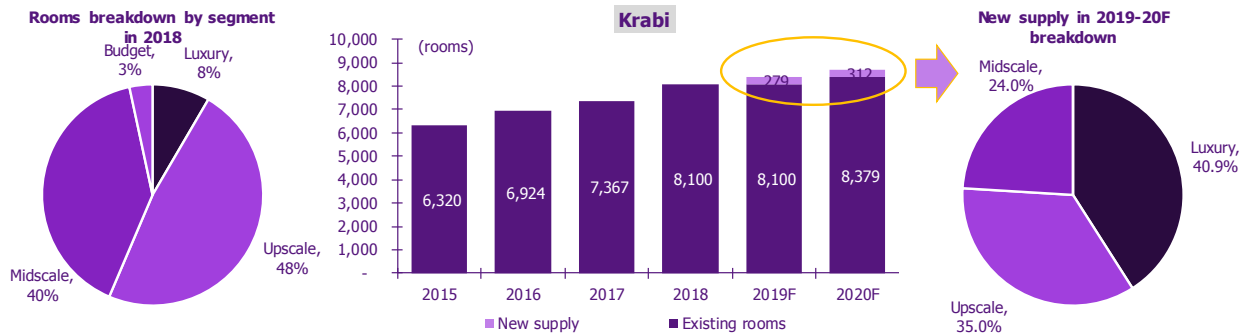
Figure 35: อุปทานห้องพักโรงแรมในภูเก็ต



Source: JLL and SCBS Investment Research

กระบี่ ผลสำรวจของ JLL พบว่า กระบี่มีจำนวนห้องพักโรงแรมที่บริหารงานโดยเครือโรงแรมระดับสากลและโรงแรมที่มีมาตรฐานระดับสากลรวมทั้งสิ้น 8,100 ห้องในปี 2561 เมื่อแยกตามระดับโรงแรม พบว่าห้องพักโรงแรมระดับ upscale มีสัดส่วนมากที่สุดที่ 48% ของจำนวนห้องพักทั้งหมด ตามมาด้วยโรงแรมระดับ midscale (40%) และโรงแรมระดับ luxury (8%) โรงแรมชั้นประหยัด มีสัดส่วนน้อยที่ 3% ของจำนวนห้องพักทั้งหมด JLL คาดการณ์อุปทานห้องพักใหม่ในกระบี่ที่ 591 ห้องในปี 2562-63 หรือเติบโตเฉลี่ย 4% ต่อปี โดยอุปทานห้องพักใหม่ส่วนใหญ่จะอยู่ในโรงแรมระดับ luxury ที่ 41% ตามมาด้วยโรงแรมระดับ upscale ที่ 35%

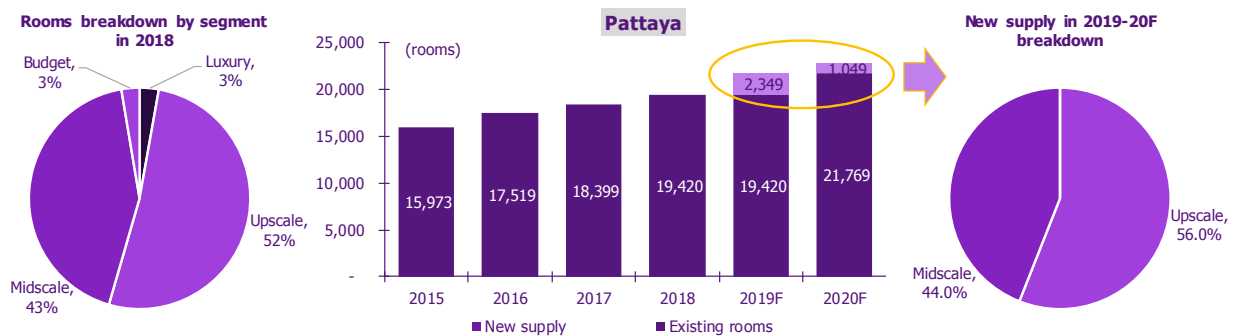
Figure 36: อุปทานห้องพักโรงแรมในกระบี่



Source: JLL and SCBS Investment Research

พญา ผลสำรวจของ JLL พบว่า ในปี 2561 มีจำนวนห้องพักโรงแรมที่บริหารงานโดยเครือโรงแรมระดับสากล และโรงแรมที่มีมาตรฐานระดับสากลในพญาทั้งหมด 19,420 ห้อง โดยส่วนใหญ่เป็นห้องพักในโรงแรมระดับ upscale (52%) ของจำนวนห้องพักทั้งหมด ตามมาด้วยโรงแรมระดับ midscale (43%) โรงแรมระดับ luxury และชั้นประหยัด ในพญามีน้อย โดยคิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 3% ของจำนวนห้องพักทั้งหมด JLL คาดการณ์อุปทานห้องพักใหม่ในพญาที่ 3,398 ห้องในปี 2562-63 หรือเติบโตเฉลี่ย 8% ต่อปี โดยอุปทานห้องพักใหม่ส่วนใหญ่จะอยู่ในโรงแรมระดับ upscale ที่ 56% ตามมาด้วยโรงแรมระดับ midscale ที่ 44%

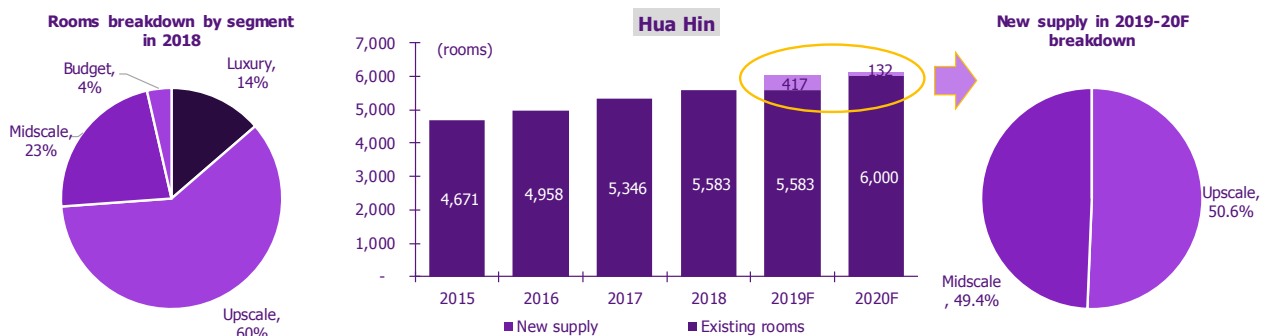
Figure 37: อุปทานห้องพักโรงแรมในพญา



Source: JLL and SCBS Investment Research

หัวหิน ผลสำรวจของ JLL พบว่า ในปี 2561 มีจำนวนห้องพักโรงแรมที่บริหารงานโดยเครือโรงแรมระดับสากล และโรงแรมที่มีมาตรฐานระดับสากลในหัวหินรวมทั้งสิ้น 5,583 ห้อง เมื่อแยกตามระดับโรงแรม พบว่าห้องพักโรงแรมระดับ upscale มีสัดส่วนมากที่สุดที่ 60% ของจำนวนห้องพักทั้งหมด ตามมาด้วยโรงแรมระดับ midscale (23%) และโรงแรมระดับ luxury (14%) โรงแรมชั้นประหยัด มีสัดส่วนน้อยที่ 4% ของจำนวนห้องพักทั้งหมด JLL คาดการณ์อุปทานห้องพักใหม่ในหัวหินที่ 549 ห้องในปี 2562-63 หรือเติบโตเฉลี่ย 5% ต่อปี โดยจะแบ่งเป็นอุปทานห้องพักใหม่ในโรงแรมระดับ upscale และระดับ midscale ที่ 51% และ 49% ตามลำดับ

Figure 38: อุปทานห้องพักโรงแรมในหัวหิน



Source: JLL and SCBS Investment Research

กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์: ได้ประโยชน์จากการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย

อสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีกและค้าส่ง และอาคารสำนักงาน

กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ของ AWC ประกอบด้วยธุรกิจ 2 ธุรกิจหลักได้แก่ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีกและค้าส่ง และธุรกิจอาคารสำนักงาน หลังจากบริษัทได้เข้าซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีก 6 แห่ง (เอเชียทีค เดอะ รีเวอร์ฟรอนท์, พันธุ์ทิพย์ ปลายทางประตุน้ำ, พันธุ์ทิพย์ ปลายทางวงเวียน, ตะวันนา บางกะปิ, โอ.พี. เฟลส แบงค็อก และ พันธุ์ทิพย์ ปลายทางเชียงใหม่) จากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยริเทล อินเวสเมนต์ (TRIF) และอาคารสำนักงาน 4 แห่ง (เอ็มไพร์ ทาวเวอร์, แอทินี ทาวเวอร์, 208 วายเลสโรด และ อินเดอร์ลิงค์ ทาวเวอร์) จากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าไทยคอมเมอร์เชียลอินเวสเมนต์ (TCIF) ในเดือนพฤษภาคม 2560

AWC ประกอบกิจการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์รวมทั้งหมด 12 แห่งในทำเลที่มีศักยภาพของกรุงเทพฯ และเชียงใหม่ ด้วยพื้นที่เข้าสู่สิทธิ (NLA) 436,222 ตร.ม. และจะขยายเป็น 15 แห่ง ด้วย NLA 646,075 ตร.ม. (รวมโครงการใหม่ และส่วนต่อขยายของโครงการเดิม) ภายในปี 2565 โดย 80% เป็นอสังหาริมทรัพย์ที่บริษัทเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ (freehold) และ 20% เป็นอสังหาริมทรัพย์ที่บริษัทถือสิทธิการเช่า (leasehold)

Figure 39: พอร์ตอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์

โครงการ	การครอบครอง	NLA (ตร.ม.)	EBITDA (ลบ.)	อัตราเช่า (%)	ค่าเช่าเฉลี่ย (บ./ตร.ม./เดือน)	WALE (ปี)	อัตราเช่าต่อ (%)
อสังหาฯ ค้าปลีกที่เปิดดำเนินงานแล้ว							
พันธุ์ทิพย์ ปลายทางวงเวียน	ถือกรรมสิทธิ์	37,415	134	72	952	1.0	88
เกตเวย์ แอท บางซื่อ	ถือกรรมสิทธิ์	36,526	12	69	500	2.4	n.a.
พันธุ์ทิพย์ ปลายทางประตุน้ำ	ถือกรรมสิทธิ์	30,805	55	64	986	1.4	97
เอเชียทีค เดอะ รีเวอร์ฟรอนท์	ถือกรรมสิทธิ์	26,590	163	93	1,414	1.4	85
พันธุ์ทิพย์ ปลายทาง เชียงใหม่	ถือกรรมสิทธิ์	13,436	3	57	391	0.8	28
ตะวันนา บางกะปิ	ถือกรรมสิทธิ์	12,569	88	73	2,033	0.6	94
ลาซาล อเวนิว	ถือสิทธิการเช่า	5,832	9	82	529	2.1	n.a.
โอ.พี. เฟลส แบงค็อก	ถือกรรมสิทธิ์	2,455	(2)	47	1,027	0.7	100
อสังหาฯ ค้าปลีกที่เปิดดำเนินงานแล้วทั้งหมด		165,628	462	72	989		
อาคารสำนักงานที่เปิดดำเนินงานแล้ว							
เอ็มไพร์ ทาวเวอร์	ถือกรรมสิทธิ์	158,021	528	83	746	1.8	86
แอทินี ทาวเวอร์	ถือสิทธิการเช่า	45,155	192	95	936	1.6	91
อาคาร 208 วายเลสโรด	ถือกรรมสิทธิ์	12,668	50	91	880	2.5	77
อินเดอร์ลิงค์ ทาวเวอร์	ถือกรรมสิทธิ์	54,750	97	78	405	1.7	97
อาคารสำนักงานที่เปิดดำเนินงานแล้วทั้งหมด		270,594	867	84	725		
โครงการที่เปิดดำเนินงานแล้วทั้งหมด		436,222	1,329				
การขยายอสังหาฯ ค้าปลีกในอนาคต							
ท่าเรือเอเชียทีค	ถือกรรมสิทธิ์	700		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
เอเชียทีค เดอะ รีเวอร์ฟรอนท์ ส่วนต่อขยาย	ถือสิทธิการเช่า	40,000		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ลาซาล อเวนิว ส่วนต่อขยาย	ถือสิทธิการเช่า	6,000		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
การขยายอสังหาฯ ค้าปลีกในอนาคตทั้งหมด		46,700					
โครงการอสังหาฯ ค้าปลีกในอนาคต							
เกตเวย์ เอกมัย	ถือสิทธิการเช่า	33,153	84	85	706	3.2	73
คอมมูนิตี้ มาร์เก็ต บางกะปิ	ถือกรรมสิทธิ์	25,000		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
โครงการอสังหาฯ ค้าปลีกในอนาคตทั้งหมด		58,153					
โครงการอสังหาฯ ค้าส่งในอนาคต							
เอวีซี เทรด เซ็นเตอร์	ถือกรรมสิทธิ์	145,000		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
โครงการอสังหาฯ ค้าส่งในอนาคตทั้งหมด		145,000					
โครงการในอนาคตทั้งหมด		249,853					
พอร์ตทั้งหมด		686,075					
ถือกรรมสิทธิ์รวม (81%)		555,935					
- อสังหาฯ ค้าปลีกที่ถือกรรมสิทธิ์ (27%)		185,496					
- อาคารสำนักงานที่ถือกรรมสิทธิ์ (33%)		225,439					
- อสังหาฯ ค้าส่งที่ถือกรรมสิทธิ์ (21%)		145,000					
ถือสิทธิการเช่ารวม (19%)		130,140					
- อสังหาฯ ค้าปลีกที่ถือสิทธิการเช่า (12%)		84,985					
- อาคารสำนักงานที่ถือสิทธิการเช่า (7%)		45,155					

Source: Company filing, JLL and SCBS Investment Research (ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2562)

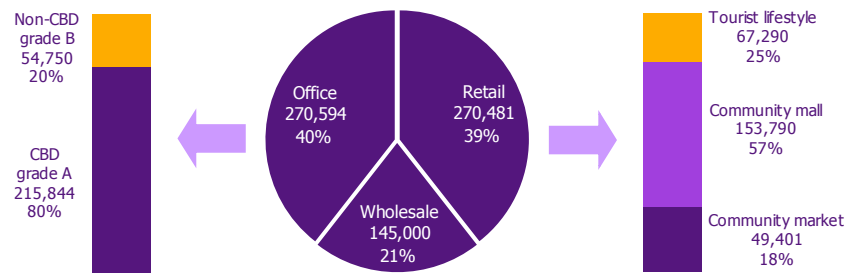
หมายเหตุ:

1) WALE = ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอายุสัญญาเช่า

2) ลงทุนในฐานะผู้ดำเนินการ/ผู้ถือสิทธิการเช่าของเกตเวย์ เอกมัย และเอเชียทีค เดอะ รีเวอร์ฟรอนท์ ส่วนต่อขยาย อ้างอิง MoU ปี 2562

3) EBITDA รวมการจัดสรรต้นทุนค่าบริหารทรัพย์สิน

Figure 40: พอร์ตอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์แยกตามพื้นที่เช่าสุทธิ (NLA)



Source: Company filing

1. ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีกและค้าส่ง

ศูนย์การค้าแนวไลฟ์สไตล์

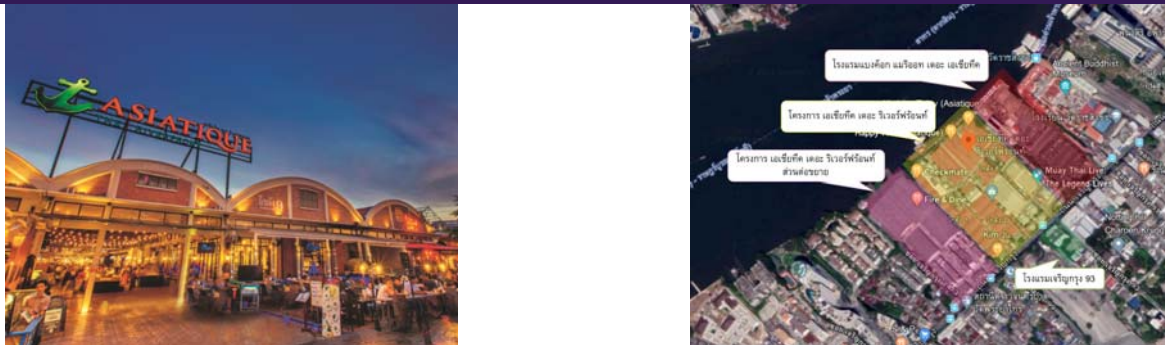
ปัจจุบัน AWC ประกอบกิจการศูนย์การค้าแนวไลฟ์สไตล์ 8 แห่ง โดยมี NLA รวม 165,628 ตร.ม. และจะเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวเป็น 415,481 ตร.ม. ภายในปี 2568 ตามข้อมูลในหนังสือชี้ชวน รวมโครงการในอนาคตทั้งหมด (*เกทเวย์ เอกมัย, คอมมูนิตี้ มาร์เก็ต บางกะปิ และ เออีซี เทรต เซ็นเตอร์*) และส่วนต่อขยายของโครงการเดิม (*ท่าเรือเอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์* ใน 4Q62, *ลาซาล อเวนิว ส่วนต่อขยาย* ใน 1Q63, *เอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์ ส่วนต่อขยาย* ปีละ 20,000 ตร.ม. ในปี 2566 และปี 2568) อสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีกและค้าส่ง ของ AWC ตั้งอยู่ในทำเลที่มีศักยภาพย่านศูนย์กลางธุรกิจและชานเมืองของกรุงเทพฯ อยุธยา และเชียงใหม่ โดยสามารถเข้าถึงระบบขนส่งสาธารณะได้ง่าย บริษัทมีแพลตฟอร์มอสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีก 4 แพลตฟอร์มเพื่อรองรับความต้องการของผู้บริโภคในประเทศ (รายได้ 18,000-160,000 บาท/เดือน) และนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ

- **สถานที่ท่องเที่ยวแนวไลฟ์สไตล์ เอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์** เป็นโครงการที่สำคัญของบริษัท และเป็นแหล่งช้อปปิ้งและสถานที่ท่องเที่ยวริมแม่น้ำที่มีสไตล์เฉพาะตัวแห่งแรกในกรุงเทพฯ *เอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์* เป็นสถานที่ที่ได้รับความนิยมอย่างมากในการจัดงานสำคัญ (คอนเสิร์ตใหม่ เทศกาลลอยกระทง และเทศกาลสงกรานต์) และการแสดงโชว์ที่มีชื่อเสียง (โรงละครโกลด์สตาร์ การแสดง Muay Thai Live การแสดง Calypso และการแสดง Juliet Love Garden) ลูกค้ากลุ่มเป้าหมายหลักเป็นคนไทยและนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติ *ท่าเรือเอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์* (จะเปิดใน 4Q62) จะเป็นท่าเรือแลนด์มาร์คแห่งใหม่ริมแม่น้ำเจ้าพระยา ซึ่งจะเป็นท่าเทียบเรือนักท่องเที่ยวและเรือที่มีบริการอาหารแบบล่องเรือ จุดดึงดูดที่สำคัญคือเรือพระราชพิธีจำลอง

ปัจจุบัน *เอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์* มีนักท่องเที่ยวเฉลี่ย 50,000 คนต่อวันในช่วงวันหยุดสุดสัปดาห์ และมีโอกาสที่จำนวนนักท่องเที่ยวจะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีกจากการเปิดดำเนินการ *โรงแรมเจริญกรุง 93* ในปี 2565ซึ่งตั้งอยู่ฝั่งตรงกันข้าม, *เอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์ เฟส 2* ที่จะเปิดในปี 2566 และโรงแรม *Bangkok Marriott The Asiatique* ซึ่งตั้งอยู่ติดกัน ที่จะเปิดในปี 2567 *เอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์* จะสามารถตอบสนองกลุ่มลูกค้าที่หลากหลายมากขึ้น และเปิดให้บริการในช่วงเช้าเพื่อขายอาหารเช้า และ/หรืออาหารกลางวัน ซึ่งปัจจุบันไม่ได้เปิดให้บริการจนกว่าจะถึงเวลา 16.00 น. และปิดตอนเที่ยงคืน พัฒนาการดังกล่าวเป็นตัวอย่างของประโยชน์จากการเกื้อกูลกันข้ามกลุ่มอุตสาหกรรมที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท

อ้างอิงจากรายงานของ JLL โครงการเปรียบเทียบกับ *เอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์* ได้แก่ *สัง 1919, ริเวอร์ ซิตี้, ไอคอนสยาม และ เทอร์มินอล 21*

Figure 41: เอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์



Source: Company filing

- **คอมมูนิตี้ออปปีงมอลล์ “เกตเวย์”** เป็นศูนย์การค้าในอาคารร่วมสมัยในพื้นที่เขตเมือง เป็นศูนย์การค้าที่สร้างขึ้นจากแนวคิด “One-stop Shopping” ประกอบด้วยซูเปอร์มาร์เก็ต/ไฮเปอร์มาร์เก็ต โรงภาพยนตร์ และศูนย์ออกกำลังกาย การมีสถานที่ตั้งอยู่ใกล้กับระบบขนส่งสาธารณะ ทำให้โครงการเกตเวย์สามารถตอบสนองความต้องการในชีวิตประจำวันของผู้พักอาศัยในพื้นที่ภายในรัศมี 3-5 กิโลเมตร ที่มีรายได้ปานกลาง ปัจจุบัน AWC ดำเนินการโครงการ *เกตเวย์ แอท บางซื่อ* ซึ่งมีใช้บริการเฉลี่ย 50,000 คนต่อวันในช่วงวันหยุดสุดสัปดาห์ และเป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์สำหรับ *เกตเวย์ เอกมัย* โครงการ *เกตเวย์ แอท บางซื่อ* จะเชื่อมต่อโดยตรงกับสถานีบางโพของรถไฟฟ้า MRT สายสีน้ำเงิน ภายในปี 2563

“พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า” เป็นศูนย์กลางด้านสินค้าไอทีที่ครบถ้วน ปัจจุบันมีอยู่ 3 แห่งด้วยกัน คือ *พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า ประตูนํ้า*, *พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า งามวงศ์วาน* และ *พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า เชียงใหม่* ซึ่งเป็นศูนย์กลางบริการด้านไอทีที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในจังหวัดเชียงใหม่ *พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า ประตูนํ้า* และ *พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า เชียงใหม่* กำลังอยู่ระหว่างการปรับปรุงเพื่อเพิ่มสิ่งอำนวยความสะดวกบางอย่างให้คล้ายกับสาขางามวงศ์วาน เพื่อให้เป็นแพลตฟอร์มแนวไลฟ์สไตล์ที่สมบูรณ์แบบมากขึ้น รวมถึงจัดสรรพื้นที่สำหรับขายอาหารและเครื่องดื่มมากขึ้น ซึ่งจะสามารถดึงดูดทั้งคนไทยในพื้นที่และนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามามากขึ้น *พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า ประตูนํ้า* จะเชื่อมต่อกับสถานีประตูนํ้าของรถไฟฟ้า MRT สายสีส้มในอนาคต

พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า งามวงศ์วาน แตกต่างจากพันธุ์ทิพย์ พลาซ่า อีกสองสาขา เพราะมีสินค้าที่ไม่เกี่ยวกับไอที และหลากหลายกว่า เช่น เสื้อผ้า และมีจุดเด่นตรงที่เป็นหนึ่งในศูนย์กลางพระเครื่องขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และจัดทำพื้นที่ชั้นบนสุดคล้ายกับ “ตลาดกลางคืน”

ไอ.พี. เฟลส แบงค็อก เป็นศูนย์การค้าในอาคารที่มีลักษณะพิเศษอีกแห่งหนึ่ง ซึ่งจำหน่ายสินค้าโบราณวัตถุและสินค้าที่มีเอกลักษณ์เฉพาะตัว บริษัทมีแผนจะดำเนินการปรับปรุง *ไอ.พี. เฟลส แบงค็อก* ให้เป็นศูนย์การค้าแบบ one-stop สำหรับผลิตภัณฑ์และการบริการต่าง ๆ เกี่ยวกับงานแต่งงานที่มีขนาดใหญ่ที่สุด โดยบริษัทมีแผนที่จะปรับปรุงพื้นที่ชั้นบนสุดของ *ไอ.พี. เฟลส แบงค็อก* ให้เป็นสตูดิโอถ่ายภาพแต่งงานและห้องบอลรูม และพื้นที่ส่วนที่เหลือจะประกอบด้วยร้านค้าปลีกให้บริการต่าง ๆ เกี่ยวกับงานแต่งงานแบบครบวงจร ข้อมูลจากรายงานของ JLL ระบุว่า โครงการเปรียบเทียบกับ *ไอ.พี. เฟลส แบงค็อก ไคท์กริเวอร์ ซิตี้* และ *สจ 1919*

Figure 42: เกตเวย์ แอท บางซื่อ



- ศูนย์การค้าเพียงแห่งเดียวที่ตั้งอยู่ในเขตบางซื่อ กรุงเทพฯ ซึ่งเป็นทำเลที่มีศักยภาพสูง โดยมีอาคารสำนักงาน คอนโดมิเนียม และโรงเรียนในบริเวณโดยรอบเป็นจำนวนมาก
- ประกอบด้วยสวนสนุกในร่ม โรงภาพยนตร์ ซูเปอร์มาร์เก็ต ศูนย์ออกกำลังกาย และอื่น ๆ
- สามารถดึงดูดลูกค้าได้โดยเฉลี่ยประมาณ 50,000 คนต่อวันในช่วงวันหยุดสุดสัปดาห์
- จะเชื่อมต่อโดยตรงกับสถานีรถไฟฟ้าบางโพซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และมีกำหนดเปิดให้บริการภายในปี 2563
- มีพื้นที่สำนักงานให้เช่า
- อ้างอิงจากรายงานของ JLL โครงการเปรียบเทียบกับ *ไดแนก เอสพลานาด งามวงศ์วาน* และ *เซ็นทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว*

Source: Company filing, JLL

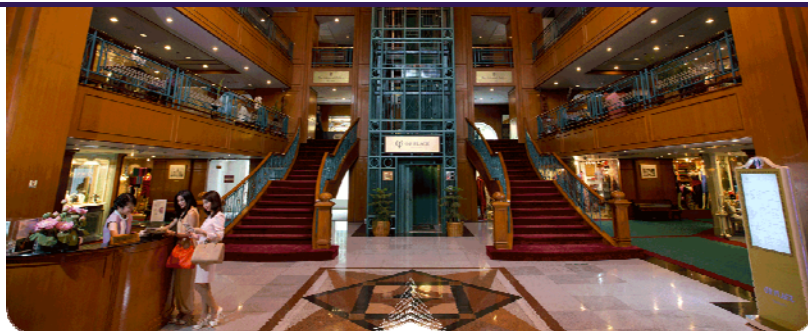
Figure 43: พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า ประตูนํ้า, งามวงศ์วาน และ เชียงใหม่



- ศูนย์กลางด้านสินค้าไอทีที่หลากหลายและครบถ้วน
- ปรับปรุงโครงการไปเมื่อไม่นานนี้/กำลังปรับปรุงอยู่ในปัจจุบัน เพื่อเพิ่มพื้นที่ให้เช่า เพิ่มผู้เช่าและสินค้าให้มีความหลากหลายมากขึ้น
- ตั้งอยู่ในเขตที่มีประชากรหนาแน่น เชื่อมต่อกับเครือข่ายการขนส่ง
- อ้างอิงจากรายงานของ JLL โครงการเปรียบเทียบกับ *พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า ประตูนํ้า ไคท์กริเวอร์ทาวน์*; โครงการเปรียบเทียบกับ *พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า งามวงศ์วาน ไคท์กริเวอร์ทาวน์*, *ไอที เชียงริ่งลิต* และ *ไอที สแควร์*; โครงการเปรียบเทียบกับ *พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า เชียงใหม่ ไคท์กริเวอร์ทาวน์*, *ไอที เชียงใหม่*, *คอมพิวเตอร์พลาซ่า*, *ซีเอ็ม คอมพิวเตอร์ เชียงใหม่*, *เซ็นทรัลพลาซ่า เชียงใหม่ แอร์พอร์ต* และ *เซ็นทรัล เฟสตีวัล เชียงใหม่*

Source: Company filing, JLL

Figure 44: ไอ.พี. เฟลส แบงค็อก



Source: <https://www.assetworldcorp-th.com>

- **คอมมูนิตี้ มาร์เก็ต ตะวันนา ลาชาล และ คอมมูนิตี้ มาร์เก็ต** เป็นอสังหาริมทรัพย์รูปแบบคอมมูนิตี้ มาร์เก็ต ที่ประกอบด้วยอาคารแบบ low-rise ที่มีศูนย์การค้าในอาคาร พื้นที่ชอปปิงนอกอาคาร และตลาดสำหรับจัดงานเทศกาล คอมมูนิตี้ มาร์เก็ต มีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นผู้พักอาศัยในพื้นที่ภายในรัศมี 3-5 กิโลเมตร ที่มีรายได้ปานกลางถึงต่ำ ปัจจุบัน AWC ดำเนินการโครงการ *ตะวันนา บางกะปิ* และ *ลาซาล อเวนิว* และกำลังพัฒนาโครงการ *คอมมูนิตี้ มาร์เก็ต บางกะปิ* ซึ่งจะเปิดดำเนินการใน 1Q63 โครงการ *ลาซาล อเวนิว ส่วนต่อขยาย* จะเปิดดำเนินการใน 4Q62

Figure 45: ตะวันนา บางกะปิ



- เป็นคอมมูนิตี้ มาร์เก็ต ที่เปิดให้บริการตลอดวัน เป็นแห่งแรกและขนาดใหญ่ที่สุดในกรุงเทพฯ
- มีผู้ค้าปลีก รวมถึงผู้เช่าพื้นที่ระยะสั้นจำนวนมากกว่า 1,200 รายในโครงการ ครอบคลุมสินค้าประเภทแฟชั่น เครื่องประดับ เครื่องสำอางและอาหารและเครื่องดื่ม และยังให้พื้นที่เพื่อจัดแข่งขันศิลปะ การแข่งขันมวยไทย และความบันเทิงอื่นๆ สำหรับคนไทยและชาวต่างชาติ
- อ้างอิงจากรายงานของ JLL โครงการเปรียบเทียบ ได้แก่ *แอปป์แลนด์ เซ็นเตอร์, เอ็นมาร์ค พลาซ่า* และ *ปิ่นเงิน ปิ่นทอง พลาซ่า*

คอมมูนิตี้ มาร์เก็ต บางกะปิ



- NLA ~25,000 ตร.ม. บนที่ดินกรรมสิทธิ์ของบริษัท
- ใกล้แยกบางกะปิ ซึ่งเป็นแหล่งชุมชนที่มีผู้อยู่อาศัยหนาแน่นและมีสถานศึกษาหลายแห่ง
- เน้นกลุ่มผู้เช่าพื้นที่ประเภทอาหารและเครื่องดื่ม เพื่อเป็นสถานที่พบปะสังสรรค์ของกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้อาศัยในพื้นที่
- อ้างอิงจากรายงานของ JLL โครงการเปรียบเทียบ ได้แก่ *เดอะมอลล์ บางกะปิ*

ลาซาล อเวนิว



- เป็นโครงการที่มีร้านค้าปลีกกลางแจ้งบริเวณชานเมืองที่เหมาะสมกับครอบครัว ตั้งอยู่ใกล้กับสถานีรถไฟฟ้าบางนา สถานีรถไฟฟ้าบีทีเอส และสถานีรถไฟฟ้าสายใหม่ของ BTS
- เปิดดำเนินการในเดือนกรกฎาคม 2561 มีอัตราการใช้พื้นที่ 82% ณ เดือนมิถุนายน 2562
- วางแผนเพิ่ม NLA ประมาณ 6,000 ตร.ม. เพื่อเพิ่มกลุ่มผู้เช่าพื้นที่ให้มีความหลากหลาย มีสินค้าและบริการต่าง ๆ ที่หลากหลาย โดยจะเปิดใน 4Q62
- อ้างอิงจากรายงานของ JLL โครงการเปรียบเทียบ ได้แก่ *ซัมเมอร์ฮิลล์* และ *พาร์คฟีลด์มอลล์*

Source: Company filing, JLL

- **อสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าส่ง เออีซี เทรต เซ็นเตอร์ และ เออีซี เทรต เซ็นเตอร์ ออนไลน์** เป็นช่องทางออนไลน์ร่วมสมัยที่ทำให้ผู้ค้าปลีกที่มีหน้าร้านแบบดั้งเดิม สามารถดำเนินธุรกิจแบบออนไลน์ บริษัทได้เข้าทำบันทึกข้อตกลง (MOU) กับ Alibaba ในปี 2561 (หนึ่งในผู้ประกอบการ E-commerce ชั้นนำของโลก) เพื่อขยายการประกอบธุรกิจแบบออนไลน์ และอำนวยความสะดวกการจับคู่ธุรกิจ การพัฒนาดังกล่าวจะช่วยเปิดโอกาสให้ธุรกิจของไทยเข้าถึงพันธมิตรทางการค้าในประเทศจีน แอฟริกา และอื่น ๆ

โครงการ *เออีซี เทรต เซ็นเตอร์* (ตั้งอยู่ในอำเภอบางปะอิน จังหวัดพระนครศรีอยุธยา) กำลังอยู่ระหว่างการทดสอบระบบ ซึ่งคาดว่าจะเป็ศูนย์กลางการค้าส่งแห่งแรกและใหญ่ที่สุดในประเทศไทยที่มีสินค้าครบครัน และเป็นศูนย์กลางการค้าระหว่างผู้ประกอบการกับผู้ประกอบการ (B2B) ในประเทศไทย และเป็นผู้ให้บริการด้านโลจิสติกส์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ บริษัทได้ปรับเปลี่ยนรูปแบบธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทยเป็นการค้าส่ง B2B แบบครบวงจร บริษัทจะให้บริการที่ปรึกษาสำหรับบริษัทขนาดกลางและย่อม รูปแบบ e-commerce และห้องจัดนิทรรศการ/ศูนย์กลางธุรกิจสำหรับการแสดงสินค้า

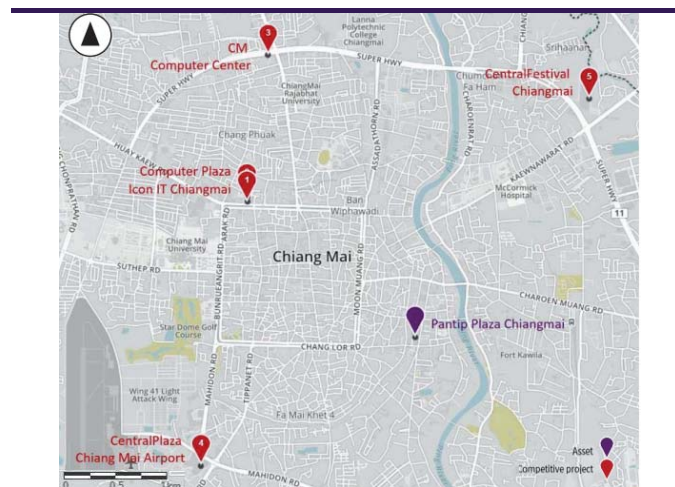
อ้างอิงจากรายงานของ JLL โครงการเปรียบเทียบ ได้แก่ *ส่าเพ็งใหม่ (ส่าเพ็ง 2), ตลาดไทย และ โบว์ทาวเวอร์ 1, 2*

Figure 46: เออีซี เทรต เซ็นเตอร์



Source: Company filing

Figure 48: อสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ของ AWC ในเชียงใหม่



Source: Company filing, JLL

	(Unit)	2016	2017	2018	1H18	1H19
NLA						
Asiatique The Riverfront	(Sqrm)	22,484	23,449	26,590	26,590	26,590
Pantip Plaza Pratunam	(Sqrm)	31,545	31,009	30,356	30,127	30,805
Pantip Plaza Ngamwongwan	(Sqrm)	46,458	39,185	35,633	35,597	37,415
Pantip Plaza Chiang Mai	(Sqrm)	13,436	13,436	13,436	13,436	13,436
O.P. Place Bangkok	(Sqrm)	2,455	2,455	2,455	2,455	2,455
Tawanna Bangkok	(Sqrm)	10,963	12,587	12,276	12,276	12,569
Gateway at Bangsue	(Sqrm)	n.a.	n.a.	37,067	n.a.	36,526
Lasalle's Avenue	(Sqrm)			5,283	n.a.	5,832
Total	(Sqrm)	127,341	122,121	163,096	120,481	165,628
Occupancy rate						
Asiatique The Riverfront	(%)	96	95	97	97	93
Pantip Plaza Pratunam	(%)	55	63	63	64	64
Pantip Plaza Ngamwongwan	(%)	69	73	75	77	72
Pantip Plaza Chiang Mai	(%)	39	53	64	64	57
O.P. Place Bangkok	(%)	55	47	43	44	47
Tawanna Bangkok	(%)	82	82	79	79	73
Gateway at Bangsue	(%)	80	80	80	n.a.	69
Lasalle's Avenue	(%)	80	80	80	n.a.	82
Average	(%)	68	73	75	76	72
Average rental rate						
Asiatique The Riverfront	(Bt/Sqm/Mth)	1,267	1,293	1,364	1,341	1,414
Pantip Plaza Pratunam	(Bt/Sqm/Mth)	1,549	1,256	1,110	1,203	986
Pantip Plaza Ngamwongwan	(Bt/Sqm/Mth)	651	831	959	943	952
Pantip Plaza Chiang Mai	(Bt/Sqm/Mth)	415	371	348	353	391
O.P. Place Bangkok	(Bt/Sqm/Mth)	1,340	1,260	1,089	1,172	1,027
Tawanna Bangkok	(Bt/Sqm/Mth)	2,444	2,267	2,120	2,154	2,033
Gateway at Bangsue	(Bt/Sqm/Mth)	n.a.	n.a.	563	n.a.	500
Lasalle's Avenue	(Bt/Sqm/Mth)	n.a.	n.a.	491	n.a.	529
Average	(Bt/Sqm/Mth)	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Revenue						
Asiatique The Riverfront	(Btmn)	466	496	536	267	272
Pantip Plaza Pratunam	(Btmn)	444	357	319	173	148
Pantip Plaza Ngamwongwan	(Btmn)	426	445	456	229	230
Pantip Plaza Chiang Mai	(Btmn)	42	44	51	25	25
O.P. Place Bangkok	(Btmn)	25	19	15	8	9
Tawanna Bangkok	(Btmn)	289	314	287	145	135
Gateway at Bangsue	(Btmn)	-	-	17	n.a.	102
Lasalle's Avenue	(Btmn)	-	-	18	n.a.	24
Total	(Btmn)	1,692	1,675	1,699	847	945
EBITDA						
Asiatique The Riverfront	(Btmn)	315	294	296	163	163
Pantip Plaza Pratunam	(Btmn)	297	184	133	96	55
Pantip Plaza Ngamwongwan	(Btmn)	278	266	265	129	134
Pantip Plaza Chiang Mai	(Btmn)	8	2	11	5	3
O.P. Place Bangkok	(Btmn)	7	1	(3)	-	(2)
Tawanna Bangkok	(Btmn)	227	223	203	102	88
Gateway at Bangsue	(Btmn)	-	(8)	(66)	n.a.	12
Lasalle's Avenue	(Btmn)	-	-	(0)	-	9
Total	(Btmn)	1,132	962	839	495	462
EBITDA margin						
Asiatique The Riverfront	(%)	67.6	59.3	55.2	61.0	59.9
Pantip Plaza Pratunam	(%)	66.9	51.5	41.7	55.5	37.2
Pantip Plaza Ngamwongwan	(%)	65.3	59.8	58.1	56.3	58.3
Pantip Plaza Chiang Mai	(%)	19.0	4.5	21.6	20.0	12.0
O.P. Place Bangkok	(%)	28.0	5.3	(20.0)	n.a.	(22.2)
Tawanna Bangkok	(%)	78.5	71.0	70.7	70.3	65.2
Gateway at Bangsue	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	11.8
Lasalle's Avenue	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	37.5
Average EBITDA margin	(%)	66.9	57.4	49.4	58.4	48.8

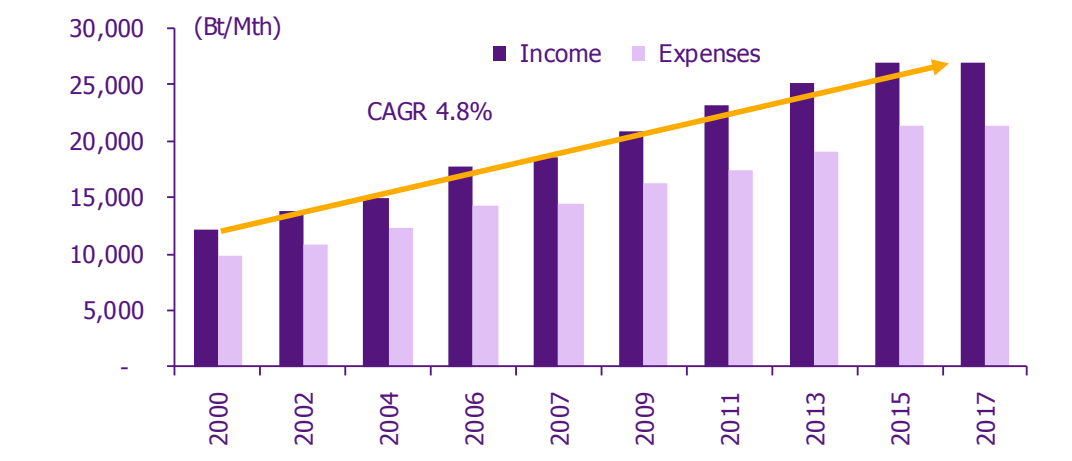
Note: EBITDA includes allocated cost of property management fee.

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีกและค้าส่ง

เติบโตควบคู่ไปกับการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย...

การให้บริการความต้องการในพื้นที่ใกล้เคียง การเติบโตของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีกของ AWC มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับการเติบโตของรายได้/การใช้จ่ายในประเทศ ข้อมูลจากสำนักงานสถิติแห่งชาติ (สสช.) แสดงให้เห็นว่า รายได้ของคนไทยเติบโตเฉลี่ย 4.8% ต่อปีในระหว่างปี 2543-2560 สูงกว่าอัตราการเติบโตของ GDP เฉลี่ยที่ 3.6% ต่อปี ในช่วงเวลาเดียวกัน จากผู้มีรายได้ปานกลาง-สูงที่มีสัดส่วนที่สูงในปี 2560 รายได้และยอดการใช้จ่ายของประชาชนในกรุงเทพฯ ซึ่งเป็นกลุ่มเป้าหมายของ AWC สูงกว่าค่าเฉลี่ยของประเทศอยู่ 69% และ 46% ตามลำดับ

Figure 50: ระดับรายได้/การใช้จ่ายสูงขึ้น

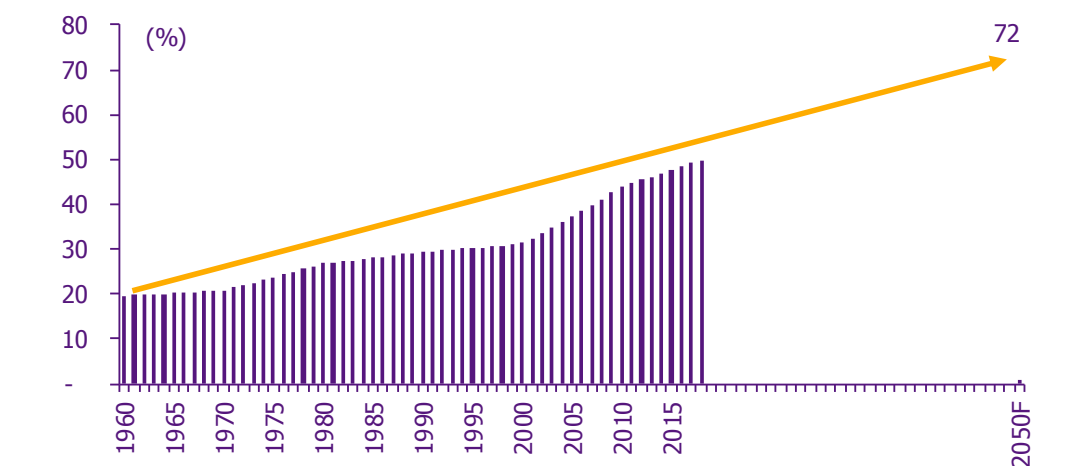


Source: สำนักงานสถิติแห่งชาติ, JLL

...และแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นของคอมมูนิตีมอลล์แบบไลฟ์สไตล์

รายได้ที่เพิ่มขึ้นมีแนวโน้มที่จะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเมืองและผลักดันให้ไลฟ์สไตล์ของผู้บริโภคเปลี่ยนไป ซึ่งจะสนับสนุนให้ความต้องการคอมมูนิตีมอลล์แบบไลฟ์สไตล์ปรับตัวเพิ่มขึ้น แนวโน้มเช่นนี้เห็นได้ชัดเจนในประเทศไทยที่อัตราความเป็นเมืองและระดับรายได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากฐานต่ำทั้งคู่ ข้อมูลจากธนาคารโลกระบุว่า อัตราความเป็นเมืองของประเทศไทยเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 20% ในปี 2510 สู่ 50% ในปี 2561 เร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นสู่ 72% ภายในปี 2593 นอกจากนี้การเติบโตของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย (ดูรายละเอียดได้ในอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย) ก็ช่วยกระตุ้นความต้องการศูนย์การค้าแนวไลฟ์สไตล์และสถานที่ท่องเที่ยวด้วย ปัจจัยเหล่านี้จะช่วยสนับสนุนให้อสังหาริมทรัพย์เพื่อการค้าปลีกของ AWC มีแนวโน้มที่สดใส

Figure 51: สังคมเมืองเพิ่มขึ้น

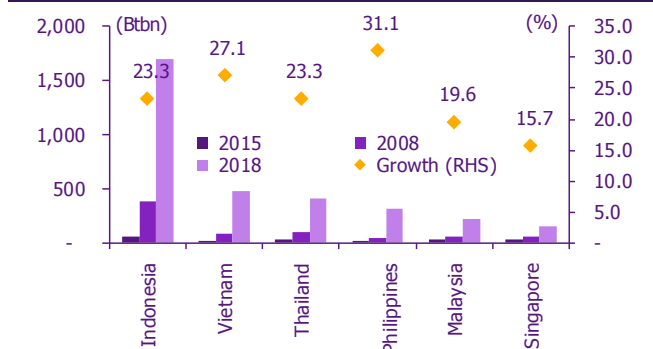


Source: CEIC, World Bank

ธุรกิจ e-commerce เติบโตอย่างรวดเร็ว

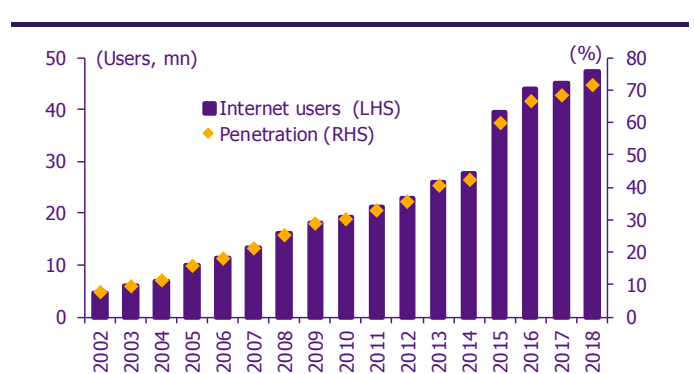
เออีซี เทรค เซ็นเตอร์ (ศูนย์กลาง e-commerce แบบค้าส่ง) จะได้รับประโยชน์จากการเติบโตอย่างรวดเร็วของธุรกิจ e-commerce ข้อมูลจากบทวิจัยของ JLL ระบุว่าตลาด e-commerce ของประเทศไทยจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งเฉลี่ย 23.3% ต่อปี สู่ 4.16 แสนล้านบาท ในระหว่างปี 2561-2568 และเป็นหนึ่งประเทศที่เติบโตมากที่สุด ในอาเซียน โดยได้รับการสนับสนุนจากการขยายตัวอย่างรวดเร็วของจำนวนผู้ใช้อินเทอร์เน็ตที่อัตราเติบโตเฉลี่ย 15% ต่อปี ในช่วง 16 ปีที่ผ่านมา และอัตราการเข้าถึงอินเทอร์เน็ตที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจากเพียง 8% ในปี 2545 สู่ 71% ในปี 2561 เออีซี เทรค เซ็นเตอร์ (ศูนย์กลาง e-commerce แบบค้าส่งแห่งแรกและเพียงแห่งเดียวในอาเซียน) จะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจ e-commerce นี้

Figure 52: ตลาด e-commerce จะเติบโตอย่างรวดเร็วในระหว่างปี 2561-2568



Source: JLL, Temasek, World Bank

Figure 53: จำนวนผู้ใช้อินเทอร์เน็ตในประเทศไทยเติบโตอย่างรวดเร็ว



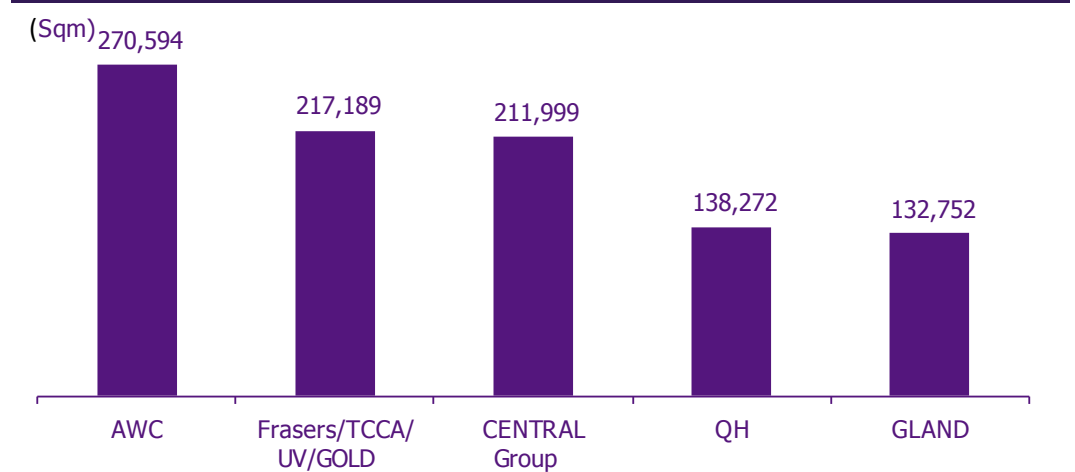
Source: ศูนย์เทคโนโลยีอิเล็กทรอนิกส์และคอมพิวเตอร์แห่งชาติ (NECTEC), กรมการปกครอง (DOPA), สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.)

2. ธุรกิจอาคารสำนักงาน

AWC เป็นเจ้าของพื้นที่อาคารสำนักงานรายใหญ่ที่สุดในกรุงเทพฯ

AWC ประกอบกิจการอาคารสำนักงานแนวไลฟ์สไตล์เกรด A จำนวน 3 แห่ง (เอ็มไพร์ ทาวเวอร์, แอทินี ทาวเวอร์ และ 208 วายเลสโรด) และอาคารสำนักงานเกรด B จำนวน 1 แห่ง (อินเตอร์ลิงค์ ทาวเวอร์) โดยมีพื้นที่เช่ารวม 270,594 ตร.ม. ทำให้บริษัทมีส่วนแบ่งตลาดมากที่สุดที่ 3.1% ของพื้นที่อาคารสำนักงานทั้งหมดในกรุงเทพฯ ณ ธันวาคม 2561

Figure 54: เจ้าของอาคารสำนักงานรายใหญ่ในกรุงเทพฯ ณ 4Q61



Source: JLL As of December 2018

Note: รวมสินทรัพย์ที่ปล่อยเช่าให้กับกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (PFPOs)/ทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REITs)

Figure 55: พอร์ตอาคารสำนักงาน

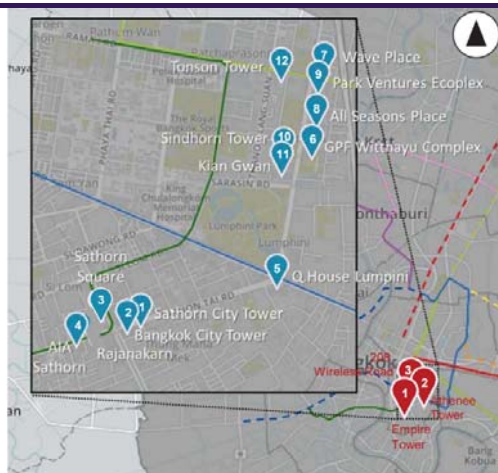
				
Empire Tower		Athenee Tower	208 Wireless Road	Interlink Tower
NLA (Sqm)	158,021	45,155	12,668	54,750
Location	- Class A mixed-use office building located in Sathorn - Flagship "lifestyle" office complex - Largest office building in Thailand based on NLA, with three office towers and 58 floors - Underwent major renovation in 2013	- Class A+, exclusive high-security office building located in Pathumwan district - One office tower with 36 floors - Completed in 2008	- Class A- mixed-use office building located in Pathumwan district - Represents the face of our creative workplace asset - Attractive architectural design and unique location amidst green parks - Underwent major renovation in 2016	- Class B located in Bangna area - Three office buildings, with 40 floors, 11 floors and six floors each - Formerly the Nation Publishing Building, completed redevelopment in 2014 - Undergoing planned rebranding and repositioning initiative from Feb-18
Office tenants	- Multinational corporations - Serviced offices - Technology firms - Start-up companies	- Embassies - Foreign government agencies - Foreign financial institutions - Multinational corporations	- Businesses within creative industries - Embassies - Law firms	- Manufacturers - Japanese and Chinese businesses - Industrial trading and automotive companies
Retail tenants	- Supermarkets - Restaurants and cafes - Convenience stores	- Restaurants - Cafes	- Fitness center - Restaurants - Cafes	Local F&B franchises
Selected tenants	KPMG, Samsung, Virgin Active	United States embassy, Deutsche Bank	NNK, The Coffee Club, Pendulum, GeTeCe Group	TCC Group, Kronos, Nation Group
Connectivity	Sky-bridge to Chong Nonsi BTS Skytrain station	Close proximity to Ploenchit BTS Skytrain station	Close proximity to Ploenchit BTS Skytrain station	Access to the eastern economic corridor and industrial estates in eastern Thailand
Competitors	- Sathorn City Tower - Bangkok City Tower - Sathorn Square - AIA Sathorn - Q House Lumpini	- GPF Witthayu Complex - Wave Place - All Seasons Place - Park Ventures Ecoplex - Q House Lumpini	- Sindhorn Tower 1, 2, 3 - Kian Gwan 1, 2, 3 - Tonson Tower	- Ample Tower - Central City Tower - Bhiraj Tower at BITEC - AIA Bangna

Source: Company filing, <https://www.assetworldcorp-th.com>, <https://www.atheneetower.com>, JLL

อาคารสำนักงานทุกแห่งตั้งอยู่ในทำเลศักยภาพ

อาคารสำนักงาน 4 แห่งของ AWC ตั้งอยู่ในทำเลศักยภาพของกรุงเทพฯ ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ประสบความสำเร็จ **เอ็มไพร์ ทาวเวอร์** (อาคารสำนักงานขนาดใหญ่ที่สุดในกรุงเทพฯ ตามรายงานของ JLL, ตั้งอยู่บนถนนสาทร) **แอทนี ทาวเวอร์** และ **208 วายเลสโรด** (ตั้งอยู่บนถนนวิสุทธิกษัตริย์ทั้งสองอาคาร) อยู่ในย่านใจกลางกรุงเทพฯ ที่สามารถเดินทางด้วยรถไฟฟ้าและระบบขนส่งสาธารณะได้สะดวก **อินเตอร์ลิงค์ ทาวเวอร์** ตั้งอยู่บนถนนบางนา-ตราด ซึ่งเป็นประตูสู่เขตพัฒนาเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) และสามารถเดินทางไปยังท่าอากาศยานนานาชาติสุวรรณภูมิได้สะดวก

Figure 56: สถานที่ตั้งอาคารสำนักงาน



Source: Company filing, JLL

Figure 57: ผลการดำเนินงานในอดีตของธุรกิจอาคารสำนักงาน

	(Unit)	2559	2560	2561	1H18	1H19
NLA						
เอ็มไพร์ ทาวเวอร์	(Sqm)	158,021	158,021	158,021	158,021	158,021
แอทลีนิ ทาวเวอร์	(Sqm)	45,155	45,155	45,155	45,155	45,155
อาคาร 208 วายเลสโรด	(Sqm)	12,668	12,668	12,668	12,668	12,668
อินเตอร์ลิงค์ ทาวเวอร์	(Sqm)	54,750	54,750	54,750	54,750	54,750
NLA รวม	(Sqm)	269,238	270,594	270,594	270,594	270,594
อัตราการเช่า						
เอ็มไพร์ ทาวเวอร์	(%)	82	79	83	81	83
แอทลีนิ ทาวเวอร์	(%)	86	89	90	89	95
อาคาร 208 วายเลสโรด	(%)	68	84	94	93	91
อินเตอร์ลิงค์ ทาวเวอร์	(%)	86	83	80	80	78
อัตราการเช่าเฉลี่ย	(%)	83	82	84	83	84
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย						
เอ็มไพร์ ทาวเวอร์	(Bt/Sqm/Mth)	645	669	696	687	746
แอทลีนิ ทาวเวอร์	(Bt/Sqm/Mth)	832	868	892	887	936
อาคาร 208 วายเลสโรด	(Bt/Sqm/Mth)	750	763	807	795	880
อินเตอร์ลิงค์ ทาวเวอร์	(Bt/Sqm/Mth)	335	355	387	383	405
อัตราค่าเช่าเฉลี่ย	(Bt/Sqm/Mth)	617	645	678	669	725
รายได้						
เอ็มไพร์ ทาวเวอร์	(Btmn)	1,272	1,275	1,362	659	734
แอทลีนิ ทาวเวอร์	(Btmn)	465	481	512	253	277
อาคาร 208 วายเลสโรด	(Btmn)	90	112	131	65	68
อินเตอร์ลิงค์ ทาวเวอร์	(Btmn)	282	284	296	146	151
รายได้รวม	(Btmn)	2,109	2,152	2,301	1,123	1,230
EBITDA						
เอ็มไพร์ ทาวเวอร์	(Btmn)	915	929	963	467	528
แอทลีนิ ทาวเวอร์	(Btmn)	337	367	350	176	192
อาคาร 208 วายเลสโรด	(Btmn)	62	81	95	46	50
อินเตอร์ลิงค์ ทาวเวอร์	(Btmn)	190	191	193	95	97
EBITDA รวม	(Btmn)	1,504	1,568	1,601	784	867
EBITDA margin						
เอ็มไพร์ ทาวเวอร์	(%)	71.9	72.9	70.7	70.9	71.9
แอทลีนิ ทาวเวอร์	(%)	72.5	76.3	68.4	69.6	69.3
อาคาร 208 วายเลสโรด	(%)	68.9	72.3	72.5	70.8	73.5
อินเตอร์ลิงค์ ทาวเวอร์	(%)	67.4	67.3	65.2	65.1	64.2
EBITDA margin เฉลี่ย	(%)	71.3	72.9	69.6	69.8	70.5

Source: Company filing

หมายเหตุ EBITDA รวมการจัดสรรต้นทุนค่าบริหารทรัพย์สิน

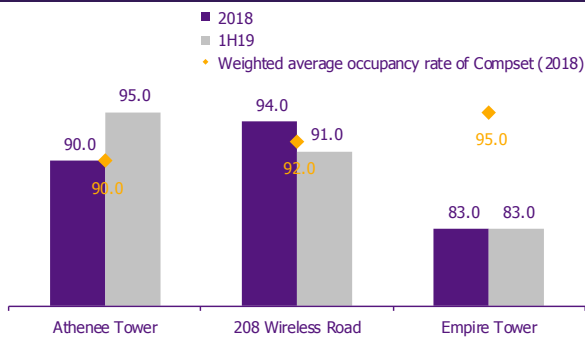
อัตราการเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่าเพิ่มขึ้น

การปรับปรุงครั้งใหญ่และการปรับเปลี่ยนตำแหน่งทางการตลาดสำหรับอาคารสำนักงานในย่านใจกลางธุรกิจของ AWC (เอ็มไพร์ ทาวเวอร์ในปี 2556 และ 208 วายเลสโรด ในปี 2559) เสร็จสิ้นเมื่อไม่นานนี้ทำให้อัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ยเพิ่มขึ้นจาก 83% ในปี 2559 สู่ 84% ในปี 1H61 และอัตราค่าเช่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 18% สู่ 725 บาท/ตร.ม./เดือน ข้อมูลจาก JLL ระบุว่า ในครั้งแรกของปี 2559 อัตราค่าเช่าเฉลี่ยของอาคารสำนักงานที่เป็นคู่แข่งของ AWC สูงกว่าอัตราค่าเช่าเฉลี่ยของ เอ็มไพร์ ทาวเวอร์ (746 บาท/ตร.ม./เดือน) อยู่ 30% และสูงกว่าอัตราค่าเช่าเฉลี่ยของ แอทลีนิ ทาวเวอร์ (936 บาท/ตร.ม./เดือน) อยู่ 19% สะท้อนถึงโอกาสในการขึ้นค่าเช่า

อัตราการเช่าพื้นที่ของ อินเตอร์ลิงค์ ทาวเวอร์ปรับตัวลดลงจาก 86% ในปี 2559 สู่ 78% ใน 1H62 เนื่องจากอาคารอยู่ในระหว่างการปรับปรุงครั้งใหญ่ในส่วนของผู้เช่า แต่สามารถปรับอัตราค่าเช่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 21% สู่ 405 บาท/ตร.ม./เดือน อัตราการเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่าจะปรับขึ้นได้อีกหลังการปรับปรุงครั้งใหญ่แล้วเสร็จใน 3Q62-1Q63 โดยที่จะมีการรีแบรนด์และปรับสัดส่วนของกลุ่มผู้เช่าที่เป็นธุรกิจค้าปลีก เพื่อนำแฟรนไชส์ร้านอาหารและเครื่องดื่มในประเทศที่มีชื่อเสียงให้เข้ามาเป็นผู้ใช้เช่าในอาคาร

บริษัทได้เปิดตัวแนวคิดอาคารสำนักงานพร้อมเฟอร์นิเจอร์ ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดี การเปลี่ยนแปลงครั้งนี้จะช่วยให้อัตราการเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่า (รวมถึงค่าเช่าอุปกรณ์ติดตั้งในสำนักงาน) ปรับตัวเพิ่มขึ้น

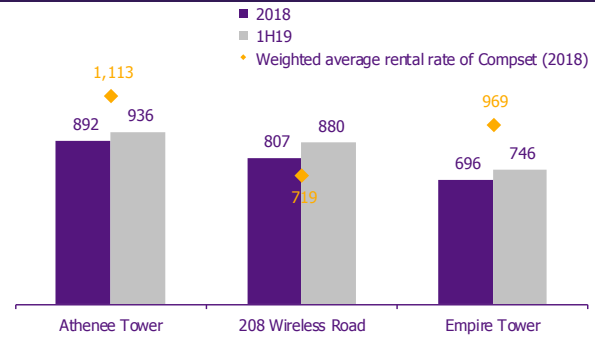
Figure 58: อัตราการเช่าพื้นที่ของ AWC เทียบกับคู่แข่ง



Source: Company filing and JLL
หมายเหตุ:

- 1) อิงกับค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามพื้นที่เช่าของข้อมูลกลุ่มคู่แข่งโดยตรง (compset)
- 2) ข้อมูลกลุ่มคู่แข่งโดยตรง (compset) สำหรับเอ็มไพร์ ทาวเวอร์: สำหรับ ซิตี้ ทาวเวอร์, บางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์, สำหรับ สแควร์, เอไอเอ สำหรับ และคิวเฮาส์ ลุมพินี
- 3) ข้อมูลกลุ่มคู่แข่งโดยตรง (compset) สำหรับแอทเธนี ทาวเวอร์: คิวเฮาส์ ลุมพินี, จีพี เอพี วิทยุ คอมเพล็กซ์, เวฟเพลส, ออล ซีซั่นส เพลส และ ปาร์ค เวนเซอร์ ฮิลล์
- 4) ข้อมูลกลุ่มคู่แข่งโดยตรง (compset) สำหรับ 208 วิทยุโรด: สันทร ทาวเวอร์, อาคารเคียนทงวน และตันสน ทาวเวอร์

Figure 59: อัตราค่าเช่าเฉลี่ยของ AWC เทียบกับคู่แข่ง



Source: Company filing and JLL

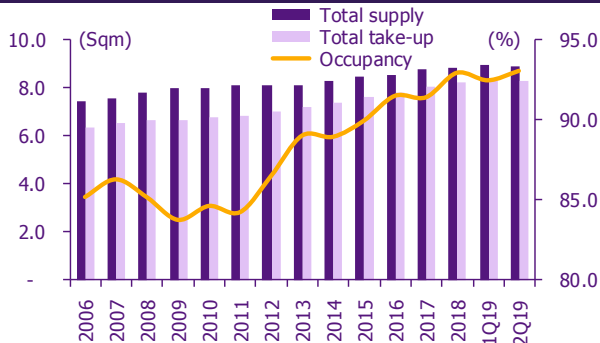
หมายเหตุ: ข้อมูลกลุ่มคู่แข่งโดยตรง (compset) เหมือนกับ Figure 61

อุตสาหกรรมอาคารสำนักงาน

ภาวะอุปสงค์/อุปทานเป็นบวกในทศวรรษที่ผ่านมา

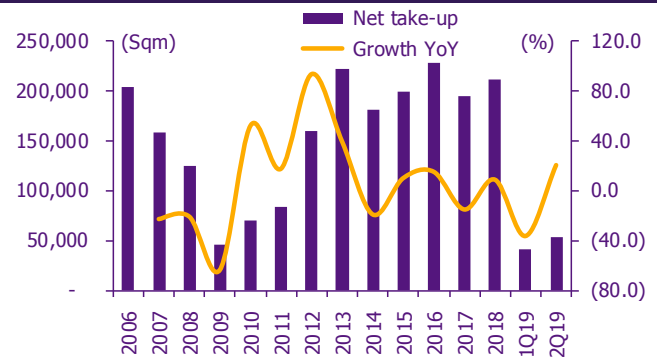
ข้อมูลจาก CBRE ระบุว่า ในปี 2551-2561 อุปสงค์พื้นที่อาคารสำนักงานเพิ่มขึ้น 1.59 ล้านตร.ม. สูงกว่าอุปทานที่เพิ่มขึ้น 1.23 ล้านตร.ม. (อัตราการดูดซับเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ 156,000 ตร.ม. เทียบกับอุปทานใหม่ 119,000 ตร.ม.) ส่งผลให้อัตราการเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นสู่ 92.5% ในปี 2561 สูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2549 และเปิดโอกาสให้มีการปรับอัตราค่าเช่าเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3.1% ต่อปีสำหรับพื้นที่อาคารสำนักงานเกรด A ในย่านศูนย์กลางธุรกิจ และปรับอัตราค่าเช่าเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 4.5% ต่อปีสำหรับพื้นที่อาคารสำนักงานเกรด B นอกย่านศูนย์กลางธุรกิจ ความต้องการพื้นที่อาคารสำนักงานเกรด A ได้รับปัจจัยกระตุ้นจากความต้องการพื้นที่สำนักงานที่มีคุณภาพสูงขึ้น จากบริษัทไอทีและเทคโนโลยี และ co-working space

Figure 60: อุปสงค์ อุปทาน และอัตราการเช่าพื้นที่



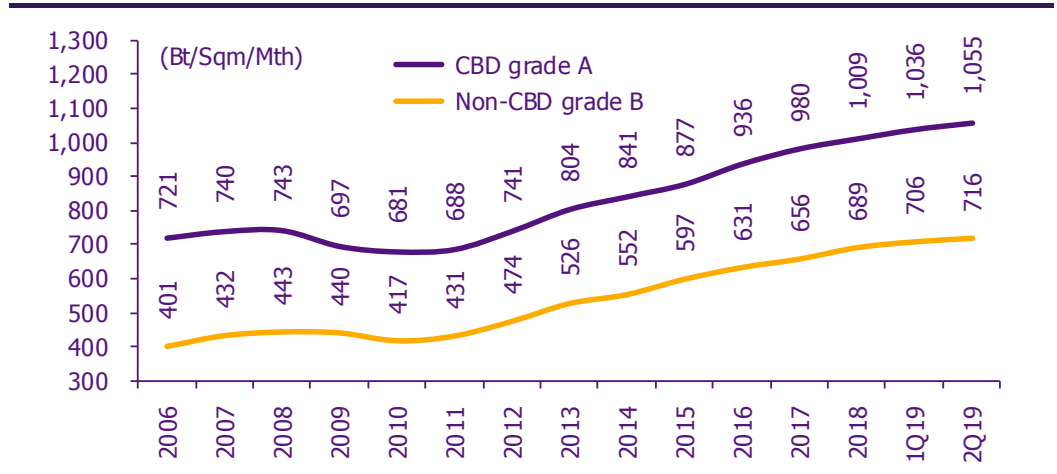
Source: CBRE

Figure 61: อัตราการดูดซับสุทธิ



Source: CBRE

Figure 62: อัตราค่าเช่าเฉลี่ยมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น



Source: CBRE

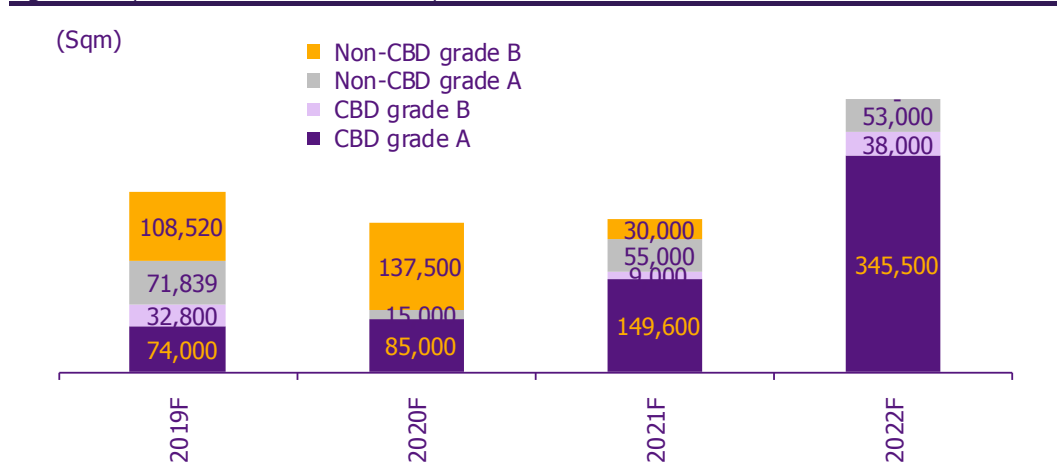
อุปทานใหม่เพิ่มขึ้น

การสำรวจของ CBRE ระบุว่า อาคารสำนักงาน 40 แห่งในกรุงเทพฯ มีกำหนดก่อสร้างเสร็จในระหว่างปี 2562-2565 โดยจะทำให้มีพื้นที่อาคารสำนักงานเข้ามาตลาดเพิ่มขึ้น 1.2 ล้านตร.ม. (14% ของพื้นที่อาคารสำนักงานทั้งหมด) หรือเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 318,000 ตร.ม./ปี อุปทานใหม่ที่สำคัญประกอบด้วย: 03 One Bangkok, 02 One Bangkok, The PARQ phase 1, One City Centre, Mitrtown Office Tower, UOB Headquarters, Thai Zhong Tower และ Rasa Two อุปทานใหม่ที่เติบโตอย่างรวดเร็วอาจเป็นสาเหตุให้การแข่งขันรุนแรงขึ้น ซึ่งอาจจะส่งผลให้อัตราการเช่าพื้นที่ลดลง และความสามารถในการขึ้นอัตราค่าเช่าลดลง

ทรัพย์สินของ AWC อาจจะได้รับผลกระทบน้อย เนื่องจากในจำนวนอุปทานใหม่สำหรับอาคารสำนักงานเกรด A ในย่านศูนย์กลางธุรกิจทั้งหมด 654,100 ตร.ม. มีอุปทานใหม่เพียง 74,000 ตร.ม. ที่จะสร้างเสร็จในปีนี้ และ 85,000 ตร.ม. ในปีหน้า เมื่อใช้สมมติฐานอัตราการดูดซับเฉลี่ยต่อปีที่ 66,000 ตร.ม. (ค่าเฉลี่ยระหว่างปี 2559-2561) เราเชื่อว่าอัตราการเช่าพื้นที่จะยังอยู่ในระดับสูงที่ 93-94% ในปี 2562-2563 แต่หลังจากนั้นจะลดลงสู่ 88% ในปี 2564 และ 77% ในปี 2565 เมื่อพื้นที่อาคารสำนักงาน 149,600 ตร.ม. ก่อสร้างเสร็จ ในปี 2564 และ 345,500 ตร.ม. ในปี 2565

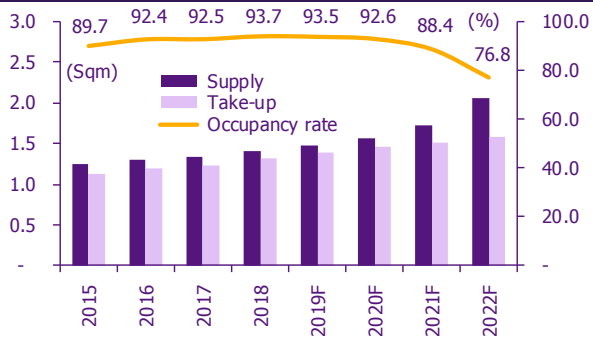
เราเชื่อว่า อุปทานใหม่สำหรับอาคารสำนักงานเกรด B จำนวน 276,020 ตร.ม. จะถูกดูดซับหมดไปภายในระยะ 4 ปีข้างหน้า เมื่อใช้สมมติฐานอัตราการดูดซับเฉลี่ย 72,000 ตร.ม./ปี (ค่าเฉลี่ยระหว่างปี 2559-2561) เราคาดว่าอัตราการเช่าพื้นที่จะทรงตัวอยู่ที่ระดับ 93-94% จนถึงปี 2565 ทั้งนี้ในจำนวนอุปทานใหม่ มีอาคารสำนักงานเพียง 2 แห่ง คือ Thai Zhong Tower (46,000 ตร.ม.) บนถนนบางนา-ตราด กม.2 และ Summer Lasalle (10,000 ตร.ม.) บนถนนสุขุมวิท ซอย 105 ที่จะเปิดดำเนินการใน 4Q62 ที่ตั้งอยู่ใกล้ อินเตอร์ลิงค์ ทาวเวอร์

Figure 63: อุปทานอาคารสำนักงานใหม่ในกรุงเทพฯ ในระหว่างปี 2562-2565



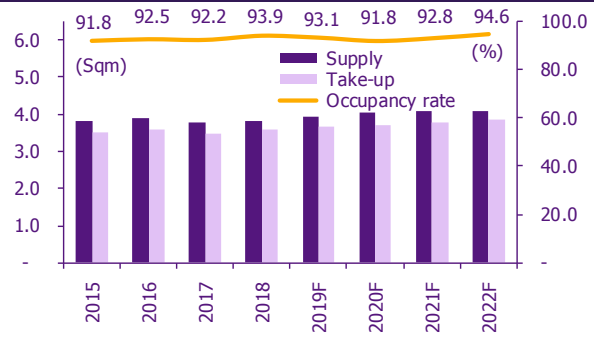
Source: CBRE

Figure 64: CBD grade A: ภาวะอุปสงค์/อุปทาน



Source: CBRE (2015-18), SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 65: Non-CBD grade B: ภาวะอุปสงค์/อุปทาน



Source: CBRE (2015-18), SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 66: โครงการอาคารสำนักงานในอนาคตที่จะก่อสร้างเสร็จในปี 2562-2565

โครงการ	สถานที่ตั้ง	NLA ใน CBD		NLA ใน Non-CBD		รวม	สร้างเสร็จ
		Grade A	Grade B	Grade A	Grade B		
The Digital Park	สุขุมวิท 101/1			27,00			1Q62
MS Silom Tower	พระราม 3			44,839			1Q62
Ladprao Hills	แยกลาดพร้าว				6,720		1Q62
ThaiBev Quarter	พระราม 4		22,000				2Q62
Mitrtown Office Tower	บางนา-ตราด กม. 2				46,000		2Q62
Thai Zhong Tower	แยกสามย่าน	48,000					3Q62
Toyota Mahanakorn	วิภาวดีรังสิต				16,000		4Q62
Silom Center	สีลม		10,000				4Q62
Spring Tower	พญาไท	26,000					4Q62
Sittipol Head Office	พระราม 3				5,300		4Q62
CP Tower North Park	นอร์ธปาร์ค				25,500		4Q62
Summer LaSalle Campus A	สุขุมวิท 105				9,000		4Q62
สร้างเสร็จทั้งหมดในปี 2562		74,000	32,800	71,839	108,520	287,159	
The Parq Phase 1	พระราม 4	60,000					1Q63
Sansiri Head Office	สุขุมวิท 77				20,000		1Q63
TRR Office Building	นราธิวาส 28				20,000		1Q63
Tipco Tower 2	พระราม 6			15,000			1Q63
Thonburi Panich	จรัญสนิทวงศ์ 66/1				22,000		1Q63
Summer Point	พระโขนง				5,500		2Q63
Major Tower Ramkhamhaeng	รามคำแหง				25,000		2Q63
Vanissa Building	ชิดลม	25,000					3Q63
Lumpini Tower Vibhavadi-							
Chatuchak Tower A and B	วิภาวดี 3				25,000		4Q63
Bangkok Life Assurance HO	กรุงเทพ-นนทบุรี				20,000		4Q63
สร้างเสร็จทั้งหมดในปี 2563		85,000	-	15,000	137,500	237,500	
WHA Tower	บางนา-ตราด กม.7			25,000			1Q64
Asavaintra Office Building	สุขุมวิท 23		9,000				1Q64
Sixty Six Tower	สุขุมวิท 66				30,000		2Q64
Rasa Two	เพชรบุรี	45,000					3Q64
Siam Scape (Block H)	สยาม	13,000					3Q64
M Tower II Rattanaibet	รัตนธิเบศร์				30,000		3Q64
UOB Headquarter							
(Redevelopment)	สุขุมวิท 26	47,600					4Q64
The Unicorn	พญาไท	22,500					4Q64
Kronos Office Tower	สาทรเหนือ	23,000					4Q64
สร้างเสร็จทั้งหมดในปี 2564		149,600	9,000	55,000	30,000	243,600	
140 Wire less	วิฑู	24,500					1Q65
O-NES Tower	สุขุมวิท 6	43,000					1Q65
Emsphere	สุขุมวิท 22	20,000					2Q65
Oasis Tower	วิภาวดีรังสิต			53,000			3Q65
Platinum Tower	ราชประสงค์		38,000				4Q65
One City Centre	เพลินจิต	55,000					4Q65
02 One Bangkok	พระราม 4	99,750					4Q65
03 One Bangkok	พระราม 4	101,250					4Q65
สร้างเสร็จทั้งหมดในปี 2565		345,500	38,000	53,000	-	436,500	
รวมทั้งหมด		654,100	79,800	194,839	276,020	1,204,759	

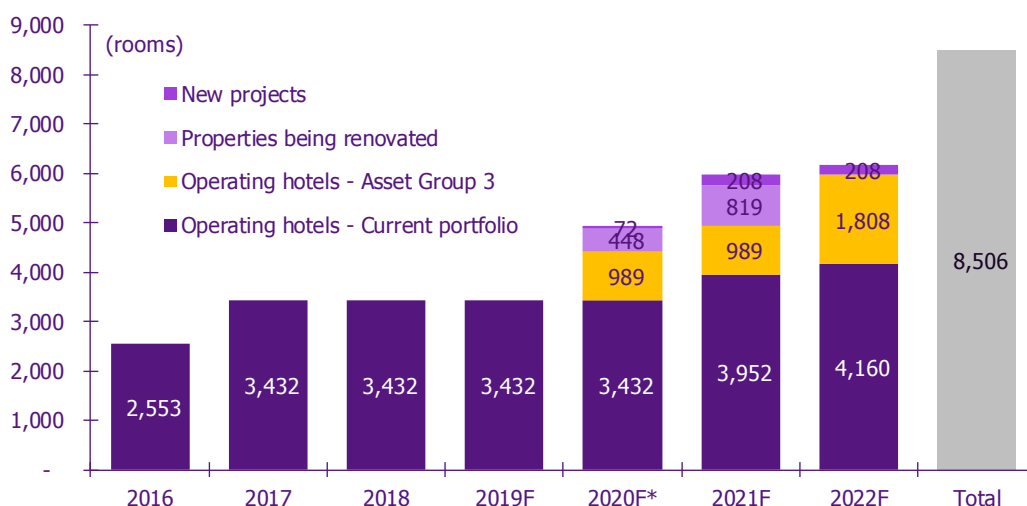
Source: CBRE

การขยายธุรกิจในอนาคต: จำนวนห้องพักและ NLA จะเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว

กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ

การเข้าซื้อทรัพย์สินกลุ่ม 3 จะส่งผลทำให้จำนวนห้องพักที่ดำเนินงานอยู่ของ AWC เพิ่มขึ้นอีก 989 ห้อง หรือ 29% และแผนการพัฒนาโรงแรมที่กำลังจะปรับปรุงรวมถึงโรงแรมใหม่จะช่วยให้จำนวนห้องพักทั้งหมดปรับเพิ่มขึ้น 12% ในปี 2563, 21% ในปี 2564 และ 3% ในปี 2565 การเดินนำโครงการตามแผนการขยายธุรกิจของบริษัทจะทำให้จำนวนห้องพักทั้งหมดของ AWC เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวจาก 3,432 ห้องในปัจจุบัน สู่ 8,506 ห้องในปี 2567 เมื่อโรงแรมเหล่านี้บริษัทเปิดให้บริการ

Figure 67: การพัฒนาโครงการในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ



Source: Company filing and CBS Investment Research

* ใช้สมมติฐานรวมทรัพย์สินกลุ่ม 3 วันที่ 1 มกราคม 2563

ทรัพย์สินกลุ่ม 3

สัญญาซื้อขายหุ้นปี 2562 และรายละเอียดธุรกรรม เมื่อวันที่ 1 มีนาคม 2562 AWC ได้เข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้น ("สัญญาซื้อขายหุ้นปี 2562") กับบริษัทในกลุ่มบริษัทที่ซื้อ เพื่อเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทที่เป็นเจ้าของทรัพย์สินกลุ่ม 3 ซึ่งประกอบด้วยอสังหาริมทรัพย์ 12 แห่ง (โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 4 แห่ง และโครงการที่กำลังปรับปรุงและพัฒนาและโครงการใหม่รวม 8 แห่ง) ราคาเข้าซื้อจะอิงกับราคาประเมินของทรัพย์สินที่ ~2.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะมีการปรับปรุงโดยบวกเงินทุนหมุนเวียนสุทธิและรายจ่ายลงทุนจริง (ถ้ามี) และหักด้วยหนี้สินคงค้างของบริษัทที่ซื้อมา AWC คาดว่าธุรกรรมนี้จะแล้วเสร็จภายใน 6 เดือนนับจากวันซื้อขายวันแรกของ AWC และจะไม่เกินวันที่ 31 ธันวาคม 2563

Figure 68: รายละเอียดของทรัพย์สินกลุ่ม 3

โครงการทรัพย์สินกลุ่ม 3	ผู้ขาย	ราคาประเมิน (ลบ.)	รายจ่ายลงทุนในปี 2562 ที่ได้รับอนุมัติในสัญญาซื้อขายหุ้น (ลบ.)	รายจ่ายลงทุนที่ประเมินได้ในปี 2562
โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว				
โรงแรมฮอลิเดย์ อินน์ เอ็กซ์เพรส สาทร	New Multi Mine Co., Ltd.	1,049.0	-	-
Bangkok Marriott Hotel The Surawongse	TCC Hotel Collection Co., Ltd. and Sirisub Pattha 1 Co., Ltd.	4,599.0	172.3	172.3
Phuket Marriott Resort and Spa, Naiyang Beach	TCC Luxury Hotels & Resorts Co., Ltd.	3,105.0	-	-
Hua Hin Marriott Resort & Spa	TCC Luxury Hotels & Resorts Co., Ltd.	2,826.0	-	-
โครงการที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง				
Pornping Tower Hotel	Concept Land 9 Co., Ltd.	1,328.0	1,792.1	621.2
The Imperial Mae Ping Hotel	Hotel World 7 Co., Ltd.	2,458.0	1,563.1	521.0
The Grand Sole Hotel	TCC Hotel Collection Co., Ltd.	794.0	702.0	351.0
โครงการใหม่				
โรงแรมเจริญกรุง 93	TCC Hotels Management Co., Ltd. and Padung Larb Co., Ltd.	337.0	581.3	174.4
โรงแรมบันยันทรี จอมเทียน พัทยา *	TCCCL Jomtien Co., Ltd.	3,298.0	3,300.0	165.0
โรงแรม อีสต์ เอเซีย	Retail World 8 Co., Ltd.	1,151.0	1,539.3	461.8
พัทยามิกซ์ยูส ดีเวลลอปเมนต์ *	TCC Pattaya Co., Ltd.	3,909.0	9,929.6	496.5
พัทยามิกซ์ยูส ดีเวลลอปเมนต์	TCC Hotel Collection Co., Ltd.	557.0	413.4	93.4
รวม		25,411.0	19,993.1	3,056.6

Source: Company filing and SCBS Investment Research

*ราคาประเมินที่ดิน

โรงแรมภายใต้ทรัพย์สินกลุ่ม 3 คือ:

1. **โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว - โรงแรมซอลิเดย์ อินน์ เอ็กซ์เพรส สาทร** โรงแรมระดับ midscale จำนวน 184 ห้องแห่งนี้ตั้งอยู่ใจกลางย่านสาทรและสีลม ใกล้สถานีรถไฟฟ้า BTS ช่องนนทรี กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย คือ กลุ่มนักท่องเที่ยว และกลุ่มนักเดินทางเพื่อธุรกิจเป็นหลัก
2. **โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว - Bangkok Marriott Hotel The Surawongse** Bangkok Marriott Hotel The Surawongse เปิดเมื่อเมษายน 2561 เป็นโรงแรมแมริออทแห่งแรกในกรุงเทพฯ ที่มีทั้งห้องโรงแรมและอพาร์ทเมนต์สำหรับเช่าระยะยาว โรงแรมตั้งอยู่ใกล้กับศูนย์กลางทางการเงินและธุรกิจในเขตสาทรและสีลม โรงแรมนี้เป็นโรงแรมระดับ upper upscale มีห้องพัก 303 ห้อง และพื้นที่จัดประชุมและจัดเลี้ยง 2,619 ตร.ม.
3. **โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว - Phuket Marriott Resort & Spa, Naiyang Beach** Phuket Marriott Resort & Spa, Naiyang Beach เปิดในปี 2559 เป็นรีสอร์ทระดับ upper upscale จำนวน 180 ห้อง โดยรีสอร์ทอยู่ในระยะทางที่เดินทางถึงหาดในยางได้ และสามารถเดินทางโดยรถยนต์ไปสนามบินนานาชาติภูเก็ตได้ภายใน 10 นาที
4. **โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว - Hua Hin Marriott Resort & Spa** Hua Hin Marriott Resort & Spa เปิดเมื่อมีนาคม 2559 เป็นรีสอร์ทระดับ upper upscale ที่ตั้งอยู่ริมหาดในหัวหิน มีห้องพัก 322 ห้อง และมีพื้นที่จัดประชุมรวม 1,085 ตร.ม. รีสอร์ทตั้งอยู่ในระยะทางที่สามารถเดินทางถึงตลาดนัดกลางคืนหัวหินที่มีชื่อเสียง และหัวหิน มาร์เก็ต วิลเลจ และยังอยู่ใกล้สถานที่ท่องเที่ยว เช่น สนามกอล์ฟ รอยัล หัวหิน วังไกลกังวล และสวนน้ำวานา นาวา หัวหิน ลูกค้าเป้าหมายหลักเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยว

Figure 69: โรงแรมซอลิเดย์ อินน์ เอ็กซ์เพรส สาทร



Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 70: Bangkok Marriott Hotel The Surawongse



Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 71: Phuket Marriott Resort and Spa, Naiyang Beach



Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 72: Hua Hin Marriott Resort & Spa



Source: Company filing and SCBS Investment Research

5. โรงแรมที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง - โรงแรมพรพิงค์ ทาวเวอร์ ตั้งอยู่ในใจกลางเมืองเก่าของเชียงใหม่ และอยู่ในระยะทางที่สามารถเดินถึงเชียงใหม่ในท่าบารุ ช่วงเวลาปรับปรุงโรงแรมคือ 2Q62-3Q63 เพื่ออัปเกรดเป็นโรงแรมแบรนด์สากลระดับ upscale ภายใต้การดำเนินงานและบริหารของ มีเสี่ย โฮเทลส์ อินเตอร์เนชั่นแนล โดยคาดว่าจะห้องพักที่ปรับปรุงแล้วดังกล่าวจะเริ่มเปิดดำเนินการได้ใน 1Q64 โรงแรมจะมีห้องพัก 261 ห้อง และพื้นที่จัดประชุม ขนาด 1,300 ตร.ม. สำหรับให้บริการแก่นักเดินทางกลุ่ม MICE และนักท่องเที่ยว

6. โรงแรมที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง - โรงแรมอิมพีเรียล แมปิง ตั้งอยู่ในใจกลางเมืองเก่าของเชียงใหม่ และอยู่ในระยะทางที่สามารถเดินถึงเชียงใหม่ในท่าบารุ โรงแรมจะเปิดดำเนินการใน 3Q62 เพื่อปรับปรุงเป็นโรงแรมระดับ luxury แบนด์ระดับสากล และคาดว่าจะเปิดดำเนินการใน 3Q64 โรงแรมจะมีห้องพัก 324 ห้อง และพื้นที่จัดประชุม ขนาด 1,090 ตร.ม. สำหรับให้บริการแก่นักเดินทางกลุ่ม MICE และนักท่องเที่ยว

7. โรงแรมที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง - โรงแรมแกรนด์ไฮเล่ ปัจจุบันโรงแรมแกรนด์ ไฮเล่ ปิดดำเนินการอยู่ ซึ่งกำลังทำการศึกษความเป็นไปได้ที่จะพัฒนาโครงการเป็นอสังหาริมทรัพย์มิกซ์ยูส (Mixed-use Properties) ในพญา โดยพื้นที่ส่วนใหญ่ของโครงการคาดว่าจะเปิดดำเนินการเป็นโรงแรมระดับ Upscale ภายใต้แบรนด์ระดับสากลและอาจมีพื้นที่บางส่วนเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ โดยโรงแรมจะมีห้องพัก 234 ห้อง และพื้นที่จัดประชุมขนาด 600 ตร.ม. โดยโรงแรมมีกลุ่มเป้าหมายเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยว โรงแรมอยู่ห่างจากชายหาดพญากลางประมาณ 300 เมตร และอยู่ใกล้กับสถานที่ท่องเที่ยวที่น่าสนใจ เช่น เทอร์มินัล 21 พญา ดิง เพาเวอร์พญา พญาในท่าบารุ และถนนคนเดินพญา AWC คาดว่าจะเริ่มดำเนินการก่อสร้างใน 1Q63 และจะเปิดดำเนินการใน 4Q64

8. โครงการใหม่ - โรงแรมเจริญกรุง 93 โรงแรมเจริญกรุง 93 คาดว่าจะเป็นโรงแรมระดับ upscale มีห้องพัก 208 ห้อง และพื้นที่สำหรับจัดประชุม 300 ตร.ม. **โรงแรมเจริญกรุง 93** ตั้งอยู่ตรงข้าม เอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์ ซึ่งจะรองรับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยวเป็นหลัก บริษัทคาดว่าจะเริ่มดำเนินการก่อสร้างใน 2Q63 และคาดว่าจะเปิดให้ดำเนินการใน 2Q65 **โรงแรมเจริญกรุง 93** จะอยู่ภายใต้การดำเนินงานและบริหารของผู้บริหารโรงแรมระดับสากล

9. โครงการใหม่ - โรงแรมบันยันทรี จอมเทียน พญา รีสอร์ทระดับ luxury แห่งใหม่ที่ตั้งอยู่ริมหาดจอมเทียน ใกล้กับสวนน้ำการ์ตูนเน็ตเวิร์ค อเมซอน พญา **โรงแรมบันยันทรี จอมเทียน พญา** จะมีห้องพัก 150 ห้อง โดยจะเริ่มดำเนินการก่อสร้างใน 3Q63 และคาดว่าจะเปิดให้บริการได้ใน 1Q66

10. โครงการใหม่ - โรงแรม อีสต์ เอเชีย โรงแรม อีสต์ เอเชีย เป็นโรงแรมเพียงไม่กี่แห่งที่ตั้งอยู่ในดึกเก่าแก่ อายุกว่าร้อยปีอันมีเอกลักษณ์ ริมฝั่งแม่น้ำเจ้าพระยาในกรุงเทพฯ โรงแรมระดับ luxury แห่งนี้ จะมีห้องพัก 82 ห้อง และจะให้บริการสองเรือสำราญในแม่น้ำเจ้าพระยาเพื่อให้นักท่องเที่ยวได้สัมผัสกับประวัติศาสตร์ของกรุงเทพฯ และอยุธยา โรงแรมตั้งอยู่ห่างจากสถานีรถไฟ BTS สะพานตากสินและท่าเรือสาทรประมาณ 1 กม. และสามารถเดินทางไปยังสถานที่ท่องเที่ยว เช่น พระบรมมหาราชวัง วัดอรุณ เยาวราช และเอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์ได้ บริษัทจะเริ่มดำเนินการก่อสร้างใน 3Q63 และคาดว่าจะเปิดให้ดำเนินการใน 2Q66 โดยจะอยู่ภายใต้การดำเนินงานและบริหารของผู้บริหารโรงแรมระดับสากล

11. โครงการใหม่ - พญา มิกซ์ยูส ริเทล แอนด์ โฮเทล ดีเวลลอปเมนต์ พญา มิกซ์ยูส ริเทล แอนด์ โฮเทล ดีเวลลอปเมนต์ ตั้งอยู่ใจกลางเมืองพญา บนถนนเลียบชายหาดพญา โครงการนี้จะเป็นแลนด์มาร์คแห่งใหม่ โดยจะเป็นโรงแรมระดับ upper upscale มีห้องพัก 1,298 ห้อง โดยจะอยู่ภายใต้การดำเนินงานและบริหารของผู้บริหารโรงแรมระดับสากล โรงแรมยังจะมีพื้นที่สำหรับจัดประชุมขนาดใหญ่ประมาณ 4,000 ตร.ม. สำหรับให้บริการแก่นักเดินทางกลุ่ม MICE และนักท่องเที่ยว บริษัทคาดว่าจะเริ่มดำเนินการก่อสร้างใน 3Q63 และคาดว่าจะเปิดให้บริการใน 2Q67

12. โครงการที่อยู่ในระหว่างขั้นตอนศึกษา - โครงการหัวหิน บีชฟรอนท์ โครงการหัวหิน บีชฟรอนท์ อยู่ในระหว่างขั้นตอนศึกษาแผนการลงทุนและปรับปรุง โดยบริษัทคาดว่าจะทำการพัฒนาโครงการนี้เป็นโรงแรมภายใต้แบรนด์ระดับสากล ทรัพย์สินนี้ตั้งอยู่ริมชายหาดที่มีขนาดประมาณ 2 ไร่ ใกล้กับวังไกลกังวล และโครงการเพลินวาน

พอร์ตปัจจุบัน

1. โรงแรมที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง - โรงแรมอิมพีเรียล โป้ทเฮาส์ บีช รีสอร์ท เกาะสมุย ตั้งอยู่บนหาดเชิงมน เกาะสมุย AWC อยู่ระหว่างดำเนินการปรับปรุงรีสอร์ทแห่งนี้ให้เป็นรีสอร์ทระดับ upscale แบนด์สากล ภายใต้การดำเนินงานและบริหารของ มีเสี่ย โฮเทลส์ อินเตอร์เนชั่นแนล บริษัทคาดว่าจะเปิดรีสอร์ทแบรนด์ใหม่ได้ใน 1Q63 โดยจะมีห้องพักให้บริการ 200 ห้อง และพื้นที่สำหรับจัดประชุม 560 ตร.ม.

2. โรงแรมที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง - โรงแรมเดอะเมโทรโพล ภูเก็ต โรงแรมแห่งนี้ตั้งอยู่ใจกลางเมืองภูเก็ต (ย่านเมืองเก่า) ใกล้กับหอนาฬิกาของเมืองซึ่งเป็นสถานที่หลักของภูเก็ต AWC อยู่ระหว่างดำเนินการปรับปรุงโรงแรมแห่งนี้ให้เป็นโรงแรมระดับ upscale แบนด์สากลในปี 2Q62-2Q63 และคาดว่าจะเปิดให้บริการได้ใน 3Q63 หลังจากปรับปรุงเสร็จ โรงแรมแห่งนี้จะมีห้องพัก 248 ห้อง และพื้นที่สำหรับจัดประชุม 1,200 ตร.ม. ด้วยห้องประชุมขนาดใหญ่และอุปกรณ์อำนวยความสะดวกสำหรับการจัดประชุม โรงแรมแห่งนี้จะเหมาะสมกับการรองรับนักท่องเที่ยวเพื่อธุรกิจ นักเดินทางกลุ่ม MICE และนักท่องเที่ยวทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ โดยโรงแรมแห่งนี้ยังคงเปิดดำเนินการในระหว่างปรับปรุง

3. โครงการใหม่ - โรงแรมบันยันทรี กระบี่ รีสอร์ทใหม่ระดับ luxury แห่งนี้ตั้งริมหาดทับแขก ซึ่งจัดเป็นพื้นที่ที่ค่อนข้างเงียบสงบและโรแมนติก และอยู่ใกล้กับอุทยานแห่งชาติหมู่เกาะพีพี โรงแรมจะมีห้องพัก 72 ห้อง และพื้นที่สำหรับจัดประชุม 250 ตร.ม. โดยให้บริการกลุ่มนักท่องเที่ยวเป็นหลัก โรงแรมแห่งนี้อยู่ระหว่างการก่อสร้าง และคาดว่าจะเปิดดำเนินการได้ใน 2Q63

4. โครงการใหม่ - โรงแรม อินน์ไฮด์ แบงค็อก สุขุมวิท โรงแรมแห่งนี้เป็นโรงแรมใหม่ระดับ upscale ที่มีห้องพัก 208 ห้อง และพื้นที่สำหรับจัดประชุม 200 ตร.ม. ภายใต้การดำเนินงานและบริหารของ มีเสย โฮเทลส์ อินเตอร์เนชั่นแนล โรงแรมตั้งอยู่บนถนนสุขุมวิท ซอย 50 ในระยะที่สามารถเดินไปยังสถานีรถไฟฟ้า BTS อ่อนนุช และอยู่ในบริเวณใกล้กับศูนย์นิทรรศการและการประชุมไบเทค แบงค็อก มอลล์ โรงแรมมีกลุ่มเป้าหมายคือกลุ่มนักท่องเที่ยวเพื่อธุรกิจและกลุ่มนักท่องเที่ยว บริษัทจะเริ่มการก่อสร้างใน 3Q62 และคาดว่าจะเปิดดำเนินการได้ใน 4Q64

5. โครงการใหม่ - Bangkok Marriott The Asiatique โรงแรมแห่งนี้เป็นโรงแรมใหม่ระดับ upscale ตั้งอยู่ถัดจากโครงการเอเซียทีก์ เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์ ซึ่งเป็นศูนย์การค้าแนวราบสไตล์ open-air ริมน้ำเจ้าพระยา ปัจจุบันสถานที่ตั้งโรงแรมแห่งนี้ถูกใช้เป็นลานจอดรถโครงการเอเซียทีก์ เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์ โรงแรมจะมีห้องพัก 800 ห้อง และพื้นที่ขนาดใหญ่สำหรับจัดประชุมกลุ่ม MICE ประมาณ 10,000 ตร.ม. กลุ่มเป้าหมายหลักของโรงแรม คือ ผู้ใช้บริการกลุ่ม MICE และกลุ่มนักท่องเที่ยว บริษัทจะเริ่มการก่อสร้างในปี 2563 และคาดว่าจะเปิดดำเนินการได้ในปี 2567

Figure 73: โครงการของทรัพย์สินกลุ่ม 3 และโครงการที่อยู่ระหว่างการปรับปรุงและโครงการใหม่ภายใต้พอร์ตปัจจุบัน

ทรัพย์สินกลุ่ม 3	กลุ่ม	สถานที่ตั้ง	จำนวนห้อง	พื้นที่ห้องประชุม (ตร.ม.)	การครอบครอง	คาดการณ์ช่วงเวลาปรับปรุง/พัฒนา	คาดการณ์ช่วงเริ่มดำเนินงาน
โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว							
โรงแรมฮิลติเดย์ อินน์ เอ็กซ์เพรส สาทร	Midscale	กรุงเทพฯ	184	27	ถือกรรมสิทธิ์		
Bangkok Marriott Hotel The Surawongse	Upper upscale	กรุงเทพฯ	303	2,619	ถือกรรมสิทธิ์		
Phuket Marriott Resort and Spa, Naiyang Beach	Upper upscale	ภูเก็ต	180	228	ถือกรรมสิทธิ์		
Hua Hin Marriott Resort & Spa	Upper upscale	หัวหิน	322	1,085	สิทธิการเช่า* (~ 26 ปี)		
โครงการที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง							
โรงแรมพรพิงค์ ทาวเวอร์	Upscale	เชียงใหม่	261	1,300	ถือกรรมสิทธิ์	2Q62-3Q63	1Q64
โรงแรมอิมพีเรียล แม่ปิ้ง	Luxury	เชียงใหม่	324	1,090	ถือกรรมสิทธิ์	3Q62-2Q64	3Q64
โรงแรมแกรนด์ ไชน่า	Upscale	พัทยา	234	600	ถือกรรมสิทธิ์	1Q63-2Q64	4Q64
โครงการใหม่							
โรงแรมเจริญกรุง 93	Upscale	กรุงเทพฯ	208	300	ถือกรรมสิทธิ์	2Q63-4Q64	2Q65
โรงแรมบันยันทรี จอมเทียน พัทยา	Luxury	พัทยา	150	50	ถือกรรมสิทธิ์	3Q63-3Q65	1Q66
โรงแรม อีสต์ เอเชีย	Luxury	กรุงเทพฯ	82	40	ถือกรรมสิทธิ์	3Q63-4Q65	2Q66
พัทยา มิกซ์ยูส ดีเวลลอปเมนต์	Upper upscale	พัทยา	1,298	4,000	ถือกรรมสิทธิ์	3Q63-4Q66	2Q67
โครงการหัวหิน บีชฟรอนท์	กำลังศึกษา	หัวหิน	กำลังศึกษา		ถือกรรมสิทธิ์	กำลังศึกษา	กำลังศึกษา
พอร์ตปัจจุบัน							
โครงการที่อยู่ระหว่างการปรับปรุง							
โรงแรมอิมพีเรียลโบริกเฮาส์ บีช รีสอร์ท เกาะสมุย	Upscale	สมุย	200	560	ถือกรรมสิทธิ์	2Q61-3Q62	1Q63
โรงแรมเดอะเมโทรโพล ภูเก็ต	Upscale	ภูเก็ต	248	1,200	ถือกรรมสิทธิ์	2Q62-2Q63	3Q63
โครงการใหม่							
โรงแรมบันยันทรี กระบี่	Luxury	กระบี่	72	250	ถือกรรมสิทธิ์	1Q60-1Q63	2Q63
โรงแรม อินน์ไฮด์ แบงค็อก สุขุมวิท	Upscale	กรุงเทพฯ	208	200	ถือกรรมสิทธิ์	3Q62-3Q64	4Q64
Bangkok Marriott The Asiatique	Upper upscale	กรุงเทพฯ	800	10,000	ถือกรรมสิทธิ์	ปี 2563-67	ปี 2567

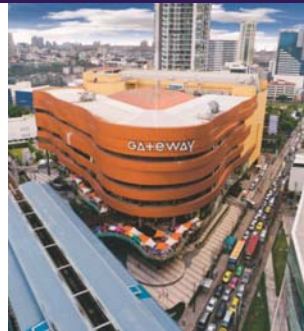
Source: Company filing and SCBS Investment Research

* สัญญาถือสิทธิการเช่า สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2588 และ AWC มีสิทธิต่อสัญญาได้อีก 30 ปี

กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์

ในปี 2562 AWC ได้ทำบันทึกข้อตกลงในการบริหาร/เจ้าของสิทธิการเช่า โครงการ*เกตเวย์ เอกมัย* และเป็นเจ้าของสิทธิการเช่า *เอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์ ส่วนต่อขยาย* AWC จะเข้าช่วงโครงการหรือเข้าซื้อหุ้นจากเจ้าของกรรมสิทธิ์ภายใน 6 เดือนนับจากวันซื้อขายวันแรกของ AWC และจะไม่เกินวันที่ 31 ธันวาคม 2563 ค่าตอบแทนสำหรับโครงการ*เกตเวย์ เอกมัย* จะอ้างอิงตามราคาประเมินโดยผู้ประเมินมูลค่าทรัพย์สินที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. และสำหรับโครงการ*เอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์ ส่วนต่อขยาย* จะอ้างอิงตามเงินที่ได้ชำระไปตามสัญญาเช่าที่ได้ชำระไปแล้วทั้งหมด และปรับปรุงด้วยปัจจัยต่าง ๆ เช่น ต้นทุนทางการเงินที่เกี่ยวข้อง ปัจจุบัน บริษัท แอสเสท เวิร์ด รีเทล จำกัด (AWR) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ AWC ถือหุ้นทั้งหมดเป็นผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์สำหรับ *โครงการเกตเวย์ เอกมัย*

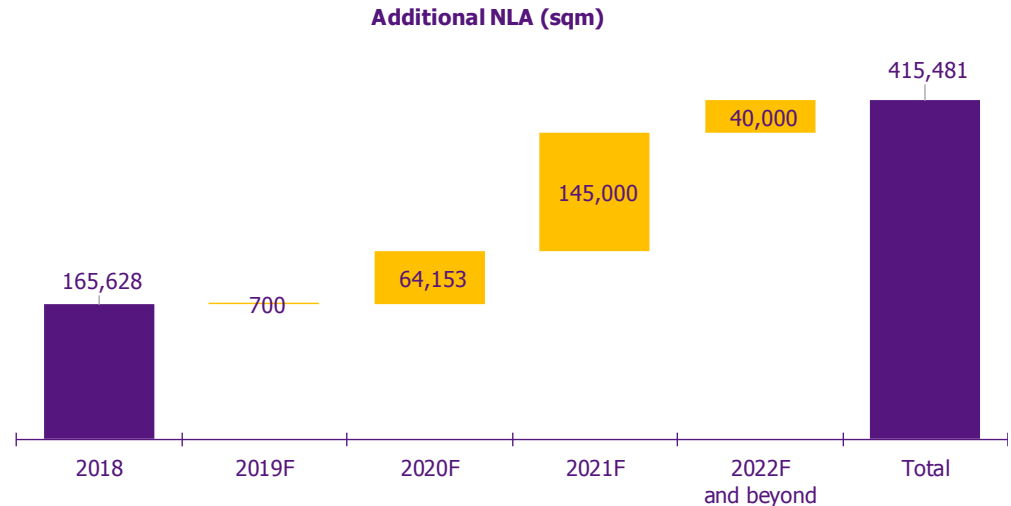
Figure 74: โครงการเกตเวย์ เอกมัย



- ศูนย์การค้าที่ตกแต่งสไตล์ญี่ปุ่นและเน้นกลุ่มลูกค้าแบบครอบครัว ตั้งอยู่บนถนนสุขุมวิท
- ศูนย์การค้าแบบ one-stop ที่มีกลุ่มลูกค้าเป็นผู้อาศัยในเขตเมืองและครอบครัวที่มีรายได้ปานกลางถึงสูง
- ศูนย์การค้าที่ให้บริการแบบครบครัน รวมถึงสินค้าแฟชั่น ร้านอาหาร และซูเปอร์มาร์เก็ต
- คู่แข่งที่สามารถเทียบเคียงได้: เทอร์มินอล 21 และ เซ็นจูรี เซอร์วิส พลาซ่า สุขุมวิท

Source: Company filing, JLL

Figure 75: ภาพรวมพอร์ตอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีก



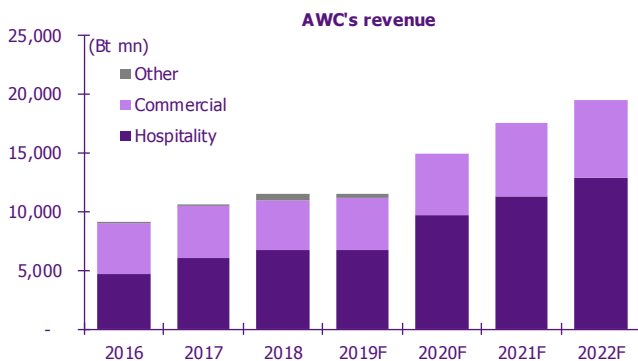
Source: Company filing and SCBS Investment Research

ประมาณการกำไร

กำไรสุทธิจะเติบโตที่ CAGR 64% ในปี 2561-65 AWC รายงานกำไรสุทธิ 0.2 ล้านบาทในปี 2559, 55 ล้านบาทในปี 2560 และ 470 ล้านบาทในปี 2561 การที่กำไรสุทธิในปี 2559 อยู่ในระดับต่ำนั้นมีสาเหตุมาจากมาตรฐานบัญชีหลังจาก AWC เข้าซื้อโรงแรม 12 แห่ง อสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีก 6 แห่ง และอาคารสำนักงาน 4 แห่งจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่กลุ่มบริษัทที่ซีซีสนับสนุน (THIF: กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าไทยไฮเทคอินเวสเมนต์, TRIF: กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยรีเทล อินเวสเมนต์ และ TCIF: กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่าไทยคอมเมอร์เชียลอินเวสเมนต์) เมื่อวันที่ 19 พฤษภาคม 2560 โดยกำไรจากอสังหาริมทรัพย์เหล่านี้ในปี 2559 และส่วนหนึ่งของกำไรปี 2560 ถูกจัดเป็นกำไรของกิจการอื่นก่อนปรับโครงสร้างธุรกิจและส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย สำหรับปี 2561 กำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นได้รับการสนับสนุนจากส่วนแบ่งกำไรเต็มปีของอสังหาริมทรัพย์เหล่านี้ซึ่งรายงานผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งมากขึ้น กำไรสุทธิใน 9M62 ของ AWC อยู่ที่ 572 ล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่ากระโดดจาก 195 ล้านบาทใน 9M61 หลักๆเป็นเพราะค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่ชะลอตัว หลักๆ ใน 1H62 ส่งผลกระทบบ้างทำให้รายได้จากกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการคงที่ YoY ในขณะที่รายได้จากกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ลดลง 5% YoY ใน 9M62 โดยมีสาเหตุมาจากการขาย *CW Tower* และ *พันธุ์ทิพย์ บางกะปิ* ณ สิ้นปี 2561

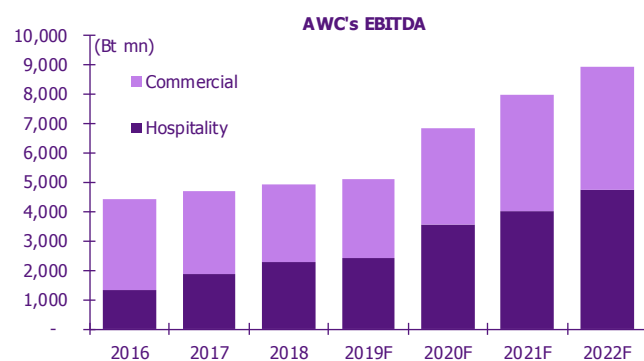
เราคาดการณ์กำไรสุทธิของ AWC ที่ 1.3 พันล้านบาทในปี 2562 เพิ่มขึ้นจากปี 2561 เพราะค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจะลดลงจากสมมติฐานว่าบริษัทนำเงินที่ได้จาก IPO ไปใช้ชำระคืนหนี้ กำไรของบริษัทจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 3.4 พันล้านบาทในปี 2565 หรือเติบโตที่ CAGR 64% ในปี 2561-2565 โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการและกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ที่มีความแข็งแกร่งมากขึ้นผ่านทางผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นที่อสังหาริมทรัพย์เดิมและการขยายการลงทุนตามที่วางแผนไว้ ในปี 2565 เราคาดว่าสัดส่วน EBITDA จากกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการจะอยู่ที่ 53% และกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์จะอยู่ที่ 47% แสดงให้เห็นถึงโครงสร้างกำไรที่กระจายตัว

Figure 76: ประมาณการรายได้ของ AWC



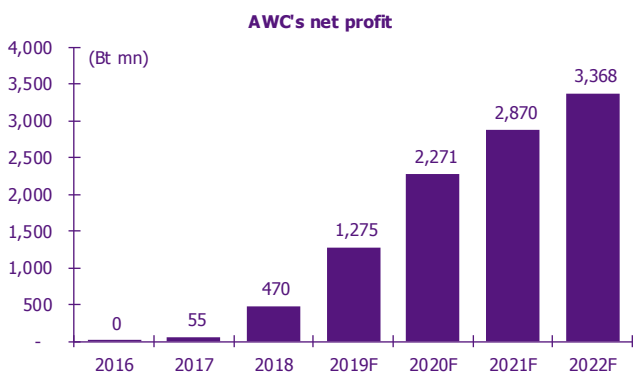
Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 77: ประมาณการ EBITDA ของ AWC



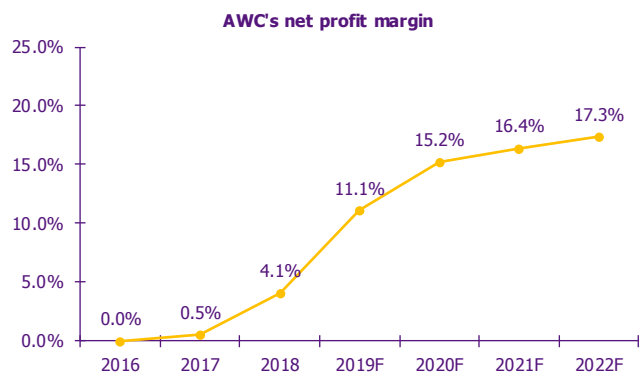
Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 78: ประมาณการกำไรสุทธิของ AWC



Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

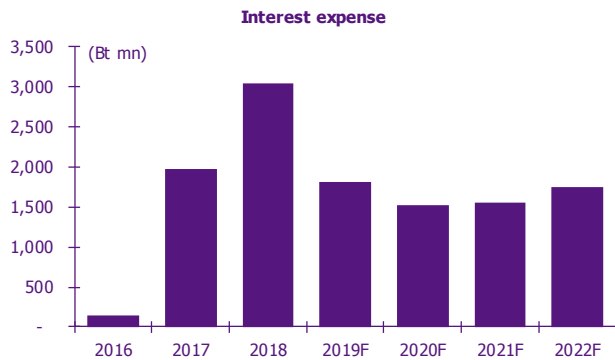
Figure 79: ประมาณการอัตรากำไรสุทธิของ AWC



Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

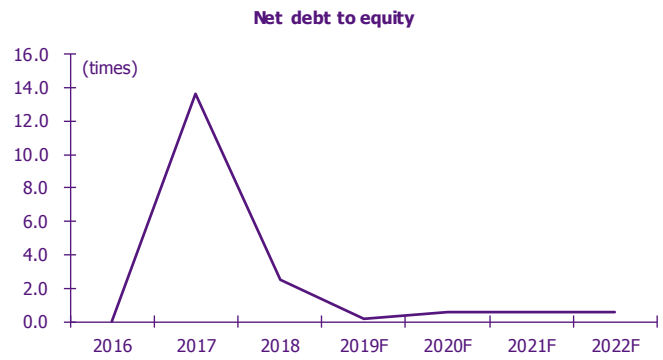
ฐานะการเงินจะแข็งแกร่งมากขึ้น AWC มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูงในปี 2560-61 เนื่องจากบริษัทกู้เงินมาใช้ซื้อทรัพย์สินจากกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ที่กลุ่มบริษัทที่ซีซีสนับสนุน 3 กอง ส่งผลทำให้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนอยู่ในระดับสูงที่ 13.6 เท่าในปี 2560 และ 2.5 เท่าในปี 2561 เราคาดว่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจะลดลงจาก 3.0 พันล้านบาทในปี 2561 สู่ 1.8 พันล้านบาทในปี 2562 หลังจากบริษัทนำเงินที่ได้จาก IPO ไปชำระหนี้ ทั้งนี้ เราคาดว่าภายหลัง IPO ฐานะการเงินของ AWC จะแข็งแกร่งมากขึ้น โดยอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนจะลดลงสู่ 0.2 เท่าในปี 2562 และ 0.6 เท่าในปี 2563

Figure 80: ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจะลดลงในปี 2562



Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 81: ฐานะการเงินจะแข็งแกร่งมากขึ้น



Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 82: ผลประกอบการรายไตรมาสของ AWC

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	% YoY	% QoQ	9M18	9M19	% YoY
Income statement												
Revenue												
Hospitality	1,934	1,404	1,598	1,746	1,851	1,479	1,602	0.2	8.3	4,937	4,931	(0.1)
Commercial	1,097	1,127	1,088	1,003	1,057	1,067	1,012	(7.0)	(5.1)	3,313	3,137	(5.3)
Other	108	90	21	316	44	229	146	582.6	(36.2)	220	419	90.3
Total revenue	3,140	2,622	2,708	3,065	2,952	2,775	2,760	1.9	(0.5)	8,470	8,487	0.2
Total COGS	1,495	1,490	1,414	1,646	1,411	1,543	1,412	(0.1)	(8.5)	4,398	4,367	(0.7)
SG&A expense	677	595	750	653	830	540	635	(15.4)	17.7	2,022	2,005	(0.8)
Other incomes	545	216	41	79	80	34	26	(36.9)	(24.6)	802	139	(82.6)
EBIT	1,514	754	584	844	790	725	738	26	2	2,852	2,254	(21)
Interest expense	1,056	837	613	542	530	526	520	(15.2)	(1.1)	2,506	1,575	(37.1)
EBT	457	(83)	(29)	302	260	200	219	(866.7)	9.4	346	679	96.2
Tax	91	(26)	(15)	108	53	55	14	(192.6)	(75.3)	51	121	137.7
Minority interest	114	28	(42)	(80)	(14)	-	-	N.M.	N.M.	100	(14)	n.a.
Net profit	252	(85)	28	274	221	145	205	621.0	41.2	195	572	192.5
Financial ratio												
Gross margin (%)	52.4	43.2	47.8	46.3	52.2	44.4	48.8			48.1	48.5	
EBITDA margin (%)	39.7	35.9	37.8	37.2	38.3	41.4	41.5			38.0	40.3	
Net profit margin (%)	8.0	(3.2)	1.1	8.9	7.5	5.2	7.4			2.3	6.7	

Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 83: งบการเงิน

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F
Total revenue	(Btmn)	9,003	10,477	11,534	11,507	14,947	17,530	19,430
Cost of goods sold	(Btmn)	4,276	5,546	6,045	6,047	7,544	8,897	9,707
Gross profit	(Btmn)	4,728	4,931	5,490	5,461	7,403	8,632	9,724
SG&A	(Btmn)	2,116	2,356	2,675	2,248	3,208	3,633	3,994
Other income	(Btmn)	408	731	881	215	229	210	291
Interest expense	(Btmn)	146	1,976	3,048	1,834	1,585	1,622	1,812
Pre-tax profit	(Btmn)	2,873	1,330	648	1,593	2,839	3,588	4,210
Corporate tax	(Btmn)	(16)	(40)	159	319	568	718	842
Equity a/c profits	(Btmn)	1	2	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	(2,891)	(1,317)	(19)	-	-	-	-
Core profit	(Btmn)	0	55	470	1,275	2,271	2,870	3,368
Extra-ordinary items	(Btmn)	-	-	-	-	-	-	-
Net Profit	(Btmn)	0	55	470	1,275	2,271	2,870	3,368
EBITDA	(Btmn)	4,125	4,422	4,690	5,226	6,811	7,992	8,942

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F
Total current assets	(Btmn)	6,564	44,006	2,711	2,109	2,735	4,049	6,401
Total fixed assets	(Btmn)	29,995	32,408	38,327	40,445	74,110	81,087	86,051
Total assets	(Btmn)	85,404	133,043	93,043	93,671	131,257	138,598	144,888
Total loans	(Btmn)	5,114	120,174	63,125	14,493	48,099	53,181	57,119
Total current liabilities	(Btmn)	3,317	51,611	22,685	7,451	36,329	23,062	7,682
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,785	71,493	42,794	9,323	14,628	33,489	53,119
Total liabilities	(Btmn)	8,346	124,295	68,038	19,391	55,614	61,233	65,503
Paid-up capital	(Btmn)	4	9,000	24,000	32,000	32,000	32,000	32,000
Total equity	(Btmn)	77,058	8,748	25,005	74,280	75,643	77,365	79,386

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F
Core Profit	(Btmn)	N.A.	55	470	1,275	2,271	2,870	3,368
Depreciation and amortization	(Btmn)	N.A.	1,847	1,875	2,014	2,616	2,993	3,212
Operating cash flow	(Btmn)	N.A.	5,030	4,305	3,285	7,075	6,203	6,803
Investing cash flow	(Btmn)	N.A.	(127,415)	38,454	(3,244)	(39,576)	(9,148)	(7,279)
Financing cash flow	(Btmn)	N.A.	121,343	(42,660)	(631)	32,697	3,934	2,590
Net cash flow	(Btmn)	N.A.	(1,042)	99	(590)	196	989	2,115

Key Financial Ratios

FY December 31		2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F
Gross margin	(%)	52.5	47.1	47.6	47.5	49.5	49.2	50.0
Operating margin	(%)	29.0	24.6	24.4	27.9	28.1	28.5	29.5
EBITDA margin	(%)	45.8	42.2	40.7	44.6	44.9	45.1	45.3
EBIT margin	(%)	33.5	31.6	32.0	29.8	29.6	29.7	31.0
Net profit margin	(%)	0.0	0.5	4.1	11.1	15.2	16.4	17.3
ROE	(%)	0.0	0.1	2.8	2.6	3.0	3.8	4.3
ROA	(%)	0.0	0.1	0.4	1.4	2.0	2.1	2.4
Net D/E	(x)	0.0	13.6	2.5	0.2	0.6	0.7	0.7
Interest coverage	(x)	28.2	2.2	1.5	2.8	4.3	4.9	4.9
Debt service coverage	(x)	2.8	0.1	0.2	0.7	0.2	0.4	1.5
Payout Ratio	(%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	40.0	40.0	40.0

Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

ประมาณการกำไร: กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ

EBITDA เพิ่มขึ้นในปี 2559-61

สำหรับโรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่งในพอร์ตปัจจุบันของบริษัท EBITDA มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นที่ CAGR 18% จาก 1.6 พันล้านบาทในปี 2559 สู่ 2.2 พันล้านบาทในปี 2561 โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากรายได้ที่เกิดขึ้นได้อย่างแข็งแกร่งที่ CAGR 21% เนื่องจากผลดำเนินการที่ *Bangkok Marriott Marquis Queen's Park* ปรับตัวดีขึ้น หลังจากเปิดดำเนินการในเดือนธันวาคม 2559 EBITDA margin อยู่ที่ 36.4% ในปี 2559 และลดลงสู่ 33.5% ในปี 2560 และ 34.2% ในปี 2561 ซึ่งมีสาเหตุมาจากการมีสัดส่วนรายได้จากโรงแรมกลุ่ม MICE เพิ่มขึ้น โดยมาจากโรงแรม *Bangkok Marriott Marquis Queen's Park* เป็นหลักและโรงแรมนี้ยังมี EBITDA margin ต่ำกว่ากลุ่มโรงแรมอื่นๆ ของ AWC จากการสำรวจของเราพบว่า ในปี 2561 AWC มี EBITDA margin ที่สูงกว่า ERW (ใช้ในการเปรียบเทียบสำหรับบริษัทที่ประกอบธุรกิจโรงแรมเพียงอย่างเดียวในประเทศไทย) ที่ 30.6% ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะ AWC มีรายได้ห้องพักจากช่องทางเว็บไซต์ของโรงแรมและการขายโดยตรงในสัดส่วนที่สูงซึ่งเป็นช่องทางที่สามารถทำกำไรสูงกว่าช่องทางอื่นๆ

คาด EBITDA เติบโตที่ CAGR 20% ในปี 2561-65

เราคาดว่ากลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการของ AWC จะได้รับประโยชน์จากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยที่จะเติบโตในระยะยาว โดยเราคาดว่า EBITDA ของกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ 4.7 พันล้านบาทในปี 2565 หรือเติบโตที่ CAGR 20% ในปี 2561-65 โดยเกิดจากรายได้ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งสู่ 1.28 หมื่นล้านบาทในปี 2565 หรือเติบโตที่ CAGR 18% ในปี 2561-65 และ EBITDA margin ที่เพิ่มขึ้นสู่ 36.9% ในปี 2565 ปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ คือ ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของพอร์ตในปัจจุบัน (ส่วนใหญ่เกิดจาก *Bangkok Marriott Marquis Queen's Park*) และส่วนแบ่งกำไรจากทรัพย์สินกลุ่ม 3 (ใช้สมมติฐานรวมผลการดำเนินงาน ณ วันที่ 1 มกราคม 2563) ทั้งนี้ เราคาดว่า EBITDA margin น่าจะลดลงในปี 2564 ซึ่งเกิดจากสมมติฐานของการเปิดดำเนินงานของโรงแรมที่กำลังปรับปรุงและโรงแรมใหม่ อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่า EBITDA margin ที่ลดลงในปี 2564 จะเกิดขึ้นเพียงชั่วคราว เนื่องจากโดยปกติแล้วโรงแรมที่เปิดใหม่มักจะมี EBITDA margin ต่ำกว่าปกติเมื่อเปิดดำเนินการในระยะแรก ความสามารถในการทำกำไรจะปรับตัวดีขึ้นเมื่อการดำเนินงานเร่งตัวขึ้น ในปี 2565 สัดส่วนรายได้ระหว่างพอร์ตปัจจุบันกับทรัพย์สินกลุ่ม 3 จะอยู่ที่ 72:28 และสัดส่วน EBITDA จะอยู่ที่ 76:24

Figure 84: ประมาณการ EBITDA ของกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ

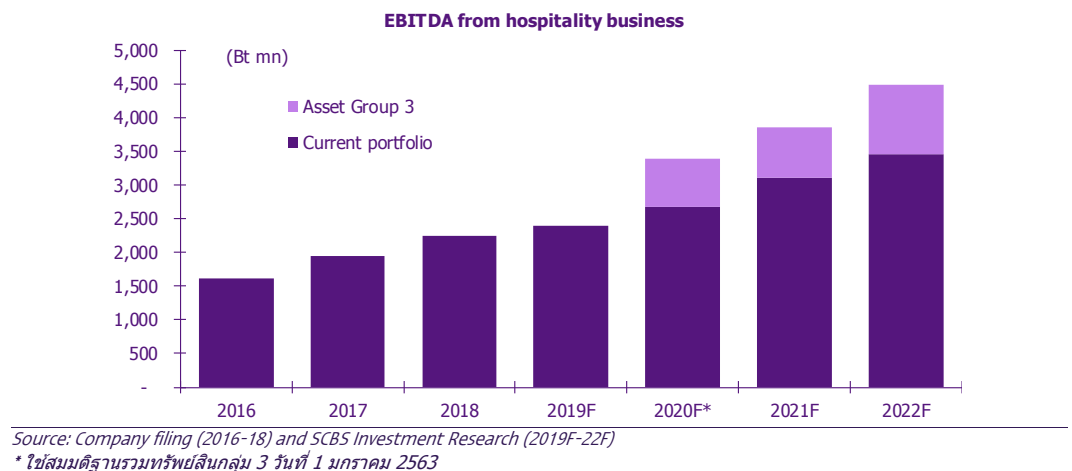


Figure 85: ประมาณการรายได้ของกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ

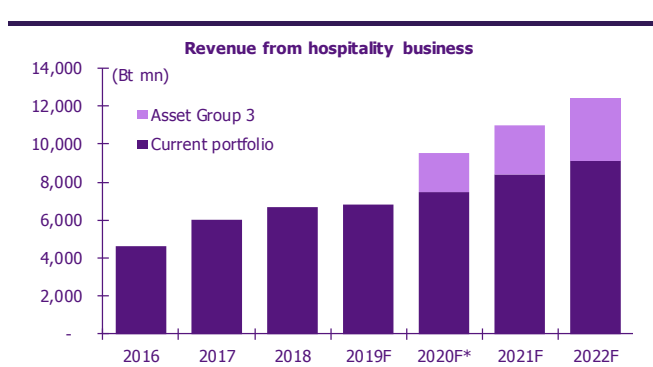
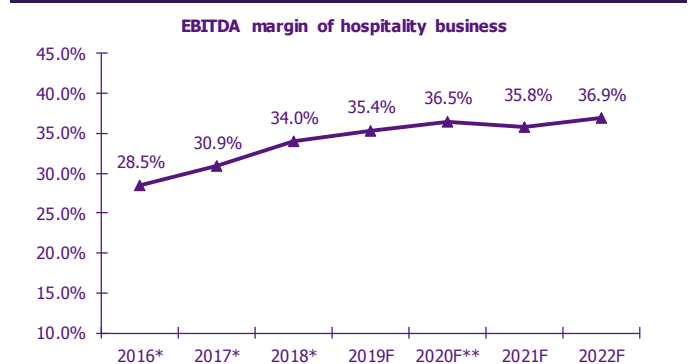


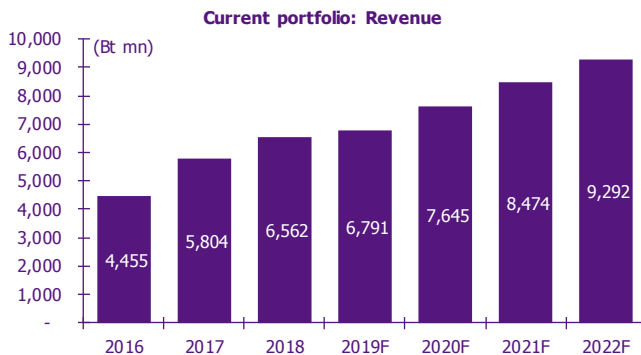
Figure 86: ประมาณการ EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ



พอร์ตปัจจุบัน: Bangkok Marriott Marquis Queen's Park เป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญ

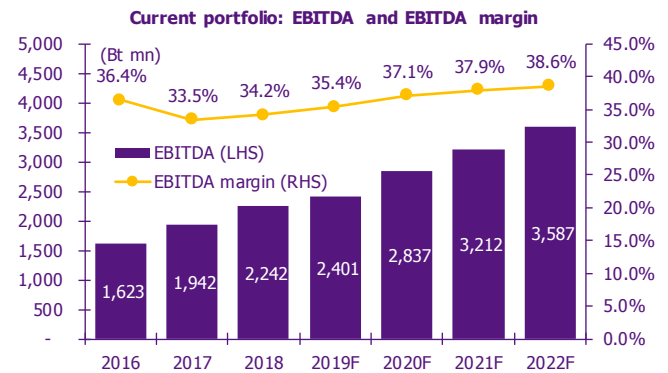
เราคาดว่า EBITDA จากพอร์ตปัจจุบันจะเติบโตสู่ 3.6 พันล้านบาทในปี 2565 หรือคิดเป็นการเติบโตที่ CAGR 12% ในปี 2561-65 โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นสู่ 9.3 พันล้านบาทในปี 2565 หรือคิดเป็นการเติบโต CAGR 9% ในปี 2561-65 และ EBITDA margin ที่เพิ่มขึ้นจาก 34.2% ในปี 2561 สู่ 38.6% ในปี 2565 โรงแรมกลุ่ม MICE (ที่โรงแรม 3 แห่ง: Bangkok Marriott Marquis Queen's Park, โรงแรม ดี โอเคเรสเพคทีฟ กรุงเทพฯ และ The Athenae Hotel, A Luxury Collection Hotel, Bangkok) จะสร้างรายได้ในสัดส่วนสูงถึง 65% ของรายได้จากโรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่งในปี 2565 เพิ่มขึ้นจาก 57% ในปี 2561

Figure 87: พอร์ตปัจจุบัน: ประมาณการรายได้



Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 88: ประมาณการ EBITDA และ EBITDA margin

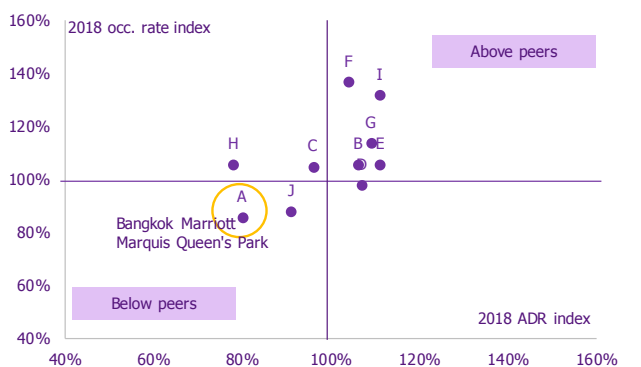


Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)
EBITDA includes allocated cost of property management fee

ข้อมูลสถิติด้านการดำเนินงานโรงแรมของ AWC (อัตราการเข้าพัก, อัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อวัน หรือ ADR และ RevPar) มีการนำเสนอแบบจำแนกตามกลุ่มโรงแรม โดย RevPar สำหรับโรงแรมกลุ่ม MICE ลดลง 36% YoY ในปี 2560 แต่เกิดจากการรวมผลการดำเนินงานเต็มปีครั้งแรกของ Bangkok Marriott Marquis Queen's Park (เปิดดำเนินการในเดือนธันวาคม 2559) ซึ่ง RevPar ต่ำกว่าโรงแรมอีก 2 แห่งที่เหลือ อย่างไรก็ตาม หลังจากนั้น RevPar สำหรับโรงแรมกลุ่ม MICE ก็ปรับตัวเพิ่มขึ้น 24% YoY ในปี 2561 เนื่องจากอัตราการเข้าพักเพิ่มขึ้นสู่ 69% (จาก 54% ในปี 2560) จากการดำเนินงานของ Bangkok Marriott Marquis Queen's Park ที่เร่งตัวขึ้น

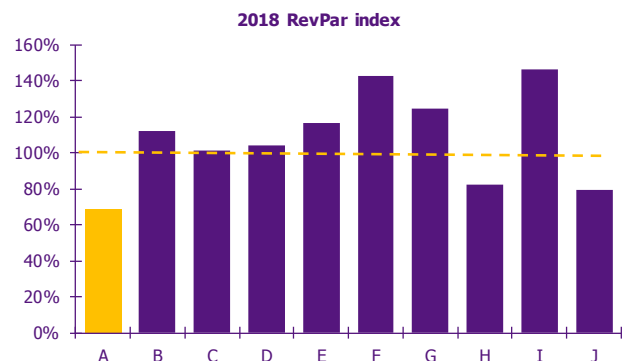
เมื่อจำแนกตามโรงแรม บริษัทไม่ได้เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับอัตราการเข้าพักและ ADR ของโรงแรมแต่ละแห่ง มีเพียง RevPar ของโรงแรมแต่ละแห่ง ทั้งนี้เมื่ออิงกับข้อมูลจาก AWC และข้อมูลอ้างอิงจาก JLL พบว่าในปี 2561 โรงแรมส่วนใหญ่ของ AWC แสดงผลงานที่โดดเด่นผ่านทางดัชนีอัตราการเข้าพัก ดัชนี ADR และดัชนี RevPar ที่สูงกว่า 100% ดัชนีดังกล่าวคำนวณโดยการเปรียบเทียบผลงานของโรงแรมดังกล่าวกับโรงแรมอื่นๆ ที่สามารถเทียบเคียงได้ และตัวเลขดัชนีที่สูงกว่า 100% หมายถึงผลการดำเนินงานที่โดดเด่นกว่าคู่แข่ง ในกลุ่มโรงแรมของ AWC เราสังเกตเห็นโอกาสที่ Bangkok Marriott Marquis Queen's Park จะเพิ่มอัตราการเข้าพักและ ADR ได้ เนื่องจากดัชนีอัตราการเข้าพักของโรงแรมนี้อยู่ที่ 80% และดัชนี ADR อยู่ที่ 86% สะท้อนถึงอัตราการเข้าพักและ ADR ที่ยังต่ำกว่าโรงแรมอื่นๆ อยู่ 20% และ 14% ตามลำดับ อีกทั้ง การสำรวจของเราที่เว็บไซต์จองห้องพักออนไลน์ก็ชี้ให้เห็นว่า Bangkok Marriott Marquis Queen's Park มีราคาห้องพักที่ยังต่ำกว่าโรงแรมอื่นๆ ที่สามารถเทียบเคียงได้ เราคาดว่า RevPar ของโรงแรมกลุ่ม MICE จะเติบโตที่ CAGR 10% ในปี 2561-65 โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากอัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นจาก 69% ในปี 2561 สู่ 80% ในปี 2565 และ ADR ที่เพิ่มขึ้นที่ CAGR 6% เรามองว่าการเพิ่มอัตราการเข้าพัก (ปัจจัยกระตุ้นด้านปริมาณ) เป็นกลยุทธ์ที่ดีในการเพิ่ม RevPar ก่อนที่จะมีการปรับขึ้น ADR (ปัจจัยกระตุ้นด้านราคา) ในลำดับต่อไป

Figure 89: ดัชนีอัตราการเข้าพักและดัชนี ADR



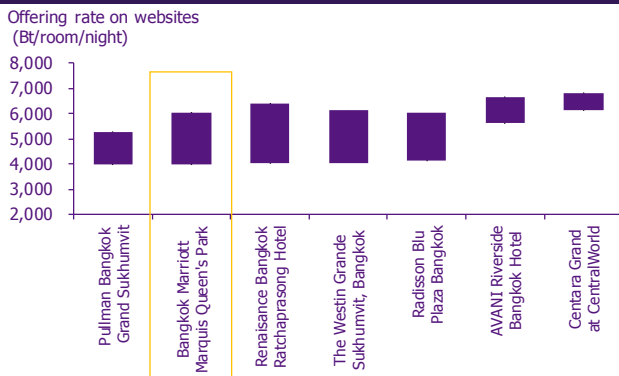
Source: Company data, JLL and SCBS Investment Research
A: Bangkok Marriott Marquis Queen's Park B: โรงแรม ดี โอเคเรสเพคทีฟ กรุงเทพฯ C: The Athenae Hotel, A Luxury Collection Hotel, Bangkok D: โรงแรมอัลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ E: โรงแรมดับเบิลยูไฮล์ตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ F: โรงแรมเลอ เมอริเดียน กรุงเทพฯ G: โรงแรมบันยันทรี สุขุม H: Vana Belle, A Luxury Collection Resort, Koh Samui I: โรงแรมเลอ เมอริเดียน เชียงใหม่ J: Sheraton Samui Resort

Figure 90: ดัชนี RevPar



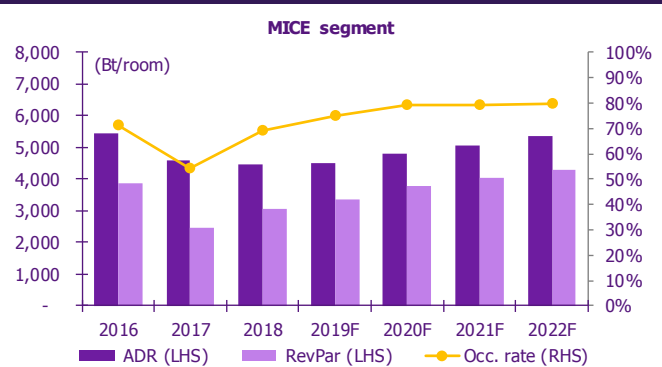
Source: Company data, JLL and SCBS Investment Research
A: Bangkok Marriott Marquis Queen's Park B: โรงแรม ดี โอเคเรสเพคทีฟ กรุงเทพฯ C: The Athenae Hotel, A Luxury Collection Hotel, Bangkok D: โรงแรมอัลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ E: โรงแรมดับเบิลยูไฮล์ตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ F: โรงแรมเลอ เมอริเดียน กรุงเทพฯ G: โรงแรมบันยันทรี สุขุม H: Vana Belle, A Luxury Collection Resort, Koh Samui I: โรงแรมเลอ เมอริเดียน เชียงใหม่ J: Sheraton Samui Resort

Figure 91: Bangkok Marriott Marquis Queen's Park มีอัตราค่าห้องพักที่สามารถแข่งขันได้



Source: Online accommodation booking websites and SCBS Investment Research
ช่วงเวลาสำรวจ คือ เดือนตุลาคม 2562 และช่วงราคาของโรงแรมแต่ละแห่งขึ้นอยู่กับห้องพักที่วางในช่วงนั้นๆ

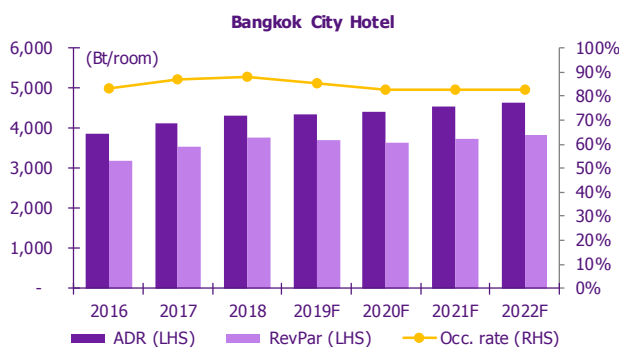
Figure 92: ประมาณการโรงแรมกลุ่ม MICE



Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

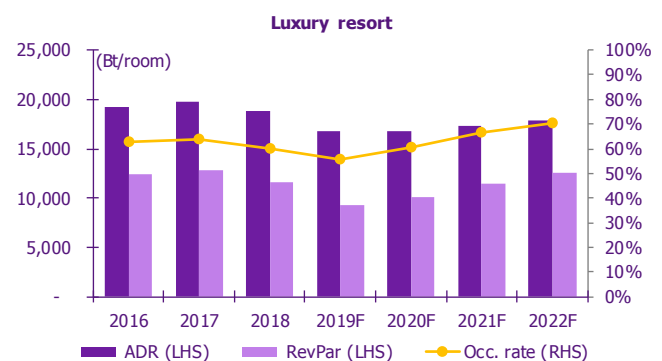
สำหรับโรงแรมในเมืองในกรุงเทพฯ (18% ของรายได้จากโรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่งในปี 2561 ซึ่งประกอบด้วยโรงแรม 3 แห่ง: โรงแรมอีสตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ, โรงแรมดับเบิลยูอีสตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ และ โรงแรมเลอ เมอริเดียน กรุงเทพฯ) เราคาดว่า RevPar จะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2561-65 เพื่อสะท้อนอัตราการเข้าพักที่ลดลง เนื่องจาก โรงแรมเลอ เมอริเดียน กรุงเทพฯ จะปรับปรุงห้องพักและพื้นที่ส่วนกลาง (แต่ยังคงเปิดดำเนินการตามปกติ) ในปี 2562-65 เราเชื่อว่า RevPar จะเติบโตในอัตราที่เร่งตัวขึ้น โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้นและการปรับ ADR เพิ่มขึ้นหลังจากการปรับปรุงแล้วเสร็จ ทั้งนี้หลังจากปีที่อ่อนแอในปี 2562 เพราะผลการดำเนินงานชะลอตัวใน 1H62 เราคาดว่าผลการดำเนินงานที่รีสอร์ทระดับ luxury (13% ของรายได้จากโรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่งในปี 2561 ซึ่งประกอบด้วยโรงแรม 2 แห่ง: โรงแรมบันยันทรี สมุย และ Vana Belle, A Luxury Collection Resort, Koh Samui) จะปรับตัวดีขึ้นตามอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย เราคาดว่า RevPar จะเติบโตที่ CAGR 2% ในปี 2561-65 เพราะอัตราการเข้าพักจะเพิ่มขึ้นจาก 60% ในปี 2561 สู่ 70% ในปี 2565 และ ADR จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว สำหรับโรงแรมนอกกรุงเทพฯ (12% ของรายได้จากโรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่งในปี 2561 ซึ่งประกอบด้วยโรงแรม 2 แห่ง: โรงแรมเลอ เมอริเดียน เชียงใหม่ และ Sheraton Samui Resort) เราคาดว่า RevPar จะลดลงที่ CAGR 3% ในปี 2561-65 สะท้อนการดำเนินงานที่ชะลอตัวในระยะสั้นจากการปรับปรุง (แต่โรงแรมจะยังคงเปิดดำเนินการตามปกติ) ที่ โรงแรมเลอ เมอริเดียน เชียงใหม่ ตามที่กำหนดไว้ในปี 2562-65 โรงแรมนี้จะกลับมาเปิดตัวใหม่อีกครั้งภายใต้แบรนด์แมริออท และเราเชื่อว่าแบรนด์โรงแรมใหม่นี้จะช่วยกระตุ้นให้อัตราการเข้าพักและ ADR ปรับขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้ RevPar มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในอนาคต

Figure 93: ประมาณการโรงแรมในเมืองในกรุงเทพฯ



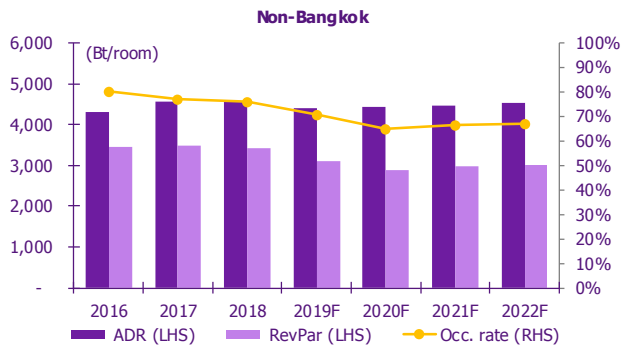
Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 94: ประมาณการรีสอร์ทระดับ luxury



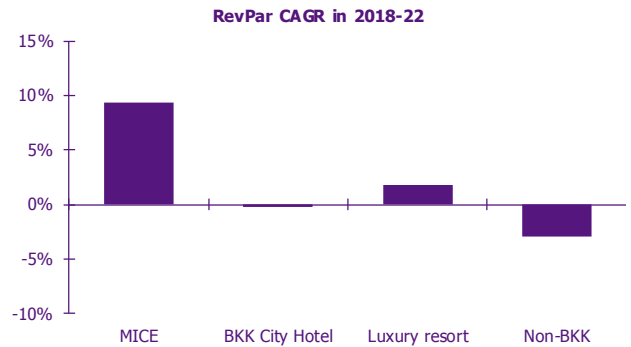
Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 95: ประมาณการโรงแรมนอกกรุงเทพฯ



Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 96: เปรียบเทียบอัตราการเติบโตของ RevPar



Source: SCBS Investment Research

Figure 97: สมมติฐาน: พอร์ตปัจจุบัน: โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่ง

	2559	2560	2561	2562F	2563F	2564F	2565F	2561-65 CAGR	1H61	1H62
พอร์ตปัจจุบัน: โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 10 แห่ง										
จำนวนห้องพัก										
กลุ่ม MICE	1,123	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002	2,002		2,002	2,002
โรงแรมในเมืองในกรุงเทพฯ	739	739	739	739	739	739	739		739	739
รีสอร์ทระดับ Luxury	167	167	167	167	167	167	167		167	167
โรงแรมอื่น ๆ นอกกรุงเทพฯ	524	524	524	524	524	524	524		524	524
อัตราการเข้าพัก										
กลุ่ม MICE	71%	54%	69%	75%	79%	79%	80%	4%	67%	75%
โรงแรมในเมืองในกรุงเทพฯ	83%	87%	88%	85%	82%	82%	82%	-2%	88%	89%
รีสอร์ทระดับ Luxury	63%	64%	60%	56%	61%	66%	70%	4%	66%	68%
โรงแรมอื่น ๆ นอกกรุงเทพฯ	80%	77%	76%	71%	65%	66%	68%	-3%	74%	74%
อัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (บาท/ห้อง)										
กลุ่ม MICE	5,441	4,589	4,452	4,492	4,802	5,160	5,549		4,859	4,357
โรงแรมในเมืองในกรุงเทพฯ	3,856	4,118	4,322	4,337	4,416	4,523	4,635		4,339	4,345
รีสอร์ทระดับ Luxury	19,204	19,771	18,828	16,782	16,782	17,285	17,804		19,651	16,446
โรงแรมอื่น ๆ นอกกรุงเทพฯ	4,317	4,555	4,549	4,399	4,439	4,480	4,523		4,503	4,405
การเติบโตของอัตราค่าห้องพัก										
กลุ่ม MICE		-16%	-3%	1%	7%	7%	8%	6%		-10%
โรงแรมในเมืองในกรุงเทพฯ		7%	5%	0%	2%	2%	2%	2%		0%
รีสอร์ทระดับ Luxury		3%	-5%	-11%	0%	3%	3%	-1%		-16%
โรงแรมอื่น ๆ นอกกรุงเทพฯ		6%	0%	-3%	1%	1%	1%	0%		-2%
RevPar (บาท/ห้อง)										
กลุ่ม MICE	3,871	2,484	3,078	3,379	3,797	4,099	4,439		3,052	3,254
โรงแรมในเมืองในกรุงเทพฯ	3,179	3,545	3,755	3,701	3,637	3,726	3,818		3,781	3,836
รีสอร์ทระดับ Luxury	12,400	12,867	11,634	9,320	10,160	11,464	12,511		13,290	10,881
โรงแรมอื่น ๆ นอกกรุงเทพฯ	3,461	3,497	3,410	3,121	2,885	2,972	3,062		3,310	3,239
การเติบโตของ RevPar										
กลุ่ม MICE		-36%	24%	10%	12%	8%	8%	10%		7%
โรงแรมในเมืองในกรุงเทพฯ		12%	6%	-1%	-2%	2%	2%	0%		1%
รีสอร์ทระดับ Luxury		4%	-10%	-20%	9%	13%	9%	2%		-18%
โรงแรมอื่น ๆ นอกกรุงเทพฯ		1%	-2%	-8%	-8%	3%	3%	-3%		-2%

Source: Company filing (2016-18, 1H18-19) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

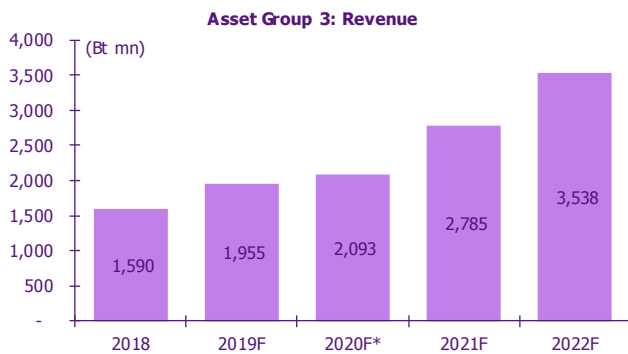
ทรัพย์สินกลุ่ม 3 จะคิดเป็น 24% ของ EBITDA ทั้งหมดในปี 2565

ทรัพย์สินกลุ่ม 3 มีโรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 4 แห่ง: ในกรุงเทพฯ คือ *โรงแรมฮอลิเดย์ อินน์ เอ็กซ์เพรส สาทร* และ *Bangkok Marriott Hotel The Surawongse* และนอกกรุงเทพฯ คือ *Phuket Marriott Resort and Spa, Naiyang Beach* และ *Hua Hin Marriott Resort & Spa* ในปี 2561 รายได้จากโรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 4 แห่งนี้อยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท และ EBITDA อยู่ที่ 405 ล้านบาท โดยมี EBITDA margin ที่ 25.5% ในโรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 4 แห่งนี้ *Hua Hin Marriott Resort & Spa* มีขนาดใหญ่มากที่สุด โดยคิดเป็น 42% ของรายได้ ตามมาด้วย *Phuket Marriott Resort and Spa, Naiyang Beach* ที่ 27%, *Bangkok Marriott Hotel The Surawongse* ที่ 24% และ *โรงแรมฮอลิเดย์ อินน์ เอ็กซ์เพรส สาทร* ที่ 7%

เราคาดการณ์ EBITDA จากทรัพย์สินกลุ่ม 3 ที่ 646 ล้านบาทในปี 2562 จากนั้นจะเพิ่มขึ้นสู่ 1.1 พันล้านบาทในปี 2565 โดยเกิดจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจาก 2.0 พันล้านบาทในปี 2562 สู่ 3.5 พันล้านบาทในปี 2565 เพราะการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะที่ *Bangkok Marriott Hotel The Surawongse* ซึ่งเพิ่งเปิดดำเนินการในเดือนเมษายน 2561 และรายได้จากการเปิดโรงแรมที่กำลังจะพัฒนาและโรงแรมใหม่ เราคาดว่า EBITDA margin ของทรัพย์สินกลุ่ม 3 จะเพิ่มขึ้นสู่ 33.1% ในปี 2562 และ 34.4% ในปี 2563 อย่างไรก็ตาม EBITDA margin จะลดลงสู่ 29.4% ในปี 2564 ซึ่งเป็นปีที่มีการเปิดดำเนินงานโรงแรมที่ปรับปรุงและโรงแรมใหม่เป็นจำนวนมากที่ 819 ห้องในปี 2564 และ 208 ห้องในปี 2565 หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นถึง 83% ในปี 2564 และ 21% ในปี 2565 ของจำนวนห้องพักของพอร์ตทรัพย์สินกลุ่ม 3 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า EBITDA margin จะ

สอดคล้องกับช่วงสั้นๆ เนื่องจากโรงแรมเปิดใหม่จะมี EBITDA margin ต่ำกว่าปกติในระยะแรก อัตราค่าโละจะปรับตัวดีขึ้นตามการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น และเราคาดว่า EBITDA margin จะปรับตัวดีขึ้นสู่ 32.4% ในปี 2565

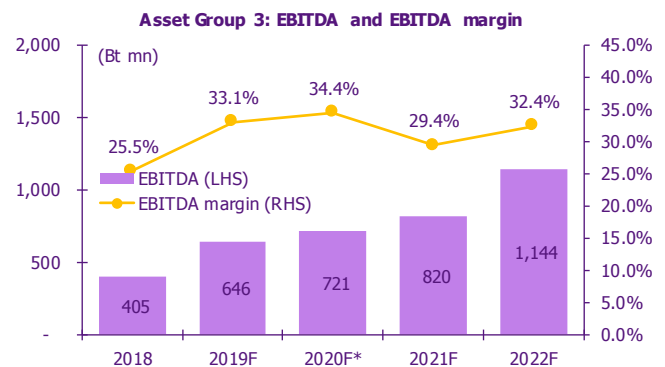
Figure 98: ทรัพย์สินกลุ่ม 3: ประมาณการรายได้



Source: Company filing (2018) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

* ใช้สมมติฐานรวมทรัพย์สินกลุ่ม 3 วันที่ 1 มกราคม 2563

Figure 99: ประมาณการ EBITDA และ EBITDA margin



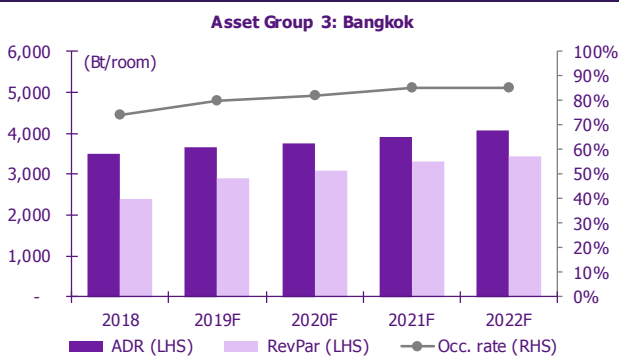
Source: Company filing (2018) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

* ใช้สมมติฐานรวมทรัพย์สินกลุ่ม 3 วันที่ 1 มกราคม 2563

EBITDA includes allocated cost of property management fee

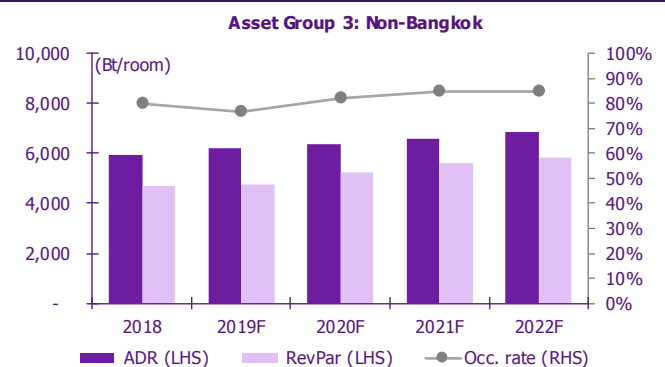
สำหรับโรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 4 แห่ง เราคาดว่า RevPar ของกลุ่มโรงแรมในกรุงเทพฯ จะเติบโตที่ CAGR 11% ในปี 2561-65 ซึ่งเกิดจากอัตราการเข้าพักปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 74% ในปี 2561 สู่ 85% ในปี 2565 เนื่องจากการดำเนินงานที่ Bangkok Marriott Hotel The Surawongse ปรับตัวเพิ่มขึ้น และ ADR เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 5% ต่อปี สำหรับโรงแรมนอกกรุงเทพฯ เราคาดว่า RevPar จะเติบโตที่ CAGR 6% ในปี 2561-65 จากอัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นจาก 80% ในปี 2561 สู่ 85% ในปี 2565 และ ADR ที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 4% ต่อปี

Figure 100: ประมาณการโรงแรมในกรุงเทพฯ



Source: Company filing (2018) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 101: ประมาณการโรงแรมนอกกรุงเทพฯ



Source: Company filing (2018) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 102: สมมติฐานสำหรับโรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 4 แห่งของทรัพย์สินกลุ่ม 3

	2561	2562F	2563F	2564F	2565F	2561-65 CAGR	1H61	1H62
ทรัพย์สินกลุ่ม 3: โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 4 แห่ง								
จำนวนห้องพัก								
กรุงเทพฯ	487	487	487	487	487		487	487
นอกกรุงเทพฯ	502	502	502	502	502		502	502
อัตราการเข้าพัก								
กรุงเทพฯ	74%	83%	84%	85%	85%	4%	67%	80%
นอกกรุงเทพฯ	80%	77%	82%	85%	85%	2%	78%	79%
ADR (บาท/ห้อง)								
กรุงเทพฯ	3,516	3,883	4,000	4,160	4,326		2,925	4,267
นอกกรุงเทพฯ	5,933	6,185	6,370	6,625	6,890		6,201	6,152
การเติบโตของ ADR								
กรุงเทพฯ		10%	4%	4%	4%	5%		46%
นอกกรุงเทพฯ		4%	4%	4%	4%	4%		-1%
RevPar (บาท/ห้อง)								
กรุงเทพฯ	2,401	3,228	3,355	3,536	3,677		1,710	3,318
นอกกรุงเทพฯ	4,722	4,749	5,224	5,631	5,857		4,869	4,889
การเติบโตของ RevPar								
กรุงเทพฯ		34%	4%	5%	4%	11%		94%
นอกกรุงเทพฯ		1%	10%	8%	4%	6%		0%

Source: Company filing (2018, 1H18-19) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

โครงการที่อยู่ระหว่างการปรับปรุงและโครงการใหม่จะเปิดดำเนินการในปี 2563-65

ตามแผนการพัฒนาโครงการของพอร์ตปัจจุบันและทรัพย์สินกลุ่ม 3 จะทำให้มีห้องพักจำนวน 1,755 ห้องเพิ่มเข้ามาในปี 2563-65 โดยแบ่งเป็น 520 ห้อง (+12%) ในปี 2563, 1,027 ห้อง (+21%) ในปี 2564 และ 208 ห้อง (+3%) ในปี 2565 โครงการ 5 แห่ง (โรงแรมอิมพีเรียลโบ๊ตเฮาส์ บีช รีสอร์ท เกาะสมุย, โรงแรมเดอะเมโทรโพล ภูเก็ต, โรงแรมพรพงศ์ ทาวเวอร์, โรงแรมอิมพีเรียล แม่ปิ้ง และ โรงแรมแกรนด์ไฮเล่) กำลังอยู่ระหว่างการปรับปรุงและพัฒนาเป็นโรงแรมแบรนด์ระดับสากล โดยตั้งเป้าเพิ่มอัตราการเข้าพักและ ADR บริษัทวางแผนเปิดโครงการใหม่ 3 แห่ง คือ โรงแรมบันยันทรี กระบี่ (จะเปิดใน 2Q63), โรงแรม อินน์ไฮด์ แบงค็อก สุขุมวิท (จะเปิดใน 4Q64) และ โรงแรมเจริญกรุง 93 (จะเปิดใน 2Q65) รายละเอียดเกี่ยวกับโรงแรม และสมมติฐานอัตราการเข้าพักและ ADR ของเราสำหรับโรงแรมที่อยู่ระหว่างการปรับปรุงและโรงแรมใหม่แสดงไว้ใน Figure 106

Figure 103: สมมติฐาน: โครงการที่อยู่ระหว่างการปรับปรุงและโครงการใหม่

					ปี 2563F			ปี 2564F			ปี 2565F			ADR ของคู่แข่งที่สามารถเทียบเคียงได้
โครงการ	กลุ่ม	จำนวนห้องพัก	คาดว่าจะเริ่มดำเนินงาน		ปี 2563F	ปี 2564F	ปี 2565F							
โรงแรมอิมพีเรียลโบ๊ตเฮาส์ บีช รีสอร์ท เกาะสมุย	ปรับปรุง (พอร์ตปัจจุบัน)	Upscale	200	1Q63										
อัตราการเข้าพัก					50%	60%	65%							
ADR (บาท/ห้อง)					5,400	6,000	6,180						5,500-6,400 บาท	
RevPar (บาท/ห้อง)					2,700	3,600	4,017							
โรงแรมบันยันทรี กระบี่	ใหม่ (พอร์ตปัจจุบัน)	Luxury	72	2Q63										
อัตราการเข้าพัก					20%	40%	50%							
ADR (บาท/ห้อง)					17,100	19,000	19,570						15,000-20,000 บาท	
RevPar (บาท/ห้อง)					3,420	7,600	9,785							
โรงแรมเดอะเมโทรโพล ภูเก็ต	ปรับปรุง (พอร์ตปัจจุบัน)	Upscale	248	3Q63										
อัตราการเข้าพัก					40%	70%	75%							
ADR (บาท/ห้อง)					2,250	2,500	2,575						2,200-2,600 บาท	
RevPar (บาท/ห้อง)					900	1,750	1,931							
โรงแรมพรพงศ์ ทาวเวอร์	ปรับปรุง (ทรัพย์สินกลุ่ม 3)	Upscale	261	1Q64										
อัตราการเข้าพัก					N.A.	60%	70%							
ADR (บาท/ห้อง)					N.A.	3,800	4,000						2,700-3,700 บาท	
RevPar (บาท/ห้อง)					N.A.	2,280	2,800							
โรงแรมอิมพีเรียล แม่ปิ้ง	ปรับปรุง (ทรัพย์สินกลุ่ม 3)	Luxury	324	3Q64										
อัตราการเข้าพัก					N.A.	25%	60%							
ADR (บาท/ห้อง)					N.A.	4,750	5,000						4,300-5,300 บาท	
RevPar (บาท/ห้อง)					N.A.	2,280	2,800							
โรงแรม อินน์ไฮด์ แบงค็อก สุขุมวิท	ใหม่ (พอร์ตปัจจุบัน)	Upscale	208	4Q64										
อัตราการเข้าพัก					N.A.	N.A.	70%							
ADR (บาท/ห้อง)					N.A.	N.A.	2,500						2,300-2,800 บาท	
RevPar (บาท/ห้อง)					N.A.	N.A.	1,750							
โรงแรมแกรนด์ ไฮเล่	ปรับปรุง (ทรัพย์สินกลุ่ม 3)	Upscale	234	4Q64										
อัตราการเข้าพัก					N.A.	N.A.	45%							
ADR (บาท/ห้อง)					N.A.	N.A.	3,150						2,500-3,300 บาท	
RevPar (บาท/ห้อง)					N.A.	N.A.	1,418							
โรงแรมเจริญกรุง 93	ใหม่ (ทรัพย์สินกลุ่ม 3)	Upscale	208	2Q65										
อัตราการเข้าพัก					N.A.	N.A.	50%							
ADR (บาท/ห้อง)					N.A.	N.A.	2,700						3,000-3,700 บาท	
RevPar (บาท/ห้อง)					N.A.	N.A.	1,350							

Source: SCBS Investment Research

ประมาณการกำไร: กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์

EBITDA ชะลอตัวในปี 2559-2561

ไม่รวมค่าใช้จ่ายภาษีโรงเรือนที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 100 ล้านบาทในปี 2561 และผลการดำเนินงานของ *Office World 1* (ขายออกไปเมื่อปลายปี 2560) และ *CW Tower* และ *พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า บางกะปิ* (ขายออกไปเมื่อปลายปี 2561) EBITDA สำหรับกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ (ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีกและค้าส่ง และอาคารสำนักงาน) ปรับตัวลดลงเฉลี่ย 4% ต่อปี สู่ 2.4 พันล้านบาท ในระหว่างปี 2559-2561 เนื่องจากอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีกอยู่ในระยะเวลาดำเนินการช่วงเริ่มต้น (ramp-up)

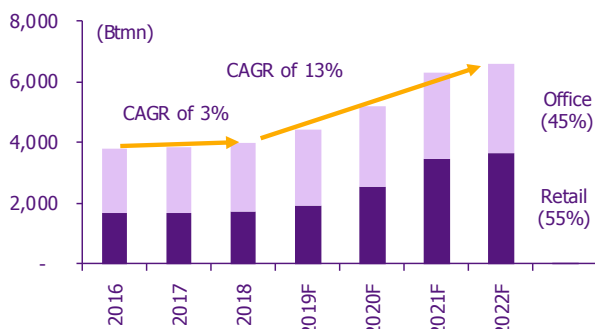
- 1) EBITDA ของอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีก ลดลงเฉลี่ย 14% ต่อปี สู่ 835 ล้านบาท รายได้อยู่ในระดับทรงตัวที่ 1.7 พันล้านบาท แต่ค่าใช้จ่ายสูงสำหรับการดำเนินงานช่วงเริ่มต้น (ramp-up) ของโครงการ *ลาซาล อเวนิว* (ก.ค. 2561) และโครงการ *เกตเวย์ แอท บางซื่อ* ส่งผลให้ EBITDA margin ปรับลดลงจาก 66.9% ในปี 2559 สู่ระดับเพียง 49.1% ในปี 2561
- 2) EBITDA ของอาคารสำนักงานเติบโตเฉลี่ย 3% ต่อปี สู่ 1.6 พันล้านบาท รายได้จากอาคารสำนักงานเติบโตเฉลี่ย 4% ต่อปี เนื่องจาก: ก) อัตราค่าเช่าปรับขึ้น 3.7% จากการต่อสัญญาเช่า (*เอ็มไพร์ ทาวเวอร์*, *แอทริเนียม ทาวเวอร์* และ *208 วายเลสโรด*); ข) การปรับปรุงอาคารสำนักงาน *อินเตอร์ลิงค์ ทาวเวอร์* ทำให้สามารถขึ้นค่าเช่าได้ 16% ในระหว่างปี 2559-2561 (คิดเป็นอัตราค่าเช่าเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 10% สู่ 678 บาท/ตร.ม./เดือน สำหรับพอร์ตอาคารสำนักงานโดยรวม); และ ค) อัตราการเช่าพื้นที่ที่เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 68% สู่ 94% สำหรับ *208 วายเลสโรด* หลังจากปรับปรุงใหญ่ อย่างไรก็ตาม EBITDA margin ที่น้อยกว่าของ *อินเตอร์ลิงค์ ทาวเวอร์* ส่งผลทำให้ EBITDA margin ของอาคารสำนักงานโดยรวมปรับตัวลดลงจาก 71.3% สู่ 69.6%

EBITDA มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระหว่างปี 2561-2565

สำหรับปี 2561-2565 EBITDA และรายได้มีแนวโน้มที่ดี โดยคาดว่าจะเติบโตที่ CAGR ในระยะ 4 ปีที่ 13% สู่ 6.6 พันล้านบาทสำหรับรายได้ และ CAGR ในระยะ 4 ปีที่ 15% สู่ 4.2 พันล้านบาทสำหรับ EBITDA โดยได้รับการสนับสนุนจาก:

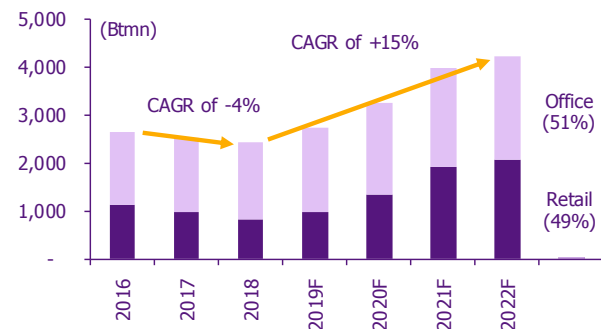
- ก) การดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นสำหรับ *โครงการลาซาล อเวนิว* และ *โครงการเกตเวย์ แอท บางซื่อ* สอดคล้องกับอัตราการเช่าพื้นที่ที่เพิ่มขึ้นจาก 64% ในปี 2561 สู่ 82% ในปี 2562 สำหรับ *โครงการลาซาล อเวนิว* และจาก 63% สู่ 69% สำหรับ *โครงการเกตเวย์ แอท บางซื่อ* หลังจากอยู่ในระยะเวลาดำเนินการช่วงเริ่มต้น (ramp-up) ในปีที่ผ่านมา;
- ข) การเปิดศูนย์การค้าแห่งใหม่ (*เออีซี เทคเซ็นเตอร์* ในปี 2564 และ *คอมมูนิตี้ มาร์เก็ต บางกะปิ* ในปี 2563) บวกกับการเข้าซื้อ *โครงการเกตเวย์ เอกมัย* (สมมติวันที่ 1 มกราคม 2563) และการขยายโครงการเดิม (*โครงการ ท่าเรือเอเชียทีค เดอะ ริเวอร์ฟรอนท์* และ *ลาซาล อเวนิว ส่วนต่อขยาย* ใน 4Q62) ซึ่งจะทำให้ NLA เพิ่มขึ้น 129% สู่ 372,949 ตร.ม. จะช่วยสนับสนุนให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีกเติบโตอย่างรวดเร็ว EBITDA ในระยะ 4 ปี เติบโตที่ CAGR 25% สู่ 2.1 พันล้านบาท
- ค) การเติบโตอย่างต่อเนื่องของธุรกิจอาคารสำนักงาน (EBITDA ในระยะ 4 ปี เติบโตที่ CAGR 8% สู่ 2.1 พันล้านบาท) สอดคล้องกับอัตราการเช่าพื้นที่ที่สูงขึ้นและอัตราการขึ้นค่าเช่า
- ง) กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์มี operational leverage สูง โดยต้นทุนคงที่มีสัดส่วนสูงถึง 63% โดยเกิดจากค่าเสื่อมราคา และค่าสาธารณูปโภค และต้นทุนผันแปรต่ำที่ 37% ดังนั้นรายได้ที่สูงขึ้นจะช่วยสนับสนุนให้อัตรากำไรปรับตัวขึ้นได้อีก เราคาดว่า EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์จะเพิ่มเป็น 63.8% ในปี 2565 จาก 60.9% ในปี 2561

Figure 104: รายได้ทรงตัวในระหว่างปี 2559-2561 แต่จะเติบโตเฉลี่ย 13% ต่อปีในระหว่างปี 2562-2565



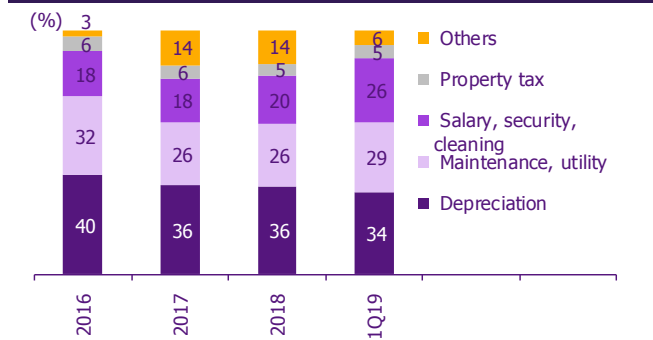
Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 105: EBITDA ลดลงเฉลี่ย 4% ต่อปีในระหว่างปี 2559-2561 แต่จะเติบโตเฉลี่ย 15% ต่อปีในระหว่างปี 2562-2565



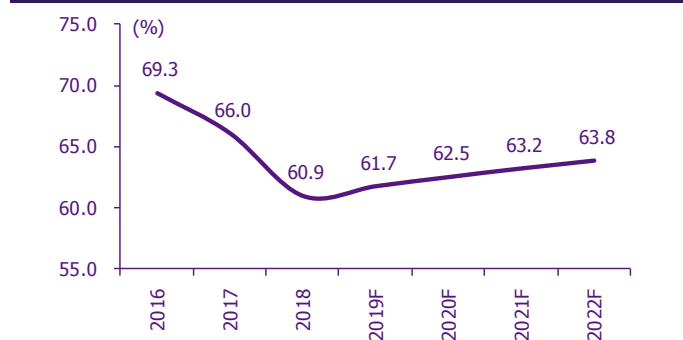
Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)
EBITDA includes allocated cost of property management fee

Figure 106: โครงสร้างต้นทุนของกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ (ต้นทุนคงที่อยู่ที่ 63% ได้แก่ค่าเสื่อมราคา และค่าสาธารณูปโภค)



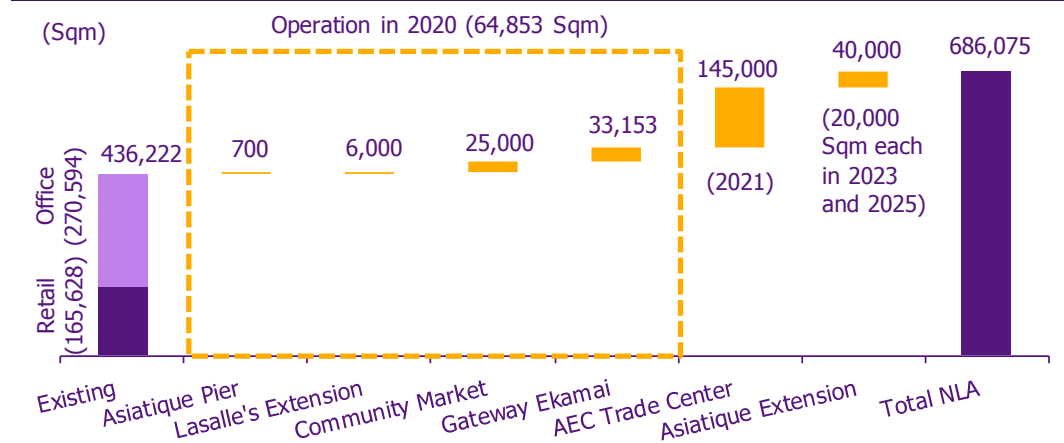
Source: Company filing

Figure 107: EBITDA margin



Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)
EBITDA includes allocated cost of property management fee

Figure 108: NLA จะเพิ่มขึ้น 48% สู่ 646,075 ตร.ม. ในปี 2563 (หรือ 58% สู่ 686,075 ตร.ม. ในปี 2568)



Source: Company filing and SCBS Investment Research

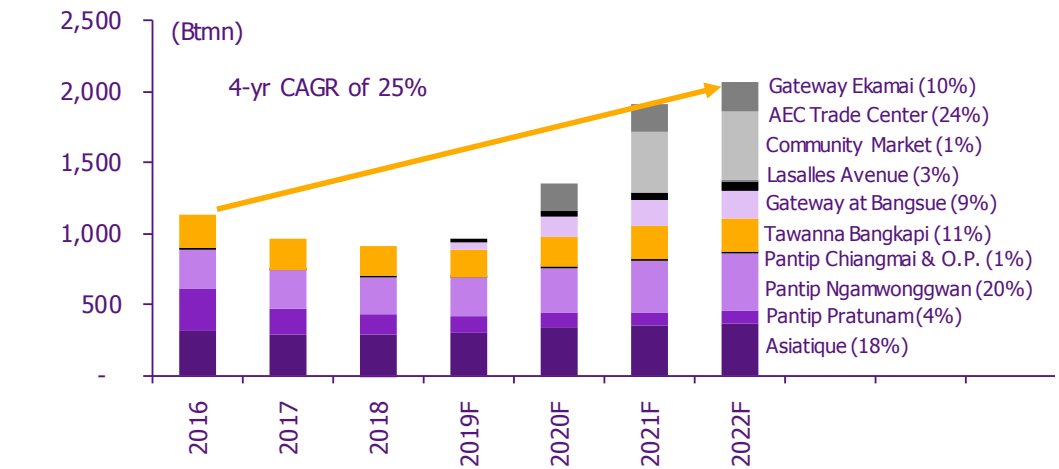
1) อสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีก: EBITDA จะเติบโตที่ CAGR 25% ใน 4 ปีข้างหน้า เราคาดว่าจะรายได้เติบโตที่ CAGR 21% ในระยะ 4 ปีข้างหน้า สู่ 3.7 พันล้านบาท และ EBITDA จะเติบโตที่ CAGR 25% ในระยะ 4 ปีข้างหน้า 2.1 พันล้านบาทในปี 2565 ตามลำดับ โดยได้รับการสนับสนุนจาก NLA ที่เพิ่มขึ้น อัตราการเช่าพื้นที่ที่สูงขึ้น การขึ้นค่าเช่า และโครงการใหม่ สมมติฐานที่สำคัญของเรา คือ:

- NLA จะเพิ่มขึ้น 64,853 ตร.ม. (+39%) สู่ 230,481 ตร.ม. ในปี 2563 จากการเข้าซื้อ *โครงการเกตเวย์ เอกมัย* (33,153 ตร.ม.) และการเปิด *โครงการลาซาล อเวนิว ส่วนต่อขยาย* (6,000 ตร.ม.), *คอมมูนิตี้ มาร์เก็ต บางกะปิ* (25,000 ตร.ม.) และจะเพิ่มขึ้นอีก 145,000 ตร.ม. (+63%) จาก *เออีซี เทเรด เซ็นเตอร์* เป็น 375,481 ตร.ม. ในปี 2564
- อัตราการเช่าพื้นที่คาดว่าจะอยู่ที่ 76.5% ในปี 2565 จากการค่อยๆ ปรับขึ้น (ramp-up) ของโครงการ *ลาซาล อเวนิว ส่วนต่อขยาย*, *คอมมูนิตี้ มาร์เก็ต บางกะปิ* และ *เออีซี เทเรด เซ็นเตอร์* จากการปรับปรุงพื้นที่ การปรับเปลี่ยนตำแหน่งทางการตลาดใหม่ และการออกคอนเซปต์/อีเว้นท์ใหม่อย่างต่อเนื่อง ทำให้เราคาดว่าอัตราการเช่าพื้นที่จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 5% ต่อปี สู่ระดับเพดานที่ 80-90% สำหรับโครงการ *เกตเวย์ แอท บางซื่อ*, *พันธุ์ทิพย์ งามวงศ์วาน*, *ตะวันนา บางกะปิ*, *คอมมูนิตี้ มาร์เก็ต บางกะปิ*, *ลาซาล อเวนิว* และ *เออีซี เทเรด เซ็นเตอร์* ไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย (หัวลำโพง-บางซื่อ) ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการพัฒนา และมีกำหนดเปิดให้บริการภายในสิ้นปี 2563 จะช่วยสนับสนุนให้ปริมาณลูกค้าและอัตราการเช่าพื้นที่สำหรับ *เกตเวย์ แอท บางซื่อ* ปรับตัวเพิ่มขึ้น

ในระหว่างปี 2562-2565 สำหรับ *ไอ.พี. เฟลส แบงค์ค็อก*, *พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า เชียงใหม่* และ *พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า ประจวบฯ* เราใช้สมมติฐานตามหลักอนุรักษ์นิยมว่าอัตราการเช่าพื้นที่จะคงที่ที่ 47%, 57% และ 64% ตามลำดับ การเปิดรถไฟฟ้า MRT สายสีส้ม (คลองชัน-บางกะปิ) ในปี 2566 จะช่วยสนับสนุนให้ปริมาณลูกค้าและอัตราการเช่าพื้นที่สำหรับ *พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า ประจวบฯ* ปรับตัวเพิ่มขึ้น

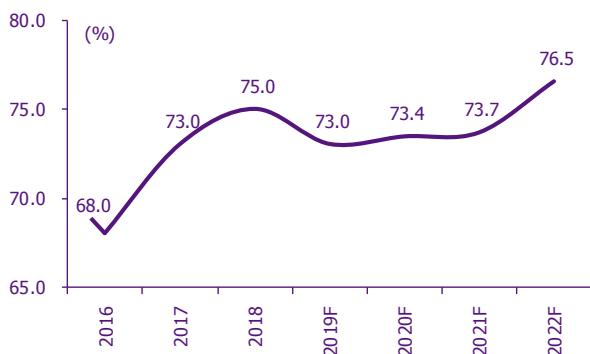
- เราใช้สมมติฐานว่า AWC จะเข้าซื้อโครงการ *เกตเวย์ เอกมัย* (33,153 ตร.ม.) ในวันที่ 1 มกราคม 2563
- เราใช้สมมติฐานการขึ้นค่าเช่าเฉลี่ย 3.4% ในปี 2563 และ 3.0% ต่อปีในปี 2564-2565

Figure 109: อสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีก: EBITDA จะเติบโตที่ CAGR 25% ในระยะ 4 ปีข้างหน้า



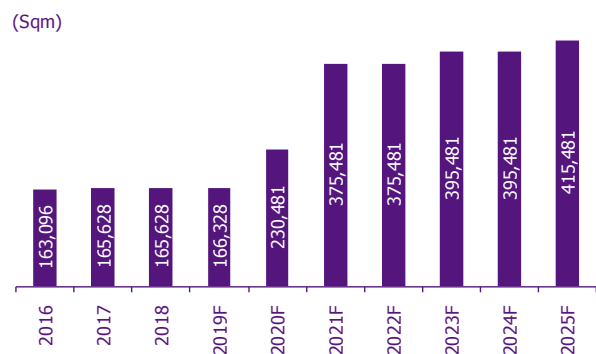
Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)
EBITDA includes allocated cost of property management fee

Figure 110: อสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีก: อัตราการเช่าพื้นที่



Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 111: NLA จะเพิ่มขึ้นกว่ากระโดด 127% สู่ 375,481 ตร.ม. ในปี 2564

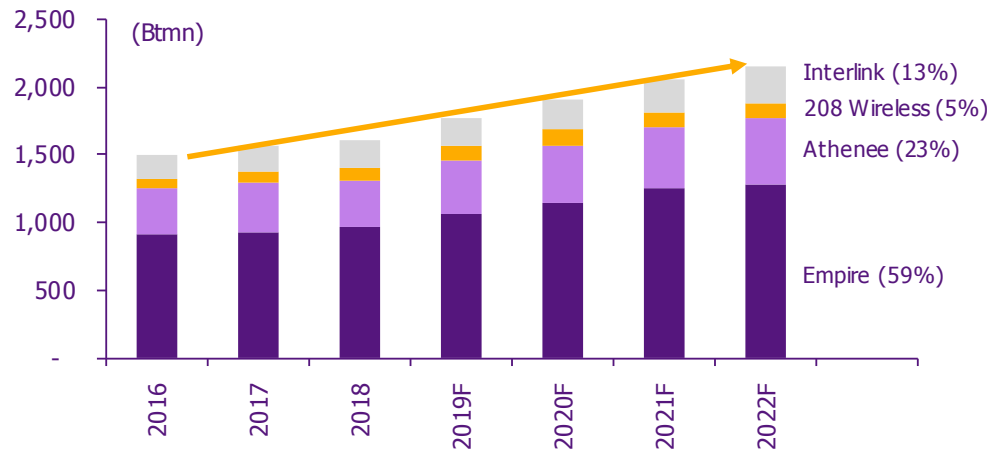


Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

2) อาคารสำนักงาน: EBITDA จะเติบโตที่ CAGR 8% ในระยะ 4 ปีข้างหน้า เราคาดว่ารายได้จะเติบโตที่ CAGR 6% ในระยะ 4 ปีข้างหน้า สู่ 2.9 พันล้านบาท ในปี 2565 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราการเช่าพื้นที่และอัตราค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น แต่ EBITDA จะเติบโตในอัตราที่เร็วกว่าที่ 8% สู่ 2.1 พันล้านบาท เนื่องจากการปรับขึ้นค่าเช่า การปรับปรุงอาคารเช่าพื้นที่ที่ต่ำกว่า 80% ต้นทุนการให้บริการจะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้ากว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ เราคาดว่า EBITDA margin จะเพิ่มขึ้นจาก 69.6% ในปี 2561 สู่ 74.5% ในปี 2565 สมมติฐานที่สำคัญของเรา คือ:

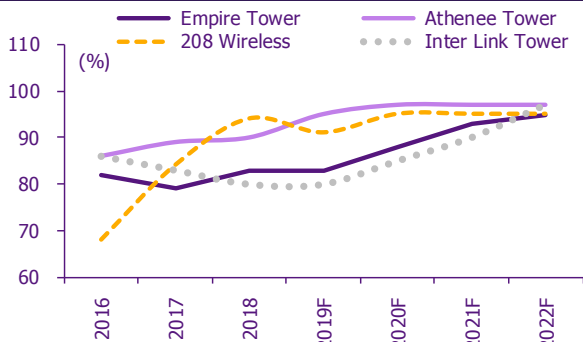
- เราใช้สมมติฐานว่าอัตราการเช่าพื้นที่จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 5% ต่อปี สู่ระดับเพดานที่ 95-97% แต่ละอาคารซึ่งจะได้รับการสนับสนุนจากการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เพื่อปรับตัวให้เข้ากับความต้องการที่เปลี่ยนไปของผู้เช่า และแนวคิดใหม่ในการให้เช่าสำนักงานพร้อมเฟอร์นิเจอร์ที่อาคารสำนักงานทั้ง 4 แห่ง
- อัตราการเช่าต่อสูงถึง 74-94% ในอดีต ประกอบกับอัตราค่าเช่าที่ต่ำกว่าคู่แข่ง เราจึงใช้สมมติฐานว่าจะมีการปรับขึ้นค่าเช่า 15% สำหรับการต่อสัญญาเช่า (โดยปกติแล้วจะเกิดขึ้นทุก 3 ปี) ในระหว่างปี 2563-2564 และ 10% หลังจากนั้น เนื่องจากจะมีอุปทานใหม่เข้าสู่ตลาด สัญญาเช่าพื้นที่อาคารสำนักงานจำนวน 44,001 ตร.ม. (16% ของพอร์ตทั้งหมด) จะหมดอายุในปี 2H62 ส่วนพื้นที่อาคารสำนักงานจำนวน 66,123 ตร.ม. (24%) สัญญาจะหมดอายุในปี 2563 และ 73,343 ตร.ม. (27%) ในปี 2564 และ 42,804 ตร.ม. (16%) ในปี 2565 จะเปิดโอกาสให้ขึ้นค่าเช่าและรายได้เพิ่มขึ้น
- เราเชื่อว่า AWC จะสามารถหาผู้เช่าสำหรับ เอ็มไพร์ ทาวเวอร์ ซึ่งอัตราการเช่าพื้นที่อยู่ที่ 83% ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2562 ได้ก่อนพื้นที่ขนาดใหญ่จะก่อสร้างเสร็จ (175,600 ตร.ม. ในปี 2564 และ 319,000 ตร.ม. ในปี 2565) สำหรับ แอทรีนี ทาวเวอร์และ 208 วายเลสโรด ซึ่งอัตราการเช่าอยู่ในระดับสูงที่ 95% และ 91% ตามลำดับ ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2562 เราเชื่อว่าผู้เช่าจะต่อสัญญาเนื่องจากอัตราค่าเช่าที่อาคารสำนักงานใหม่จะแพงกว่า และผู้เช่าจะต้องใช้เงินลงทุนเริ่มแรกจำนวนมากสำหรับเฟอร์นิเจอร์ใหม่

Figure 112: อาคารสำนักงาน: EBITDA จะเติบโตที่ CAGR 8% ในระหว่างปี 2559-2565



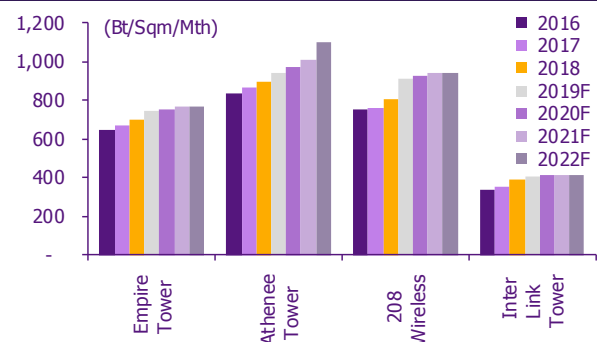
Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)
EBITDA includes allocated cost of property management fee

Figure 113: อาคารสำนักงาน: อัตราการเช่าเพิ่มขึ้น



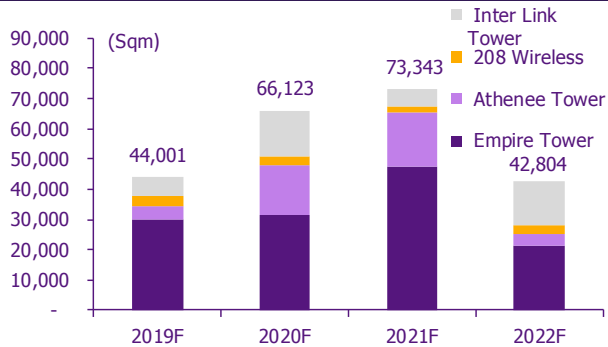
Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 114: อาคารสำนักงาน: อัตราค่าเช่าเพิ่มขึ้น



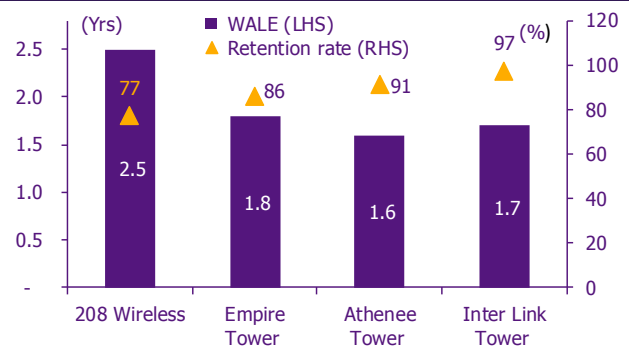
Source: Company filing (2016-18) and SCBS Investment Research (2019F-22F)

Figure 115: อาคารสำนักงาน: สัญญาเช่าที่จะหมดอายุ



Source: Company filing As of June 30, 2019

Figure 116: อาคารสำนักงาน: WALE ต่ำ, อัตราการเช่าต่อสูง



Source: Company filing As of June 30, 2019
หมายเหตุ: WALE = ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของอายุสัญญาเช่า

เริ่มต้นวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2563 อยู่ที่ 7.2 บาท/หุ้น

เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ AWC ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายสิ้นปี 2563 ที่ 7.2 บาท/หุ้น อ้างอิงการประเมินมูลค่าแบบ SOTP ซึ่งประกอบด้วยมูลค่าของสองธุรกิจหลัก (กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ และกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์) ที่ 6.6 บาท/หุ้น และมูลค่าของโอกาสขยายกิจการภายใต้สัญญาการให้สิทธิจากกลุ่มบริษัทที่ซีซี (TCC GOR agreement) ที่ 0.6 บาท/หุ้น

Figure 117: ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2563 ของ AWC อยู่ที่ 7.2 บาท/หุ้น

	Bt mn	Bt/share
Enterprise value - Hospitality	133,542	
Enterprise value - Commercial	124,988	
Subtract: net debt	47,279	
Fair value: Two core businesses	211,251	6.6
Value of expansion opportunity	20,404	0.6
AWC's end-2020 fair value	231,655	7.2
No. of shares (mn)	32,000	

Source: SCBS Investment Research

สองธุรกิจหลัก: กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ และกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์

เราใช้วิธี DCF ในการประเมินมูลค่ากลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ และกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ของ AWC โดยอิงกับ weighted average cost of capital (WACC) ที่ 6.0% สำหรับกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ และ 4.9% สำหรับกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ สมมติฐานที่สำคัญของเรา คือ: 1) risk-free rate ที่ 2.5%, 2) equity risk premium ที่ 5.5%, 3) beta ที่ 1.2 เท่า สำหรับกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ และ 0.8 เท่า สำหรับกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ 4) โครงสร้างเงินทุนที่หนี้สิน:ทุน 50:50 และ 5) terminal growth ที่ 2% ทั้งนี้หลังจากหักหนี้สินสุทธิออกจากมูลค่ากิจการ มูลค่าเหมาะสมสำหรับสองธุรกิจหลักของ AWC อยู่ที่ 2.11 แสนล้านบาท หรือ 6.6 บาท/หุ้น

มูลค่าของโอกาสขยายกิจการ

เรามองว่าสัญญาให้สิทธิจากกลุ่มบริษัทที่ซีซี (TCC GOR agreement) จะช่วยให้โอกาสลงทุนในอนาคตนอกเหนือจากโครงการที่ AWC วางแผนไว้ในปัจจุบันมีความชัดเจนมากขึ้น ซึ่งจะเป็นการสนับสนุนให้กำไรของ AWC เติบโตต่อเนื่องในอนาคต เราใช้สมมติฐานว่าโครงการที่ AWC วางแผนไว้ทั้งในกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการและกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ดำเนินการตามแผน เมื่อประกอบกับการมีโอกาสลงทุนในอนาคตภายใต้สัญญาให้สิทธิดังกล่าว เราจึงใช้สมมติฐานว่า AWC จะใช้เงินลงทุน 1.0 หมื่นล้านบาท/ปี (อ้างอิงรายจ่ายลงทุนเฉลี่ยต่อปีสำหรับโครงการที่วางแผนไว้ในปัจจุบัน) ต่อไปอีก 10 ปีข้างหน้าในโครงการที่มีเป้าหมายผลตอบแทนจากการลงทุนที่ 10% ต่อปี และมีโครงสร้างเงินทุนที่หนี้สินต่อทุน 50:50 จากนั้นเราได้ทำการคิดลดมูลค่าปัจจุบันสุทธิของแต่ละโครงการ (Net Present Value: NPV) โดยใช้ discount rate ที่ 8% (อ้างอิง risk-free rate ที่ 2.5%, equity risk premium ที่ 5.5% และ beta ที่ 1.0 เท่า) ถึงสิ้นปี 2563 และได้มูลค่าของโอกาสขยายกิจการที่ 2.0 หมื่นล้านบาท หรือ 0.6 บาท/หุ้น

Figure 118: ทรัพย์สินที่มีแนวโน้มอยู่ภายใต้ TCC GOR Agreement

Project	Type	Segment	Estimated Max GFA (sqm)
Chonburi province			
1 Hotel in Pattaya	Mixed-used properties	Upper upscale	206,780
2 The 12-rai plot of land adjacent to the Gand Sole Hotel	Mixed-used properties	Upper upscale	144,794
3 The Sails Pattaya Project	Mixed-used properties	Upper upscale	442,080
Bangkok			
4 Bang Na km.1	Mixed-used properties	Upper upscale	241,052
5 The plot of land at Verngnakornkasem	Mixed-used properties	Luxury	162,148
6 The plot of land at Sukhumvit 103/1	Mixed-used properties	Upper Middle	112,266
7 The plot of land close to Phraya kraai Temple	Mixed-used properties	Upper upscale	308,784
8 The plot of land at Charoen Nakhon	Mixed-used properties	Upper upscale	296,623
9 The plot of land at Charoen Nakhon	Mixed-used properties	Luxury	96,096
10 The plot of land Sukhumvit 22	City Hotel	Midscale	12,800
11 The plot of land at Song Wat 1 and Song Wat 2	City Hotel	Middle to Luxury	28,302
12 The plot of land on Rama II Road	Retail business	Midscale	255,348
13 The plot of land at Sukhumvit 38	City Hotel	Upper upscale	52,338
14 O.P. Garden	Mixed-used properties	Luxury	15,600
Chiang Mai province			
15 The Imperial Chiang Mai Resort & Sports Club	Wellness Resort	Upper upscale	3,166,240
16 The plots of land surrounding Chiang Mai Sports Club	Resort	Luxury	4,165,576
17 The group of plots of land at Anusarn Market and across from Anusarn Market	Mixed-used properties	Upper Middle	280,110
18 The group of plots of land at Galae and the Night Bazaar	Mixed-used properties	Upper upscale	382,200
19 Soem Phakdi	Resort	Upper upscale	110,760
Chiang Rai province			
20 The Imperial River House Resort	Resort	Upper upscale	1,015,868

Source: Company filing and SCBS Investment Research

Figure 119: Regional peer valuation

Company name	Country	Mkt Cap US\$ mn.	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			19F	20F	21F	19F	20F	21F	19F	20F	21F	19F	20F	21F	19F	20F	21F	19F	20F	21F
Hospitality																				
Shanghai Jinjiang International	China	2,969	20.1	17.3	14.9	3.3	16.4	15.8	1.7	1.6	1.5	2.6	3.1	3.6	8.6	9.1	10.0	10.6	9.6	8.5
Shanghai Jin Jiang Capital	China	961	9.2	8.7	7.3	(3.5)	6.1	19.3	0.7	0.7	0.6	6.6	6.8	6.8	7.7	8.7	9.6	7.3	7.3	6.2
Huazhu Group	China	10,189	44.5	31.0	24.3	115.3	43.7	27.3	9.8	8.2	6.7	1.0	1.0	1.1	23.0	25.8	28.4	29.9	23.4	19.1
Great Eagle Holdings	Hong Kong	2,373	10.3	6.4	4.4	(69.5)	60.2	(85.5)	n.a	n.a	n.a	3.2	3.8	0.8	2.6	4.1	9.5	28.0	17.5	n.a.
Hongkong & Shanghai Hotels	Hong Kong	1,822	28.6	26.8	22.9	(60.9)	6.6	16.9	n.a	n.a	n.a	1.7	1.8	2.5	1.2	n.a.	n.a.	17.7	17.4	n.a.
Shangri-La Asia	Hong Kong	3,846	21.4	17.0	16.5	(7.4)	26.0	3.2	0.6	0.6	0.6	2.7	2.9	3.2	2.7	3.6	3.4	15.8	15.9	14.9
Kangwon Land Inc	South Korea	5,517	18.6	16.0	14.8	11.3	16.4	7.9	1.7	1.6	1.5	3.1	3.3	3.4	9.4	10.6	10.8	8.1	7.9	7.5
Hotel Shilla	South Korea	2,645	20.2	16.5	13.6	34.9	22.4	21.1	3.4	2.9	2.4	0.5	0.5	0.5	18.7	19.4	19.3	9.1	9.1	8.3
City Developments	Singapore	6,987	18.0	16.6	14.8	(2.7)	8.6	12.0	0.9	0.9	0.9	1.9	1.9	1.9	5.4	5.7	6.0	16.4	16.0	15.4
UOL Group	Singapore	4,777	18.7	16.0	18.9	(20.0)	17.5	(15.7)	0.7	0.6	0.6	2.3	2.3	2.0	3.8	4.0	3.8	18.3	16.0	19.0
Central Plaza Hotel	Thailand	1,251	20.8	19.4	17.2	(16.5)	7.5	12.4	2.7	2.5	2.3	2.0	2.2	2.4	13.4	13.3	13.8	9.3	8.5	7.8
Erawan Group	Thailand	528	31.6	27.5	22.6	(6.1)	14.9	21.6	2.7	2.5	2.4	1.3	1.6	1.8	8.6	9.7	10.7	13.0	11.6	10.7
Minor International	Thailand	5,617	25.5	22.8	20.5	22.1	12.2	11.3	2.1	2.0	1.9	1.3	1.4	1.5	9.6	9.2	9.8	13.2	12.3	11.5
Commercial																				
China World Trade Center	China	2,463	20.0	18.0	16.4	11.4	11.3	9.4	2.3	2.1	1.9	2.1	2.3	2.4	11.8	12.0	11.4	10.1	9.3	8.9
Peet	Australia	417	13.7	19.0	15.1	(7.2)	(28.0)	25.4	1.1	1.1	1.1	3.8	2.4	3.3	8.4	6.0	7.3	11.2	12.8	11.6
Vincom Retail JSC	Vietnam	3,513	29.3	23.0	18.2	15.6	27.5	26.2	2.7	2.5	2.2	2.1	n.a	n.a	9.7	10.9	12.0	16.9	14.4	11.5
Central Pattana	Thailand	9,468	24.6	22.1	20.4	3.7	11.2	8.2	3.9	3.5	3.1	1.7	1.9	2.1	16.2	16.3	15.9	17.1	15.3	14.0
Siam Future Development	Thailand	381	10.9	10.1	10.9	(36.3)	8.5	(7.3)	0.9	0.8	0.8	3.8	3.8	4.3	8.9	8.7	9.6	24.5	24.2	22.2
MBK	Thailand	1,290	12.6	9.9	10.6	(15.7)	26.8	(6.0)	1.5	1.4	1.3	3.6	4.5	4.3	11.1	11.6	10.2	14.2	13.1	12.3
Asset World Corp	Thailand	6,353	18.1	8.9	6.6	6.5	103.0	28.4	2.7	2.6	2.5	0.1	0.5	0.6	2.2	2.9	3.6	44.8	34.4	30.2

Source: Bloomberg and SCBS Investment Research

ปัจจัยความเสี่ยงและความกังวลที่สำคัญ

ความล่าช้าในการเข้าซื้อสังหาริมทรัพย์/โครงการที่วางแผนไว้ ประเมินการกำไรที่เราทำไว้สำหรับ AWC อ้างอิงการเข้าซื้อทรัพย์สินกลุ่ม 3, เกทเวย์ เอกมัย และ เอเชียทีค เดอะ รีเวอร์ฟรอนท์ ส่วนต่อขยาย รวมถึงโครงการขยายกิจการที่บริษัทวางแผนไว้ ซึ่งหมายความว่ากำไรของบริษัทอาจจะไม่เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ ถ้ามีความล่าช้าในการเข้าซื้อสังหาริมทรัพย์และโครงการขยายกิจการ

ความเสี่ยงด้านการท่องเที่ยว ผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการของ AWC มีค่า correlation เชิงบวกอย่างมากกับอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย ดังนั้นกำไรของบริษัทจะได้รับผลกระทบถ้าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ที่เป็นลบ เช่น ภัยพิบัติทางธรรมชาติ โรคระบาด และสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมือง อย่างไรก็ตาม การกระจายโรงแรมของ AWC ผ่านทางกระจายสถานที่ตั้งและลูกค้าอาจจะช่วยลดผลกระทบลงได้

ความผันผวนของเศรษฐกิจ การดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ขึ้นอยู่กับเศรษฐกิจในประเทศ เนื่องจากทรัพย์สินส่วนใหญ่ของบริษัทรองรับความต้องการของประชากรในประเทศ ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยอาจจะทำให้อัตราการใช้พื้นที่ลดลงและ/หรือ อัตราการขึ้นค่าเช่าได้น้อยลงสำหรับการต่อสัญญา

ภาคผนวก 1: การเข้าซื้อทรัพย์สิน

เมื่อวันที่ 19 พฤษภาคม 2560 AWC ได้เข้าซื้อทรัพย์สิน (ทรัพย์สินกลุ่ม 1) ที่ประกอบด้วยโรงแรม 12 แห่ง อสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีก 6 แห่ง และอาคารสำนักงาน 4 แห่ง จากกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ที่ได้รับการสนับสนุนจากกลุ่มบริษัทที่ซีซี 3 กอง: THIF (กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิ การเข้าไทยโฮเทลอินเวสเมนต์); TRIF (กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ไทยริเทล อินเวสเมนต์); และ TCIF (กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเข้าไทยคอมเมอร์เชียลอินเวสเมนต์) ต่อจากนั้น บริษัทได้เข้าซื้อ CW Tower มาจาก TCIF และ *พันธูทิพย์ บางกะปิ* มาจาก TRIF แต่ต่อมาก็ขายทรัพย์สินเหล่านี้ออกไป (CTW Tower ในเดือนสิงหาคม 2561 และ *พันธูทิพย์ บางกะปิ* ในเดือนธันวาคม 2561)

ในเดือนธันวาคม 2561 และกุมภาพันธ์ 2562 AWC ได้เข้าซื้อหุ้นในโครงการ 6 โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา (ทรัพย์สินกลุ่ม 2): โรงแรม 2 แห่ง และโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้าปลีก 4 แห่ง จาก บริษัทในกลุ่มบริษัทที่ซีซี

เมื่อวันที่ 1 มีนาคม 2562 AWC ได้เข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้น ("สัญญาซื้อขายหุ้นปี 2562") กับบริษัทในกลุ่ม บริษัทที่ซีซี เพื่อเข้าซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทที่เป็นเจ้าของทรัพย์สินกลุ่ม 3 ซึ่งประกอบด้วยอสังหาริมทรัพย์ 12 แห่ง (โรงแรมที่เปิดดำเนินงานแล้ว 4 แห่ง และโครงการที่กำลังปรับปรุงและโครงการใหม่รวม 8 แห่ง) ราคาเข้าซื้อจะอิงกับราคาประเมินของทรัพย์สินที่ ~2.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะมีการปรับปรุงโดยบวกเงินหมุนเวียนสุทธิ และรายจ่ายลงทุนจริง (ถ้ามี) และหักด้วยหนี้สินคงค้างของบริษัทที่เข้ามา AWC คาดว่าธุรกรรมนี้จะแล้วเสร็จ ภายใน 6 เดือนนับจากวันซื้อขายวันแรกของ AWC และจะไม่เกินวันที่ 31 ธันวาคม 2563

Figure 120: การเข้าซื้อทรัพย์สินของ AWC

ผู้ขาย	ทรัพย์สินกลุ่ม 1 กองทุนรวมอสังหาฯ ที่ได้รับการสนับสนุนจากกลุ่มบริษัทที่ซีซี	ทรัพย์สินกลุ่ม 2 บริษัทในกลุ่มบริษัทที่ซีซี	ทรัพย์สินกลุ่ม 3 บริษัทในกลุ่มบริษัทที่ซีซี
ราคาเข้าซื้อ	8.055 หมื่นล้านบาท	3.2 พันล้านบาท	ราคาเข้าซื้อจะอิงกับราคาประเมินของทรัพย์สินที่ ~2.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะมีการปรับปรุงโดยบวกเงินหมุนเวียนสุทธิและรายจ่ายลงทุนจริง (ถ้ามี) และหักด้วยหนี้สินคงค้างของบริษัทที่เข้ามา
อสังหาริมทรัพย์	THIF โรงแรมฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ โรงแรมดับเบิลยู ฮิลตัน สุขุมวิท กรุงเทพฯ โรงแรมเลอ เมอริเดียน กรุงเทพ Bangkok Marriott Marquis Queen's Park โรงแรม ดี โอคุระ เพรสทีจ กรุงเทพฯ The Athenae Hotel, A Luxury Collection Hotel, Bangkok โรงแรมเลอ เมอริเดียน เชียงใหม่ Sheraton Samui Resort Vana Belle, A Luxury Collection Reort, Koh Samui โรงแรมบันยันทรี สมุย โรงแรมอิมพีเรียล โบนัส บีช รีสอร์ท เกาะสมุย โรงแรมเดอะเมโทรโพล ภูเก็ต TRIF โรงแรมพรพิงค์ ทาวเวอร์ พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า ประจันต์ พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า งามวงศ์วาน ตะวันนา บางกะปิ โอ.พี. เฟลส แบงค็อก พันธุ์ทิพย์ พลาซ่า เชียงใหม่ TCIF เอ็มไพร์ ทาวเวอร์ แอทลินี ทาวเวอร์ อินเดอร์ลิงค์ ทาวเวอร์ 208 วายเลสโรด	โรงแรม อินน์ไฮต์ แบงค็อก สุขุมวิท โรงแรมบันยันทรี กระบี่ เกทเวย์ แอท บางซื่อ ลาซาล อเวนิว เออีซี เทรด เซ็นเตอร์	โรงแรมฮอลิเดย์ อินน์ เอ็กซ์เพรส สาทร Bangkok Marriott Hotel The Surawongse โรงแรมเจริญกรุง 93 โรงแรม อีสต์ เอเซีย โรงแรมบันยันทรี จอมเทียน พัทยา โรงแรมแกรนด์ ไฮเล่ พัทยา มิกซ์ยูส ดีเวลลอปเมนต์ Hua Hin Marriott Resort & Spa โครงการห้วยหิน มีขพรอนท์ โรงแรมอิมพีเรียล แม่ปิ้ง โรงแรมพรพิงค์ ทาวเวอร์ Phuket Marriott Resort and Spa, Naiyang Beach

Source: Company filing and SCBS Investment Research

ภาคผนวก 2: สัญญาให้สิทธิจากกลุ่มบริษัทที่ซีซี (TCC GOR agreement)

เมื่อวันที่ 7 มิถุนายน 2562 AWC ได้เข้าทำสัญญาให้สิทธิ (TCC GOR agreement) ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่บริษัทได้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งภายใต้ข้อตกลงดังกล่าว ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมในกลุ่มบริษัทที่ซีซีตกลงจะดำเนินการให้บริษัทที่ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมถือหุ้นอยู่ หรือมีอำนาจควบคุมไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อมนั้น รวมกันแล้วเกินกว่า 50% ของสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทนั้น ซึ่งรวมถึงบริษัท ที่ซีซี แลนด์ จำกัด และบริษัท ที่ซีซี แอสเซ็ทส์ (ประเทศไทย) จำกัด แต่ไม่รวมบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ และบริษัทย่อยของบริษัทดังกล่าว ให้สิทธิดังต่อไปนี้ที่เกี่ยวข้องกับทรัพย์สินตามสัญญาให้สิทธิที่ครอบครองโดยผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม หรือบริษัทภายใต้สัญญาให้สิทธิ สำหรับกิจการที่ตกลงกัน

- ก) “สิทธิในการได้รับข้อเสนอก่อน” หมายความว่า หากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม หรือบริษัทที่อยู่ภายใต้สัญญาให้สิทธิ มีความประสงค์ที่จะขายหรือพัฒนาทรัพย์สินใดๆ ตามสัญญาให้สิทธิ บริษัทจะได้สิทธิที่จะเจรจาเพื่อซื้อหรือพัฒนาทรัพย์สินนั้นก่อน
- ข) “สิทธิในการปฏิเสธก่อน” หมายความว่า หากบุคคลภายนอกทำข้อเสนอต่อบริษัทที่อยู่ภายใต้สัญญาให้สิทธิ เพื่อซื้อหรือพัฒนาทรัพย์สินใดๆ บริษัทจะได้รับการบอกกล่าวถึงข้อเสนอดังกล่าว จะมีสิทธิเจรจาเพื่อซื้อหรือพัฒนาทรัพย์สินนั้น ภายใต้ราคาและเงื่อนไขเดียวกับที่เสนอโดยบุคคลภายนอกนั้น
- ค) “สิทธิในการเสนอซื้อหรือพัฒนาทรัพย์สิน” หมายความว่า บริษัทจะมีสิทธิร้องขอเจรจากับบริษัทที่เกี่ยวข้องที่เป็นบริษัทภายใต้สัญญาให้สิทธิ เพื่อซื้อหรือพัฒนาทรัพย์สินของบริษัทภายใต้สัญญาให้สิทธินั้น และ
- ง) “สิทธิในการซื้อทรัพย์สินจากบุคคลภายนอก” หมายความว่า หากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมได้รับทราบโอกาสในการได้มาซึ่งทรัพย์สินที่พัฒนาแล้วหรืออยู่ระหว่างการพัฒนา บริษัทจะได้รับทราบถึงโอกาสนั้น และมีสิทธิเจรจากับบุคคลภายนอกนั้นโดยตรง ก่อนผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม หรือบริษัทใดๆ ที่อยู่ภายใต้สัญญาให้สิทธิ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมตกลงที่จะไม่เข้าร่วมในการประกวดราคาเพื่อแข่งขันกับบริษัท

กิจการที่ตกลงกัน ประกอบไปด้วย กลุ่มธุรกิจโรงแรมและการบริการ กลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ (อสังหาริมทรัพย์เพื่อประกอบกิจการการค้า และอาคารสำนักงาน) และอสังหาริมทรัพย์มีกษย อย่งไรก็ตาม ทรัพย์สินตามสัญญาให้สิทธิ จะไม่รวมถึง โครงการที่ได้รับการยกเว้น อันประกอบไปด้วย โครงการวันเบงค็อก (One-Bangkok) สามย่าน มิตรทาวน์ (Samyan Mitrtown) เดอะพาร์ค (The PARQ) ซีดับเบิลยู ทาวเวอร์ (CW Tower) ศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ (Queen Sirikit Convention Center) เดอะสตรีท (The Street) และ โรงแรมดับเบิลยู (W Hotel) ซึ่งมีการทำธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน การพัฒนาหรือการดำเนินงานของอสังหาริมทรัพย์ที่ตั้งอยู่นอกประเทศไทย การโอนกรรมสิทธิ์ในหุ้นของบริษัทภายใต้สัญญาให้สิทธิระหว่างบริษัทภายใต้สัญญาให้สิทธิ และ/หรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม และการพัฒนาและดำเนินงานของอสังหาริมทรัพย์ที่เคยได้รับการเสนอให้แก่บริษัท และบริษัทปฏิเสธที่จะเข้าซื้อ

สัญญาให้สิทธิจะสิ้นสุดลง ถ้าผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมลดสัดส่วนการถือหุ้นของตนลงต่ำกว่าระดับที่กำหนดไว้ในสัญญาให้สิทธิ และในกรณีนี้ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมมีหน้าที่ชำระหนี้

ภาคผนวก 3: โครงสร้างผู้ถือหุ้นและบริษัท

Figure 121: โครงสร้างผู้ถือหุ้น - ก่อนและหลัง IPO

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวน (หุ้น)	สัดส่วน การถือหุ้น	จำนวน (หุ้น)	สัดส่วน การถือหุ้น
ทีซีซี กรุ๊ป อินเตอร์เนชั่นแนล ลิมิเต็ด ⁽¹⁾	11,760,000,000	49.0%	11,760,000,000	36.8%
นายเจริญ สิริวัฒนภักดี	6,119,999,880	25.5%	6,119,999,880	19.1%
คุณหญิงวรรณา สิริวัฒนภักดี	6,120,000,000	25.5%	6,120,000,000	19.1%
บริษัท ทีซีซี แลนด์ จำกัด ⁽¹⁾	10	0.0%	10	0.0%
บริษัท ทีซีซี แอสเสท เวิร์ด คอร์ปอเรชั่น จำกัด ⁽¹⁾	10	0.0%	10	0.0%
บริษัท พรธเรื่อร จำกัด ⁽¹⁾	10	0.0%	10	0.0%
บริษัท คริสตอลลา จำกัด ⁽¹⁾	10	0.0%	10	0.0%
บริษัท ทีซีซี แคปปิตอล แลนด์ จำกัด ⁽¹⁾	10	0.0%	10	0.0%
บริษัท ทีซีซี ภูมิพัฒน์ จำกัด ⁽¹⁾	10	0.0%	10	0.0%
บริษัท ทีซีซี สปอร์ต แอนด์ รีเคเิชัน จำกัด ⁽¹⁾	10	0.0%	10	0.0%
บริษัท โกลเด้นเวลธ์ จำกัด ⁽¹⁾	10	0.0%	10	0.0%
บริษัท ยอดกิจธุรกิจ จำกัด ⁽¹⁾	10	0.0%	10	0.0%
บริษัท วันเดอร์ฮอลล์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด ⁽¹⁾	10	0.0%	10	0.0%
บริษัท สนิทเสถียร จำกัด ⁽¹⁾	10	0.0%	10	0.0%
บริษัท ทีซีซี พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ⁽¹⁾	10	0.0%	10	0.0%
ประชาชนทั่วไป ⁽²⁾	n.a.	n.a.	8,000,000,000	25.0%
Total	24,000,000,000	100.0%	32,000,000,000	100.0%

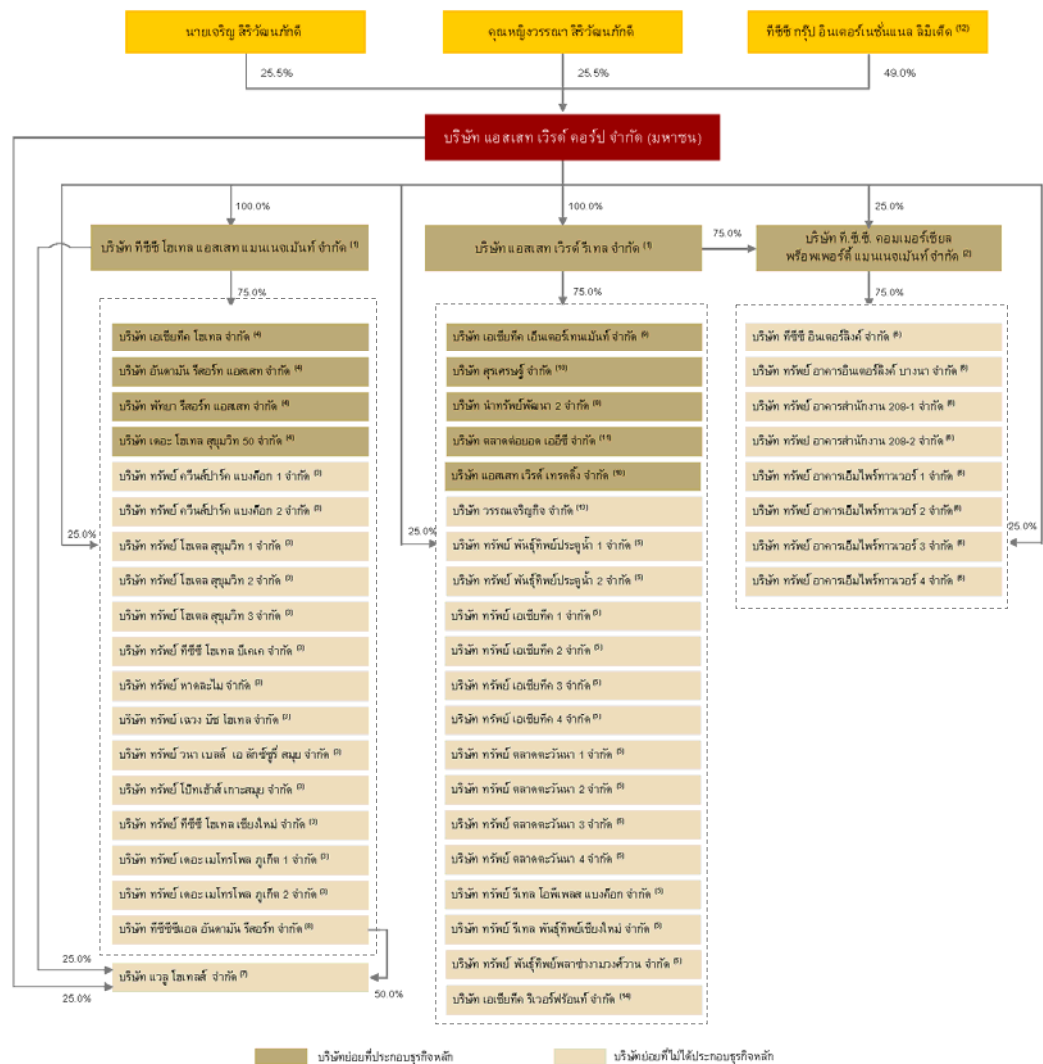
Source: Company filing

Note:

1) บริษัทดังกล่าวมีนายเจริญ สิริวัฒนภักดี และคุณหญิงวรรณา สิริวัฒนภักดี เป็นผู้ถือหุ้นที่แท้จริง

2) จำนวนหุ้นภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ที่อยู่ภายใต้สมมติฐานว่ามีการจัดสรรหุ้นส่วนเกินและผู้จัดหาหุ้นส่วนเกิน (Over-Allotment Agent) ใช้สิทธิซื้อหุ้นส่วนเกินทั้งจำนวนจากบริษัทฯ

Figure 122: โครงสร้างบริษัทก่อน IPO



Source: Company filing

Notes:

บริษัท ทีซีซี โฮเทล แอสเสท แมนเนจเม้นท์ จำกัด: THAM

บริษัท แอสเสท เวิร์ด รีเทล จำกัด: AWR

บริษัท ที.ซี.ซี. คอมเมอร์เชียล พร็อพเพอร์ตี้ แมนเนจเม้นท์ จำกัด: CPM

(1) บริษัท พรธณธิดา จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น และบริษัท ยอดกิจธุรกิจ จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

(2) THAM ถือหุ้นจำนวน 2 หุ้น

(3) AWR ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น และ CPM ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

(4) บริษัท ทริพย์ โฮเทล สุพรรณบุรี 3 จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น และบริษัท ทริพย์ หาดละไม จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

(5) THAM ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น และ CPM ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

(6) AWR ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น และ THAM ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

(7) บริษัท คอนเซ็ปต์แลนด์ 9 จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น และบริษัท โฮเทลส์ เวสต์ 7 จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

(8) บริษัท นิวมัลดีโมบ จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น และบริษัท ทีซีซี โฮเทลคอลเลคชั่น จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

(9) CPM ถือหุ้นจำนวน 2 หุ้น

(10) บริษัท เอเชียนทีค เอ็นเตอร์เทนเม้นท์ จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น และบริษัท ปาหรัพย์พัฒนา 2 จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

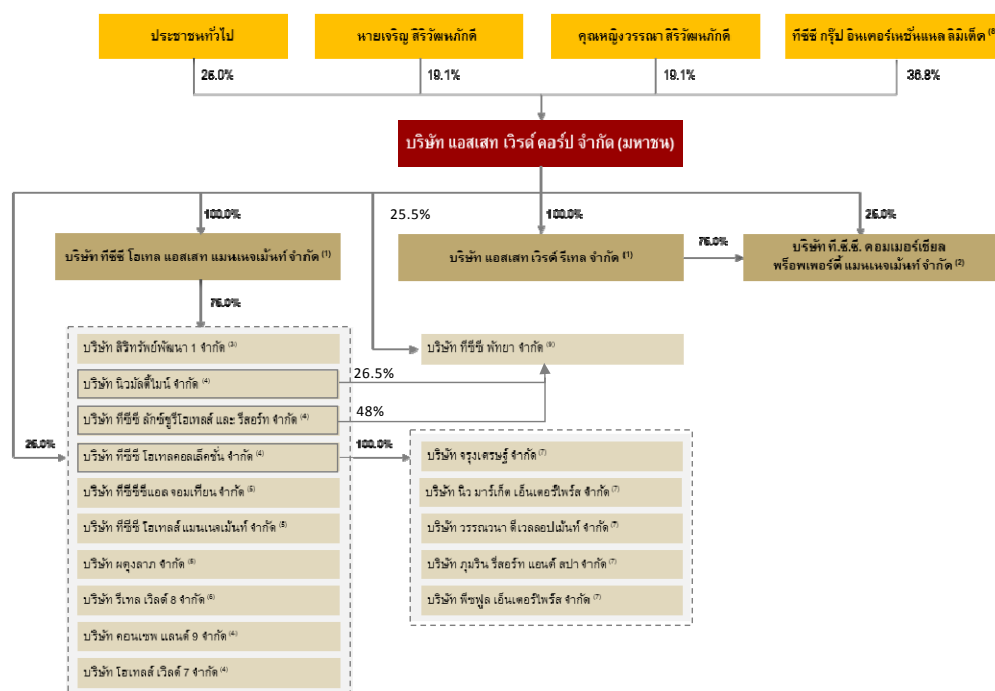
(11) บริษัท เอเชียนทีค เอ็นเตอร์เทนเม้นท์ จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 0.01 และบริษัท ปาหรัพย์พัฒนา 2 จำกัด ถือหุ้นร้อยละ 0.01

(12) นายเจริญ สิริวัฒนภักดี และคุณหญิงวรรณา สิริวัฒนภักดี เป็นผู้ถือหุ้นที่แท้จริง

(13) บริษัท ปาหรัพย์พัฒนา 2 จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

(14) ณ วันที่ 10 เมษายน 2562 บริษัท เอเชียนทีค รีเวอร์ฟรอนท์ จำกัด ได้ถูกจัดตั้งขึ้น ซึ่งยังไม่มีมีการประกอบธุรกิจ โดย นางสาวลลภา ไตรโสรัส ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น นางสาวณัฐริมา ปรอพัทธ์ ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น และนายเอกอชิป รัตนอารี ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

Figure 123: โครงสร้างบริษัทหลัง IPO (ภายใต้ข้อสมมติฐานว่ามีการจัดสรรหุ้นส่วนเกินและผู้จัดการหุ้นส่วนเกิน (Over-Allotment Agent) ใช้สิทธิซื้อหุ้นส่วนเกินทั้งจำนวนจากบริษัท) และการเข้าซื้อหุ้นของบริษัทที่เป็นเจ้าของทรัพย์สินกลุ่ม 3 ตามสัญญาซื้อขายหุ้นปี 2562



Source: Company filing

Notes:

(1) บริษัท พรอดเนียร์ จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น และบริษัท ยอดกิจธุรกิจ จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

(2) THAM จำกัด ถือหุ้นจำนวน 2 หุ้น

(3) บริษัท นิวมัลดีโมน์ จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น และ บริษัท คอนเซฟ แลนด์ 9 จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

(4) AWR ถือหั้นจำนวน 2 หั้น

(5) บริษัท นิวมัลดีไมน์ จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น และบริษัท ทีซีซี โฮเทลคอลเลคชั่น จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

(6) บริษัท ทีซีซี ลักซ์บุรีโฮเทลส์ และ รีสอร์ท จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น และ บริษัท ทีซีซี โฮเทลคอลเลคชั่น จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

(7) บริษัท ทีซีซี ลักซ์บริโฮเทลส์ และ รีสอร์ท จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น และบริษัท แวล โฮเทลส์ จำกัด ถือหุ้นจำนวน 1 หุ้น

(8) นายเจริญ สิริวัฒนภักดี และคณะผู้บริหาร สิริวัฒนภักดี เป็นผู้ถือหุ้นที่แท้จริง

(9) บริษัทฯ ถือหุ้นที่ทางตรงและทางอ้อมในบริษัทฯ ที่ซีซี พัทธยา จำกัด รวมเป็นจำนวนประมาณร้อยละ 100.0 โดยบริษัทฯ ที่ซีซี พัทธยา จำกัด มีผู้ถือหุ้น คือ บริษัทฯ ประมาณร้อยละ 25.5 บริษัทฯ มีมูลค่าใน บัญชี จำกัด ประมาณร้อยละ 26.5 และบริษัทฯ ที่ซีซี สีกะขี้ไชยเทสส์ และ รีสอร์ท จำกัด ประมาณร้อยละ 48.0

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, BEM, BJC, KCE, MINT, MTC, ORI, PTT, SAWAD, STA, TKN, TOP

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดย SCBS ได้ทำหน้าที่เป็น Joint Lead Underwriters and Joint Domestic Bookrunners ของ บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานไทยคมฯ ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานไทยคมฯ ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2019 Companies with CG Rating

★★★★★

AAV, ADVANC, AIRA, AKP, AKR, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARROW, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BOL, BRR, BTS, BTW, BWG, CFRESH, CHEWA, CHO, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, ECF, EGCO, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, KTIS, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFEC, MINT, MONO*, MTC, NCH, NCL, NKI, NSI, NVD, NYT, OISHI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PJW, PLANB, PLANET, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, RS, S, S & J, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIS, SITHAI, SNC, SORKON, SPALI, SPI, SPCR, SSSC, STA, STEC, SVI, SYNTEC, TASCOT, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THREL, TIP, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TOA, TOP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, U, UAC, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER

★★★★

2S, ABM, ADB, AF, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, ALT, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, AQUA, ARIP, ASAP, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ASP, ATP30, AUCT, AYUD, B, BA, BBL, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGRIM, BIZ, BJC, BJCHI, BLA, BPP, BROOK, CBG, CEN, CENTEL, CGH, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIMBT, CNS, COLOR, COM7, COTTO, CRD, CSC, CSP, DCON, DDD, DOD, EASON, ECL, EE, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSS, FVC, GENCO, GJS, GL, GLOBAL, GLOW, GULF, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, ITEL, J, JAS*, JCK, JCKH, JMART, JMT, JWD, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KWC, KWM, L&E, LALIN, LANNA, LDC, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, METCO, MFC, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, NEP, NETBAY, NEX, NINE, NOBLE, NOK, NTV, NWR, OCC, OGC, ORI, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PL, PLAT, PM, PPP, PRECHA, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RWI, S11, SAAM, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCG, SCI, SCP, SE, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMK, SMPC, SMT, SNP, SONIC, SPA, SPC, SPCG, SPVI, SR, SRICHA, SSC, SSF, SST, STANLY, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, T, TACC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TFMAMA, THG, THRE, TIPCO, TITLE, TIW, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TPOLY, TRITN, TRT, TSE, TSTE, TVI, TVT, TWP, TWPC, UBIS, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WIIC, XO, YUASA, ZEN, ZMICO

★★★

A, ABICO, ACAP*, AEC, AEONTS, AJ, ALUCON, AMC, APURE, AS, ASEFA, AU, B52, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CCET, CGD, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMAN, CMC, CMO, CMR, CPL, CPT, CSR, CTW, CWT, D, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, FE, FTE, GIFT, GLAND, GLOCON, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, HUMAN, IHL, INGRS, INOX, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KWG, KYE, LEE, LPH, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, META, MGT, MJD, MM, MVP, NC, NDR, NER, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PICO, PIMO, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PROUD, PTL, RCI, RJH, ROJNA, RPC, RPH, SF, SGF, SGP, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STI, SUPER, SVOA, TCCC, THE, THMUI, TIC, TIGER, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TQM, TTI, TYCN, UTP, VCOM, VIBHA, VPO, WIN, WORK, WP, WPH, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2018 to 25 October 2019) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อขัดแย้งเกี่ยวกับหลักจริยธรรม การทุจริต คอรัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

ADVANC, AIE, AKP, AMANAH, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CIG, CIMBT, CM, CNS, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOW, GOLD, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, IFS, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPCR, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TASCOT, TCAP, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WICE, WIIC

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

2S, ABICO, AF, AI, AIRA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, ANAN, B, BM, BPP, BUI, CHG, CHO, CHOTI, CHOW, CI, CMC, COL, DDD, DELTA, EFORL, EPCO, ESTAR, ETE, FPI, FTE, ICHI, INOX, IRC, ITEL, JAS, JSP, JTS, KWG, LDC, LIT, META, MFEC, MPG, NEP, NOK, NWR, ORI, PRM, PSL, ROJNA, RWI, SAAM, SAPPE, SCI, SEAOL, SHANG, SKR, SPALI, STANLY, SYNEX, TAE, TAKUNI, TMC, TOPP, TPP, TRITN, TVO, UV, UWC, WHAUP, XO, YUASA, ZEN

N/A

7UP, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMATAV, AMC, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AWC, B52, BA, BAT-3K, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BKD, BLD, BLISS, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHUO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCON, DOD, DOHOME, DTCL, EA, EASON, ECF, EE, EIC, EKH, EMC, EPG, ERW, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FPT, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, III, ILINK, ILM, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTK, KUMWEL, KWM, KYE, LALIN, LEE, LH, LHFG, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MAJOR, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MTC, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOBLE, NPK, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PK, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PPPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEG, SF, SFP, SGF, SHR, SIAM, SIMAT, SINGER, SISB, SKE, SKN, SKY, SLP, SMART, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STARK, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TIW, TK, TKN, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WG, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, ZIGA, ZMICO

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 30, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.