

21 กันยายน 2547

บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา (CPN)

 ใหม่ : ช้อลงทุน
 เดิม : ช้อลงทุน

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์
การเติบโตขับเคลื่อนโดยโครงการใหม่
ราคา (บาท) 8.80
ราคาเป้าหมาย (บาท) 10.60

เรายังคงมีมุมมองด้านบวกต่อ บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา (CPN) หลังจากบริษัทมีการประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีกำไรสุทธิ 309 ล้านบาท ใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันปีก่อน โดยบริษัทมีค่าใช้จ่าย ดอกเบี้ย และภาษีจ่ายเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่รายได้ก็เติบโตขึ้น 12% จากการเพิ่มอัตราค่าเช่า และการรับรู้รายได้จากโครงการรัตนวิเบศร์ ทาวน์ เซ็นเตอร์ ที่ซื้อเมื่อเดือนธันวาคมปีที่ผ่านมา

ผลประกอบการของบริษัทคาดว่าจะดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ จากการที่เป็นฤดูกาลที่มีการจับจ่ายใช้สอยมาก ประกอบกับจะมีการเปิดโครงการสำนักงานใหม่ คือ เซ็นทรัล เวิลด์ ทาวเวอร์ ในเดือนพฤศจิกายน และจากการที่กำไรในครึ่งแรกของปี มีสัดส่วนเป็น 49% ของกำไรที่เราคาดการณ์ทั้งปี เราจึงยังคงคาดว่า บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 1,327 ล้านบาทในปี 2547 หรือคิดเป็น 0.61 บาท/หุ้น

 นักวิเคราะห์: สุทธาทิพย์ พิรทรัพย์
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1430
 Suttatip.p@kimeng.co.th

การเติบโตในระยะยาวของบริษัทจะถูกขับเคลื่อนทั้งจากโครงการในปัจจุบันและโครงการในอนาคต เราประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 10.60 บาท เรายังคงคำแนะนำ "ช้อลงทุน"

สรุปผลประกอบการของ CPN

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	2,950	3,610	5,181	6,088	6,937
EBITDA (Btmn)	1,761	2,077	2,789	3,106	3,538
Normalised earnings (Btmn)	684	948	1,129	1,327	1,486
Earnings (Btmn)	629	948	1,197	1,327	1,486
EPS (Bt)	0.63	0.51	0.57	0.61	0.68
PER (x)	14.0	17.1	16.0	14.4	12.9
EV/EBITDA (x)	7.0	10.9	9.5	8.5	7.7
Free cash flow (Btmn)	1,427	3,429	1,571	2,789	2,850
CF/share (Bt)	1.4	1.9	0.7	1.3	1.3
BVPS (Bt)	4.1	3.1	3.5	3.9	4.3
P/BV (x)	2.1	2.8	2.5	2.3	2.0
DPS (Bt)	0.30	0.20	0.22	0.24	0.27
Dividend yield (%)	3.4%	2.3%	2.5%	2.8%	3.1%
Net debt/equity (x)	0.7	1.1	0.8	0.8	0.8
ROA (%)	4.8%	5.2%	5.3%	5.4%	5.6%
ROE (%)	15.6%	18.5%	17.1%	15.8%	16.0%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

กำไรไตรมาส 2/47 ใกล้เคียงกับปีก่อนที่ 309 ล้านบาท

CPN มีกำไรสุทธิไตรมาส 2/47 จำนวน 309 ล้านบาท ลดลง 9% qoq แต่อยู่ในระดับเดียวกับช่วงเดียวกันปีก่อน สาเหตุมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่าย ดอกเบี้ยจ่าย และภาษี อย่างไรก็ดี รายได้ของบริษัทมีการเติบโต 12% yoy เป็น 1,454 ล้านบาท จากการเพิ่มอัตรากำไร และการรับรู้รายได้จากโครงการรัตนวิเบศร์ ทาวน์ เซ็นเตอร์ ที่ซื้อเมื่อเดือนธันวาคมปีที่ผ่านมา

พื้นที่เช่าทั้งหมดของศูนย์การค้าเพิ่มขึ้นจาก 529,061 ตารางเมตร เมื่อสิ้นเดือนมิถุนายนปีก่อน มาเป็น 606,396 ตารางเมตร ขณะที่อัตรากำไรเช่าก็เพิ่มสูงขึ้นจาก 93% เป็น 94% โดยสาขาลาดพร้าวและปิ่นเกล้า มีอัตรากำไรเช่าเพิ่มเป็น 100% เต็ม

โครงการปัจจุบันของ CPN (ณ 30 มิถุนายน 2547)

โครงการ	ศูนย์การค้า		สำนักงาน		ที่อยู่อาศัย	
	พื้นที่ (ตารางเมตร)	อัตรากำไรเช่า	พื้นที่ (ตารางเมตร)	อัตรากำไรเช่า	พื้นที่ (ตารางเมตร)	อัตรากำไรเช่า
ลาดพร้าว	56,845	100%	18,546	98%		
รามอินทรา	13,585	96%				
ปิ่นเกล้า	56,883	100%	22,151	100%	9,458	92%
พญา	15,020	99%				
พระราม 3	56,021	97%				
เชียงใหม่	69,242	94%				
บางนา	56,107	98%	9,136	87%	2,901	34%
พระราม 2	97,421	96%				
เซ็นทรัล เวิลด์ พลาซ่า	134,183	84%				
รัตนวิเบศร์	51,089	97%		80%		
รวม	606,396	94%	49,833	97%	12,359	78%

Source : Company reports

ค่าใช้จ่ายและภาษีเพิ่มสูงขึ้น

อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 46.7% เมื่อเทียบกับ 45.5% ในไตรมาส 2/46 เนื่องจากมีการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเทียบกับรายได้ ก็เพิ่มขึ้นจาก 12.1% มาเป็น 12.9% จากค่าใช้จ่ายของโครงการรัตนวิเบศร์ ทาวน์ เซ็นเตอร์ เซ็นทรัล เวิลด์ พลาซ่า และเซ็นทรัล เวิลด์ ทาวเวอร์ สำหรับดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น 37% yoy เป็น 132 ล้านบาท หลังจากบริษัทมีการกู้ยืมเงินเพิ่มเติมเพื่อใช้ในการขยายธุรกิจ อัตรากำไรจ่ายก็เพิ่มขึ้นจาก 23% ในไตรมาส 2/46 มาเป็น 33% เนื่องจากรายการปรับปรุงภาษีเงินได้ของปี 2546

ฐานะการเงินยังคงเข้มแข็ง แม้ลงทุนต่อเนื่อง

อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของบริษัทอยู่ที่ 0.83 เท่า เพิ่มขึ้นจาก 0.72 เท่า ณ สิ้นปี 2546 เนื่องจากมีการกู้ยืมเงินเพิ่มขึ้น โดยเงินกู้ระยะยาวมีสัดส่วนเป็น 90% ของหนี้สินรวม ซึ่งนับว่าเหมาะสมกับการลงทุนของบริษัทซึ่งต้องใช้ระยะเวลาหนึ่ง

ในการทำรายได้เข้าบริษัท นอกจากนั้น การที่อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น ก็ไม่น่าจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัท เนื่องจาก 92% ของเงินกู้ยืม มีอัตราดอกเบี้ยเป็นแบบคงที่

ผลประกอบการไตรมาส 2/47

Income statement (Bt mn)	2Q04	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04	2004F	1H/04F
Sales	1,454	1,394	4%	1,300	12%	2,848	6,088	47%
Rental and service income	1,351	1,302	4%	1,211	12%	2,653	5,712	46%
Food and beverage sales	103	92	11%	89	16%	195	376	52%
COG	775	759	2%	708	10%	1,534	3,314	46%
Gross margin (%)	46.7%	45.6%	N.A.	45.5%	N.A.	46.1%	45.6%	N.A.
SG&A	187	168	11%	157	19%	355	956	37%
Interest expense	132	103	27%	96	37%	235	432	54%
Net profit	309	341	(9%)	310	(0%)	650	1,327	49%
EPS (Bt)	0.14	0.16	(10%)	0.16	(10%)	0.30	0.61	49%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

การเติบโตจะถูกขับเคลื่อนโดยโครงการใหม่ๆ

ผลประกอบการของบริษัทคาดว่าจะดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ จากการที่เป็นฤดูกาลที่มีการจับจ่ายใช้สอยมาก ประกอบกับจะมีการเปิดโครงการสำนักงานใหม่ คือ เซ็นทรัล เวิลด์ ทาวเวอร์ ในเดือนพฤศจิกายน โดยมีพื้นที่เช่ารวม 79,000 ตารางเมตร และมียอดจองพื้นที่แล้ว 40% เราจึงคาดว่าในปี 2547 รายได้และกำไรสุทธิของบริษัทจะเติบโต 18% และ 11% เป็น 6,088 ล้านบาท และ 1,327 ล้านบาท ตามลำดับ

การเติบโตในระยะยาวของบริษัทจะถูกขับเคลื่อนทั้งจากโครงการในปัจจุบันและโครงการในอนาคต ไม่ว่าจะเป็น การปรับปรุงและขยายโครงการเซ็นทรัล เวิลด์ พลาซ่า การเปิดโครงการเซ็นทรัล เฟสติวัล เซ็นเตอร์ ขอนแก่น/ชลบุรี และการเปิดโครงการเซ็นทรัล พลาซ่า พระราม 9 ซึ่งจะส่งผลให้พื้นที่ขายรวมของบริษัทเพิ่มเป็นประมาณ 910,000 ตารางเมตรในปี 2550

ระหว่างปี 2547-2550 เงินลงทุนรวมอยู่ที่ประมาณ 15,000 ล้านบาท ซึ่งคาดว่านำมาจากกระแสเงินสดภายในกิจการและการออก Property fund มูลค่า 10,000 ล้านบาท

โครงการที่กำลังพัฒนาและโครงการในอนาคต

โครงการ	เริ่ม	วันที่คาดว่าจะเสร็จ	พื้นที่เช่า (ตารางเมตร)	เงินลงทุน (ล้านบาท)
เซ็นทรัล เวิลด์ พลาซ่า			70,000-100,000	5,000-5,700
ส่วนปรับปรุง	Aug-03	Dec-05		
ส่วนขยาย	Jun-04	Jun-06		
เซ็นทรัล เวิลด์ ทาวเวอร์ (สำนักงาน)	Jul-03	Oct-04	79,000	2,100
เซ็นทรัล ทาวน์ เซ็นเตอร์ รัตนธิเบศร์	Aug-04	Apr-05	19,000	500
เซ็นทรัล เฟสติวัล เซ็นเตอร์ **	Jan-05	Oct-07	60,000	1,200-1,500
เซ็นทรัล พลาซ่า พระราม 9	Jan-05	Oct-07	100,000	3,500-4,000

Note : * ปรับปรุง, ** ขอนแก่นและชลบุรี

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

การลดเวลาเปิดบริการไม่น่ากระทบบริษัทมาก แต่ราคาน้ำมันที่สูงอาจกระทบ

จากมาตรการประหยัดพลังงานของรัฐบาลให้ลดเวลาเปิด-ปิดห้างสรรพสินค้า CPN ได้มีการลดเวลาเปิดบริการลง 30 นาที ซึ่งไม่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัท แต่ประเด็นที่คาดว่าจะส่งผลกระทบคือ การที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูง ซึ่งจะส่งผลต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุดี

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พารุดี แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
 กรุงเทพฯ 10200
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาพวนอินทร์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร)
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
 โทร 0-2935-6111
 โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง
 จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 269-400
 โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี 20000
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อดำ วัลลภ ตำบลตลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ
 ราช อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 288-455
 โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุติอุทิศ 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ
 จังหวัดสระแก้ว 27120
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
 อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี 11000
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
 อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
 โทร (044) 531-600-3
 โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
 ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
 จังหวัดจันทบุรี 22000
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
 โทร (073) 255-493-7
 โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาแฟ

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพฯ 10160
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนพนครี ตำบลสตุ้ย อำเภอเมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลชะคราม อำเภอมืองสุราษฎร์ธานี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด