

EQUITY TALK

3Q66 EARNING PREVIEW

แนวโน้มกำไร 3Q66 ยังเดินทางทำ New High

คาดการณ์กำไร 3Q66 ทำจุดสูงสุดใหม่รายไตรมาสที่ 4 พันล้านบาท (+10% QOQ และ 41% YOY) จากทุกรธุรกิจ นำโดยศูนย์การค้าแม่เป็นช่วงหน้าฝน แต่ปริมาณผู้ใช้บริการและยอดขายร้านค้ายังเพิ่มขึ้น นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของค่าเช่า ส่วนธุรกิจโรงแรมมีเปิดโรงแรมใหม่ และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีโอนฯ คอนโดฯ ใหม่มากขึ้น

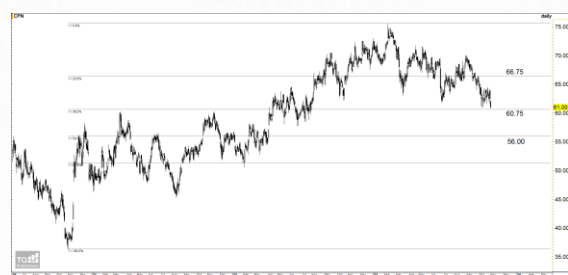
ปรับกำไรปกติปี 2566 เพิ่มจากเดิม 21% เป็น 1.45 หมื่นล้านบาท เติบโต 37% YOY และคาดสูงขึ้น 8% เป็น 1.56 หมื่นล้านบาทปี 2567 แนะนำ OUTPERFORM ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 83 บาท ชอบด้วยการดำเนินงานที่ยังแข็งแกร่ง และกำไรยังมีโอกาสเดินทางทำ NEW HIGH อีกหลายปีข้างหน้า ภายใต้แผนลงทุนโครงการใหม่ไม่หยุดยั้ง และบางโครงการที่ยังไม่ได้ประกาศเป็นทางการ จะช่วยผลักดันต่อการเติบโตมากขึ้นในอนาคต ซึ่งยังไม่ได้รวมในประมาณการ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,148	10,760	14,557	15,643	16,947
Norm Profit (ล้านบาท)	4,712	10,592	14,557	15,643	16,947
EPS (บาท)	1.59	2.40	3.24	3.49	3.78
Norm Eps (บาท)	1.05	2.36	3.24	3.49	3.78
PER (x)	38.3	25.4	18.8	17.5	16.2
DPS (บาท)	0.60	1.15	1.46	1.57	1.70
Dividend yield (%)	1.0	1.9	2.4	2.6	2.8
PBV (x)	3.7	3.4	3.0	2.7	2.5
Norm PER (x)	58.1	25.8	18.8	17.5	16.2
EV/EBITDA (เท่า)	27.5	31.5	14.2	13.4	12.5
ROE (%)	6.6	13.7	16.9	16.4	16.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway
 แนวรับ : 56.00/60.75 บาท
 แนวต้าน : 66.75 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



27 ตุลาคม 2566

CPN

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	61.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	83.00
Upside (%)	36.0
Dividend yield (%)	1.8

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	3.24	2.68	21%
2567F	3.49	3.15	11%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	55.95
Moody's	35.00
MSCI	BBB
Refinitiv	69.66
S&P	81.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

EQUITY TALK

ทุกธุรกิจ 3Q66 ยังแข็งแกร่ง

ภาพรวมทุกธุรกิจของ CPN งวด 3Q66 ยังเห็นสัญญาณเชิงบวกต่อเนื่องนำโดย

- **ธุรกิจศูนย์การค้า (Retail)** แม้ช่วงไตรมาส 3 เป็น Low Season และเข้าฤดูฝน แต่ปริมาณผู้ใช้บริการศูนย์การค้า (Traffic) คงเพิ่มขึ้นได้ในระดับ 1% qoq มาอยู่ที่เฉลี่ย 93% เมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด-19 และภาพรวมยอดขายต่อร้านค้าดีขึ้น QoQ กลับสู่ระดับก่อนช่วงโควิด-19 โดยร้านค้ากลุ่มแฟชั่น และ IT มียอดขายสูงกว่า Pre-Covid เฉลี่ย 3-8% ส่วนร้านอาหารเครื่องดื่ม มียอดขายดีขึ้น QoQ และคิดเป็นราว 95% ของช่วงก่อนโควิด-19 (เทียบกับ 2Q66 อยู่ที่ราว 92%) หนุนให้อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (Effective Rental Rate) เพิ่มขึ้น 1% qoq (ปกติไตรมาส 3 ลดลง QoQ) ขณะที่อัตราการเช่าเฉลี่ยทุกศูนย์การค้าใกล้งวดก่อนที่ 91%
- **ธุรกิจโรงแรม** เปิดโรงแรมใหม่เพิ่ม 2 แห่ง คือ Go! ศรีราชา และชลบุรี เดือน ส.ค. ที่ผ่านมา ทำให้สิ้น 3Q66 มีโรงแรมในพอร์ตบริหารทั้งสิ้น 8 แห่ง (ประกอบด้วย Hilton พักยา 1 แห่ง, แบรินด์ Centara 3 แห่ง และ แบรินด์ Go! 4 แห่ง) รวม 1,338 ห้องพัก โดยมีอัตราการเข้าพักเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 5% qoq อยู่ที่ 65% จากโรงแรมใหม่มีการเข้าพักเพิ่มต่อเนื่อง ขณะที่ภาพรวมอัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (Average Room Rate) ลดลงกว่า 10% qoq หลัก ๆ จากโรงแรม Hilton พักยาที่ลดลงตามฤดูกาล Low Season กอปรกับโรงแรมที่เปิดใหม่มีอัตราค่าห้องพักน้อยกว่าค่าเฉลี่ยรวม
- **ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย** มียอดขาย (Presale) ใกล้เคียงงวดก่อนที่ 1.2 พันล้านบาท (สัดส่วนแนวราบและคอนโดฯ ใกล้เคียงกันอย่างละ 50%) จากแนวราบมียอดจองดีขึ้น ส่วนหนึ่งจากเปิดแนวราบใหม่ 1 โครงการ คือ นิรติ นครศรีฯ มูลค่า 700 ล้านบาท ขณะที่คอนโดฯ คาดยอดขายลดลงตามภาวะตลาดและไม่มีเปิดโครงการใหม่

คาดการณ์รายได้ 3Q66 เติบโต New High สู่ 4 พันล้านบาท

จากปัจจัยหนุนข้างต้น ทำให้คาดการณ์รายได้ดำเนินงาน 3Q66 เท่ากับ 1.18 หมื่นล้านบาท (+9.4% qoq, +32% yoy) หลัก ๆ มาจากรายได้ค่าเช่าบริการ (สัดส่วน 78% ของรายได้ดำเนินงานรวม) อยู่ที่ 9.32 พันล้านบาท (+1% qoq, +17% yoy) ตามการปรับเพิ่มขึ้นของค่าเช่า ด้านธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย (สัดส่วน 16%) ประเมินรายได้ 1.94 พันล้านบาท (+90% qoq, +210% yoy) จากการส่งมอบต่อเนื่องทั้งแนวราบ และคอนโดฯ ใหม่ เช่น Escent อยุรยา, หาดใหญ่ และพีล ภูเก็ต ส่วนธุรกิจ

EQUITY TALK

โรงแรม (สัดส่วน 3%) คาดรายได้ 386 ล้านบาท (+5% qoq และ 54% yoy) จากการเปิดโรงแรมใหม่เป็นหลัก

ด้านประสิทธิภาพทำกำไร แม้มาร์จิ้นธุรกิจ Retail ปรับตัวดีขึ้นจากกึ่งค่าเช่าเพิ่มขึ้น และต้นทุนค่าไฟลดลงตามค่า FT แต่ด้วยสัดส่วนรายได้จากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยที่เพิ่มขึ้นมาก และมีมาร์จิ้นต่ำกว่าทุกธุรกิจ จึงทำให้มาร์จิ้นรวมคาดการณ์ได้ทรงตัว QoQ อยู่ที่ 51.5% (ดีขึ้นจาก 49.8% งวดปีก่อน) นอกจากนี้การควบคุมค่าใช้จ่ายบริหารจัดการได้อย่างรัดกุม และการเพิ่มขึ้นของรายได้ จะทำให้ SG&A/Sales ลดลงเหลือ 14.5% เทียบกับ 15.8% งวดก่อน และ 17% งวดปีก่อน รวมถึงส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมประเมิน 569 ล้านบาท (+7% qoq และ 43% yoy) ตามการดำเนินงานที่ดีขึ้นของกอง CPNREIT และโครงการเมกะ บางนา (คิดเป็นราว 40% ของส่วนแบ่งกำไรรวม)

ภายใต้องค์ประกอบข้างต้น คาดกำไรปกติ 3Q66 สูงขึ้น 10% qoq และ 41% yoy เท่ากับ 4.05 พันล้านบาท ถือเป็นจุดสูงสุดใหม่ของกำไรรายไตรมาส

ปรับเพิ่มกำไรทั้งปี....ภาพรวมธุรกิจ 4Q66 ยังสดใส

หากกำไร 3Q66 เป็นไปตามคาด จะทำให้กำไรปกติ 9M66 เท่ากับ 1.09 หมื่นล้านบาท (+43% yoy) คิดเป็นสัดส่วน 91% ของประมาณการกำไรทั้งปี ทำให้ฝ่ายวิจัยมีการปรับเพิ่มกำไรปกติปีนี้ขึ้นจากประมาณการเดิม 21% ทำ New High ที่ 1.45 หมื่นล้านบาท (+37.4% yoy) โดยแม้รายได้ 4Q66 คาดยังเห็นพัฒนาเชิงบวกต่อเนื่อง โดยธุรกิจศูนย์การค้า นอกจากมีแรงหนุนจากช่วงเทศกาลปลายปี และการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว เข้ามาช่วยผลักดันปริมาณผู้ใช้บริการ (Traffic) และยอดขายต่อร้านค้ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ยังมีการเปิดศูนย์การค้าใหม่เพิ่ม 1 แห่งคือ Central Westville พื้นที่เช่า 3.2 หมื่นตร.ม. วันที่ 29 พ.ย. (ปัจจุบันมีการขายพื้นที่ใกล้เคียงระดับ 90%) เช่นเดียวกับธุรกิจโรงแรม ที่เข้าสู่ช่วง High Season และมีการเปิดโรงแรมใหม่เพิ่มอีก 2 แห่ง คือ Centara อโยธยา และ Centara One ระยอง ส่วนธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย ยังมีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ที่เริ่มโอนฯ ตั้งแต่ 3Q66 อย่าง Escent อโยธยา, หาดใหญ่ และพีล ภูเก็ต รวมถึงแนวราบใหม่ที่เปิดขายเพิ่มอีก 3 โครงการ ล้วนเป็นปัจจัยผลักดันต่อรายได้ดำเนินงานเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทั้ง YoY และ QoQ แต่อย่างไรก็ดีด้วยไตรมาสสุดท้ายของปี ปกติจะมีค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงกว่าไตรมาสอื่น ทำให้ค่าใช้จ่ายบริหารจัดการสูงสุดของปี เข้ามากดดันให้กำไรอาจลดลง QoQ (แต่ยังโต YoY)

EQUITY TALK

แนะนำ Outperform...ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 83 บาท

คงแนะนำ Outperform ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 (อิง DCF-WACC 7.8% และ Terminal Growth Rate 3%) เท่ากับ 83.0 บาท จากความน่าสนใจ

- 1) ราคาหุ้นช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ปรับฐานลงไป 12% จากต้นเดือน ก.ย. 2566 ทำให้ราคามี upside 36% และ Valuation มี PER ช้อยายต่ำกว่า 20 เท่า เมื่อเทียบกับอดีตช้อยายอยู่ที่ 25-30 เท่า
- 2) การดำเนินงาน 3Q66 ที่ยังแข็งแกร่ง และทำไรรยังมีโอกาสเดิหน้าทำ New High อีกหลายปีข้างหน้า โดยคาดกำไรปี 2567 เพิ่มขึ้น 8% เป็น 1.56 หมื่นล้านบาท จับเคลื่อนหลักจากศูนย์การค้าใหม่อย่าง Westville ที่เปิดปลาย พ.ย. นี้ จะสร้างรายได้เต็มปีหน้า รวมถึงรายได้เพิ่มจาก 3 ศูนย์การค้าใหม่ ได้แก่ นครสวรรค์ นครปฐม และกระบี่ ที่จะเปิดใน 1Q67, 2Q67 และ 4Q67 ตามลำดับ
- 3) แผนลงทุนในโครงการใหม่อย่างไม่หยุดยั้ง ภายใต้การพัฒนาโครงการ Mixed Use ที่มีธุรกิจค้าปลีกเป็นแกนกลาง และ บางโครงการยังไม่ได้ประกาศเป็นทางการ เช่น โครงการพหลโยธิน (ตรงข้ามแดนเนรมิต), สยามสแควร์ และ Embassy 2 (ที่ดินของสถานทูตอังกฤษ) รวมถึงการศึกษาแผนลงทุนในประเทศเวียดนาม จะช่วยผลักดันต่อการเติบโตของผลประกอบการและมูลค่าหุ้นระยะกลาง-ยาว ซึ่งยังไม่ได้รวมในประมาณการ

EQUITY TALK

ESG

Environment (E)

- ส่งเสริมและดูแลสิ่งแวดล้อมภายใต้โครงการต่าง ๆ เช่น ติดตั้งระบบน้ำรีไซเคิลแบบสัมปทาน, Journey to Zero ในการคัดแยกขยะ และ ลด/งดใช้ถุงพลาสติกผ่าน Say No To Plastics ฯลฯ
- ตั้งเป้าหมายการเป็นองค์กรปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในปี 2593, เพิ่มอัตราการใช้พลังงานทางเลือกให้ได้ร้อยละ 12% ของพลังงานทั้งหมด และเพิ่มปริมาณน้ำรีไซเคิลให้ได้ 20% ของปริมาณการใช้น้ำในศูนย์การค้า รวมถึงลดปริมาณขยะฝังกลบให้ได้ 50% เมื่อเทียบกับปริมาณขยะทั้งหมดภายในปี 2569

Social (S)

- สนับสนุนผู้ประกอบการร้านค้ารายย่อยและท้องถิ่นสามารถเปิดร้านค้าปลีกแบบ Modern Trade ได้จำนวน 4,876 ร้านในปี 2564 เพิ่ม 7% จากปี 2563 และตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนผู้ประกอบการร้านค้าท้องถิ่นและขนาดเล็กให้ได้ 10% จากผู้ประกอบการทั้งหมดภายในปี 2568
- ตั้งเป้าสนับสนุนพื้นที่ให้หน่วยงานภาครัฐและชุมชน โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย สัดส่วนอย่างน้อย 10% ของกิจกรรมทั้งหมดในปี 2568 โดยปี 2564 มีการให้พื้นที่แก่หน่วยงานภาครัฐและชุมชน โดยไม่คิดค่าใช้จ่ายเป็นงบ 101 ล้านบาท และจัดกิจกรรมเพื่อชุมชนรวม 711 กิจกรรม คิดเป็นมูลค่า 79 ล้านบาท

Governance (G)

- ยึดหลักบรรษัทภิบาล เน้นความโปร่งใส เป็นธรรม และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม
- ต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยมีนโยบายงดรับของขวัญ (No Gift Policy) เป็นประจำทุกปี และจัดทำหลักสูตร e-learning “Ethics in Workplace” เพื่อสร้างความรู้ ความเข้าใจแก่บุคลากรเกี่ยวกับจรรยาบรรณทางธุรกิจ การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน ตลอดจนการเคารพสิทธิมนุษยชนในภาคธุรกิจ

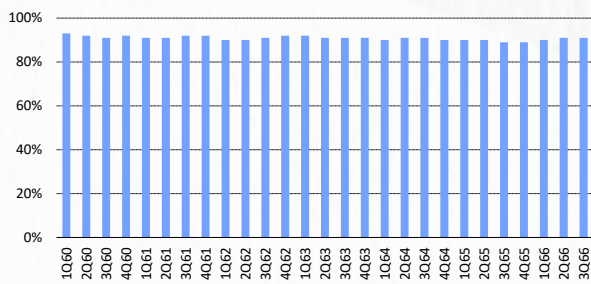
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66F	% YoY	% QoQ	9M66F	9M65	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	7,778	8,576	9,011	10,209	9,981	10,865	11,885	31.9%	9.4%	32,731	25,366	29.0%
- ค่าเช่าและบริการ	7,097	7,552	7,951	8,531	8,751	9,229	9,322	17.2%	1.0%	27,302	22,600	20.8%
- อาหารและเครื่องดื่ม	119	156	182	198	207	245	234	28.8%	-4.5%	686	457	50.0%
- โรงแรม	127	203	252	337	353	368	386	53.5%	5.0%	1,107	581	90.4%
- อสังหาริมทรัพย์	435	665	627	1,143	670	1,023	1,943	209.9%	90.0%	3,636	1,727	110.5%
ต้นทุนรวม	4,056	4,407	4,523	5,047	4,755	5,274	5,769	27.6%	9.4%	15,799	12,986	21.7%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,364	1,424	1,537	2,159	1,756	1,716	1,720	11.9%	0.3%	5,191	4,325	20.0%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	343	384	399	434	477	532	569	42.7%	7.0%	1,577	1,126	40.1%
กำไรปกติ	2,328	2,477	2,872	2,914	3,246	3,678	4,055	41.2%	10.3%	10,979	7,678	43.0%
กำไรสุทธิ	2,328	2,753	2,872	2,806	3,246	3,678	4,055	41.2%	10.3%	10,979	7,954	38.0%
EPS (บาท)	0.52	0.61	0.64	0.63	0.72	0.82	0.90	41.2%	10.3%	2.45	1.77	38.0%
Norm EPS (บาท)	0.52	0.55	0.64	0.65	0.72	0.82	0.90	41.2%	10.3%	2.45	1.71	43.0%
Gross margin เฉลี่ย (%)	47.9%	48.6%	49.8%	50.6%	52.4%	51.5%	51.5%			51.7%	48.8%	
SG&A/Sales (%)	17.5%	16.6%	17.1%	21.1%	17.6%	15.8%	14.5%			15.9%	17.0%	
Net Profit margin (%)	29.9%	32.1%	31.9%	27.5%	32.5%	33.9%	34.1%			33.5%	31.4%	
Norm Profit margin (%)	29.9%	28.9%	31.9%	28.5%	32.5%	33.9%	34.1%			33.5%	30.3%	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อัตราการเช่าเฉลี่ยศูนย์การค้า



ที่มา: CPN

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	เดิม		ใหม่		เปลี่ยนแปลง	
	66F	67F	66F	67F	66F	67F
ประมาณการ						
Norm Profit (ลบ.)	12,027	13,068	14,557	15,643	21.0%	19.7%
Norm EPS (บาท)	2.68	2.91	3.24	3.49	21.0%	19.7%
Fair Value DCF-WACC(%)	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%		
Fair Value (บาท)				83.00		
สมมติฐาน						
รายได้จากการดำเนินงาน (ลบ.)	39,233	42,399	44,854	48,341	14.3%	14.0%
ศูนย์การค้าและอาคารสำนักงาน	34,471	37,213	36,862	39,656	6.9%	6.6%
ศูนย์อาหาร	727	786	924	954	27.1%	21.3%
โรงแรม	1,034	1,190	1,532	1,807	48.1%	51.9%
อสังหาริมทรัพย์	3,000	3,210	5,536	5,924	84.5%	84.5%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	49.9%	50.2%	51.8%	51.8%	1.8%	1.6%
SG&A/Sale (%)	17.5%	17.5%	17.0%	17.0%	-0.5%	-0.5%
ดอกเบี้ยจ่าย (ลบ)	2,286	2,348	2,599	2,693	13.7%	14.7%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม (ลบ.)	1,685	1,854	2,200	2,420	30.6%	30.6%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนเปิดโครงการค้าปลีก และ MIXED USE

โครงการค้าปลีกและโครงการรูปแบบผสม	ประเภท	กำหนดเปิด	พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.)
1. บาเซ่ กอซหล่อ	ศูนย์การค้าขนาดเล็กล	เปิดแล้ว มี.ค. 2566	12,000
2. เซ็นทรัล เวสต์วิลล์	ศูนย์การค้า	ไตรมาส 4 ปี 2566	32,000
3. เซ็นทรัล นครสวรรค์	ศูนย์การค้า	ไตรมาส 1 ปี 2567	29,000
4. เซ็นทรัล นครปฐม	ศูนย์การค้า	ไตรมาส 2 ปี 2567	25,000
5. เซ็นทรัล กระบี่	ศูนย์การค้า	ไตรมาส 4 ปี 2567	22,000
6. คูสิค เซ็นทรัล พาร์ค	โครงการรูปแบบผสม		
- โรงแรมคูสิคธานี กรุงเทพฯ	ห้องพักร้อยละ: 30	ปี 2567	250 ห้อง
- ศูนย์การค้าเซ็นทรัล พาร์ค	ห้องพักร้อยละ: 85	ปี 2568	80,000
- เซ็นทรัล พาร์ค ออฟฟิศ	ห้องพักร้อยละ: 100	ปี 2568	90,000
- คูสิค เรสซิเดนเส	ห้องพักร้อยละ: 30	ปี 2568	550 ยูนิต

ที่มา: CPN

ประเด็นความเสี่ยง

1. การจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก อาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าจากผู้เช่าในรูปแบบส่วนแบ่งรายได้ชะลอตัวลง รวมถึงการให้ส่วนลดต่อเนื่อง ทำให้การปรับขึ้นอัตราค่าเช่าน้อยกว่าที่คาดไว้ได้

2. เนื่องจากค่าเช่าของศูนย์การค้าโครงการใหม่ ๆ โดยปกติจะต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ดังนั้นเมื่อมีการเปิดศูนย์การค้าใหม่เพิ่ม อาจดึงให้อัตราค่าเช่าเฉลี่ยลดลงไปได้

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการดำเนินงาน	35,575	44,854	48,341	52,141
ต้นทุนขาย	(18,033)	(21,631)	(23,303)	(25,090)
กำไรขั้นต้น	17,542	23,222	25,038	27,051
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(6,483)	(7,625)	(8,218)	(8,864)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,204)	(2,599)	(2,693)	(2,753)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(51)	67	-	-
รายได้อื่น	2,787	2,774	2,830	2,886
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	13,151	18,039	19,377	20,983
ภาษีเงินได้	(2,445)	(3,337)	(3,585)	(3,882)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	10,592	14,557	15,643	16,947
รายการพิเศษอื่น ๆ	168	-	-	-
กำไรสุทธิ	10,760	14,557	15,643	16,947
Norm EPS	2.36	3.24	3.49	3.78
EPS	2.40	3.24	3.49	3.78
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	43.2%	26.1%	7.8%	7.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	124.8%	37.4%	7.5%	8.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49.3%	51.8%	51.8%	51.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	29.8%	32.5%	32.4%	32.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
รายได้จากการดำเนินงาน	9,011	10,209	9,981	10,865
ต้นทุนขาย	(4,523)	(5,047)	(4,755)	(5,274)
กำไรขั้นต้น	4,489	5,162	5,226	5,591
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,537)	(2,159)	(1,756)	(1,716)
ดอกเบี้ยจ่าย	(551)	(601)	(596)	(663)
รายได้อื่น	737	780	717	676
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,536	3,619	4,071	4,483
ภาษีเงินได้	(642)	(678)	(798)	(769)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(22)	(27)	(27)	(36)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	2,872	2,914	3,246	3,678
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(108)	-	-
กำไรสุทธิ	2,872	2,806	3,246	3,678
Norm EPS	0.64	0.65	0.72	0.82
EPS	0.64	0.63	0.72	0.82
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	5.1%	13.3%	-2.2%	8.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	15.9%	1.5%	11.4%	13.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49.8%	50.6%	52.4%	51.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	31.9%	28.5%	32.5%	33.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.60	0.61	0.58	0.61
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.28	0.26	0.24	0.24
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.09	11.46	12.35	13.32
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.15	14.40	14.40	14.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.25	2.06	1.90	1.74
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.90	0.84	0.79	0.73
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	4.0%	5.2%	5.4%	5.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	13.7%	16.9%	16.4%	16.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CPN

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	10,760	14,557	15,643	16,947
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,550	9,050	9,550	10,050
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	(1,923)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,154)	(1,482)	(1,014)	(1,067)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	16,387	22,126	24,179	25,930
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	90	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,384)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7,438)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,101)	3,269	2,517	1,179
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(823)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,709)	(5,161)	(6,551)	(7,039)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(8,872)	(1,892)	(4,034)	(5,860)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	77	234	145	69
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสด & เงินฝาก	6,121	6,354	6,499	6,569
ลูกหนี้การค้า	3,915	3,915	3,915	3,915
สินค้าคงเหลือ	13,667	16,224	17,477	18,817
สินทรัพย์หมุนเวียน	25,242	28,033	29,431	30,841
สินทรัพย์รวม	272,692	286,432	298,281	309,640
เจ้าหนี้การค้า	1,274	1,502	1,618	1,742
หนี้สินหมุนเวียน	42,032	46,165	50,402	50,349
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	27,000	30,058	34,056	33,729
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	52,304	52,516	51,035	52,540
หนี้สินรวม	183,072	187,416	190,173	191,624
ทุนที่ชำระแล้ว	2,244	2,244	2,244	2,244
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,559	8,559	8,559	8,559
กำไรสะสม	70,998	80,394	89,486	99,394
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	224	224	224	224
ยังไม่ได้จัดสรร	70,774	80,170	89,262	99,170
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8,145	8,145	8,145	8,145
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	81,475	90,871	99,963	109,871
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	272,692	286,432	298,281	309,640
สมบัติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
สัดส่วนรายได้				
- รายได้ค่าเช่าและบริการ	87.5%	82.2%	82.0%	82.2%
- รายได้ศูนย์อาหาร	1.8%	2.1%	2.0%	2.0%
- รายได้โรงแรม	2.6%	3.4%	3.7%	3.9%
- รายได้โครงการที่พักอาศัย	8.1%	12.3%	12.3%	11.9%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	49.3%	51.8%	51.8%	51.9%
SG&A/Sales (%)	18.2%	17.0%	17.0%	17.0%
Norm Profit Margin (%)	29.8%	32.5%	32.4%	32.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส