

# EQUITY TALK

## 4Q66 EARNING PREVIEW

### แม้เจอค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น แต่กำไร 4Q66 ยังยืนสูง

คาดกำไรปกติ 4Q66 อยู่ที่ 4 พันล้านบาท แม้อลดลง 3.8% จาก 3Q66 ซึ่งเป็นจุดสูงสุดรายไตรมาส แต่ยังเพิ่ม 37% YOY โดยแรงกดดันกำไร QOQ มาจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นเป็นปกติในไตรมาส 4 ขณะที่ภาพธุรกิจยังสดใส โดยศูนย์การค้ามียอดขายต่อร้านค้าดีขึ้น รวมถึงเปิดศูนย์ฯ ใหม่, โรงแรมเข้าสู่ HIGH SEASON และอสังหาริมทรัพย์ คอนโดฯ ใหม่ หนุนรายได้ทำ NEW HIGH รายไตรมาส

คงแนะนำ OUTPERFORM FV ปี 2567 ที่ 83.00 บาท จากทิศทางกำไร 4Q66 ที่ยังยืนระดับสูง และคาดแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 1Q67 มีแรงหนุนจากมาตรการ EASY E-RECEIPT, เปิดศูนย์การค้าใหม่ที่นครสวรรค์ และ PEAK SEASON ท่อเกี่ยวขณะที่ภาพกำไรรายปีเชื่อว่ายังสามารถสร้างจุดสูงสุดใหม่อีกหลายปีข้างหน้า ตามแผนลงทุนในธุรกิจศูนย์การค้า โรงแรม และที่อยู่อาศัย อย่างต่อเนื่อง

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,148	10,760	15,090	15,643	16,948
Norm Profit (ล้านบาท)	4,712	10,592	15,090	15,643	16,948
EPS (บาท)	1.59	2.40	3.36	3.49	3.78
Norm Eps (บาท)	1.05	2.36	3.36	3.49	3.78
PER (x)	39.4	26.2	18.7	18.0	16.6
DPS (บาท)	0.60	1.15	1.51	1.57	1.70
Dividend yield (%)	1.0	1.8	2.4	2.5	2.7
PBV (x)	3.9	3.5	3.1	2.8	2.6
Norm PER (x)	59.8	26.6	18.7	18.0	16.6
EVEBITDA (เท่า)	28.1	32.2	14.0	13.6	12.8
ROE (%)	6.6	13.7	17.5	16.3	16.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway  
แนวรับ : 60.50 บาท  
แนวต้าน : 70.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 15 กุมภาพันธ์ 2567

## CPN

### Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	62.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	83.00
Upside (%)	32.3
Dividend yield (%)	2.5

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2567F</b>	3.49	3.38	3%
<b>2568F</b>	3.78	3.83	-1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	56.97
Moody's	35.00
MSCI	BBB
Refinitiv	68.33
S&P	83.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994



# EQUITY TALK

## กิจกรรมทางธุรกิจ 4Q66 ยังสดใส

ภาพรวมธุรกิจของ CPN งวด 4Q66 ยังมีพัฒนาการเชิงบวกต่อเนื่องดังนี้

- ธุรกิจศูนย์การค้า** มีแรงหนุนจากเทศกาลเฉลิมฉลองส่งท้ายปี รวมถึงการจัดกิจกรรมงาน Event ต่างๆ เพิ่มขึ้น ทำให้ยอดขายต่อร้านค้า (วัดจากร้านค้าที่มี Revenue Sharing) ปรับตัวดีขึ้น QoQ ตามฤดูกาล และสูงกว่าช่วงก่อนโควิด-19 ราว 5% นำโดยร้านค้ากลุ่มแฟชั่นและ IT มียอดขายสูงกว่า Pre-Covid มากกว่า 15% ส่วนร้านอาหารเครื่องดื่ม แม้มียอดขายดีขึ้น QoQ แต่ยังคงเป็นราว 95% ของช่วงก่อนโควิด-19 ขณะที่ปริมาณผู้ใช้บริการศูนย์การค้า (Traffic) ยังยืนระดับ 92-93% เมื่อเทียบกับก่อนโควิด-19 ทั้งนี้งวด 4Q66 มีการเปิดศูนย์การค้าใหม่ 1 แห่ง คือ เซ็นทรัลWestville (เปิด 29 พ.ย. 2566) พื้นที่เช่า 3.2 หมื่นตารางเมตร มีอัตราการเช่า 90% โดยภาพรวมอัตราการเช่าเฉลี่ยทุกศูนย์การค้าทรงตัวระดับ 91% ขณะที่อัตราค่าเช่าเฉลี่ย (จากกลุ่มผู้เช่าพื้นที่ค้าปลีกรายย่อยที่มีขนาดน้อยกว่า 700 ตร.ม.) ลดลงเล็กน้อย 1% qoq เนื่องจากมีการปรับปรุงส่วนลดที่ค้างมาตลอดทั้งปี เกิดขึ้น 4Q66
- ธุรกิจโรงแรม** เปิดโรงแรมใหม่เพิ่ม 1 แห่ง คือ Centara อยุรยา เมื่อเดือนธ.ค. ที่ผ่านมา ทำให้สิ้นปี 2566 มีโรงแรมในพอร์ตบริหารทั้งสิ้น 9 แห่ง (ประกอบด้วย Hilton พักยา 1 แห่ง, แบนด์ Centara 4 แห่ง และ แบนด์ Go! 4 แห่ง) รวม 1.45 พันห้อง (เทียบกับปี 2565 มี 860 ห้อง) แม้ 4Q66 อัตราการเข้าพัก (OCC) ไกล่เคียงงวดก่อนที่ 67% (เนื่องจากมีเปิดโรงแรมใหม่ และช่วงเริ่มแรกยังมีอัตราการเข้าพักต่ำอยู่) แต่ภาพรวมอัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (Average Room Rate) ยังเพิ่มขึ้นราว 5% qoq หลัก ๆ มาจากโรงแรม Hilton พักยา
- ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย** มียอดขาย (Presale) ราว 900 ล้านบาท ลดลง 17% qoq ทำให้ Presale ทั้งปี 2566 อยู่ที่ 4.2 พันล้านบาท ลดลง 19% yoy และต่ำกว่าเป้า ส่วนหนึ่งจากเปิดโครงการใหม่ 5 โครงการ (น้อยกว่าแผนเดิม 7 โครงการ) มูลค่า 7 พันล้านบาท โดยหากพิจารณายอดขายกลุ่มแนวราบ 2 พันล้านบาท ยังเพิ่มขึ้น 12% yoy แต่คอนโดฯ อ่อนตัวกว่า 30% เท่ากับ 2.2 พันล้านบาท ส่วนหนึ่งจากปี 2566 เปิดคอนโดฯ ใหม่น้อยกว่าปีก่อนหน้า สำหรับยอดโอนฯ คาด 4Q66 ดีสุดของปี เนื่องจากมีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ ทำให้ยอดโอนฯ ปี 2566 จะดีกว่าเป้าหมายบริษัทที่ตั้งไว้ 5.5 พันล้านบาท

# EQUITY TALK

## คาดการณ์ 4Q66 อยู่ที่ 4 พันล้านบาท แม้ลง QoQ แต่เพิ่ม YoY

จากปัจจัยหนุนของกิจกรรมทางธุรกิจข้างต้น ทำให้คาดการณ์รายได้ดำเนินงาน 4Q66 กำไรสูงสุดใหม่รายไตรมาสที่ 1.27 หมื่นล้านบาท (+6.6% qoq, +24.5% yoy) นำโดยรายได้ค่าเช่าบริการ (สัดส่วน 77% ของรายได้ดำเนินงานรวม) อยู่ที่ 9.8 พันล้านบาท (+5% qoq, +15% yoy) จากรายได้เพิ่มของศูนย์การค้าเปิดใหม่, จากพื้นที่ส่วนกลางในการจัด Event และ ร้านค้าประเภท Rev Sharing ที่มีส่วนแบ่งรายได้เพิ่มตามยอดขายสูงขึ้น สำหรับธุรกิจเกี่ยวเนื่องอื่น เช่น ศูนย์อาหารและเครื่องดื่ม (สัดส่วน 2%) คาดรายได้ 243 ล้านบาท (+6% qoq, +22.8% yoy) ตามด้วยธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 4%) คาดรายได้ 454 ล้านบาท (+18% qoq และ 35% yoy) จากการเปิดโรงแรมใหม่ และเพิ่มค่าห้องพักตามฤดูกาล ด้านธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย (สัดส่วน 17%) ประเมินรายได้ 2.18 พันล้านบาท (+12% qoq, +91% yoy) จากการส่งมอบต่อเนื่องทั้งแนวราบ และคอนโดฯ ใหม่ 4 โครงการ

ด้านประสิทธิภาพกำไร ผลจากการเพิ่มของรายได้ทุกส่วนธุรกิจ และการลดลงของต้นทุนค่าไฟ (FT) ในธุรกิจศูนย์การค้า คาดหนุนให้ Gross Margin เติบโตขึ้นชัดเจนจาก 51.6% งวดก่อน เป็น 55.6% นำโดยมาร์จิ้นธุรกิจให้เช่าบริการสูงถึง 59.7% เทียบกับ 54.8% งวด 3Q66 อย่างไรก็ดีโดยปกติช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี มีการจัดกิจกรรมการตลาดและส่งเสริมการขาย ทำให้ค่าใช้จ่ายบริหารสูงสุดของปี จึงประเมิน SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 19.2% และเป็นตัวฉุดให้กำไรปกติ 4Q66 คาดลดลง 3.8% qoq อยู่ที่ 4 พันล้านบาท แต่ยังคงเป็นกำไรระดับสูง รองจาก 3Q66 ที่กำไรสูงสุดรายไตรมาส และเพิ่มขึ้น 37% จาก 4Q65

หากรวมกำไร 4Q66 กับงวด 9M66 ทำให้ทั้งปี 2566 จะมีกำไรปกติ 1.5 หมื่นล้านบาท (+42.5% yoy) ดีกว่าประมาณการเดิมที่คาดไว้ราว 3.6% จึงปรับเพิ่มกำไรทั้งปีสู่ระดับดังกล่าว

## ลุ้น 1Q67 ยังดีต่อ หนุนจากหลายปัจจัย

การดำเนินงาน 1Q67 คาดมีโอกาสดีต่อเนื่องทั้ง QoQ และ YoY หนุนจากมาตรการ Easy E-Receipt (ตั้งแต่ 1 ม.ค. -15 ก.พ. 2567) และภาคท่องเที่ยวที่สดใส สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง นำโดยนักท่องเที่ยวจีนที่ได้โอนวีซ่าจากตรุษจีน ย่อมหนุนต่อปริมาณผู้ใช้บริการ (Traffic) และยอดขายต่อร้านค้าในศูนย์การค้าเพิ่มมากขึ้น รวมถึงรายได้เพิ่มจากเปิดศูนย์การค้าใหม่ที่นครสวรรค์ เมื่อ 31 ม.ค. 2567 ขณะที่ธุรกิจโรงแรมได้รับประโยชน์ต่อเนื่องจากการเข้า Peak Season และรายได้เพิ่มจากโรงแรมเปิดใหม่ใน

# EQUITY TALK

รอบปีก่อน นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายขายบริหารที่ลดลงชัดเจน QoQ ตามเบ็ดเงินที่ใช้ ในกิจกรรมการตลาดที่น้อยลง ถือเป็นอีกปัจจัยสนับสนุนต่อทิศทางกำไร

## Outperform....คงประมาณการ และ FV ที่ 83 บาท

คงประมาณการกำไรปกติปี 2567 อย่างอนุรักษ์นิยมที่ 1.56 หมื่นล้านบาท (+4% yoy) หนุนจากทุกธุรกิจทั้งศูนย์การค้าเดิมและใหม่อย่าง Westville ที่เปิดปีก่อน ตามด้วยปีนี้อย่างนครสวรรค์ (1Q67) และ นครปฐม (เปิด 2Q67) ขณะที่ธุรกิจโรงแรม เติบโตตามภาคท่องเที่ยว รวมถึงการสร้างรายได้เต็มปีของโรงแรมใหม่ 5 แห่งที่เปิดในปี 2566 และอีก 1 แห่ง (Centara One ระยอง) ที่จะเปิดปีนี้ ส่วนธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย จะมีแรงหนุนจากการส่งมอบ 4 คอนโดฯ ใหม่ (สิ้น 4Q66 มี Backlog รอรับรู้รายได้ปีนี้ 3 พันล้านบาท)

อิง DCF-WACC 7.8% และ Terminal Growth Rate 3% ให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 83.00 บาท แนะนำ Outperform จากทิศทางกำไร 4Q66 ยังยืนระดับสูง และจะแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 1Q67 ดังเหตุผลข้างต้น ขณะที่ภาพกำไรรายปีคงสามารถสร้างจุดสูงสุดใหม่ในอีกหลายปีข้างหน้า ตามแผนลงทุนไม่หยุดยั้งในทุกธุรกิจ ภายใต้กลยุทธ์ Retail-led Mixed-Use Development คือ การพัฒนาแบบผสมผสานที่มีหลายธุรกิจทั้งศูนย์การค้า ที่อยู่อาศัย โรงแรม และอาคารสำนักงาน โดยมีศูนย์การค้าเป็นแกนกลาง จะช่วยสนับสนุนต่อการเติบโตระยะกลาง-ยาว ซึ่งประมาณการยังไม่ได้รวมโครงการใหม่ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

# 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

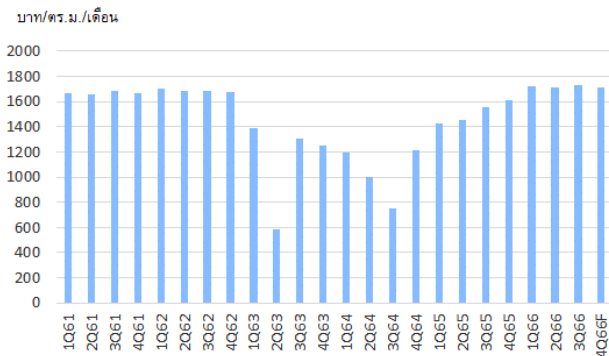
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66F	% YoY	% QoQ	2566F	2565	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	7,778	8,576	9,011	10,209	9,981	10,865	11,918	12,708	24.5%	6.6%	45,472	35,575	27.8%
- ค่าเช่าและบริการ	7,097	7,552	7,951	8,531	8,751	9,229	9,358	9,826	15.2%	5.0%	37,164	31,131	19.4%
- อาหารและเครื่องดื่ม	119	156	182	198	207	245	229	243	22.8%	6.2%	924	655	41.0%
- โรงแรม	127	203	252	337	353	368	384	454	34.7%	18.1%	1,559	918	69.8%
- อสังหาริมทรัพย์	435	665	627	1,143	670	1,023	1,947	2,185	91.2%	12.3%	5,825	2,870	103.0%
ต้นทุนรวม	4,056	4,407	4,523	5,047	4,755	5,274	5,764	5,646	11.9%	-2.0%	21,440	18,033	18.9%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,364	1,424	1,537	2,159	1,756	1,716	1,754	2,437	12.9%	39.0%	7,662	6,483	18.2%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	343	384	399	434	477	532	579	579	33.4%	0.0%	2,166	1,560	38.9%
กำไรปกติ	2,328	2,477	2,872	2,914	3,246	3,678	4,162	4,005	37.4%	-3.8%	15,090	10,592	42.5%
กำไรสุทธิ	2,328	2,753	2,872	2,806	3,246	3,678	4,162	4,005	42.7%	-3.8%	15,090	10,760	40.2%
EPS (บาท)	0.52	0.61	0.64	0.63	0.72	0.82	0.93	0.89	42.7%	-3.8%	3.36	2.40	40.2%
Norm EPS (บาท)	0.52	0.55	0.64	0.65	0.72	0.82	0.93	0.89	37.4%	-3.8%	3.36	2.36	42.5%
Gross margin เฉลี่ย (%)	47.9%	48.6%	49.8%	50.6%	52.4%	51.5%	51.6%	55.6%			52.9%	49.3%	
SG&A/Sales (%)	17.5%	16.6%	17.1%	21.1%	17.6%	15.8%	14.7%	19.2%			16.9%	18.2%	
Net Profit margin (%)	29.9%	32.1%	31.9%	27.5%	32.5%	33.9%	34.9%	31.5%			33.2%	30.2%	
Norm Profit margin (%)	29.9%	28.9%	31.9%	28.5%	32.5%	33.9%	34.9%	31.5%			33.2%	29.8%	

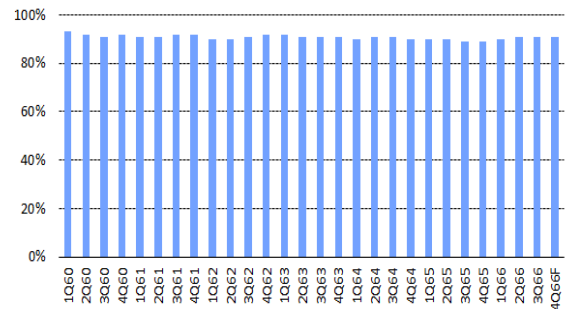
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## อัตราค่าเช่าเฉลี่ยธุรกิจศูนย์การค้า



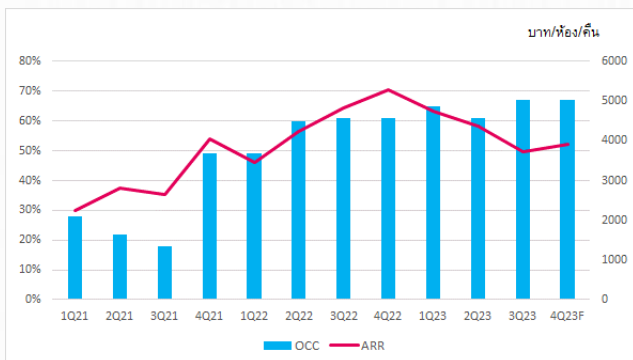
ที่มา: CPN และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## อัตรากำไรเฉลี่ยธุรกิจศูนย์การค้า



ที่มา: CPN และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## อัตรากำไรเข้าพักและค่าห้องพักเฉลี่ยกลุ่มโรงแรม



ที่มา: CPN และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. การจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก อาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าจากผู้เช่าในรูปแบบส่วนแบ่งรายได้ชะลอตัวลง รวมถึงการให้ส่วนลดต่อเนื่อง ทำให้การปรับขึ้นอัตราค่าเช่าน้อยกว่าที่คาดไว้ได้
2. เนื่องจากค่าเช่าของศูนย์การค้าโครงการใหม่ ๆ โดยปกติจะต่ำกว่าค่าเช่าเฉลี่ย ดังนั้นเมื่อมีการเปิดศูนย์การค้าใหม่เพิ่ม อาจดึงให้อัตราค่าเช่าเฉลี่ยลดลงไปได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>				
	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการดำเนินงาน	35,575	45,472	48,343	52,143
ต้นทุนขาย	(18,033)	(21,440)	(23,304)	(25,091)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>17,542</b>	<b>24,032</b>	<b>25,039</b>	<b>27,052</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(6,483)	(7,662)	(8,218)	(8,864)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,204)	(2,615)	(2,693)	(2,753)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(51)	67	-	-
รายได้อื่น	2,787	2,759	2,830	2,886
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	13,151	18,747	19,378	20,983
ภาษีเงินได้	(2,445)	(3,487)	(3,585)	(3,882)
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>10,592</b>	<b>15,090</b>	<b>15,643</b>	<b>16,948</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	168	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>10,760</b>	<b>15,090</b>	<b>15,643</b>	<b>16,948</b>
Norm EPS	2.36	3.36	3.49	3.78
EPS	2.40	3.36	3.49	3.78
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	43.2%	27.8%	6.3%	7.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	124.8%	42.5%	3.7%	8.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49.3%	52.9%	51.8%	51.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	29.8%	33.2%	32.4%	32.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้จากการดำเนินงาน	10,209	9,981	10,865	11,918
ต้นทุนขาย	(5,047)	(4,755)	(5,274)	(5,764)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>5,162</b>	<b>5,226</b>	<b>5,591</b>	<b>6,154</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,159)	(1,756)	(1,716)	(1,754)
ดอกเบี้ยจ่าย	(601)	(596)	(663)	(660)
รายได้อื่น	780	717	676	804
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,619	4,071	4,483	5,122
ภาษีเงินได้	(678)	(798)	(769)	(908)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(27)	(27)	(36)	(53)
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>2,914</b>	<b>3,246</b>	<b>3,678</b>	<b>4,162</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	(108)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,806</b>	<b>3,246</b>	<b>3,678</b>	<b>4,162</b>
Norm EPS	0.65	0.72	0.82	0.93
EPS	0.63	0.72	0.82	0.93
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	13.3%	-2.2%	8.9%	9.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	1.5%	11.4%	13.3%	13.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	50.6%	52.4%	51.5%	51.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	28.5%	32.5%	33.9%	34.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>				
	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.60	0.62	0.59	0.62
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.28	0.27	0.24	0.24
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.09	11.61	12.35	13.32
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.15	14.40	14.40	14.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.25	2.05	1.90	1.74
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.90	0.83	0.78	0.72
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	4.0%	5.4%	5.3%	5.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	13.7%	17.5%	16.3%	16.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CPN

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	10,760	15,090	15,643	16,948
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,550	9,050	9,550	10,050
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	(1,923)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,154)	(1,276)	(1,220)	(1,067)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>16,387</b>	<b>22,864</b>	<b>23,974</b>	<b>25,930</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	90	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,384)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(7,438)</b>	<b>(20,000)</b>	<b>(20,000)</b>	<b>(20,000)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,101)	3,269	2,517	1,179
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(823)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,709)	(5,161)	(6,791)	(7,040)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(8,872)</b>	<b>(1,892)</b>	<b>(4,274)</b>	<b>(5,861)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	77	972	(300)	70
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>เงินสด &amp; เงินฝาก</b>				
เงินสด & เงินฝาก	6,121	7,093	6,792	6,862
<b>ลูกหนี้การค้า</b>				
ลูกหนี้การค้า	3,915	3,915	3,915	3,915
<b>สินค้าคงเหลือ</b>				
สินค้าคงเหลือ	13,667	16,080	17,478	18,818
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>				
สินทรัพย์หมุนเวียน	25,242	28,628	29,725	31,135
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>272,692</b>	<b>287,027</b>	<b>298,575</b>	<b>309,934</b>
<b>เจ้าหนี้การค้า</b>				
เจ้าหนี้การค้า	1,274	1,489	1,618	1,742
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>				
หนี้สินหมุนเวียน	42,032	46,226	50,402	50,349
<b>หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย</b>				
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	27,000	30,058	34,056	33,729
<b>หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย</b>				
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	52,304	52,516	51,035	52,540
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>183,072</b>	<b>187,478</b>	<b>190,173</b>	<b>191,624</b>
<b>ทุนที่ยังชำระแล้ว</b>				
ทุนที่ยังชำระแล้ว	2,244	2,244	2,244	2,244
<b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,559	8,559	8,559	8,559
<b>กำไรสะสม</b>				
กำไรสะสม	70,998	80,927	89,780	99,688
<b>จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย</b>				
จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	224	224	224	224
<b>ยังไม่ได้จัดสรร</b>				
ยังไม่ได้จัดสรร	70,774	80,703	89,556	99,464
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>				
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8,145	8,145	8,145	8,145
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>81,475</b>	<b>91,404</b>	<b>100,257</b>	<b>110,165</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>272,692</b>	<b>287,027</b>	<b>298,575</b>	<b>309,934</b>
<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>สัดส่วนรายได้</b>				
- รายได้ค่าเช่าและบริการ	87.5%	81.7%	82.0%	82.2%
- รายได้ศูนย์อาหาร	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
- รายได้โรงแรม	2.6%	3.4%	3.7%	3.9%
- รายได้โครงการที่พักอาศัย	8.1%	12.8%	12.3%	11.9%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	49.3%	52.9%	51.8%	51.9%
SG&A/Sales (%)	18.2%	16.9%	17.0%	17.0%
Norm Profit Margin (%)	29.8%	33.2%	32.4%	32.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส