

กำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 4,556 ล้านบาท

CPN มีกำไรสุทธิงวด 2Q24 ที่ 4,556 ล้านบาท (+24%YoY, +10%QoQ) ถ้าไม่รวมรายการพิเศษจะมีกำไรปกติ 4,411 ล้านบาท (+22%YoY, +6%QoQ) ดีกว่าที่เราคาดเล็กน้อย โดยได้รับผลดีจากรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์หลังมีการโอนคอนโดเพิ่มเข้ามา 2 แห่ง ขณะที่ธุรกิจอื่นยังคงเติบโตเช่นกันรวมถึงการรับรู้รายได้จากการต่อสัญญาเช่ากรังปิ่นเกล้าเข้ามาประมาณ 182 ล้านบาท หลังจากใน 1Q24 มีแต่ในส่วนของการใช้จ่ายเข้ามา ภาพรวมในช่วง 2H24 ปัจจุบันคือภาคการก่อสร้างที่จะสนับสนุนให้มีผู้เช่าศูนย์เพิ่มขึ้น ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิของปี 24 ไว้เท่าเดิมที่ 16,053 ล้านบาท (+7%YoY) และรายได้ที่ 49,288 ล้านบาท (+8%YoY)

กำไรสุทธิ 2Q24 4,556 ล้านบาท (+24%YoY, +10%QoQ)

- CPN มีกำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 4,556 ล้านบาท (+24%YoY, +10%QoQ) แต่ถ้าไม่รวมรายได้จากการต่อสัญญาเช่ากรังปิ่นเกล้า 182 ล้านบาท (146 ล้านบาทหลังภาษี) และการตั้งด้อยค่า 2 ล้านบาท จะมีกำไรปกติที่ 4,411 ล้านบาท (+22%YoY, +6%QoQ) ดีกว่าเราคาดเล็กน้อยเติบโตแรงจากรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีการโอนเพิ่มขึ้นถึง 91%YoY, 50%QoQ
- รายได้จากธุรกิจหลักที่ 12,876 ล้านบาท (+19%YoY, +10%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโตหมดทุกธุรกิจโดยเฉพาะอสังหาที่เพิ่มถึง 91%YoY ส่วนเทียบกับ 1Q24 รายได้เติบโตจากรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มียอดโอนเพิ่มขึ้น 50%QoQ
- กำไรขั้นต้นรวมที่ 54% ดีขึ้นจาก 51% ใน 2Q23 เพราะกำไรขั้นต้นธุรกิจค่าเช่าเพิ่มหลังมีการบริหารต้นทุนได้ดีขึ้น แต่ลดลงจาก 54.7% ใน 1Q24 เพราะสัดส่วนรายได้จากรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีกำไรขั้นต้นต่ำกว่าธุรกิจอื่นเพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ 2,001 ลบ. ทรงตัวจาก 1Q24 แต่เพิ่มขึ้น 27%YoY
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ 524 ล้านบาท (+1%YoY, -12%QoQ) ลดลงจาก 1Q24 เพราะบริษัทที่ไปร่วมลงทุนอื่นนอกจาก Mega Bangna และ CPNREIT มีผลประกอบการลดลง ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น 45%YoY, 8%QoQ มาอยู่ที่ 961 ล้านบาท เพราะมาจากการต่อสัญญาที่ดินเช่ากรังปิ่นเกล้าและอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น จากการ Re-finance
- รวมแล้วในช่วง 1H24 CPN มีกำไรสุทธิ 8,710 ล้านบาท (+26%YoY)

เปิดใหม่อาจจะไม่มาก ระบุสิ้นเน้นปรับปรุงศูนย์เดิมแทน

ภาพรวมการเปิดศูนย์การค้าใหม่ในช่วง 1-2 ปีอาจจะไม่มากนัก โดยมีความชัดเจนแล้วคือการเปิด Community mall ที่ถนนเทพรัตน ในปี 24 และเซ็นทรัลกระบี่ที่จะเปิด ต.ค. 25 และโครงการอสังหาเซ็นทรัลพาร์คที่จะทยอยเปิดในช่วง 2H25 (สำนักงานและห้าง) ซึ่งทางบริษัทมองว่าด้วยการเปิดที่ค่อนข้างมากในช่วงที่ผ่านมาทำให้การหาพื้นที่ใหม่เริ่มยากขึ้น จึงมีการกลับมาปรับปรุงศูนย์ที่มีในปัจจุบันซึ่งจะทำให้มีการเปลี่ยนแปลงร้านค้าในศูนย์และส่งให้สามารถปรับค่าเช่าเพิ่มขึ้นได้ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างปรับปรุงเซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ และเซ็นทรัลรัตนนิคม สำหรับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในช่วง 2H24 จะเปิดเพิ่ม 6 โครงการ ส่วนโรงแรมมีอีก 1 แห่งที่ระยอง

แนะนำ “ซื้อ” เพราะยังเติบโตได้ดี

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าเหมาะสม 89 บาท (25XPER'24E) โดยกำไรสุทธิในช่วง 1H24 คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 54% ของกำไรทั้งปีที่เราคาดไว้ แต่เรายังคงประมาณการกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิมก่อน เพราะยังรอดูธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ว่าจะมียอดโอนถึงเป้าที่ทางบริษัทคาดไว้ที่ 7,000 ล้านบาทหรือไม่ (1H24 ทำได้ 3,264 ล้านบาท และมี Backlog ที่คาดว่าจะรับรู้ในปีนี้อีกประมาณ 2,200 ล้านบาท)

BUY

Fair price: Bt 89

Upside (Downside): +63

Key Statistics

Bloomberg Ticker	CPN TB
Current price (Bt.)	54.50
Market Cap. (Bt m)	244,596
Shares issued (mn)	4,488
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	70.0/52.50
Foreign limit/ actual (%)	30/18.43
NVDR Shareholders (%)	7.7
Free float (%)	68.7
Number of retail holders	22,327
Dividend policy (%)	40
Industry	Property & Construction
Sector	Property Development
First Trade Date	1 Mar 1995
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

Central Holding Ltd.	26.2
Thai NVDR company Limited	8.1
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	2.7
State Street Europe Limited	2.0
Mr.Niti Osathanugrah	1.9

Key Financial Summary

Year End (Dec.)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	35,575	45,613	49,288	52,879
Net Profit (Bt m)	10,760	15,062	16,053	17,498
NP Growth (%)	51%	40%	7%	9%
EPS (Bt)	2.4	3.4	3.6	3.9
PER (x)	25.9	20.0	15.2	14.0
BPS (Bt)	20.0	22.4	24.3	26.3
PBV (x)	3.1	3.0	2.2	2.1
DPS (Bt)	1.2	1.8	1.9	2.1
Div. Yield (%)	1.9%	2.7%	3.5%	3.8%
ROA (%)	3.9%	5.4%	5.4%	5.7%
ROE (%)	12.0%	15.0%	14.7%	14.8%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	10,865	11,918	12,849	11,705	12,876	10.0	18.5
Cost of sales	(5,274)	(5,764)	(5,716)	(5,308)	(5,916)	11.5	12.2
Gross profit	5,591	6,154	7,134	6,396	6,960	8.8	24.5
SG&A	(1,716)	(1,754)	(2,501)	(1,998)	(2,001)	0.2	16.6
Other (exp)/inc							
EBIT	3,875	4,401	4,633	4,398	4,959	12.7	28.0
Finance cost	(663)	(660)	(693)	(888)	(961)	8.2	44.9
Other inc/(exp)	676	804	527	999	976	(2.2)	44.4
Earnings before taxes	3,888	4,544	4,466	4,509	4,974	10.3	28.0
Income tax	(769)	(908)	(986)	(899)	(1,042)	15.9	35.6
Earnings after taxes	3,119	3,637	3,481	3,610	3,932	8.9	26.1
Equity income	532	579	546	596	524	(12.0)	(1.4)
Minority interest	(36)	(53)	(55)	(53)	(45)	(16.2)	23.4
Earnings from cont. operatio	3,614	4,163	3,971	4,152	4,411	6.2	22.0
Forex gain/(loss) & unusual items	63	(1)	5	2	144	6,249.1	127.9
Net profit	3,678	4,162	3,976	4,155	4,556	9.7	23.9
EBITDA	6,035	6,566	6,810	6,619	7,223	9.1	19.7
Recurring EPS (Bt)	0.81	0.93	0.88	0.93	0.98	6.2	22.0
Reported EPS (Bt)	0.82	0.93	0.89	0.93	1.02	9.7	23.9
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	51.5	51.6	55.5	54.6	54.1	(0.6)	2.6
Operating margin	35.7	36.9	36.1	37.6	38.5	0.9	2.8
Net margin	33.9	34.9	30.9	35.5	35.4	(0.1)	1.5

Source : Company Data, Pi Research

รายได้โดยรวมยังเติบโตดี

- 2Q24 รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น 10%YoY, 5%QoQ ส่วนหนึ่งมาจากรายได้ในการต่อสัญญาเช่าทรัพย์สินมูลค่า 183 ล้านบาท (1Q24 และ 2Q23 ไม่มีรายได้ส่วนนี้) โดยอัตราเช่ายังสูงที่ระดับ 93% เทียบกับ 91% ใน 2Q23 และ 93% ใน 1Q24
- รายได้จากธุรกิจโรงแรมเพิ่มขึ้น 23%YoY หลังมีการรับรู้รายได้จากโรงแรมที่เปิดใหม่ระหว่างปี แต่ลดลง 8%QoQ ตามฤดูกาล
- ธุรกิจก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์ มียอดขาย (Pre-Sale) 1,555 ล้านบาท (+33%YoY, -41%QoQ) มียอดโอน 1,957 ล้านบาท (+91%YoY, +50%QoQ)

Stock Update

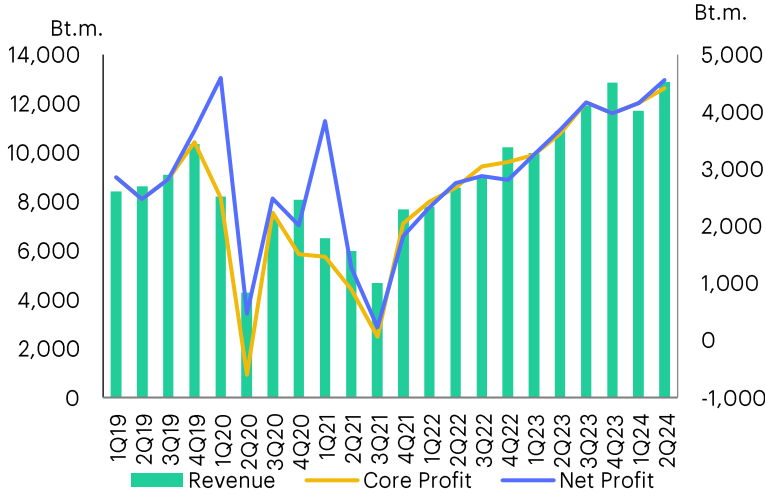


16 AUG 2024

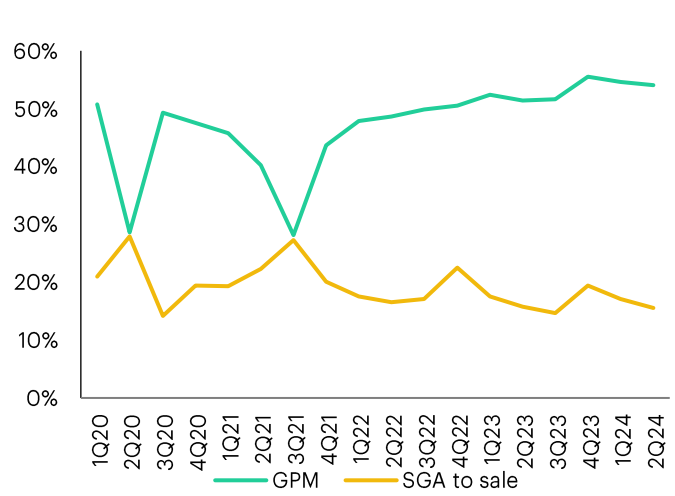
CPN

CENTRAL PATTANA PCL.

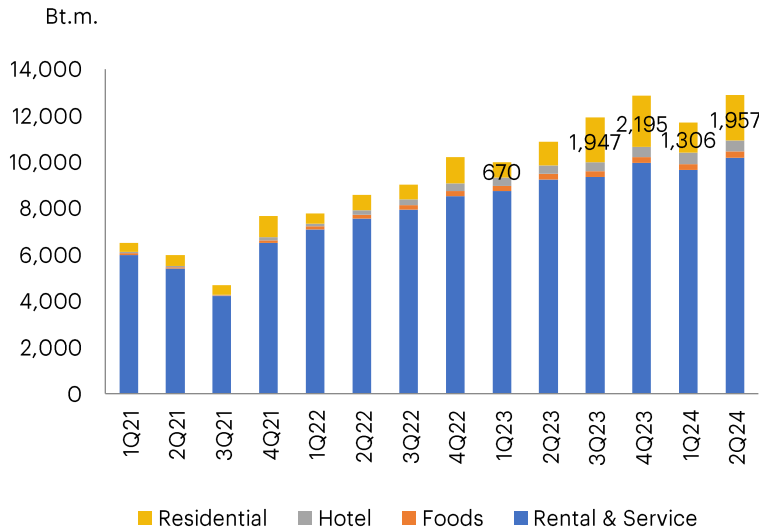
รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายไตรมาส



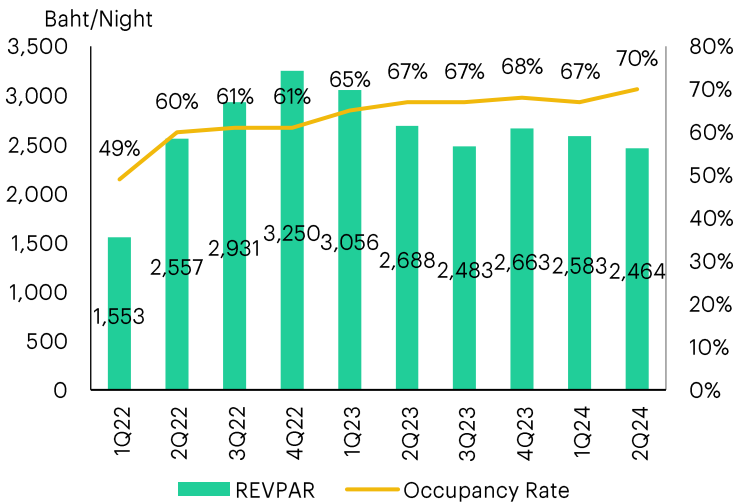
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



สัดส่วนรายได้ตามประเภทธุรกิจ



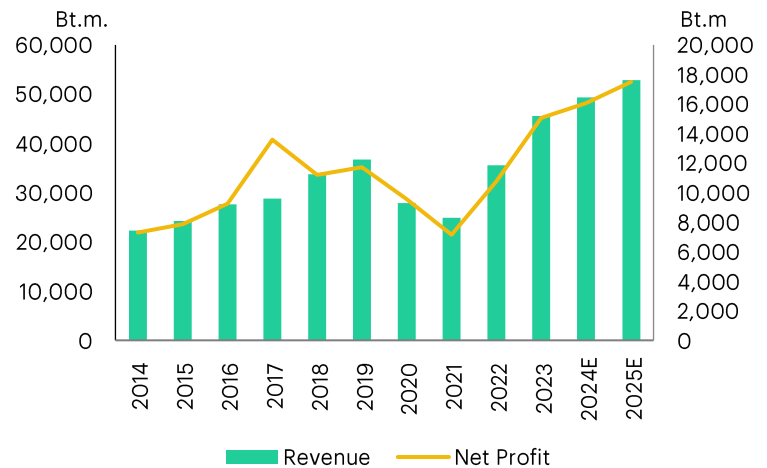
ราคาห้องพักธุรกิจโรงแรม



โครงการที่จะเปิดในอนาคต

โครงการค้าปลีกและโครงการรูปแบบผสม	ประเภท	กำหนดเปิด	พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.)
1. เซ็นทรัล กระจับ	ศูนย์การค้า	ปี 2568	22,000
2. ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค	โครงการรูปแบบผสม		
- โรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพ	ห้องพักจำนวน: 30	ก.ย.-67	257 ห้อง
- ศูนย์การค้าเซ็นทรัล พาร์ค	ห้องพักจำนวน: 85	ปี 2568	80,000
- เซ็นทรัล พาร์ค ออฟฟิศ	ห้องพักจำนวน: 100	ปี 2568	90,000
- ดุสิต เรสซิเดนซ์	ห้องพักจำนวน: 30	ปี 2568	550 ยูนิต

รายได้และกำไรสุทธิรายปี



โครงการโรงแรม	ประเภท	กำหนดเปิด
1. โรงแรมใบชิงหวัดระยอง	Midscale Hotel	ปี 2567

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	6,121	5,059	3,053	7,100
Accounts receivable	2,915	2,217	2,464	2,644
Inventories	13,667	16,432	17,744	18,508
Other current assets	2,510	1,788	1,972	2,115
Total current assets	25,213	25,496	25,232	30,367
Invest. in subs & others	43,560	45,918	45,918	45,918
Fixed assets - net	172,707	175,798	190,191	196,704
Other assets	31,182	32,611	33,289	34,007
Total assets	272,662	279,823	294,630	306,997
Short-term debt	30,093	39,668	22,428	26,047
Accounts payable	9,283	11,056	11,435	12,162
Other current liabilities	2,657	3,143	3,204	3,437
Total current liabilities	42,032	53,868	37,066	41,647
Long-term debt	51,329	38,808	58,733	55,133
Other liabilities	89,711	86,614	89,725	92,106
Total liabilities	183,072	179,291	185,523	188,885
Paid-up capital	2,244	2,244	2,244	2,244
Premium-on-share	8,559	8,559	8,559	8,559
Others	435	559	559	559
Retained earnings	70,237	80,911	88,873	97,761
Non-controlling interests	8,145	8,309	8,872	8,989
Total equity	89,620	100,582	109,107	118,112
Total liabilities & equity	272,692	279,873	294,630	306,997
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	35,575	45,613	49,288	52,879
Cost of goods sold	(18,033)	(21,509)	(23,816)	(25,338)
Gross profit	17,542	24,104	25,472	27,540
SG&A	(6,618)	(7,726)	(8,379)	(8,989)
Other income / (expense)				
EBIT	10,923	16,379	17,093	18,551
Depreciation	8,550	8,546	9,172	9,732
EBITDA	24,613	29,781	31,571	33,880
Finance costs	(2,204)	(2,613)	(2,478)	(2,439)
Other income / (expense)	3,580	2,723	3,042	3,159
Earnings before taxes (EBT)	12,300	16,489	17,657	19,271
Income taxes	(2,487)	(3,461)	(3,685)	(4,016)
Earnings after taxes (EAT)	9,813	13,028	13,971	15,254
Equity income	1,560	2,133	2,264	2,439
Non-controlling interests	(114)	(171)	(182)	(196)
Core Profit	11,258	14,991	16,053	17,498
FX Gain/Loss & Extraordinary	(499)	71	-	-
Net profit	10,760	15,062	16,053	17,498
EPS (Bt)	2.40	3.36	3.58	3.90

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	16,387	21,188	27,072	29,684
CF from investing	(7,438)	(9,687)	(15,515)	(16,245)
CF from financing	(8,833)	(11,578)	(13,564)	(9,392)
Net change in cash	116	(78)	(2,007)	4,048

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	2.40	3.36	3.58	3.90
Core EPS (Bt)	2.51	3.34	3.58	3.90
DPS (Bt)	1.15	1.80	1.92	2.09
BVPS (Bt)	20.0	22.4	24.3	26.3
EV per share (Bt)	78.9	83.6	71.9	71.0
PER (x)	25.9	20.0	15.2	14.0
Core PER (x)	24.8	20.1	15.2	14.0
PBV (x)	3.1	3.0	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	14.4	12.6	10.2	9.4
Dividend Yield (%)	1.9	2.7	3.5	3.8

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	49.3	52.8	51.7	52.1
EBITDA margin	69.2	65.3	64.1	64.1
EBIT margin	30.7	35.9	34.7	35.1
Net profit margin	30.2	33.0	32.6	33.1
ROA	3.9	5.4	5.4	5.7
ROE	12.0	15.0	14.7	14.8

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.6	0.5	0.7	0.7
Quick ratio (x)	0.3	0.2	0.2	0.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.9	0.8	0.7	0.7
Net Debt/Equity (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Interest coverage (x)	5.0	6.3	6.9	7.6
Inventory day (days)	277	279	272	267
Receivable day (days)	30	18	18	18
Payable day (days)	188	188	175	175
Cash conversion cycle	119	109	115	110

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	45.1	28.2	8.1	7.3
EBITDA	57.0	21.0	6.0	7.3
EBIT	149.3	49.9	4.4	8.5
Core profit	155.1	33.1	7.1	9.0
Net profit	50.5	40.0	6.6	9.0
EPS	50.5	40.0	6.6	9.0

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ง่าย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 - “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
- หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและขอเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชั่งน้ำหนักแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย