

ปี 24 รายได้โต แต่มีค่าใช้จ่ายเพิ่ม

ภาพรวมปี 24 ในแง่รายได้ยังคงเป็นไปตามเดิมที่เราเคยคาดไว้ โดยในส่วนของการให้เช่าจะเติบโตจากการมีศูนย์ใหม่ 2 แห่ง ธุรกิจโรงแรมเติบโตจากการรับรู้โรงแรมที่เปิดในปี 23 เดิมปี ส่วนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ตั้งเป้าเติบโต 20%YoY แต่ต้องติดตามถึงยอดขายของโครงการที่จะเปิดในปีนี้กว่า 13,000 ล้านบาท ว่าทำได้มากน้อยเพียงใด อย่างไรก็ตามมีปัจจัยที่อาจจะทำให้กำไรสุทธิออกมาต่ำกว่าที่เราเคยคาดไว้ได้ก็คือค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการต่อสัญญาเช่าที่ดินเก่าที่จะเริ่มเห็นตั้งแต่ 1Q24 นี้ (แต่จะมีรายได้เข้ามาด้วยในช่วง 2Q24 เป็นต้นไป) อย่างไรก็ตามยังไม่มียอดสรุปถึงมูลค่าว่าจะมีจำนวนเท่าใด เราจึงยังคงประมาณการกำไรในปี 24 ที่ 16,053 ล้านบาทไว้เท่าเดิม

ภาพรวมปี 24 ด้านรายได้ยังเหมือนเดิม

- ภาพรวมในปี 24 หลังการประชุมนักวิเคราะห์ห้วงานี้ ในแง่รายได้ยังคงเป็นไปตามเดิมที่เราเคยคาดไว้ โดยในส่วนของการให้เช่าจะเติบโตจากการเปิดศูนย์ใหม่อีก 2 แห่งที่ นครสวรรค์ (ม.ค.) และนครปฐม (ปลายมี.ค.) และรับรู้จากศูนย์เวสท์วิลล์ ที่เปิดไปในช่วงเดือน พ.ย. 23 เข้ามาเต็มปี ส่วนแผนการเพิ่มรายได้จากสื่อในศูนย์การค้า คาดว่าจะเริ่มชัดเจนในช่วง 2H24 เป็นต้นไป
- ทั้งนี้ในแง่ของจำนวนผู้เช่าศูนย์ปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 91 % ของก่อนโควิด แต่รายได้ของยอดขายร้านค้าในศูนย์ปรับตัวสูงกว่าปี 19 ได้แล้ว
- ธุรกิจโรงแรมจะมีการเปิดเพิ่มที่โรงแรมใหม่ที่จังหวัดระยอง (อยู่ระหว่างเลือกแบบร่างว่าจะใช้แบบใด จากเดิมที่จะเป็นแบบดีไซน์ทางราวัน) และรับรู้รายได้จากโรงแรมที่เปิดในปี 23 จำนวน 5 โรงแรมเต็มปี
- ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ CPN ตั้งเป้ายอดรับรู้รายได้เพิ่มขึ้น 20%YoY โดยปัจจุบันมี Backlog ที่รอรับรู้รายได้ในปี 24 อยู่ประมาณ 3,200 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 47% ของเป้าหมาย ซึ่งในปี 24 CPN มีแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 10 โครงการ มูลค่ารวม 13,000 ล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 3 โครงการ และคอนโด 7 โครงการ
- แต่สิ่งที่อาจจะกระทบกับกำไรสุทธิในปี 24 ให้เติบโตน้อยกว่าที่เคยคาดไว้คือผลจากการต่อสัญญาเช่าที่ดินเก่าที่จะมีในส่วนของการให้เช่าทางการเงินจากเพิ่มขึ้นตามมูลค่าสินทรัพย์เพื่อการลงทุนจะเห็นตั้งแต่ 1Q24 อย่างไรก็ตามในช่วง 2Q24 จะมีรายได้เพิ่มเข้ามาชดเชยค่าใช้จ่ายดังกล่าว อย่างไรก็ตามในเบื้องต้นยังต้องรอติดตามถึงมูลค่าอีกครั้งว่าจะเป็นเท่าใด

ประเมินกำไรปี 24 เท่าเดิมที่ 16,059 ล้านบาท

เราประเมินรายได้ปี 24 ที่ 49,288 ล้านบาท (+8%YoY) และคาดกำไรสุทธิ 16,053 ล้านบาท (+7%YoY) ทั้งนี้เรายังไม่รวมผลกระทบจากการต่อสัญญาเช่าที่ดินเก่าเข้ามาแต่ อย่างไรก็ดี เพราะรอข้อมูลค่าที่ชัดเจนอีกครั้ง (คาดว่าจะปรับหลังประกาศผลประกอบการงวด 1Q24 ที่จะออกมาในช่วงเดือน พ.ค.)

แนะนำ “ซื้อ” เพราะเป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการท่องเที่ยว

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าเหมาะสมใหม่ที่ 89 บาท (25XPER'24E) เพราะมองว่า CPN เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่จะได้รับผลดีจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว และการเปิดศูนย์ใหม่ที่จะหนุนรายได้ให้เติบโตขึ้น นอกจากนี้ CPN ประกาศจ่ายปันผล 1.8 บาท/หุ้น XD 14 มี.ค. จ่าย 15 พ.ค.

BUY

Fair price: Bt 89

Upside (Downside): +36%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	CPN TB
Current price (Bt.)	65.3
Market Cap. (Bt m)	292,842
Shares issued (mn)	4,488
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	71.75/60.50
Foreign limit/ actual (%)	30/20.05
NVDR Shareholders (%)	7.8
Free float (%)	68.3
Number of retail holders	19,479
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

	9 Mar 2023
Central Holding Ltd.	26.2
Thai NVDR company Limited	7.9
State Street Europe Limited	2.6
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	2.2
UBS Ag Singapore Branch	2.0

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%	6.6%	9.0%
EPS (Bt)	2.4	3.4	3.6	3.9
PER (x)	25.9	20.0	18.2	16.7
BPS (Bt)	20.0	22.4	24.3	26.3
PBV (x)	3.1	3.0	2.7	2.5
DPS (Bt)	1.2	1.8	1.9	2.1
Div. Yield (%)	1.9%	2.7%	2.9%	3.2%
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)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenue	10,209	9,981	10,865	11,918	12,849	7.8	25.9
Cost of sales	(5,047)	(4,755)	(5,274)	(5,764)	(5,716)	(0.8)	13.2
Gross profit	5,162	5,226	5,591	6,154	7,134	15.9	38.2
SG&A	(2,294)	(1,756)	(1,716)	(1,754)	(2,501)	42.6	9.0
Other (exp)/inc							
EBIT	2,868	3,470	3,875	4,401	4,633	5.3	61.5
Finance cost	(601)	(596)	(663)	(660)	(693)	4.9	15.3
Other inc/(exp)	1,102	717	676	804	527	(34.5)	(52.2)
Earnings before taxes	3,370	3,591	3,888	4,544	4,466	(1.7)	32.5
Income tax	(651)	(798)	(769)	(908)	(986)	8.6	51.4
Earnings after taxes	2,719	2,792	3,119	3,637	3,481	(4.3)	28.0
Equity income	434	477	532	579	546	(5.6)	25.8
Minority interest	(27)	(27)	(43)	(53)	(48)	(8.7)	79.6
Earnings from cont. operatio	3,126	3,242	3,607	4,163	3,979	(4.4)	27.3
Forex gain/(loss) & unusual items	(320)	4	63	(1)	5	#####	(101.5)
Net profit	2,806	3,246	3,671	4,162	3,984	(4.3)	42.0
EBITDA	5,059	5,513	6,035	6,566	6,810	3.7	34.6
Recurring EPS (Bt)	0.70	0.72	0.80	0.93	0.89	(4.4)	27.3
Reported EPS (Bt)	0.63	0.72	0.82	0.93	0.89	(4.3)	42.0
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	chg	chg YoY
Gross margin	50.6	52.4	51.5	51.6	55.5	3.9	5.0
Operating margin	28.1	34.8	35.7	36.9	36.1	(0.9)	8.0
Net margin	27.5	32.5	33.8	34.9	31.0	(3.9)	3.5

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

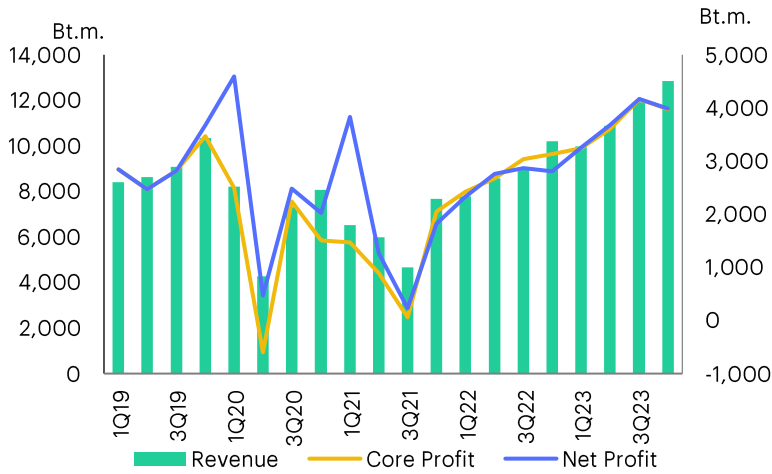
pi

5 MAR 2024

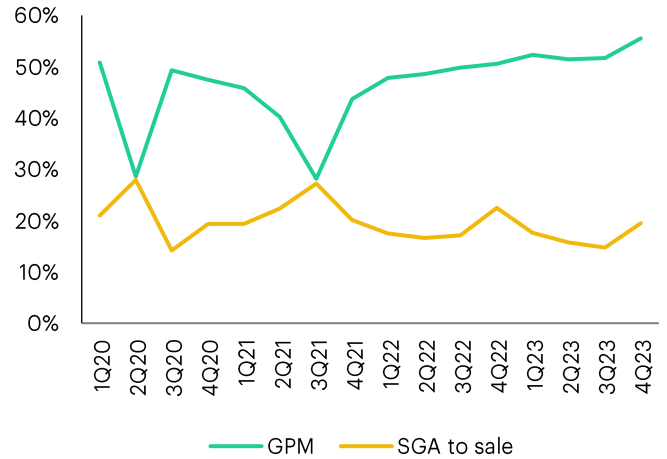
CPN

CENTRAL PATTANA PCL.

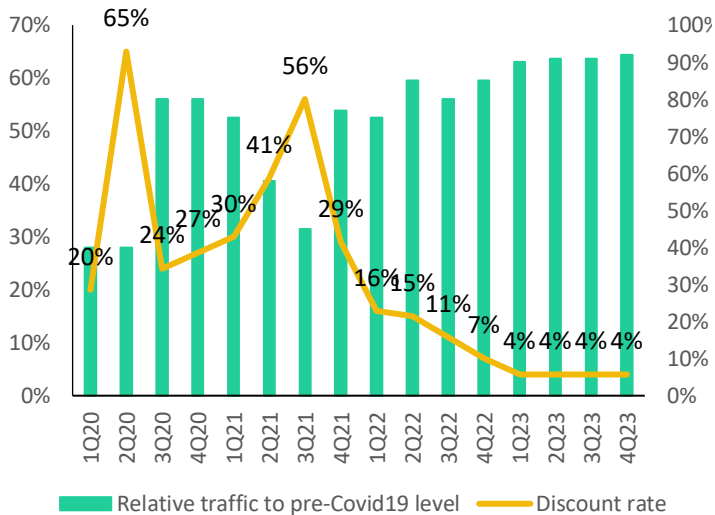
รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายไตรมาส



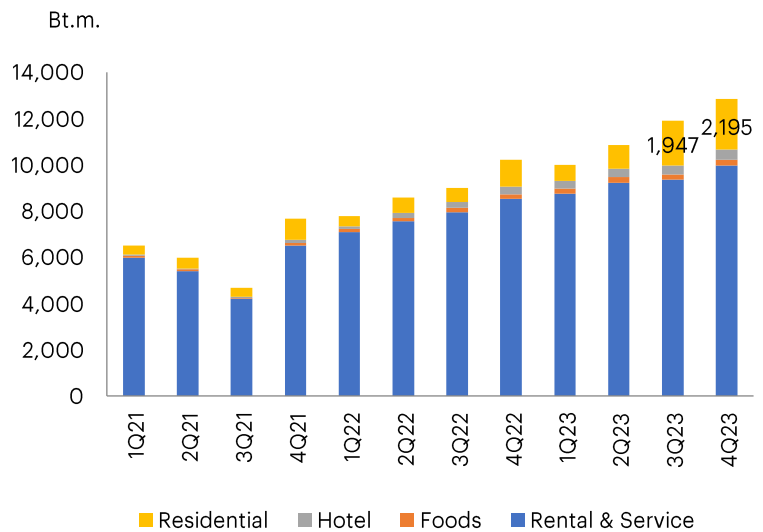
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



ส่วนลดผู้เช่า



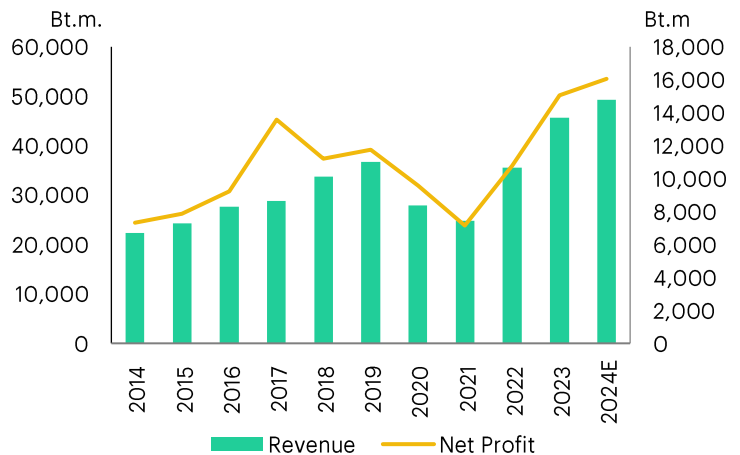
สัดส่วนรายได้ตามประเภทธุรกิจ



จำนวนห้องพักธุรกิจโรงแรม

โครงการค้าปลีกและโครงการรูปแบบผสม	ประเภท	กำหนดเปิด	พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.)
1. เซ็นทรัล นครสวรรค์	ศูนย์การค้า	เปิดให้บริการแล้วเมื่อ 31 มกราคม 2567	29,000
2. เซ็นทรัล นครปฐม	ศูนย์การค้า	เดือนมีนาคม 2567	25,000
3. เซ็นทรัล กระบี่	ศูนย์การค้า	ครึ่งปีแรกปี 2568	22,000
4. คลัสต์ เซ็นทรัล พาร์ค	โครงการรูปแบบผสม		
- โรงแรมคลัสต์ธานี กรุงเทพฯ	ห้องพักร้อยละ: 30	ไตรมาส 4 ปี 2567	250 ห้อง
- ศูนย์การค้าเซ็นทรัล พาร์ค	ห้องพักร้อยละ: 85	ปี 2568	80,000
- เซ็นทรัล พาร์ค ออฟฟิศ	ห้องพักร้อยละ: 100	ปี 2568	90,000
- คลัสต์ เรสซิเดนเชียล	ห้องพักร้อยละ: 30	ปี 2568	550 ยูนิต

รายได้และกำไรสุทธิรายปี



โครงการโรงแรม	ประเภท	กำหนดเปิด
1. โรงแรมใบจิวเวอร์รี่	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	82.7	81.8
PER (x)	25.9	20.0	18.2	16.7
Core PER (x)	24.8	20.1	18.2	16.7
PBV (x)	3.1	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA (x)	14.4	12.6	11.7	10.8
Dividend Yield (%)	1.9	2.7	2.9	3.2

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 2022

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย 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 : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่ม ขึ้น 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นาแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย