

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

🕒 5 มีนาคม 2567

มองประโยชน์ระยะยาวจากต่อสัญญาปีนเกล้า

CPN ตั้งเป้ารายได้ปี 2567 เติบโตกว่า 10% จากรธุรกิจ RETAIL 6-8% YOY หนุนจากเปิดศูนย์การค้าใหม่, ปรับค่าเช่าตามสัญญา และรายได้เพิ่มจาก EVENT ขณะที่ NON-RETAIL คาดโตมากกว่า 20% จากโรงแรมที่เติบโตตามท่องเที่ยว และโรงแรมใหม่ รวมถึงมีแรงหนุนจากส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ และเปิดโครงการใหม่เพิ่ม

แม้การต่อสัญญาเช่าที่ดินโครงการปีนเกล้า จะทำให้ค่าเสื่อมและดอกเบี้ยทางบัญชีเพิ่ม อาจสร้าง DOWNSIDE RISK แต่เบื้องต้นคงประมาณการเดิม เชื่อว่าเป้ากำไรปกติปีนี้อนุรักษ์นิยมพอควรที่ 1.56 หมื่นล้านบาท (+4% YOY) แนะนำ OUTPERFORM FV 83.00 บาท มองถึงประโยชน์ระยะยาวในการต่อสัญญาที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มต่อรายได้และกำไร ขณะที่กำไร 1Q67 คาดขึ้นได้ไม่น้อยกว่า 4Q66

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	10,760	15,062	15,643	16,948	17,939
Norm Profit (ล้านบาท)	10,592	15,062	15,643	16,948	17,939
EPS (บาท)	2.40	3.36	3.49	3.78	4.00
Norm Eps (บาท)	2.36	3.36	3.49	3.78	4.00
PER (X)	27.2	19.4	18.7	17.3	16.3
DPS (บาท)	1.15	1.80	1.85	1.89	2.00
Dividend yield (%)	1.8	2.8	2.8	2.9	3.1
PBV (x)	3.6	3.2	2.9	2.7	2.5
Norm PER (x)	27.6	19.4	18.7	17.3	16.3
EV/EBITDA (เท่า)	18.7	14.3	14.0	13.1	12.4
ROE (%)	13.7	17.3	16.3	16.3	15.8

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

CPN

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	65.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	83.00
Upside (%)	27.2
Dividend yield (%)	2.9

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	3.49	3.52	-1%
2568F	3.78	3.82	-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

ปี 2567 ตั้งเป้ารายได้เติบโตมากกว่า 10%

CPN ตั้งเป้ารายได้ปี 2567 เติบโตมากกว่า 10% (สูงกว่าเป้ารายได้ที่ฝ่ายวิจัย คาดเพิ่ม 6% yoy) จากปี 2566 ที่มีรายได้ 4.56 หมื่นล้านบาท มาจาก

- ธุรกิจ Retail – คาดรายได้ค่าเช่าบริการเพิ่มขึ้น 6-8% yoy (สมมติฐาน ฝ่ายวิจัยที่ 6.3%) โดยอัตรา 4-5% มาจากการเพิ่มขึ้นของพื้นที่เช่าใหม่ อันเป็นผลจากการเปิดศูนย์การค้าใหม่ ได้แก่ เซ็นทรัล Westville (เปิด 29 พ.ย. 2566) และอีก 2 โครงการปีนี้ คือเซ็นทรัลนครสวรรค์ (เปิด 31 ม.ค. 2567) และนครปฐม (เปิด 30 มี.ค. 2567) รวมถึงจากการปรับขึ้นค่าเช่า จากการต่อสัญญาเช่าอีกราว 2% และอัตราที่เหลือจากการเพิ่มขึ้นของ รายได้จากการจัดกิจกรรมการตลาด (Event) และค่าเช่าพื้นที่ส่วนกลาง
- ธุรกิจ Non-Retail ในส่วนธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยคาดรายได้สูงขึ้น 20% เท่ากับ 7 พันล้านบาท (ฝ่ายวิจัยคาดไว้ 6 พันล้านบาท) ปัจจุบันมี Backlog รอส่งมอบปีนี้ราว 3.2 พันล้านบาท หรือ 46% ซึ่งหลัก ๆ มาจากการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ใหม่ที่เสร็จปีนี้รวม 4 โครงการ นอกจากนี้ปีนี้ยังมีแผนเปิด 10 โครงการใหม่ มูลค่า 1.3 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 3 โครงการ มูลค่า 5 พันล้านบาท และคอนโดฯ 7 โครงการ มูลค่า 8 พันล้านบาท โดยตั้งเป้ายอดขายไม่ต่ำกว่า 5 พันล้านบาท เทียบกับปีก่อน 4.2 พันล้านบาท ขณะที่ธุรกิจโรงแรมคาดรายได้ เพิ่มขึ้นกว่า 20% yoy (ฝ่ายวิจัยคาดรายได้เพิ่ม 16% yoy) ตามการขยายตัวของภาคท่องเที่ยว หุ่นต่อการดำเนินงานของโรงแรมเดิม รวมถึงการสร้างรายได้เต็มปีของโรงแรมใหม่ 5 แห่งที่เปิดในปี 2566 และ อีก 1 แห่งใหม่ (ระยอง) จะเปิดปีนี้

ต่อสัญญาปิ่นเกล้า จะทำให้ค่าเสื่อม/ดอกเบี้ยทางบัญชีสูงขึ้น

เมื่อต้นปี 2567 ทาง CPN ทำการต่อสัญญาเช่าที่ดินรอบใหม่เป็นเวลา 20 ปี กับ เจ้าของที่โครงการเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า (สัญญาเช่าเดิมจะสิ้นสุดปี 2570) เพื่อทำการปรับปรุง และเตรียมส่งต่อสัญญาสิทธิการเช่าโครงการดังกล่าว ให้กับ CPNREIT เป็นเวลา 15 ปี (คาดมูลค่าลงทุนไม่เกิน 1.21 หมื่นล้านบาท ไม่รวมค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้อง) พร้อมสิทธิในการต่อสัญญาอีก 7 ปี 5 เดือน (หรือไม่เกิน พ.ค. 2590) โดยการต่อสัญญาของ CPNREIT กับ CPN นั้น ทางกองจะใช้ เงินทุนจากการกู้ยืมและการระดมทุนผ่านการเพิ่มทุนของ CPNREIT คาดเกิดขึ้น ใน 2Q67

EQUITY TALK

ผลกระทบจากการต่อสัญญาเช่าที่ดินเป็นเวลา 20 ปี (ไม่เปิดเผยมูลค่า) จะทำให้ในงบกำไรขาดทุน บริษัทต้องรับรู้ค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยตามสัญญาเช่าทางบัญชีเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 1Q67 (ยังไม่สามารถประเมินตัวเลขได้) และแม้บางส่วนจะถูกชดเชยได้กับการรับรู้รายได้ค่าเช่าล่วงหน้า (ตัดจำหน่ายตามอายุสัญญาเช่า) เมื่อ CPNREIT ทำการต่อสัญญาเช่ากับ CPN ซึ่งจะเกิดขึ้นเมื่อทางกองทรัสต์ได้รับเงินจากการระดมทุนผ่านการเพิ่มทุน เบื้องต้นคาดเกิดขึ้น 2Q67 (ชดเชยไม่ได้ทั้งหมด) เนื่องจากระยะเวลาที่ CPN ต่อสัญญากับเจ้าของที่ดิน มีอายุ 20 ปี มากกว่าที่ให้ CPNREIT ต่อสัญญา 15 ปี และ CPN ปล่อยพื้นที่เช่าราว 50% ของพื้นที่เช่าโครงการให้ CPNREIT) ขณะที่กระแสเงินสด (Cashflow) จากการต่อสัญญาเช่าทั้งหมดจะเกิดขึ้นในปี 2570 ตามสัญญาเช่าเดิมที่สิ้นสุดลง

โดยสรุปการต่อสัญญาเช่าที่ดินรอบใหม่ เป็นเหตุให้เกิดค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายตามสัญญาเช่าทางบัญชีเพิ่มขึ้น ย่อมมีผลให้การเติบโตของกำไรลดน้อยลง

มองถึงประโยชน์ระยะยาว คง Outperform FV ที่ 83.00 บาท

แม้ประเด็นข้างต้น อาจทำให้เกิด Downside ต่อประมาณการฝ่ายวิจัยและตลาด แต่เบื้องต้นยังคงประมาณการเดิมไว้ เพื่อรอความชัดเจนของตัวเลขอีกครั้ง กอปกับประมาณการกำไรปกติปีนี้เชื่อว่าจะมีความอนุรักษ์นิยมพอควรที่ 1.56 หมื่นล้านบาท (+4% yoy) จึงยังคงแนะนำ Outperform ที่ FV ปี 2567 (อิง DCF-WACC 7.9% และ Terminal Growth Rate 3%) เท่ากับ 83.00 บาท โดยมองถึงประโยชน์ระยะยาวจากการต่อสัญญาเช่าโครงการปั่นเกล้า ที่จะสร้างมูลค่าเพิ่มต่อการสร้างรายได้และกำไรมากขึ้นในอนาคต ขณะที่การดำเนินงาน 1Q67 ยังแข็งแรงจากมาตรการ Easy E-Receipt กระตุ้นยอดขายต่อร้านค้า รวมถึงการสร้างรายได้เพิ่มของศูนย์การค้าและโรงแรมใหม่ คาดผลกติกินรายได้เติบโตต่อเนื่อง YoY และ QoQ ขณะที่การกำกับไร แม้มาร์จิ้นอาจถูกกดดันจากการเปิดศูนย์การค้าใหม่ และต่อสัญญาเช่าปั่นเกล้า ทำให้ค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยเพิ่ม แต่คาดพอชดเชยได้กับค่าใช้จ่ายยวบยาบบริหารที่ไม่สูงมากเหมือนงวด 4Q66 ที่มีค่าใช้จ่ายการตลาดทำให้เบื้องต้นคาดกำไร 1Q67 ยังยืนสูงได้ไม่น้อยกว่า 4Q66 ที่ 3.98 พันล้านบาท

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

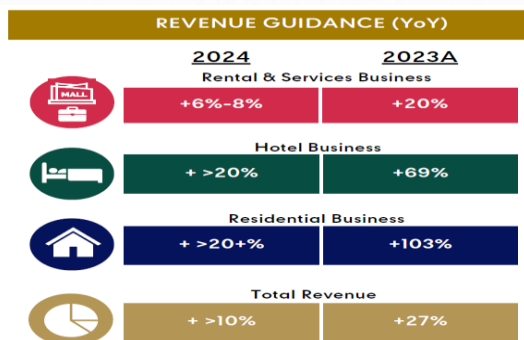
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	% YoY	% QoQ	2566	2565	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	7,778	8,576	9,011	10,209	9,981	10,865	11,918	12,849	25.9%	7.8%	45,613	35,575	28.2%
- ค่าเช่าและบริการ	7,097	7,552	7,951	8,531	8,751	9,229	9,358	9,965	16.8%	6.5%	37,303	31,131	19.8%
- อาหารและเครื่องดื่ม	119	156	182	198	207	245	229	240	21.2%	4.8%	921	655	40.5%
- โรงแรม	127	203	252	337	353	368	384	449	33.4%	16.9%	1,554	918	69.3%
- อสังหาฯ	435	665	627	1,143	670	1,023	1,947	2,195	92.1%	12.8%	5,835	2,870	103.3%
ต้นทุนรวม	4,056	4,407	4,523	5,047	4,755	5,274	5,764	5,716	13.2%	-0.8%	21,509	18,033	19.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,364	1,424	1,537	2,159	1,756	1,716	1,754	2,501	15.8%	42.6%	7,726	6,483	19.2%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	343	384	399	434	477	532	579	546	25.8%	-5.6%	2,133	1,560	36.8%
กำไรปกติ	2,328	2,477	2,872	2,914	3,246	3,678	4,162	3,976	36.4%	-4.5%	15,062	10,592	42.2%
กำไรสุทธิ	2,328	2,753	2,872	2,806	3,246	3,678	4,162	3,976	41.7%	-4.5%	15,062	10,760	40.0%
EPS (บาท)	0.52	0.61	0.64	0.63	0.72	0.82	0.93	0.89	41.7%	-4.5%	3.36	2.40	40.0%
Norm EPS (บาท)	0.52	0.55	0.64	0.65	0.72	0.82	0.93	0.89	36.4%	-4.5%	3.36	2.36	42.2%
Gross margin เฉลี่ย (%)	47.9%	48.6%	49.8%	50.6%	52.4%	51.5%	51.6%	55.5%			52.8%	49.3%	
SG&A/Sales (%)	17.5%	16.6%	17.1%	21.1%	17.6%	15.8%	14.7%	19.5%			16.9%	18.2%	
Net Profit margin (%)	29.9%	32.1%	31.9%	27.5%	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%			33.0%	30.2%	
Norm Profit margin (%)	29.9%	28.9%	31.9%	28.5%	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%			33.0%	29.8%	

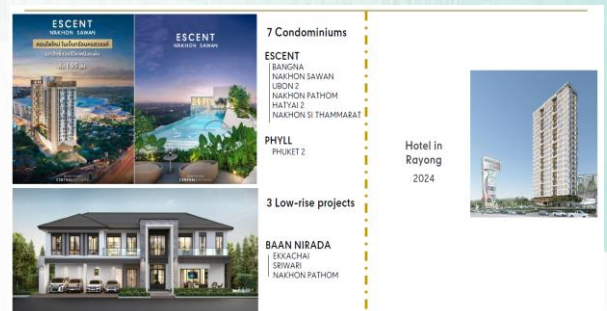
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เป้าหมายรายได้ปี 2567



ที่มา: CPN และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนเปิดโครงการอสังหาฯ และโรงแรมใหม่



ที่มา: CPN และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TIMELINE ของ CPNREIT



ที่มา: CPNREIT และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. การใช้จ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก อาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าจากผู้เช่าในรูปแบบส่วนแบ่งรายได้ชะลอตัวลง รวมถึงการให้ส่วนลดต่อเนื่อง ทำให้การปรับขึ้นอัตราค่าเช่าน้อยกว่าที่คาดไว้ได้

2. เนื่องจากค่าเช่าของศูนย์การค้าโครงการใหม่ๆ โดยปกติจะต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ดังนั้นเมื่อมีการเปิดศูนย์การค้าใหม่เพิ่ม อาจดึงให้อัตราค่าเช่าเฉลี่ยลดลงไปได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>				
	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการดำเนินงาน	45,613	48,343	52,143	55,069
ต้นทุนขาย	(21,509)	(23,304)	(25,091)	(26,453)
กำไรขั้นต้น	24,104	25,039	27,052	28,616
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(7,726)	(8,218)	(8,864)	(9,086)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,613)	(2,695)	(2,817)	(2,887)
ค่าใช้จ่ายอื่น	71	-	-	-
รายได้อื่น	2,723	2,830	2,886	2,531
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	18,693	19,378	20,984	22,205
ภาษีเงินได้	(3,461)	(3,585)	(3,882)	(4,108)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	15,062	15,643	16,948	17,939
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	15,062	15,643	16,948	17,939
Norm EPS	3.36	3.49	3.78	4.00
EPS	3.36	3.49	3.78	4.00
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	28.2%	6.0%	7.9%	5.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	42.2%	3.9%	8.3%	5.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	52.8%	51.8%	51.9%	52.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	33.0%	32.4%	32.5%	32.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้จากการดำเนินงาน	9,981	10,865	11,918	12,849
ต้นทุนขาย	(4,755)	(5,274)	(5,764)	(5,716)
กำไรขั้นต้น	5,226	5,591	6,154	7,134
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,756)	(1,716)	(1,754)	(2,501)
ดอกเบี้ยจ่าย	(596)	(663)	(660)	(693)
รายได้อื่น	717	676	804	527
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,071	4,483	5,122	5,017
ภาษีเงินได้	(798)	(769)	(908)	(986)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(27)	(36)	(53)	(55)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	3,246	3,678	4,162	3,976
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	3,246	3,678	4,162	3,976
Norm EPS	0.72	0.82	0.93	0.89
EPS	0.72	0.82	0.93	0.89
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-2.2%	8.9%	9.7%	7.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	11.4%	13.3%	13.2%	-4.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	52.4%	51.5%	51.6%	55.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>				
	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.47	0.54	0.52	0.50
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.17	0.18	0.17	0.17
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	20.57	19.82	19.44	18.66
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.48	14.40	14.40	14.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.94	1.84	1.73	1.60
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.77	0.76	0.72	0.67
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	5.5%	5.5%	5.7%	5.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	17.3%	16.3%	16.3%	15.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CPN

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	15,062	15,643	16,948	17,939
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,546	9,550	10,050	10,550
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	(356)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3,764)	(1,275)	(1,361)	(1,120)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	21,188	23,918	25,637	27,369
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,863	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(10,827)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,687)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,920)	4,205	2,805	1,217
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(5,182)	(8,078)	(8,291)	(8,474)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(11,676)	(3,873)	(5,487)	(7,257)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(175)	44	150	112
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสด & เงินฝาก	5,059	5,104	5,254	5,366
ลูกหนี้การค้า	2,217	2,439	2,683	2,951
สินค้าคงเหลือ	16,432	18,125	19,515	20,575
สินทรัพย์หมุนเวียน	25,546	27,505	29,289	30,729
สินทรัพย์รวม	279,873	292,282	304,016	314,906
เจ้าหนี้การค้า	1,485	1,618	1,742	1,837
หนี้สินหมุนเวียน	53,868	51,336	56,152	61,512
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	36,527	33,355	37,899	43,051
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	39,762	47,139	45,400	41,465
หนี้สินรวม	179,291	184,136	187,213	188,637
ทุนที่ชำระแล้ว	2,244	2,244	2,244	2,244
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,559	8,559	8,559	8,559
กำไรสะสม	80,911	88,476	97,133	106,598
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	224	224	224	224
ยังไม่ได้จัดสรร	80,687	88,252	96,909	106,374
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8,309	8,309	8,309	8,309
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	92,273	99,838	108,494	117,960
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	279,873	292,282	304,016	314,906
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
สัดส่วนรายได้				
- รายได้ค่าเช่าและบริการ	81.8%	82.0%	82.2%	82.3%
- รายได้ศูนย์อาหาร	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
- รายได้โรงแรม	3.4%	3.7%	3.9%	4.0%
- รายได้โครงการที่พักอาศัย	12.8%	12.3%	11.9%	11.6%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	52.8%	51.8%	51.9%	52.0%
SG&A/Sales (%)	16.9%	17.0%	17.0%	16.5%
Norm Profit Margin (%)	33.0%	32.4%	32.5%	32.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส