

# EQUITY TALK

## ANALYST MEETING

🕒 13 พฤษภาคม 2567

### กำไร 1Q67 แข็งแกร่งตามคาด

1Q67 กำไรตามคาด 4.15 พันล้านบาท เติบโต 28% YOY จากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในทุกธุรกิจหลัก รวมถึงบริษัทร่วม CPNREIT และ MEGA BANGNA ชดเชยกับค่าเสื่อมและดอกเบี้ยเพิ่มจากเปิดศูนย์ฯ ใหม่ และขยายสัญญาเช่าที่ดิน ปิ่นเกล้า นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายยวบยาบบริหารที่ลดลง ช่วยหนุนต่อกำไรโต 4.5% QOQ

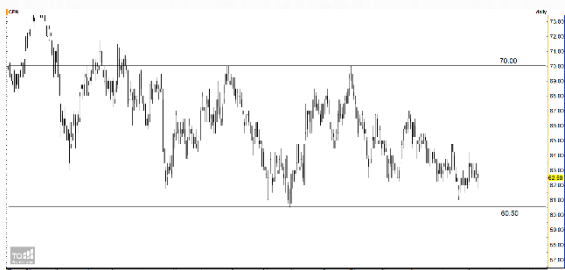
ทิศทาง 2Q-4Q67 ยังถูกจับเคสื้อนจากศูนย์การค้าที่มีการสร้างรายได้ต่อเนื่องของโครงการเดิม และโครงการใหม่ โดยเฉพาะนครสวรรค์และนครปฐม, ผลกระทบที่ลดลงจากการต่อสัญญาปิ่นเกล้า หลังได้รับรายได้ค่าเช่าจาก CPNREIT หน้าที่ 2H67 เตรียมเปิด 1 โรงแรมใหม่ และโอนฯ 4 คอนโดฯ ใหม่ คงคาดกำไรปีนี้ทำ NEW HIGH ที่ 1.56 หมื่นล้านบาท และ OUTPERFORM ที่ FV 83.00 บาท

#### 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)	26.1	18.6	17.9	16.6	15.6
DPS (บาท)	1.15	1.80	1.85	1.89	2.00
Dividend yield (%)	1.8	2.9	3.0	3.0	3.2
PBV (x)	3.4	3.0	2.8	2.6	2.4
Norm PER (x)	26.5	18.6	17.9	16.6	15.6
EVEBITDA (เท่า)	18.1	13.8	13.5	12.7	12.0
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:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

## CPN

### Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	62.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	83.00
Upside (%)	32.8
Dividend yield (%)	3.0

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	3.49	3.57	-2%
2568F	3.78	3.86	-2%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994



# EQUITY TALK

## กำไร 1Q67 แข็งแกร่งตามคาด

งวด 1Q67 กำไรตามคาด 4.15 พันล้านบาท เติบโต 28% yoy และ 4.5% qoq จากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในทุกธุรกิจหลัก นำโดยค้าปลีก (Retail) ที่มีการปรับขึ้นค่าเช่าในศูนย์การค้าเดิม, ยอดขายร้านค้าของผู้เช่าที่สูงขึ้น และรายได้จากการใช้พื้นที่ส่วนกลาง รวมถึงการสร้างรายได้เพิ่มของ 3 ศูนย์การค้าเปิดใหม่ที่เปิดตลอดปีที่ผ่านมา (เซ็นทรัล เวสต์วิลล์, นครสวรรค์ และนครปฐม) ขณะที่ธุรกิจ Non-Retail มีพัฒนาการดีต่อเนื่อง จากรายได้ของโรงแรมเดิมที่ได้โอนสิทธิ์จากท่องเที่ยว และการเปิดโรงแรมใหม่ เช่นเดียวกับธุรกิจที่อยู่อาศัยมีการโอนฯ ต่อเนื่องของคอนโดฯ หนุภาพรวมรายได้ดำเนินงานรวม 1.17 หมื่นล้านบาท สูงขึ้น 17.3% yoy และ Gross Margin 54.6% เพิ่มจากเฉลี่ย 52.4% งวด 1Q66 ตามการประหยัดต่อขนาด รวมถึงส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 596 ล้านบาท สูงขึ้น 25% yoy จากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของบริษัทร่วมทั้งกอง CPNREIT และ Mega Bangna ซึ่งทั้งหมดสามารถหักล้างได้กับผลกระทบจากการต่อสัญญาเช่าที่ดินเป็นเวลา 20 ปีกับเจ้าของที่ดินโครงการปิ่นเกล้า และการเปิดศูนย์การค้าใหม่ ที่ทำให้เกิดการรับรู้ค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นจากงวดปีก่อนได้ นอกจากนี้ การคุมค่าใช้จ่ายขายบริหารอย่างรัดกุม และลดลงจากงวดก่อนที่มีค่าใช้จ่ายทางการตลาดสูง เป็นปัจจัยหนุนกำไรเติบโตระดับ QoQ

## ต่อสัญญาเช่าปิ่นเกล้าให้ CPNREIT เสร็จสิ้นตั้งแต่ 8 พ.ค.

CPN ได้ดำเนินการต่อสัญญาสิทธิการเช่าโครงการปิ่นเกล้าอีก 15 ปี (1 ม.ค. 2568-31 ธ.ค. 2582) ให้แก่ CPNREIT เสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 8 พ.ค. ที่ผ่านมา มูลค่าทั้งสิ้น 12,161 ล้านบาท โดยทางบัญชี CPN จะรับรู้รายได้ค่าเช่ารับล่วงหน้าตลอดอายุสัญญาเช่า (15 ปี) เฉลี่ย 800 ล้านบาท/ปี (หรือ 200 ล้านบาท/ไตรมาส) เข้ามาลดผลกระทบบางส่วนจากการขยายสัญญาเช่าที่ดินระหว่าง CPN กับเจ้าของที่ดิน ซึ่งทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นของค่าเสื่อมและดอกเบี้ยจ่ายตามสัญญาเช่าทางการเงินเกือบ 400 ล้านบาท/ไตรมาส (ชดเชยไม่ได้ทั้งหมด เนื่องจาก CPN ต่อสัญญาเช่าที่ดินกับเจ้าของที่ดินมีอายุ 20 ปี และ CPN ปล่อยเช่าพื้นที่ราว 50% ของพื้นที่เช่าโครงการให้ CPNREIT) เบื้องต้นบริษัทประเมินผลกระทบสุทธิต่อกำไรไม่เกิน 1 พันล้านบาท/ปี

ทั้งนี้บริษัทในฐานะผู้ถือหน่วยรายใหญ่ และ Sponsor ได้เข้าลงทุนเพิ่มในหน่วยทรัสต์เพิ่มทุนของ CPNREIT จำนวน 652 ล้านหน่วย ในราคา 10.20 บาท/หน่วย รวมมูลค่า 6.65 พันล้านบาท ส่งผลให้การถือสัดส่วนหน่วยทรัสต์เพิ่มเป็น 39% ใน CPNREIT (จากเดิม 30%) และจะทำให้ CPN รับรู้ส่วนแบ่งกำไรเข้ามา

# EQUITY TALK

เพิ่มขึ้นเช่นกัน (ปี 2566 รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก CPNREIT ราว 660 ล้านบาท คิดเป็น 30% ของส่วนแบ่งกำไรรวม)

## งบประมาณการเดิม คาดกำไรปีนี้ยังเดินหน้าทำ New High

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการเดิม เนื่องจากกำไรปกติ 1Q67 ยังสอดคล้องกับเป้าหมายทั้งปี โดยคิดเป็นสัดส่วน 26.6% ของกำไรปีนี้ที่คาดว่าจะได้ 1.56 หมื่นล้านบาท (+4% yoy) และทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ภายใต้สมมติฐานเป้าการเติบโตของรายได้ดำเนินงาน 6% เท่ากับ 4.83 หมื่นล้านบาท (อนุรักษ์นิยมกว่าเป้าบริษัท คาดมากกว่า 10%) ถือเป็นความเสี่ยง upside risk ต่อประมาณการกำไรเพิ่มเติม โดยการดำเนินงานช่วง 2Q-4Q67 ยังถูกขับเคลื่อนจากรุรกิจศูนย์การค้าที่มีการสร้างรายได้ต่อเนื่องของโครงการเดิม (ล่าสุดเดือน เม.ย. อานิสงค์จากเทศกาลสงกรานต์ หนุนปริมาณ Traffic เกินระดับก่อนโควิด เทียบกับ 96% ใน 1Q67) และโครงการใหม่ โดยเฉพาะนครสวรรค์และนครปฐมจะรับรู้รายได้ค่าเช่าเต็มไตรมาส ตั้งแต่ 2Q67, ผลกระทบที่ลดลงจากการต่อสัญญาปีเก่า หลังได้รับรายได้ค่าเช่าจาก CPNREIT ขณะที่ธุรกิจ Non-Retail อย่างธุรกิจโรงแรมมีแรงหนุนจากการขยายตัวของภาคท่องเที่ยว พลักดันต่อการดำเนินงานของโรงแรมเดิม รวมถึงเตรียมเปิดโรงแรมใหม่ที่ระยองใน 2H67 สำหรับธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย รองรับด้วย Backlog สิ้น 1Q67 รวม 5.67 พันล้านบาท ในส่วนนี้ราว 2.8 พันล้านบาท จะทยอยรับรู้รายได้ปีนี้ หลัก ๆ มาจากส่งมอบ 4 คอนโดฯ ใหม่ช่วงครึ่งหลังของปี นอกจากนี้ยังมีเพิ่มเติมจากการขายโอนฯ แนวราบเปิดใหม่ และคอนโดฯ พร้อมอยู่

## แนะนำ Outperform...FV 83.00 บาท

คงแนะนำ Outperform ที่ FV ปี 2567 เท่ากับ 83.00 บาท (อิง DCF-WACC 7.9% และ Terminal Growth Rate 3%) นอกจากพัฒนาการเชิงบวกของการดำเนินงานที่ยังเห็นทิศทางกำไรทำ New High ในอีกหลายปีข้างหน้าตามแผนการลงทุนใหม่ต่อเนื่อง อาทิเช่น ศูนย์การค้าเซ็นทรัลกระบี่ เปิด 2H68 และ โครงการดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค (ร่วมทุนกลุ่มดุสิต) ที่จะทยอยเปิดโรงแรมใน ก.ย. 2567 ต่อด้วยศูนย์การค้า, ออฟฟิศ และคอนโดฯ เปิดปี 2568 แล้ว การวางแผนพัฒนาโครงการ Mixed Use ขนาดใหญ่ 5 โครงการ (คาดหนึ่งในนั้น คือ โครงการพหลโยธิน), โครงการใหม่ในเวียดนาม และโครงการอื่น ๆ ที่ยังไม่เปิดเผย ถือเป็น upside เพิ่มเติมที่จะผลักดันต่อการดำเนินงานเติบโตมากขึ้นในอนาคต

# 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 ขณะเดียวกันตั้งเป้าสนับสนุนพื้นที่ให้หน่วยงานภาครัฐและชุมชน โดยไม่คิดค่าใช้จ่ายสัดส่วนอย่างน้อย 10% ของกิจกรรมทั้งหมดในปี 2568 โดยปี 2564 มีการให้พื้นที่แก่หน่วยงานภาครัฐและชุมชน โดยไม่คิดค่าใช้จ่ายเป็นงบ 101 ล้านบาท และจัดกิจกรรมเพื่อชุมชนรวม 711 กิจกรรม มูลค่า 79 ล้านบาท

### Governance (G)

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

**ESG Comment:** การให้ความสำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG นอกจากทำให้บริษัทได้รับ SET ESG Rating ที่ AA แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต.

# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	% YoY	% QoQ	2566	2565	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	9,011	10,209	9,981	10,865	11,918	12,849	11,705	17.3%	-8.9%	45,613	35,575	28.2%
- ค่าเช่าและบริการ	7,951	8,531	8,751	9,229	9,358	9,965	9,659	10.4%	-3.1%	37,303	31,131	19.8%
- อาหารและเครื่องดื่ม	182	198	207	245	229	240	249	20.3%	3.8%	921	655	40.5%
- โรงแรม	252	337	353	368	384	449	491	38.9%	9.2%	1,554	918	69.3%
- อสังหาริมทรัพย์	627	1,143	670	1,023	1,947	2,195	1,306	94.9%	-40.5%	5,835	2,870	103.3%
ต้นทุนรวม	4,523	5,047	4,755	5,274	5,764	5,716	5,308	11.6%	-7.1%	21,509	18,033	19.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,537	2,159	1,756	1,716	1,754	2,501	1,998	13.8%	-20.1%	7,726	6,483	19.2%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	399	434	477	532	579	546	596	25.0%	9.1%	2,133	1,560	36.8%
กำไรปกติ	2,872	2,914	3,246	3,678	4,162	3,976	4,154	28.0%	4.5%	15,062	10,592	42.2%
กำไรสุทธิ	2,872	2,806	3,246	3,678	4,162	3,976	4,154	28.0%	4.5%	15,062	10,760	40.0%
EPS (บาท)	0.64	0.63	0.72	0.82	0.93	0.89	0.93	28.0%	4.5%	3.36	2.40	40.0%
Norm EPS (บาท)	0.64	0.65	0.72	0.82	0.93	0.89	0.93	28.0%	4.5%	3.36	2.36	42.2%
Gross margin เฉลี่ย (%)	49.8%	50.6%	52.4%	51.5%	51.6%	55.5%	54.6%			52.8%	49.3%	
SG&A/Sales (%)	17.1%	21.1%	17.6%	15.8%	14.7%	19.5%	17.1%			16.9%	18.2%	
Net Profit margin (%)	31.9%	27.5%	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%			33.0%	30.2%	
Norm Profit margin (%)	31.9%	28.5%	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%			33.0%	29.8%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

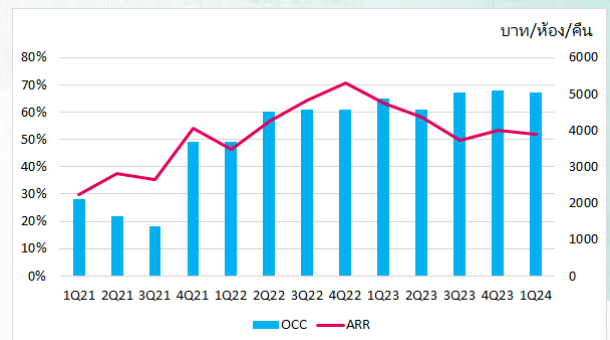
## โครงการ MIXED USE ที่อยู่ระหว่างพัฒนา

โครงการในอนาคตที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง

โครงการ	ประเภท	กำหนดเปิด	พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.)
1. เอ็มกรีน ตรีบี	ศูนย์การค้า	ครึ่งปีแรกปี 2568	22,000
2. คูสิต เอ็มกรีน พาร์ค	โครงการรูปแบบผสม		
- โรงแรมคูสิตฮิลล์ กรุงเทพ	ห้องชุดระยะ: 30	ไตรมาส 4 ปี 2567	257 ห้อง
- ศูนย์การค้าเอ็มกรีน พาร์ค	ห้องชุดระยะ: 85	ปี 2568	80,000
- เอ็มกรีน พาร์ค ออฟฟิศ	ห้องชุดระยะ: 100	ปี 2568	90,000
- คูสิต เรสซิเดนส	ห้องชุดระยะ: 30	ปี 2568	550 ยูนิต

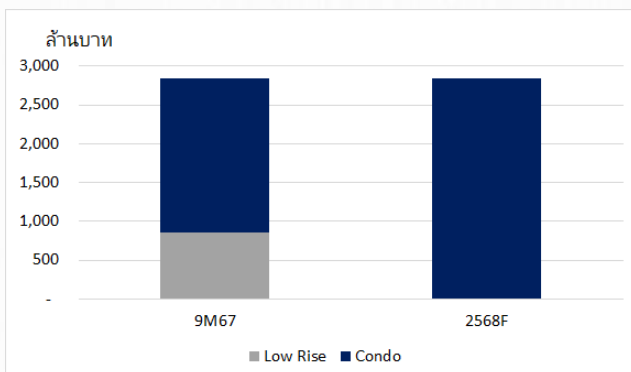
ที่มา: CPN และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## อัตราการเข้าพักและห้องพักรถธุรกิจโรงแรม



ที่มา: CPN และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## BACKLOG สิ้น 1Q67 รวม 5.67 พันล้านบาท



ที่มา: CPN และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. การจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก อาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าจากผู้เช่าในรูปแบบส่วนแบ่งรายได้ชะลอตัวลง รวมถึงการให้ส่วนลดต่อเนื่อง ทำให้การปรับขึ้นอัตราค่าเช่าน้อยกว่าที่คาดไว้ได้
2. เนื่องจากค่าเช่าของศูนย์การค้าโครงการใหม่ ๆ 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)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>24,104</b>	<b>25,039</b>	<b>27,052</b>	<b>28,616</b>
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)
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>15,062</b>	<b>15,643</b>	<b>16,948</b>	<b>17,939</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>15,062</b>	<b>15,643</b>	<b>16,948</b>	<b>17,939</b>
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)				
	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
รายได้จากการดำเนินงาน	10,865	11,918	12,849	11,705
ต้นทุนขาย	(5,274)	(5,764)	(5,716)	(5,308)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>5,591</b>	<b>6,154</b>	<b>7,134</b>	<b>6,396</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,716)	(1,754)	(2,501)	(1,998)
ดอกเบี้ยจ่าย	(663)	(660)	(693)	(888)
รายได้อื่น	676	804	527	999
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,483	5,122	5,017	5,107
ภาษีเงินได้	(769)	(908)	(986)	(899)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(36)	(53)	(55)	(54)
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>3,678</b>	<b>4,162</b>	<b>3,976</b>	<b>4,154</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,678</b>	<b>4,162</b>	<b>3,976</b>	<b>4,154</b>
Norm EPS	0.82	0.93	0.89	0.93
EPS	0.82	0.93	0.89	0.93
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	8.9%	9.7%	7.8%	-8.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	13.3%	13.2%	-4.5%	4.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	51.5%	51.6%	55.5%	54.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%

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 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
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)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>21,188</b>	<b>23,918</b>	<b>25,637</b>	<b>27,369</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,863	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(10,827)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(9,687)</b>	<b>(20,000)</b>	<b>(20,000)</b>	<b>(20,000)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,920)	4,205	2,805	1,217
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(5,182)	(8,078)	(8,291)	(8,474)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(11,676)</b>	<b>(3,873)</b>	<b>(5,487)</b>	<b>(7,257)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(175)</b>	<b>44</b>	<b>150</b>	<b>112</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ส.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
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>279,873</b>	<b>292,282</b>	<b>304,016</b>	<b>314,906</b>
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
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>179,291</b>	<b>184,136</b>	<b>187,213</b>	<b>188,637</b>
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
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>92,273</b>	<b>99,838</b>	<b>108,494</b>	<b>117,960</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>279,873</b>	<b>292,282</b>	<b>304,016</b>	<b>314,906</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>สัดส่วนรายได้</b>				
- 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