

# EQUITY TALK

## 2Q67 RESULT NOTES

### กำไร 2Q67 ออกมาน่าประทับใจ

2Q67 กำไรปกติ 4.4 พันล้านบาท สูงกว่าคาด และทำจุดสูงสุดใหม่รายได้ไตรมาสเติบโต 6% QOQ และ 20% YOY จากทุกธุรกิจทั้ง RETAIL และ NON-RETAIL ในโครงการเดิม และรายได้เพิ่มจากโครงการใหม่ ชดเชยผลกระทบจากค่าเสื่อมและดอกเบี้ยเพิ่มจากการต่อสัญญาเช่าที่ดินปิ่นเกล้า

แนะนำ OUTPERFORM FV 83.0 บาท จากโมเมนตัมทำกำไรต่อเนื่อง 2H67 ทำให้กำไรปกติปีนี้ที่คาดทำ NEW HIGH 1.56 หมื่นล้านบาท เริ่มเปิด UPSIDE ขณะนี้การลงทุนทั้งปรับปรุงโครงการเดิม และพัฒนาโครงการใหม่ต่อเนื่อง จะผลักดันต่อการเติบโตของผลประกอบการและมูลค่าหุ้นระยะกลาง-ยาว นอกจากนี้การปรับลงของราคาหุ้นที่ผ่านมา ทำให้มี PER ช้อยาย 15 เท่า ต่ำกว่าอดีตที่ระดับ 20-25 เท่า

#### 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)	22.0	15.7	15.1	14.0	13.2
DPS (บาท)	1.15	1.80	1.85	1.89	2.00
Dividend yield (%)	2.2	3.4	3.5	3.6	3.8
PBV (x)	2.9	2.6	2.4	2.2	2.0
Norm PER (x)	22.4	15.7	15.1	14.0	13.2
EVEBITDA (เท่า)	15.8	12.1	11.8	11.1	10.5
ROE (%)	13.7	17.3	16.3	16.3	15.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway  
 แนวรับ : 53.00 บาท  
 แนวต้าน : 58.60/60.00 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



15 สิงหาคม 2567

## CPN

### Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	52.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	83.00
Upside (%)	57.3
Dividend yield (%)	3.5

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	3.49	3.60	-3%
2568F	3.78	3.90	-3%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: SET, SEC

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลวรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

# EQUITY TALK

## กำไรปกติ 2Q67 แข็งแกร่งกว่าคาด...New High รายไตรมาส

งวด 2Q67 กำไรสุทธิ 4.55 พันล้านบาท (+10% qoq, +24% yoy) หากไม่รวมรายได้จากค่าดำเนินการต่อสัญญาเซ็นทรัล ปิ่นเกล้าจาก CPNREIT (รายการที่มีได้เกิดขึ้นประจำ) รวม 146 ล้านบาท (หลังภาษี) พบว่ากำไรปกติทำจุดสูงสุดใหม่ รายไตรมาส 4.41 พันล้านบาท ดีกว่าตลาด/ฝ่ายวิจัยคาดราว 6% โดยเติบโต 6% qoq และ 20% yoy ส่วนต่างจากหลักจากประสิทธิภาพทำกำไรดีกว่าคาด ทั้ง Gross Margin และ SG&A/Sales หน้าที่องค์ประกอบอื่นอยู่ในความคาดหมาย

รายได้ดำเนินงานทำจุดสูงสุดรายไตรมาสตามคาด 1.28 หมื่นล้านบาท (+10% qoq และ 18.5% yoy) จากการเติบโตของทุกธุรกิจในการดำเนินงาน และรายได้ของโครงการใหม่ โดยธุรกิจหลักให้เข้าพื้นที่ค้าปลีก (Retail) สัดส่วนรายได้ 79% ยังมีการดำเนินงานสดใส จากการปรับขึ้นค่าเช่าจากต่อสัญญาเช่าเฉลี่ย 2% yoy รวมถึงมีการสร้างรายได้เพิ่มของ 3 โครงการเปิดใหม่ตลอดปีที่ผ่านมารวมพื้นที่เช่า 8 หมื่นตารางเมตร ได้แก่ Central Westville (เปิด 4Q66), Central นครสวรรค์ (เปิด 31 ม.ค. 2567) และ Central นครปฐม (เปิดปลาย มี.ค. 2567) นอกจากนี้มีรายได้จากต่อสัญญาเช่าปิ่นเกล้าให้แก่ CPNREIT ราว 183 ล้านบาท ขณะที่ธุรกิจ Non Retail (สัดส่วนรายได้ 21%) มีการดำเนินงานเติบโตต่อเนื่องเช่นกัน นำโดยธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย มีการส่งมอบมากขึ้นของโครงการแนวราบและคอนโดฯ ใหม่ เช่น Escent สุพรรณบุรี และอะเซียงเทรา เช่นเดียวกับ ธุรกิจโรงแรม นอกจากเติบโตตามภาคท่องเที่ยว ยังมีรายได้เพิ่มจากเปิดโรงแรมใหม่เพิ่ม 4 แห่ง รวม 461 ห้องพัก ตลอดช่วงปีที่ผ่านมารวม

ด้านประสิทธิภาพทำกำไร แม้การเพิ่มขึ้นของค่าเสื่อมราคาจากการต่อสัญญาเช่าที่ดินปิ่นเกล้า (ราว 104 ล้านบาท/ไตรมาส) และการเข้า Low Season ของธุรกิจโรงแรม แต่การบริหารจัดต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ต้นทุนค่าไฟที่ลดลง ทำให้ Gross Margin เฉลี่ยอยู่ที่ 54.1% (ดีกว่าคาด 53.6%) เพิ่มขึ้นจาก 51.5% งวดปีก่อน แต่ลดลงเล็กน้อยจาก 54.6% งวดก่อนหน้า เนื่องจากการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยที่มีมาร์จิ้นน้อยกว่าธุรกิจอื่น ขณะที่ SG&A/Sales ลงมาอยู่ที่ 15.5% (คาดไว้ 15.8%) จาก 17% งวดก่อน และ 15.8% งวดปีก่อน

ทั้งนี้การเพิ่มขึ้นของรายได้และมาร์จิ้น หักล้างได้กับดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น 8% qoq และ 45% yoy อยู่ที่ 961 ล้านบาท จากดอกเบี้ยสัญญาเช่าทางการเงินจากต่อสัญญาที่ดินปิ่นเกล้าที่เพิ่มขึ้น 298 ล้านบาท และ การ Refinance ทำให้ต้นทุนการเงินสูงขึ้นมากถึงเฉลี่ย 3.03% จาก 2.96% งวดก่อน และ 2.46% งวดปีก่อน

# EQUITY TALK

## ทุกธุรกิจยังจับเคลื่อนการดำเนินงาน 2H67

ทุกธุรกิจของ CPN ยังเห็นพัฒนาเชิงบวกต่อเนื่องใน 2H67 มีแรงขับเคลื่อนจากการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยที่จะเพิ่มมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี คาดผลิตภัณฑ์ธุรกิจศูนย์การค้ามีปริมาณผู้ใช้บริการ (Traffic) และยอดขายต่อร้านค้ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้น รวมถึงธุรกิจโรงแรมและศูนย์อาหารมีการดำเนินงานที่ดีต่อเนื่อง นอกจากนี้ 2H67 จะมีการสร้างรายได้เพิ่มเติมจากโครงการใหม่ต่าง ๆ ที่จะเปิดดำเนินการตลอดรอบปีที่ผ่านมา ขณะที่ธุรกิจโรงแรมจะมีการสร้างรายได้เพิ่มของสินทรัพย์ใหม่ โดยเตรียมเปิดโรงแรมใหม่ที่ระยองใน 2H67 และธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย รองรับด้วย Backlog สิ้น 2Q67 รวม 5.3 พันล้านบาท ในส่วนนี้ราว 2.2 พันล้านบาท จะรับรู้รายได้ช่วงครึ่งปีหลัง และเพิ่มเติมจากการขายโอนฯ แนวราบเปิดใหม่ (2H67 เปิด 2 โครงการ) และคอนโดฯ พร้อมอยู่

## คงประมาณการ และ Outperform ที่ราคา 83.00 บาท

คงแนะนำ Outperform ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 (อิง DCF-WACC 7.5%) ที่ 83.0 บาท จากโมเมนตัมทำกำไรต่อเนื่องใน 2H67 ทำให้คาดการณ์กำไรปกติปีนี้ที่ทำ New High ระดับ 1.56 หมื่นล้านบาท (+4% yoy) มีโอกาสเปิด Upside (1H67 กำไรปกติคิดเป็น 55% ของเป้าหมายกำไรทั้งปี) ภายใต้ประเมินรายได้ดำเนินงาน 4.83 หมื่นล้านบาท (+6% yoy , เป้าบริษัทคาดเติบโตมากกว่า 10% yoy)

ขณะที่แผนลงทุนยังดำเนินการต่อเนื่อง ทั้งปรับปรุงโครงการเดิม โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างปรับปรุงศูนย์การค้าแจ้งวัฒนะ และปิ่นเกล้า (คาดเสร็จปี 2568), เชียงใหม่แอร์พอร์ต (เสร็จ 1H69) ตลอดจนพัฒนาโครงการใหม่ เช่น Community mall แห่งใหม่ที่เทพรัตน (เปิดภายในปีนี้), เซ็นทรัล กระบี่ (เปิด ต.ค. 68) และ โครงการเซ็นทรัล ดุสิตพาร์ค (ทยอยเปิดโรงแรม ก.ย. นี้ ตามด้วย ศูนย์การค้า และ ออฟฟิศ และคอนโดฯ ปี 2568) รวมถึงบางโครงการยังไม่ได้ประกาศเป็นทางการ เช่น โครงการ Mixed Use ที่พหลโยธิน, สยามสแควร์ รวมถึงการศึกษาแผนลงทุนในประเทศเวียดนาม จะช่วยผลักดันต่อการเติบโตของผลประกอบการและมูลค่าหุ้นระยะกลาง-ยาว ซึ่งยังไม่ได้รวมในประมาณการ นอกจากนี้การปรับลงของราคาหุ้นที่ผ่านมา ทำให้ปัจจุบันมี PER ช้อย่าย 15 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ระดับ 20-25 เท่า เพิ่มความน่าสนใจในการเข้าลงทุนสำหรับ CPN

# 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.

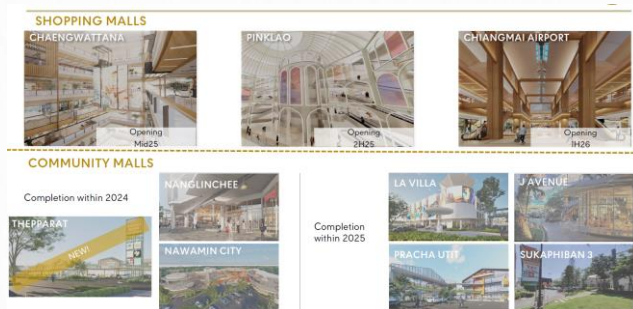
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	% YoY	% QoQ	1H67	1H66	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	10,209	9,981	10,865	11,918	12,849	11,705	12,876	18.5%	10.0%	24,581	20,846	17.9%
- ค่าเช่าและบริการ	8,531	8,751	9,229	9,358	9,965	9,659	10,179	10.3%	5.4%	19,837	17,980	10.3%
- อาหารและเครื่องดื่ม	198	207	245	229	240	249	289	18.0%	16.1%	538	452	19.0%
- โรงแรม	337	353	368	384	449	491	452	22.9%	-7.9%	943	721	30.7%
- อสังหาริมทรัพย์	1,143	670	1,023	1,947	2,195	1,306	1,957	91.3%	49.8%	3,263	1,693	92.7%
ต้นทุนรวม	5,047	4,755	5,274	5,764	5,716	5,308	5,916	12.2%	11.5%	11,224	10,030	11.9%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	2,159	1,756	1,716	1,754	2,501	1,998	2,001	16.6%	0.2%	3,999	3,471	15.2%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	434	477	532	579	546	596	524	-1.4%	-12.0%	1,120	1,008	11.1%
กำไรปกติ	2,914	3,246	3,678	4,162	3,976	4,154	4,410	19.9%	6.2%	8,564	6,924	23.7%
กำไรสุทธิ	2,806	3,246	3,678	4,162	3,976	4,154	4,556	23.9%	9.7%	8,710	6,924	25.8%
EPS (บาท)	0.63	0.72	0.82	0.93	0.89	0.93	1.02	23.9%	9.7%	1.94	1.54	25.8%
Norm EPS (บาท)	0.65	0.72	0.82	0.93	0.89	0.93	0.98	19.9%	6.2%	1.91	1.54	23.7%
Gross margin เฉลี่ย (%)	50.6%	52.4%	51.5%	51.6%	55.5%	54.6%	54.1%			54.3%	51.9%	
SG&A/Sales (%)	21.1%	17.6%	15.8%	14.7%	19.5%	17.1%	15.5%			16.3%	16.7%	
Net Profit margin (%)	27.5%	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%	35.4%			35.4%	33.2%	
Norm Profit margin (%)	28.5%	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%	34.3%			34.8%	33.2%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แผนปรับปรุงโครงการเดิม



ที่มา: CPN และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## โครงการใหม่ในอนาคตที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง

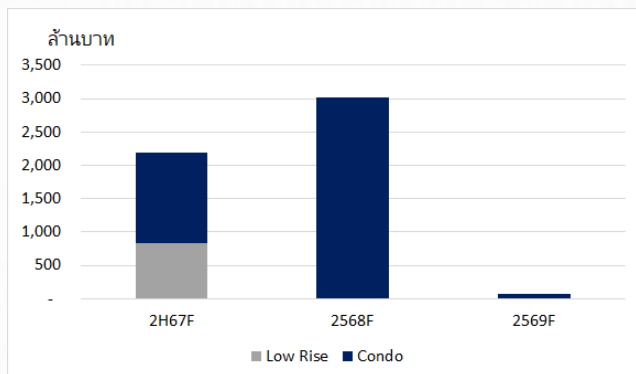
### โครงการในอนาคตที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง

โครงการ	ประเภท	กำหนดเปิด	พื้นที่เช่า (ตร.ม.)
1. เมโทรลิท นครชัย	ศูนย์การค้า	ปี 2568	22,000
2. คลัสท์ เซ็นทรัล พาร์ค	โครงการรูปแบบผสม		
- โรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ	ก่อสร้างระยะ 30	ค.ย.-ธ.ค.	257,000
- ศูนย์การค้าเซ็นทรัล พาร์ค	ก่อสร้างระยะ 85	ปี 2568	80,000
- เมโทรลิท พาร์ค ออฟฟิศ	ก่อสร้างระยะ 100	ปี 2568	90,000
- คลัสท์ เรสซิเดนซ์	ก่อสร้างระยะ 30	ปี 2568	550 ยูนิต

โครงการ	ประเภท	กำหนดเปิด
1. โรงแรมเมโทรลิท เซ็นทรัล พาร์ค	Midscale Hotel	ปี 2567

ที่มา: CPN และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## BACKLOG รวม 5.27 พันล้านบาท



ที่มา: CPN และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. การจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก อาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าจากผู้เช่าในรูปแบบส่วนแบ่งรายได้ชะลอลง รวมถึงการให้ส่วนลดต่อเนื่อง ทำให้การปรับขึ้นอัตราค่าเช่าน้อยกว่าที่คาดไว้ได้
2. เนื่องจากค่าเช่าของศูนย์การค้าโครงการใหม่ ๆ โดยปกติจะต่ำกว่าค่าเช่าเฉลี่ย 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)				
	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
รายได้จากการดำเนินงาน	11,918	12,849	11,705	12,876
ต้นทุนขาย	(5,764)	(5,716)	(5,308)	(5,916)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>6,154</b>	<b>7,134</b>	<b>6,396</b>	<b>6,960</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,754)	(2,501)	(1,998)	(2,001)
ดอกเบี้ยจ่าย	(660)	(693)	(888)	(961)
รายได้อื่น	804	527	999	940
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,122	5,017	5,107	5,461
ภาษีเงินได้	(908)	(986)	(899)	(1,006)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(53)	(55)	(54)	(45)
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>4,162</b>	<b>3,976</b>	<b>4,154</b>	<b>4,410</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	146
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>4,162</b>	<b>3,976</b>	<b>4,154</b>	<b>4,556</b>
Norm EPS	0.93	0.89	0.93	0.98
EPS	0.93	0.89	0.93	1.02
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (%)	9.7%	7.8%	-8.9%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	13.2%	-4.5%	4.5%	6.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	51.6%	55.5%	54.6%	54.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	34.9%	30.9%	35.5%	34.3%
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%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	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