

## CPN

Outperform

กำไร 4Q67 ดีกว่าคาด แจกปันผลปี 2567 สูง 4.3%

### Flash Points

- 4Q67 กำไรสุทธิ 3.89 พันล้านบาท หากไม่รวมผลกระทบทางบัญชีที่มีได้เกิดประจำในส่วนแบ่งกำไร 497 ล้านบาท มีกำไรปกติ 4.39 พันล้านบาท ดีกว่าตลาด/ฝ่ายวิจัยคาด จากค่าใช้จ่ายขายบริหารต่ำกว่าคาด โดยกำไรเพิ่ม 10% yoy และ 6.4% qoq
- แรงผลักดันกำไรมาจากการเพิ่มของรายได้ดำเนินงานและรายได้อื่น รวมถึงภาษีลดลง

### Impact Insight

- ทั้งปี 2567 กำไรสุทธิและกำไรปกติทำ New High ที่ 1.67 หมื่นล้านบาท และ 1.7 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 11% yoy และ 13% yoy ตามลำดับ หนุนจากรายได้และมาร์จินดีขึ้นในทุกธุรกิจทั้งศูนย์การค้า โรงแรม และพัฒนาที่อยู่อาศัย
- การเติบโตในธุรกิจหลักจะเกิดขึ้นต่อในปี 2568 นอกจากแรงหนุนของปัจจัยมหภาคแล้ว ปัจจัยในบริษัทขับเคลื่อนจากการลงทุนต่อเนื่อง โดยปีนี้จะเปิดโครงการใหม่ Market Place เทพริกษ์, ดุสิตเซ็นทรัลพาร์คในส่วนศูนย์การค้า/ออฟฟิศ รวมถึงเซ็นทรัล กระบี่

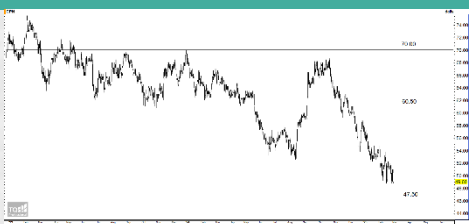
### Execution

- เพิ่มเป็น Outperform จากกำไร 4Q67 ออกมาดีกว่าคาด และปันผลปี 2567 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 2.10 บาท หรือ 4.3% คาดส่งผลเชิงบวกต่อราคาหุ้น
- ขณะที่การปรับลงราคาหุ้นที่ผ่านมา ทำให้ PER ซ้ำขายต่ำในระดับ 13 เท่า สอดคล้องกับการเติบโตของกำไรที่มีโอกาสเกิดขึ้นต่อเนื่อง และทำ New High อีกหลายปี ตามแผนลงทุนโครงการใหม่ไม่หยุดยั้ง



ที่มา : CPN

### Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideway  
แนวรับ : 47.50 บาท  
แนวต้าน : 60.50/70.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	ราคาเป้าหมาย (บาท)
<b>49.25</b>	<b>80.00</b>
Upside (%)	Dividend yield (%)
<b>62.44</b>	<b>4.3</b>

### Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.85	3.91	-1%
2569F	4.10	4.17	-2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

### Global Peers

(เท่า)	Market Cap	PE	PBV		
บริษัท	(M USD)	2568F	2569F	2568F	2569F
CENTRAL PATTANA	221,034.00	12.43	11.57	1.96	1.80
SM PRIME HLDGS	380,388.29	13.35	12.38	1.37	1.26
CAPITALAND INVES	323,679.16	17.53	15.90	0.92	0.90

ที่มา : Bloomberg

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	15,062	16,729	17,299	18,382	19,569
Norm Profit (ล้านบาท)	15,062	17,080	17,299	18,382	19,569
EPS (บาท)	3.36	3.73	3.85	4.10	4.36
Norm Eps (บาท)	3.36	3.81	3.85	4.10	4.36
PER (X)	14.7	13.2	12.8	12.0	11.3
DPS (บาท)	1.80	2.10	2.14	2.27	2.42
Dividend yield (%)	3.7	4.3	4.3	4.6	4.9
PBV (x)	2.4	2.2	2.0	1.9	1.7
Norm PER (x)	14.7	12.9	12.8	12.0	11.3
EV/EBITDA (เท่า)	11.7	10.1	9.9	9.3	7.8
ROE (%)	17.3	17.7	16.6	16.3	16.1

### ESG Assessment

SET ESG Ratings AAA  
CG Score ดีเลิศ  
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง Yes  
ที่มา : SET

## กำไร 4Q67 ดีกว่าคาด....ถึงปี 2567 กำ New High

งวด 4Q67 รายงานกำไรสุทธิ 3.89 พันล้านบาท (-2.6% yoy, -5.6% qoq) หากไม่รวมผลกระทบทางบัญชีที่มีได้เกิดขึ้นประจำในส่วนแบ่งกำไร 497 ล้านบาท (จากการที่ Porto Worldwide Limited ซึ่งเป็นความร่วมมือของบริษัทฯ ได้ใช้สิทธิตามสัญญาระหว่างผู้ถือหุ้นในการแลกหุ้นบริษัท แกร็บแท็กซี่ โอลด์ดิงส์ (ประเทศไทย) จำกัด ที่มีอยู่ทั้งหมดไปเป็นหุ้นของ Grab Holdings Limited ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ NASDAQ ในราคาตลาด)

กำไรปกติเท่ากับ 4.39 พันล้านบาท ดีกว่าตลาดและฝ่ายวิจัยคาดราว 10% โดยสามารถเติบโต 10% yoy และ 6.4% qoq (เดิมคาดอ่อนตัว qoq) สาเหตุสำคัญที่ทำให้กำไรตลาดเคลื่อนมาจากค่าใช้จ่ายยวบยารบริหารน้อยกว่าคาดเป็นหลัก โดยแม้ปกติไตรมาส 4 จะมีการค่าใช้จ่ายการตลาดสูงกว่าไตรมาสอื่น และปีก่อนหน้า แต่สามารถหักล้างกับรายได้ดำเนินงานเพิ่มขึ้นทั้งจากงวดก่อนและปีก่อน นำโดยธุรกิจศูนย์การค้ายังคงดีต่อเนื่อง แม้มีผลกระทบจากการอยู่ระหว่างปรับปรุงศูนย์การค้าหลายแห่ง แต่ยังมีกำไรสร้างรายได้เพิ่มของศูนย์การค้าเดิม และศูนย์การค้าใหม่ เช่น นครสวรรค์ และนครปฐม ที่เปิด 1Q68 , ธุรกิจโรงแรมได้อานิสงค์จากภาคท่องเที่ยว High Season และการเปิดโรงแรมใหม่เพิ่ม รวมถึงธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยมีการโอนกรรมสิทธิ์เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนจากการส่งมอบของ Backlog และคอนโดฯ ใหม่ (แต่อ่อนตัวจากงวดปีก่อน ตามการชะลอตัวของตลาดรวม) นอกจากนี้การเพิ่มขึ้นของรายได้อื่น และการลดลงของภาษี เข้ามาช่วยลดผลกระทบของค่าใช้จ่ายยวบยารบริหารเพิ่มขึ้น, มาร์จิ้นอ่อนตัวจากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย และส่วนแบ่งกำไรลดลง (จากผลขาดทุนโรงแรมดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค เริ่มเปิด ก.ย. 2567 และถือหุ้น 30%) ทำให้กำไร 4Q67 ยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง และเติบโตดีข้างต้น

ถึงปี 2567 กำไรสุทธิและกำไรปกติทำ New Record High ที่ 1.67 หมื่นล้านบาท และ 1.7 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% yoy และ 13% yoy ตามลำดับ หนุนจากรายได้ทุกธุรกิจ และการบริหารจัดการต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ตลอดจนอัตราค่าไฟฟ้าที่ต่ำกว่าปีก่อน ผลักดันมาร์จิ้นทุกธุรกิจดีขึ้น ด้านโครงสร้างการเงินยังแข็งแกร่ง มี Net Gearing 0.58 เท่า ลดลงจาก 0.62 เท่างวดก่อน และ 0.7 เท่างวดปีก่อนหน้า

## การเติบโตยังเกิดขึ้นต่อในปี 2568

การเติบโตในธุรกิจหลักจะเกิดขึ้นต่อเนื่องในปี 2568 นอกจากแรงสนับสนุนของเศรษฐกิจไทยคาดหวังการขยายตัวภายใต้การเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐที่เพิ่มขึ้น, การฟื้นตัวต่อเนื่องของภาคท่องเที่ยว และการขยายตัวของการบริโภค ผ่านมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ เช่น Easy E-Receipt คาดหนุนต่อภาพรวมธุรกิจศูนย์การค้าให้มีปริมาณผู้ใช้บริการ (Traffic) ดีขึ้น ขณะที่ปัจจัยภายในบริษัท ยังมีแรงหนุนจากการลงทุนต่อเนื่องก่อให้เกิดการสร้างรายได้เพิ่ม ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจศูนย์การค้า นอกจากมีการสร้างรายได้เต็มปีของเซ็นทรัล นครสวรรค์ และนครปฐม ในปี 2568 จะมีการเปิดเพิ่ม 3 โครงการใหม่ ประกอบด้วย ศูนย์การค้าขนาดเล็ก Market Place INW รัชช ีเปิด มี.ค. 68 ตามด้วยโครงการ Mixed Use เซ็นทรัล ดุสิต พาร์ค ในส่วนศูนย์การค้า และอาคารสำนักงาน และ ศูนย์การค้าเซ็นทรัล กระจับปี่ เตรียมเปิด 2H68 ขณะที่ธุรกิจโรงแรมคาดเติบโตตามท่องเที่ยว และการสร้างรายได้เต็มปีของโรงแรมใหม่ที่เปิดระหว่างปี 2567 (Hilton Garden s-ยอง) ส่วนธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย แม้ภาพรวมตลาดยังไม่สดใส และการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ก็น้อยกว่าปีก่อน สะท้อนจาก Backlog รอรับรู้อยู่ที่ 2.28 พันล้านบาท แต่คาดหวังการปรับลดดอกเบี้ยของแบงก์ชาติ และหากเกิดการผ่อนปรนมาตรการ LTV น่าจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อฟื้นตัวดีขึ้น เบื้องต้นฝ่ายวิจัยคงประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยม ประเมินกำไรสุทธิ 1.73 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 3.4% yoy ทั้งนี้บริษัทจะเปิดเผยเป้าหมายทางการเงินและแผนธุรกิจปี 2568 ภายในเดือน มี.ค. นี้

## เพิ่มเป็น Outperform...แจกปันผลปี 2567 สูงสุดที่เคยมีระดับ 4.3%

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มคำแนะนำจาก Neutral เป็น Outperform ภายใต้มูลค่าพื้นฐานปี 2568 ที่ 80.00 บาท (อิง DCF ภายใต้ WACC 8% และ Terminal Growth Rate 2.5%) จาก

1. กำไร 4Q67 ที่ออกมาดีกว่าคาด น่าจะส่งผลเชิงบวกต่อการเคลื่อนไหวของราคาหุ้น
2. ราคาหุ้นช่วงที่ผ่านมาปรับลดลง จน PER ช้อย่ายปัจจุบันมี PER อยู่ในระดับต่ำ 1315 เท่า เทียบกับอดีตที่เคยช้อย่ายมากกว่า 20 เท่า ขณะที่การเติบโตของกำไรยังเกิดขึ้นทุกปี และทำ New High ในอีกหลายปีข้างหน้า สนับสนุนจากแผนลงทุนโครงการไม่หยุดยั้ง
3. การดำเนินงาน 1Q68 คาดมีโอกาสเติบโต YoY และ QoQ หนุนจากมาตรการ Easy E-Receipt และภาคท่องเที่ยวไทยยังขยายตัวต่อเนื่อง และเข้าสู่ Peak Season ตลอดจนค่าใช้จ่ายบริหารจัดการที่จะลดลงชัดเจน QoQ ตามเบ็ดเงินที่ใช้ในกิจกรรมการตลาดที่น้อยลง ถือเป็นอีกปัจจัยสนับสนุนต่อทิศทางกำไร อย่างไรก็ตามต้องติดตามสถานการณ์ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย ถือเป็นหนึ่งตัวแปรที่อาจมีผลต่อการเติบโตของกำไรได้เช่นกัน
4. CPN จ่ายเงินปันผลปี 2567 สูงสุดนับตั้งแต่จัดตั้งบริษัทในอัตราหุ้นละ 2.1 บาท (คิดเป็น Div Payout Ratio 56.3% มากกว่าปีก่อนที่ 53.6%) เทียบเท่า Div Yield เฉลี่ย 4.26% ขึ้น XD 17 มี.ค. 2568

### โครงการภายใต้การบริหารของ CPN สิ้น 4Q67

ประเภทธุรกิจ	รวม		CPN		CPNREIT		CPNCG	
	จำนวน	'000 ตรม	จำนวน	'000 ตรม	จำนวน	'000 ตรม	จำนวน	'000 ตรม
<b>ศูนย์การค้า</b>								
ศูนย์การค้าในกรุงเทพฯ และปริมณฑล	17	929	17	790	3	152		
ศูนย์การค้าในต่างจังหวัด	23	937	23	826	4	100		
ศูนย์การค้าต่างประเทศ	1	84	1	84				
ศูนย์การค้าเมกา บางนา	1	169	1	169				
<b>ศูนย์การค้าทั้งหมด</b>	<b>42</b>	<b>2,120</b>	<b>42</b>	<b>1,869</b>	<b>7</b>	<b>253</b>		
<b>Community Mall</b>	<b>15</b>	<b>166</b>	<b>17</b>	<b>166</b>				
<b>รวมธุรกิจค้าปลีก</b>	<b>57</b>	<b>2,286</b>						
<b>ธุรกิจอื่น</b>								
อาคารสำนักงาน	7	170	4	53	2	34	1	82
โรงแรม	10	1,681 ห้อง	9	1,377 ห้อง	1	304 ห้อง		
อาคารสำหรับพักอาศัย - active (แนวสูง)	16							
อาคารสำหรับพักอาศัย - active (แนวราบ)	13							
<b>สินทรัพย์ภายใต้บริษัทGLAND</b>								
อาคารสำนักงาน	3	145	1	68	2	77		
อาคารสำหรับพักอาศัย - active (แนวราบ)	1							

ที่มา : CPN และ สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

## 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)

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

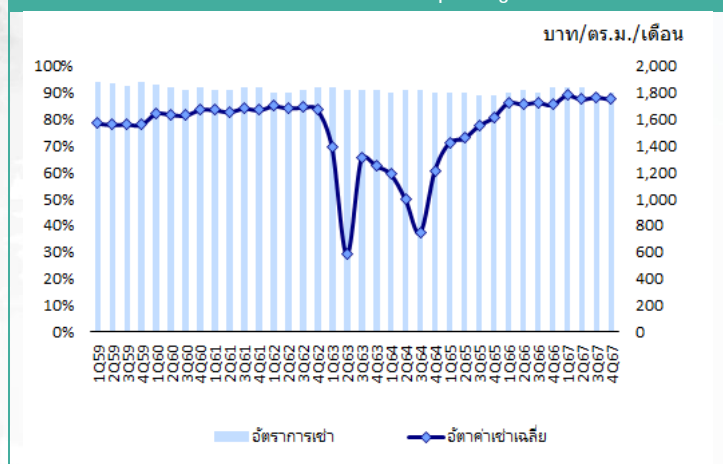
ESG Comment: การให้ความสำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG นอกจากทำให้บริษัทได้รับ SET ESG Rating ระดับสูงสุดที่ AAA แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต.

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	% YoY	% QoQ	2567	2566	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	9,981	10,865	11,918	12,849	11,705	12,876	12,243	13,361	4.0%	9.1%	50,184	45,613	10.0%
- ค่าเช่าและบริการ	8,751	9,229	9,358	9,965	9,659	10,179	10,511	10,548	5.8%	0.3%	40,897	37,303	9.6%
- อาหารและเครื่องดื่ม	207	245	229	240	249	289	268	286	19.2%	6.7%	1,092	921	18.6%
- โรงแรม	353	368	384	449	491	452	472	550	22.5%	16.6%	1,965	1,554	26.4%
- อสังหาริมทรัพย์	670	1,023	1,947	2,195	1,306	1,957	991	1,976	-10.0%	99.3%	6,231	5,835	6.8%
ต้นทุนรวม	4,755	5,274	5,764	5,716	5,308	5,916	5,292	6,076	6.3%	14.8%	22,592	21,509	5.0%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,756	1,716	1,754	2,501	1,998	2,001	1,987	2,706	8.2%	36.2%	8,693	7,726	12.5%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	477	532	579	546	596	524	633	540	-1.2%	-14.7%	2,292	2,133	7.5%
กำไรปกติ	3,246	3,678	4,162	3,976	4,154	4,410	4,126	4,390	10.4%	6.4%	17,080	15,062	13.4%
กำไรสุทธิ	3,246	3,678	4,162	3,976	4,154	4,556	4,126	3,893	-2.1%	-5.6%	16,729	15,062	11.1%
EPS (บาท)	0.72	0.82	0.93	0.89	0.93	1.02	0.92	0.87	-2.1%	-5.6%	3.73	3.36	11.1%
Norm EPS (บาท)	0.72	0.82	0.93	0.89	0.93	0.98	0.92	0.98	10.4%	6.4%	3.81	3.36	13.4%
Gross margin เฉลี่ย (%)	52.4%	51.5%	51.6%	55.5%	54.6%	54.1%	56.8%	54.5%			55.0%	52.8%	
SG&A/Sales (%)	17.6%	15.8%	14.7%	19.5%	17.1%	15.5%	16.2%	20.3%			17.3%	16.9%	
Net Profit margin (%)	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%	35.4%	33.7%	29.1%			33.3%	33.0%	
Norm Profit margin (%)	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%	34.3%	33.7%	32.9%			34.0%	33.0%	

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

อัตราการเช่าและค่าเช่าเฉลี่ยธุรกิจศูนย์การค้า



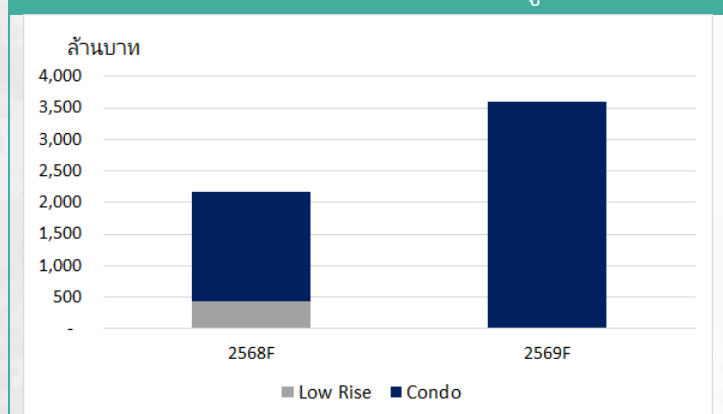
ที่มา : CPN และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แผนการเปิดโครงการใหม่ปี 2568

โครงการค้าปลีกและโครงการรูปแบบผสม	ประเภท	กำหนดเปิด	พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.)
1 Market Place Theprak	ศูนย์การค้าขนาดเล็ก	มี.ค.-68	5,800
2 คูสิต เอ็นทรี พาร์ค	โครงการรูปแบบผสม		
- โรงแรมคูสิตธานี กรุงเทพ	ห้องรับร้อยละ 30	เปิดให้บริการแล้ว ทย. 67	257 ห้อง
- ศูนย์การค้าเอ็นทรี พาร์ค	ห้องรับร้อยละ 85	ครั้งหลังปี 2568	50,000
- เอ็นทรี พาร์ค ออฟฟิศ	ห้องรับร้อยละ 100	ครั้งหลังปี 2568	60,000
- คูสิต เรสซิเดนซีส	ห้องรับร้อยละ 30	ครั้งหลังปี 2568	550 ยูนิต
3 เอ็นทรี ทรอปี้	ศูนย์การค้า	ครั้งหลังปี 2568	22,000

ที่มา : CPN และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

BACKLOG ณ สิ้น 4Q67 ที่จะรองรับรายได้



ที่มา : CPN และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. การจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก อาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าจากผู้เช่าในรูปแบบส่วนแบ่งรายได้ชะลอตัวลง รวมถึงการให้ส่วนลดต่อเนื่อง ทำให้การปรับขึ้นอัตราค่าเช่าน้อยกว่าที่คาดไว้ได้
2. เนื่องจากค่าเช่าของศูนย์การค้าโครงการใหม่ ๆ โดยปกติจะต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ดังนั้นเมื่อมีการเปิดศูนย์การค้าใหม่เพิ่ม อาจดึงให้อัตราค่าเช่าเฉลี่ยลดลงไปได้

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ CPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	50,184	52,144	56,390	58,572	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(22,592)	(23,445)	(25,496)	(26,280)	กำไรสุทธิ	16,729	17,299	18,382	19,569
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>27,592</b>	<b>28,699</b>	<b>30,893</b>	<b>32,292</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,693)	(9,386)	(9,868)	(9,957)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,208	9,708	10,208	10,708
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,718)	(3,646)	(3,707)	(3,754)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	-	-	-	อื่นๆ	(303)	-	-	-
รายได้อื่น	3,484	3,348	2,897	2,948	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	7,998	115	(1,484)	(590)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,957	21,507	22,845	24,304	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	<b>36,065</b>	<b>27,121</b>	<b>27,106</b>	<b>29,686</b>
ภาษีเงินได้	(3,648)	(3,979)	(4,226)	(4,496)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>17,080</b>	<b>17,299</b>	<b>18,382</b>	<b>19,569</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(351)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(5,822)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>16,729</b>	<b>17,299</b>	<b>18,382</b>	<b>19,569</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(8,888)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
Norm EPS	3.81	3.85	4.10	4.36	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	<b>(15,646)</b>	<b>(20,000)</b>	<b>(20,000)</b>	<b>(20,000)</b>
EPS	3.73	3.85	4.10	4.36	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (%)	10.0%	3.9%	8.1%	3.9%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(6,497)	2,479	2,645	678
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	13.4%	1.3%	6.3%	6.5%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	825	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	55.0%	55.0%	54.8%	55.1%	ลด จ่ายปันผล	(8,179)	(9,425)	(9,601)	(10,202)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	34.0%	33.2%	32.6%	33.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	<b>(20,200)</b>	<b>(6,946)</b>	<b>(6,956)</b>	<b>(9,524)</b>
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>219</b>	<b>175</b>	<b>150</b>	<b>163</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	11,705	12,876	12,243	13,361	เงินสด & เงินฝาก	5,292	5,467	5,617	5,780
ต้นทุนขาย	(5,308)	(5,916)	(5,292)	(6,076)	ลูกหนี้การค้า	1,404	1,545	1,699	1,869
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>6,396</b>	<b>6,960</b>	<b>6,951</b>	<b>7,285</b>	สินค้าคงเหลือ	17,163	18,235	19,830	20,440
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,998)	(2,001)	(1,987)	(2,706)	สินทรัพย์หมุนเวียน	38,751	40,138	42,038	42,980
ดอกเบี้ยจ่าย	(888)	(961)	(969)	(901)	สินทรัพย์รวม	<b>304,236</b>	<b>315,916</b>	<b>327,608</b>	<b>337,842</b>
รายได้อื่น	999	940	550	994					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,107	5,461	5,179	5,211	เจ้าหนี้การค้า	1,342	1,628	1,771	1,825
ภาษีเงินได้	(899)	(1,006)	(980)	(762)	หนี้สินหมุนเวียน	38,284	45,251	50,095	55,349
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(54)	(45)	(73)	(58)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	17,326	22,966	27,544	32,609
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>4,154</b>	<b>4,410</b>	<b>4,126</b>	<b>4,390</b>	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	51,653	48,491	46,559	42,172
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	146	-	(497)	หนี้สินรวม	<b>194,407</b>	<b>198,213</b>	<b>201,125</b>	<b>201,992</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>4,154</b>	<b>4,556</b>	<b>4,126</b>	<b>3,893</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	2,244	2,244	2,244	2,244
Norm EPS	0.93	0.98	0.92	0.98	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,559	8,559	8,559	8,559
EPS	0.93	1.02	0.92	0.87	กำไรสะสม	89,277	97,151	105,932	115,298
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (%)	-8.9%	10.0%	-4.9%	9.1%	จัดสรรแล้ว - ส้ารองตามกฎหมาย	224	224	224	224
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	4.5%	6.2%	-6.5%	6.4%	ยังไม่ได้จัดสรร	89,053	96,926	105,707	115,074
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	54.6%	54.1%	56.8%	54.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	9,247	9,247	9,247	9,247
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	35.5%	34.3%	33.7%	32.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	<b>100,582</b>	<b>108,455</b>	<b>117,236</b>	<b>126,603</b>
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>304,236</b>	<b>315,916</b>	<b>327,608</b>	<b>337,842</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.01	0.89	0.84	0.78	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.56	0.48	0.44	0.41	- รายได้ค่าเช่าและบริการ	81.5%	85.2%	83.2%	83.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	35.74	33.76	33.19	31.34	- รายได้ศูนย์อาหาร	2.2%	2.3%	2.3%	2.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	16.84	14.40	14.40	14.40	- รายได้โรงแรม	3.9%	3.9%	3.9%	4.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.93	1.83	1.72	1.60	- รายได้โครงการที่พักอาศัย	12.4%	8.6%	10.6%	10.6%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.63	0.61	0.58	0.55	Gross Margin เฉลี่ย (%)	55.0%	55.0%	54.8%	55.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	5.8%	5.6%	5.7%	5.9%	SG&A/Sales (%)	17.3%	18.0%	17.5%	17.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	17.7%	16.6%	16.3%	16.1%	Norm Profit Margin (%)	34.0%	33.2%	32.6%	33.4%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส