

# NEWS STORY

วอน: Landmark โซนเหนือ

## Event Snapshot

- บอร์ดการรถไฟฟ้าแห่งประเทศไทย (สวท.) มีมติเห็นชอบต่อสัญญาเช่าที่ดินบริเวณสามเหลี่ยมย่านพลอยอิน พื้นที่ 47.22 ไร่ ซึ่งปัจจุบันเป็นที่ตั้งโครงการเซ็นทรัลลาดพร้าว กับบริษัทเซ็นทรัล อินเทอร์เน็ตพัฒนา (CID) ผู้เช่าปัจจุบัน โดยสัญญาเช่าที่ดินใหม่มีอายุ 30 ปี (เริ่ม 19 ธ.ค. 2571-18 ธ.ค. 2601) ต่อเนื่องจากสัญญาเดิมที่จะสิ้นสุดลงวันที่ 18 ธ.ค. 2571 ภายใต้ข้อเสนอผลตอบแทนตลอดอายุสัญญา หรือมูลค่าสิทธิการเช่า รว 3.3 หมื่นล้านบาท (NPV) พร้อมเงื่อนไขลงทุนเพิ่มเติม 4.5 พันล้านบาท เพื่อใช้ในการปรับปรุงทรัพย์สินเดิม คาดสามารถลงนามในสัญญาใหม่ไม่เกิน มี.ค. 2569
- ทั้งนี้ สัญญาเดิมที่จะสิ้นสุด 18 ธ.ค. 71 มีอายุสัญญา 20 ปี คิดเป็นมูลค่าสิทธิการเช่าประมาณ 2 หมื่นล้านบาท
- ทางฝ่ายวิจัยอยู่ระหว่างรอรายละเอียดเพิ่มเติมจากทั้ง CPN และ CENTEL (ผู้บริหารโรงแรม Centara Grand at Central Plaza Ladprao Bangkok จำนวน 565 ห้อง) ซึ่งเป็นผู้เช่าช่วงต่อจาก CID

## Impact Insight

- ภาพรวมมูลค่าสิทธิการเช่าใกล้เคียงกับที่ท่าวานานเสนอก่อนหน้านี้ เบื้องต้นมองว่าค่าเช่าเฉลี่ยต่อปีตาม Time value of money ของมูลค่าสิทธิการเช่า ดูไม่ได้แตกต่างจากสัญญาเดิมมาก
- ขณะที่การต่อสัญญาจ้างต้น ช่วยให้ทั้ง 2 บริษัท การันตีการหารายได้ ได้ต่อเนื่องบนทำเลลาดพร้าว ซึ่งถือเป็นทำเลศักยภาพของกรุงเทพฯ โซนเหนือ ทั้งในเชิงของการเป็นจุดตัด BTS และ MRT รวมทั้งใกล้สถานีกลางบางซื่อ อีกทั้งตามที่ภาครัฐพยายามจะเสนอตัวเป็นเจ้าภาพจัดแข่ง F1 แบบ Street Circuit ในไทย ซึ่งภาครัฐเสนอพื้นที่ย่านจตุจักร
- สำหรับ CPN ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกจากการได้ต่อสัญญาในโครงการสำคัญ (Flagship Project) แม้เซ็นทรัลลาดพร้าว คิดเป็นสัดส่วนราว 3% ของพื้นที่เช่าทั้งหมด แต่ก็สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีมาก ด้วยอัตราค่าเช่าสูงต่อเนื่อง 99% และอัตราค่าเช่าสูงสุดในพอร์ต คิดเป็นราว 2 เท่าของ ค่าเช่าเฉลี่ยทั้งพอร์ตอยู่ที่ 1,760 บาท/ตร.ม./เดือน ณ สิ้นปี 2567 (เพิ่มเติมด้านล่าง)
- ด้าน CENTEL ในส่วนของโรงแรม Centara Grand at Central Plaza Ladprao Bangkok คิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 8% ของรายได้โรงแรม (หรือ 3.5% ของรายได้รวม) ได้ประโยชน์ในเชิงของการหมดความเสี่ยงด้านการต่อสัญญา

## Execution

- คงแนะนำ Outperform กับ CPN(FV@B72) และ CENTEL(FV@B36) นอกจากได้รับประโยชน์จากการต่อสัญญาจ้างต้น ทั้งคู่ยังมีแผนพัฒนาโครงการใหม่ๆ ในอนาคต ช่วยขับเคลื่อนต่อการเติบโตในระยะกลาง-ยาว



## CPN / CENTEL

### Outperform

ราคาปัจจุบัน

ราคาเป้าหมาย

**56.50/32.75**

**72.00/36.00**

### ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ

| Return | 1 Day | 1 Week | 1 Month | 3 Months | 6 Months | YTD    | 1 Year | 3 Years |
|--------|-------|--------|---------|----------|----------|--------|--------|---------|
| SET    | 1.4%  | 0.6%   | 0.1%    | -2.3%    | 9.0%     | 0.1%   | -6.7%  | -25.0%  |
| SETHOT | 0.4%  | -3.8%  | -3.3%   | -0.1%    | -1.4%    | -5.9%  | -7.0%  | -37.4%  |
| AAV    | 8.8%  | 6.0%   | -2.4%   | 1.7%     | -4.7%    | 9.8%   | -45.1% | -59.0%  |
| AOT    | 0.5%  | -0.5%  | -6.0%   | 27.3%    | 41.4%    | -3.3%  | -10.5% | -30.0%  |
| AWC    | 2.6%  | -3.9%  | -4.8%   | -9.2%    | -2.0%    | -6.6%  | -37.7% | -66.7%  |
| BA     | 4.8%  | -6.2%  | 1.3%    | 11.8%    | 3.4%     | 2.7%   | -20.8% | 13.4%   |
| CPN    | 2.3%  | 0.9%   | 2.3%    | 3.7%     | 14.7%    | 2.3%   | 5.6%   | -18.1%  |
| CENTEL | 0.8%  | -0.8%  | 0.0%    | 5.6%     | 23.6%    | -4.4%  | 7.4%   | -36.4%  |
| DUSIT  | 1.8%  | -2.5%  | 3.6%    | -0.9%    | 34.9%    | 6.4%   | 13.7%  | -1.7%   |
| ERW    | 4.9%  | -3.6%  | -10.1%  | -18.3%   | -7.8%    | -12.3% | -33.1% | -52.7%  |
| MINT   | -0.4% | -5.9%  | -5.9%   | -0.9%    | -10.0%   | -7.8%  | -6.3%  | -31.6%  |
| SHR    | 1.9%  | -1.2%  | -0.6%   | 5.9%     | 8.0%     | -5.3%  | -19.8% | -63.0%  |
| THAI   | 2.2%  | -3.5%  | -23.8%  | -33.7%   | 107.8%   | -0.7%  | 107.8% | n.a.    |

ที่มา : Bloomberg และ รายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

## วอน: Landmark ไซนเหื้อ

ฝ่ายวิจัยมุมมองเชิงบวกต่อประเด็นดังกล่าว เนื่องจาก โครงการเซ็นทรัล ลาดพร้าว ในส่วนของ CPN ประกอบด้วยศูนย์การค้าพื้นที่เช่า 4.33 หมื่นตร.ม. และอาคารสำนักงาน 1.6 หมื่นตร.ม. ถือเป็นโครงการสำคัญ (Flagship Project) ของบริษัท แม้ ณ 3Q68 บริษัทมีพอร์ตศูนย์การค้าจำนวนรวม 41 โครงการ พื้นที่เช่ารวม 1.67 ล้านตร.ม. (เฉพาะพื้นที่ส่วนของ CPN) และ ศูนย์การค้าเซ็นทรัลลาดพร้าว คิดเป็นราว 3% ของพื้นที่เช่าทั้งหมด แต่ก็สามารถสร้างผลตอบแทนที่ดีมาก ด้วยอัตราค่าเช่าสูงต่อเนื่อง 99% และอัตราค่าเช่าสูงสุดในพอร์ต คิดเป็นราว 2 เท่าของค่าเช่าเฉลี่ยทั้งพอร์ตอยู่ที่ 1,760 บาท/ตร.ม./เดือน ณ สิ้นปี 2567

การต่อสัญญาเช่าเพิ่มอีก 30 ปี มากกว่าสัญญาปัจจุบันที่จ่ายผลตอบแทน 20 ปี รวมมูลค่า 2.13 หมื่นล้านบาท และปัจจุบันสัญญาเหลือ 3 ปี โดยค่าเช่าปี 2569-2571 อยู่ที่ 1.56 พันล้านบาท, 1.65 พันล้านบาท และ 1.75 พันล้านบาท ตามลำดับ ถือว่ามากพอที่จะช่วยให้บริษัทมีเวลาใช้ประโยชน์จากการปรับปรุงและสร้างผลตอบแทนจากโครงการดังกล่าว อย่างไรก็ตามก็ต้องติดตามถึงเงื่อนไขการชำระเงิน รวมถึงช่วงเวลา และ รูปแบบในการปรับปรุงโครงการอีกครั้ง

**คำแนะนำ Outperform สำหรับ CPN** ด้วยมูลค่าพื้นฐานปี 2569 ที่ 72.00บาท โดยการต่อสัญญาล่าสุดข้างต้น จะทำให้บริษัทมีความต่อเนื่องในการสร้างรายได้ค่าเช่าและผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น รวมถึงการพัฒนาโครงการ The Central พลัสโยธิน ซึ่งอยู่บริเวณใกล้เคียงกัน คาดเข้าเสริมทัพความแข็งแกร่งของโครงการโซนกรุงเทพตอนเหนือมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้แผนการลงทุนต่อเนื่องในการพัฒนาโครงการใหม่ทุกปี จะเป็นส่วนช่วยขับเคลื่อนต่อการเติบโตในระยะกลาง-ยาว

**ด้าน CENTEL แนะนำ Outperform เช่นกัน ด้วย FV ที่ 36 บาท** จากแนวโน้มกำไรปกติปี 2569 ขยายตัวเด่นสุดในกลุ่มฯ เพราะผลขาดทุนโรงแรมใหม่ในมิลล์ฟลักซ์ทยอยลดลง รวมถึงมีการจับช่องทาง AI มาใช้เสริมกลยุทธ์การทำตลาด สอดรับกับเทรนด์นักท่องเที่ยวในยุคปัจจุบันที่หันมาใช้ AI วางแผนการเดินทางท่องเที่ยว

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน CPN

| 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)               | 16.8   | 15.2   | 14.7   | 13.8   | 13.0   |
| DPS (บาท)             | 1.80   | 2.10   | 2.16   | 2.29   | 2.44   |
| Dividend yield (%)    | 3.2    | 3.7    | 3.8    | 4.1    | 4.3    |
| PBV (x)               | 2.7    | 2.5    | 2.3    | 2.2    | 2.0    |
| Norm PER (x)          | 16.8   | 14.8   | 14.7   | 13.8   | 13.0   |
| EV/EBITDA (เท่า)      | 13.0   | 11.3   | 11.0   | 10.3   | 8.8    |
| ROE (%)               | 17.3   | 17.7   | 16.6   | 16.3   | 16.1   |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน CENTEL

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.       | 2566  | 2567  | 2568F | 2569F | 2570F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Norm Profit (ล้านบาท) | 990   | 1,781 | 1,650 | 1,950 | 2,125 |
| EPS (บาท)             | 0.92  | 1.30  | 1.22  | 1.44  | 1.57  |
| PER (x)               | 44.7  | 24.8  | 26.8  | 22.7  | 20.8  |
| Div.yield (%)         | 1.3%  | 1.8%  | 1.9%  | 2.2%  | 2.4%  |
| BVS (บาท)             | 14.57 | 15.34 | 15.98 | 16.81 | 17.66 |
| PBV (x)               | 2.25  | 2.13  | 2.05  | 1.95  | 1.85  |
| ROE (%)               | 5.2%  | 8.8%  | 7.8%  | 8.8%  | 9.1%  |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

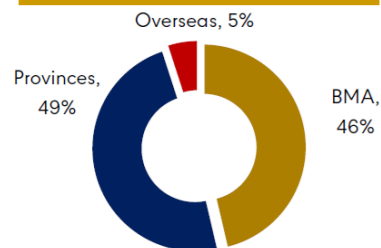
### ภาพรวมสินทรัพย์ของ CPN

| Retail Properties                  | No. of Projects | Land |    |       | NLA <sup>(1)(2)</sup><br>(mn sqm) | Occupancy Rate |      |      |
|------------------------------------|-----------------|------|----|-------|-----------------------------------|----------------|------|------|
|                                    |                 | FH   | LF | FH&LH |                                   | 3Q24           | 2Q25 | 3Q25 |
| Shopping Mall Format               |                 |      |    |       |                                   |                |      |      |
| BMA                                | 17              | 6    | 7  | 3     | 0.76                              | 90%            | 91%  | 89%  |
| Provinces                          | 23              | 19   | 4  | 0     | 0.82                              | 93%            | 92%  | 93%  |
| Thailand                           | 40              | 25   | 12 | 3     | 1.58                              | 91%            | 92%  | 91%  |
| Overseas                           | 1               | 1    | -  | -     | 0.08                              | 92%            | 92%  | 92%  |
| Total CPN Shopping Mall            | 41              | 26   | 12 | 3     | 1.67                              | 91%            | 92%  | 91%  |
| Community Malls                    | 16              | -    | 16 | -     | 0.17                              | 79%            | 77%  | 74%  |
| Total (excl CPNREIT & Mega Bangna) | 57              | 26   | 28 | 3     | 1.84                              | 91%            | 90%  | 89%  |

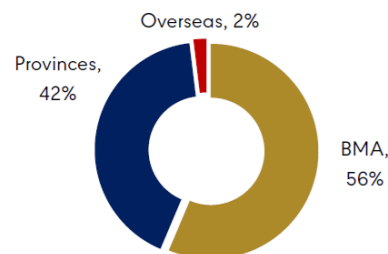
| Non-core Properties             | No. of Projects | NLA (sqm)   | Occupancy Rate <sup>(2)</sup> (%) |      |      |
|---------------------------------|-----------------|-------------|-----------------------------------|------|------|
|                                 |                 |             | 3Q24                              | 2Q25 | 3Q25 |
| Office in BMA <sup>(2)(3)</sup> | 5               | 121,237     | 81%                               | 83%  | 84%  |
| Hotels in provincial area       | 10              | 1,681 rooms | 71%                               | 75%  | 75%  |

- 1) Counts Central Phuket (Foresta + Festival) as one project ; Excludes retail area outside shopping malls, retail area transferred to CPNREIT, and Mega Bangna Shopping Mall  
 2) Excludes rental agreements < 1 year, such as kiosk, carts, ATMs and coin machines.  
 3) Office area only, and excludes office area transferred to CPNREIT, CPNCG

#### NLA BY REGION FY24 (Shopping Mall Only)



#### RENTAL REVENUE BY REGION FY24 (Shopping Mall Only)

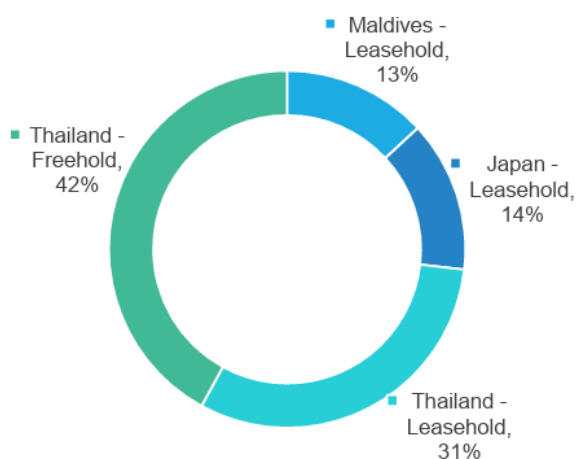


ที่มา : CPN

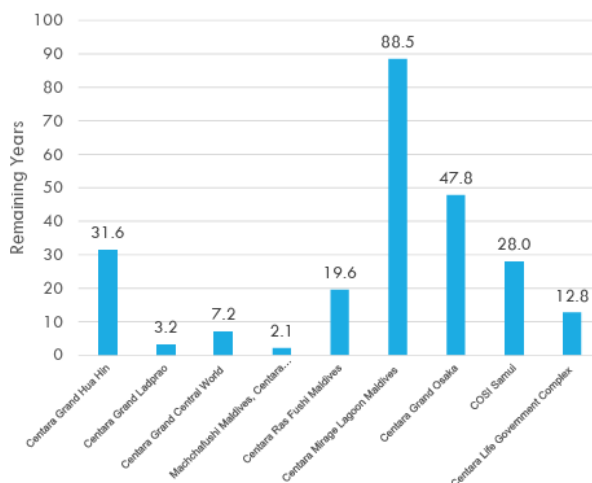
### ภาพรวมสัญญาเช่าโรงแรมของ CENTEL

## HOTEL REVENUE BY ASSET TYPE (FREEHOLD & LEASEHOLD)

#### Total Revenue Contribution 9M-2025



#### Remaining leasehold life for Thailand and Overseas hotels as of Sep 30, 2025



ที่มา : CENTEL

## SET ESG Ratings

ระดับคะแนนรวม 90-100 = AAA

ระดับคะแนนรวม 80-89 = AA

ระดับคะแนนรวม 65-79 = A

ระดับคะแนนรวม 50-64 = BBB

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings เป็นบริษัทที่มีการนำแนวคิดด้านความยั่งยืนเข้าเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการดำเนินธุรกิจ โดยคำนึงถึงการบริหารความเสี่ยงและเตรียมพร้อมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นใหม่ (Emerging Risks) พร้อมรับมือกับปัจจัยการเปลี่ยนแปลงด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน

## การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (CGR)

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี

ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR : -

การสำรวจและให้คะแนนของ CGR จะพิจารณาจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนเปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี ที่นำส่งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น เว็บไซต์บริษัท เป็นต้น โดยจะพิจารณาเฉพาะข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคมของปีก่อนปี ที่ทำการสำรวจ จนถึงวันที่ประกาศผลของปีทำการสำรวจเท่านั้น เพื่อสะท้อนให้เห็นพัฒนาการของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอย่างชัดเจนมากที่สุด ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนจึงควรเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการสู่สาธารณะในเอกสารเผยแพร่ของบริษัทหรือเว็บไซต์ รวมทั้งช่องทางต่างๆ ให้มากที่สุด และควรจัดทำเอกสารทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อบริษัททั้งในแง่ของการมีผลการประเมินที่ดีขึ้น และเป็นข้อมูลสำหรับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้สนใจ อีกทั้งเป็นการช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นที่มีต่อบริษัทมากยิ่งขึ้นด้วย

## การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันในตลาดทุนไทย (Anti-Corruption)

แนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption: CAC)

โครงการที่ได้รับการสนับสนุนการจัดทำโดยรัฐบาลและสำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ป.ป.ช.) โดยโครงการนี้เริ่มดำเนินการโดยความร่วมมือของ 8 องค์กรชั้นนำ อันได้แก่ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย หอการค้าไทย หอการค้านานาชาติ สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมธนาคารไทย สภาธุรกิจตลาดทุนไทย สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และสภาอุตสาหกรรมท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อผลักดันให้เกิดการต่อต้านการทุจริตในวงกว้าง นอกจากนี้ คณะกรรมการแนวร่วมปฏิบัติฯ ยังได้แต่งตั้งให้สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ทำหน้าที่เป็นเลขานุการและองค์กรสนับสนุนดำเนินโครงการ

ก.ล.ต. ได้ดำเนินมาตรการอย่างต่อเนื่องในการสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียน และผู้ประกอบการซึ่งเป็นตัวกลางในการให้บริการในตลาดทุน (ได้แก่ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และผู้ประกอบการธุรกิจสัญญาซื้อขายล่วงหน้า) มีนโยบายและให้ความสำคัญกับการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันอย่างจริงจัง โดยส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนและผู้ประกอบการธุรกิจเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (THAILAND'S PRIVATE SECTOR COLLECTIVE ACTION COALITION AGAINST CORRUPTION: "CAC") ซึ่งดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS)

ក្រុម: SET