

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ต่อสัญญาเช่า 2 โครงการ ให้กับ CPNREIT

CPN มีมติให้ CPNREIT ต่อสัญญาเช่าเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า อีก 15 ปี และแก้ไขสัญญาเช่าเซ็นทรัล พระราม 2 โดยคงระยะเวลาเช่า 30 ปี แต่เปลี่ยนวิธีชำระค่าเช่าเป็นงวด เริ่มงวดแรกจะชำระค่าเช่า 10 ปีแรก คิดเป็นเงินลงทุนรวม 2.5 หมื่นล้านบาท โดย CPNREIT จะหาแหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมไม่เกิน 1.8 หมื่นล้านบาท และเพิ่มทุนไม่เกิน 1.1 พันล้านบาท ซึ่งทาง CPN มีแผนเข้าลงทุนไม่เกิน 660 ล้านบาท มูลค่าไม่เกิน 6 พันล้านบาท ใช้แหล่งเงินทุนจากกระแสเงินสดที่ได้รับจาก CPNREIT

การประกาศต่อสัญญาเช่า 2 โครงการภายใต้เงื่อนไขที่เอื้อต่อทั้ง 2 ฝ่าย และแนวทางจัดหาเงินทุนของ CPNREIT จะช่วยลดความเสี่ยงให้กับ CPN หลังราคาหุ้นถูก OVERHANG จากประเด็นดังกล่าว โดยปรับลงกว่า 8% ช่วง 1 สัปดาห์ที่ผ่านมา คงแนะนำ OUTPERFORM ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 79 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,148	10,760	12,027	13,068	13,742
Norm Profit (ล้านบาท)	4,712	10,592	12,027	13,068	13,742
EPS (บาท)	1.59	2.40	2.68	2.91	3.06
Norm Eps (บาท)	1.05	2.36	2.68	2.91	3.06
PER (x)	39.4	26.2	23.4	21.5	20.5
DPS (บาท)	0.60	1.15	1.21	1.31	1.38
Dividend yield (%)	1.0	1.8	1.9	2.1	2.2
PBV (x)	3.9	3.5	3.2	2.9	2.7
Norm PER (x)	59.8	26.6	23.4	21.5	20.5
EV/EBITDA (เท่า)	28.1	32.2	16.5	15.5	14.9
ROE (%)	6.6	13.7	14.2	14.2	13.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 61.75 บาท

แนวต้าน : 71.75 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือดัชนี SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



27 มิถุนายน 2566

CPN

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท) 62.75

ราคาเป้าหมาย (บาท) 79.00

Upside (%) 25.9

Dividend yield (%) 1.9

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	2.68	2.79	-4%
2567F	2.91	3.11	-6%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	54.40
Moody's	35.00
MSCI	BBB
Refinitiv	70.93
S&P	81.00

ที่มา: Settrade

CG Score

Anti-corruption

ดีเลิศ

ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

EQUITY TALK

ต่อสัญญาเช่าปิ่นเกล้า และพระราม 2 ให้กับ CPNREIT

CPN มีมติอนุมัติแบบมีเงื่อนไขเกี่ยวกับ CPNREIT ดังนี้

- 1) การต่อสัญญาสิทธิการเช่าโครงการเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า (สิ้นสุดลง ส.ค. 2567) ให้กับ CPNREIT ต่อไปอีก 15 ปี ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2568-31 ส.ค. 2582 มูลค่าลงทุนไม่เกิน 12,161 ล้านบาท (ไม่รวมค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้อง) พร้อมสิทธิในการต่อสัญญาอีก 7 ปี 5 เดือน (หรือไม่เกิน 31 พ.ค. 2590) โดย CPN ในฐานะผู้บริหารอสังหาริมทรัพย์ของ CPNREIT จะดำเนินการปรับปรุงโครงการเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ช่วงปี 2567-2568 ภายในงบประมาณไม่เกิน 1,779 ล้านบาท และจะทดรองจ่ายค่าใช้จ่ายแทนส่วนของ CPNREIT ตามสัดส่วนที่ลงทุนในทรัพย์สินของโครงการในวงเงินไม่เกิน 1,100 ล้านบาท ในช่วง CPNREIT ยังไม่ได้ต่อสัญญาสิทธิการเช่า และ CPNREIT จะต้องชำระเงินค้ำ พร้อมดอกเบี้ยตามที่ตกลงกัน เมื่อมีการต่อสัญญาดังกล่าว ทั้งนี้มูลค่าลงทุนในโครงการข้างต้น หักต้นทุนที่เกิดจากการปรับปรุงโครงการ และประมาณการรายได้ที่ลดลงจากการปรับปรุงโครงการช่วงปี 2567-2568 แล้ว
- 2) การแก้ไขสัญญาเช่าโครงการเซ็นทรัล พระราม 2 (ช่วงต่ออายุ) โดยยังคงมีระยะเวลาเช่าตามเงื่อนไขเดิม 30 ปี แต่เปลี่ยนแปลงวิธีการชำระค่าเช่า จากเดิมที่ต้องชำระค่าเช่าตลอดสัญญา 30 ปี ทั้งจำนวนภายในวันเริ่มเช่า มูลค่าไม่เกิน 25,394 ล้านบาท เป็นแบบใหม่ คือ แบ่งชำระค่าเช่าเป็นงวด ๆ โดยงวดแรกจะชำระค่าเช่าสำหรับ 10 ปีแรก (ตั้งแต่ 16 ส.ค. 2568-15 ส.ค. 2578) มูลค่าไม่เกิน 12,853 ล้านบาท (ไม่รวมค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้อง) สำหรับค่าเช่าอีก 20 ปีที่เหลือ (ตั้งแต่ปีที่ 11 จนถึงวันครบกำหนด) จะเป็นราคาที่ CPNREIT และผู้ให้เช่า (CPN) จะตกลงกันต่อไปในอนาคต
- 3) การเข้าลงทุนในหน่วยทรัสต์เพิ่มทุนของ CPNREIT สูงสุดไม่เกิน 60% ของจำนวนหน่วยทรัสต์ที่ออกและเสนอขาย หรือไม่เกิน 660 ล้านหน่วย (จากทั้งหมดไม่เกิน 1,100 ล้านหน่วย) จะทำให้ CPN มีสัดส่วนการถือใน CPNREIT หลังการเพิ่มทุน ไม่เกิน 40% ของจำนวนหน่วยทรัสต์ทั้งหมด (ปัจจุบัน CPN ลงทุนใน CPNREIT คิดเป็นสัดส่วน 30%)

จากเงื่อนไขการลงทุนข้างต้น ถือเป็นทางออกที่เหมาะสมและเอื้อประโยชน์ต่อทั้ง CPN และ CPNREIT ภายใต้สถานการณ์ที่ไม่เอื้ออำนวยทั้งภาวะตลาดทุน และราคาหน่วยทรัสต์ของ CPNREIT ที่ลดลงแรง โดยตั้งแต่ต้นปีปรับลง 45% (ณ ราคาปิด 26 มิ.ย. ที่ 10.7 บาท ต่ำกว่า NAV สิ้น ม.ค. 2566 ที่ 12.88 บาท/หน่วย)

EQUITY TALK

โดย CPNREIT จะยังคงได้สิทธิในการรับรู้รายได้ค่าเช่าจากโครงการทั้ง 2 แห่ง ซึ่งถือเป็นโครงการขนาดใหญ่ที่มีพื้นที่ให้เช่าคิดเป็นสัดส่วน 42% ของพื้นที่เช่าทั้งหมดที่กองลงทุน และสร้างรายได้สัดส่วน 49% ของรายได้ค่าเช่ารวม ณ 1Q66 ช่วยให้ CPNREIT คงสามารถรักษาระดับรายได้ดำเนินงานให้มีความต่อเนื่องและเติบโตในระยะยาว แต่อย่างไรก็ดีในการต่อสัญญาดังกล่าวของทั้ง 2 โครงการ มูลค่ารวม 2.5 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้อง (ปกติคิดเป็น 4.5% ของมูลค่าสินทรัพย์) ทำให้คาด CPNREIT จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนราว 2.62 หมื่นล้านบาท จะมีแหล่งเงินทุนจาก

- 1) การกู้ยืมเงินไม่เกิน 1.8 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนการกู้ยืมเงินไม่เกิน 49% ของมูลค่าทรัพย์สินรวมของกองหลังการลงทุนเพิ่มเติมทั้ง 2 โครงการ (สูงสุดไม่เกิน 60% สำหรับกองที่ได้รับการจัดอันดับนำเชื่อถือในอันดับที่สามารถลงทุนได้ หรือ Investment Grade ซึ่ง ณ 20 ธ.ค. 2565 CPNREIT อยู่ในระดับ AA แนวโน้ม Negative)
- 2) การเพิ่มทุนของ CPNREIT ผ่านการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์เพิ่มเติมไม่เกิน 1,100 ล้านหน่วย (ปัจจุบันมีจำนวน 2,568 ล้านหน่วย คิดเป็น Dilution Effect 30%) แบ่งเป็นสัดส่วนไม่ต่ำกว่า 50% ให้แก่ผู้ถือหุ้นหน่วยทรัสต์เดิม และที่เหลือให้กับบุคคลในวงจำกัด (PP) และประชาชนทั่วไป (PO) โดยในส่วนนี้ CPN ในฐานะ Sponsor และผู้ถือหุ้นหน่วยเดิม มีความประสงค์จะลงทุนสูงสุดไม่เกิน 60% ของจำนวนหน่วยทรัสต์ที่ออกและเสนอขาย หรือไม่เกิน 660 ล้านหน่วย

สำหรับแหล่งเงินทุนข้างต้นถือเป็นกรอบการลงทุนสูงสุด ซึ่งทางกองจะพิจารณาโครงสร้างและสัดส่วนเงินลงทุนประกอบกันอย่างเหมาะสม และจากข้อมูลที่ได้รับจากกองทุน คาดมีความเป็นไปได้ที่สัดส่วนลงทุนครั้งนี้จะประกอบด้วยเงินกู้ยืม 60% หรือ 1.57 หมื่นล้านบาท และเงินเพิ่มทุน 40% อีกราว 1.05 หมื่นล้านบาท ซึ่งภายหลังการลงทุนด้วยเงื่อนไขดังกล่าว ทางกองทุนประเมินสัดส่วนการกู้ยืมระดับ 46% ในปี 2568 (เทียบกับปัจจุบันที่ 38-39%) ขณะที่เงินปันผลต่อหน่วย (DPU) คงประมาณการใกล้เคียงเดิม เหมือนช่วงก่อนที่จะมีการต่อสัญญาเช่าในครั้งนี้นี้ คาดทั้งปี 1.1 บาท/หน่วย (ณ 1Q66 จ่ายหน่วยละ 0.247 บาท)

ทั้งนี้ CPNREIT จะจัดประชุมผู้ถือหุ้นหน่วยทรัสต์เพื่อพิจารณาถึงวาระที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับการลงทุนข้างต้นในวันที่ 31 ก.ค. 2566 หลังจากนั้นจะดำเนินการยื่น Filing เพื่อให้ กสท. พิจารณาช่วง 4Q66-1Q67 และคาด Effective Filing ช่วง 2Q-3Q67 เพื่อกำหนดระดมทุนใช้ในการต่อสัญญาทั้ง 2 โครงการ (เป็นเกล้า ช่วง 2H67 และ พร-ราม 2 ช่วง 3Q68)

EQUITY TALK

สำหรับฝั่ง CPN จะได้กระแสเงินสดที่ได้จากการต่อสัญญา 2 โครงการจาก CPNREIT มูลค่ารวม 2.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งบางส่วนจะถูกนำไปใช้เป็นเงินเพิ่มทุนให้กับกอง CPNREIT คิดเป็นมูลค่าไม่เกิน 6 พันล้านบาท ที่เหลือคาดว่าจะทยอยใช้ในการพัฒนาโครงการใหม่ อย่างไรก็ตามด้วยสัดส่วนหนี้เพิ่มทุนที่จะทำให้ CPN ถือสัดส่วนใน CPNREIT เพิ่มขึ้นเป็น 40% ก่อปรกับ CPN มีผลประโยชน์ที่ได้รับจากกอง เช่น ค่ารับบริหาร ฯลฯ ทำให้มีความเป็นไปได้สูงที่ CPN อาจต้องพิจารณารวมงบการเงิน (Consolidate) ของ CPNREIT ตามความเห็นของผู้สอบบัญชี (AUDITOR) ซึ่งต้องรอความชัดเจนจากที่ประชุมบริษัท CPN อีกครั้ง คาดสรุปอย่างเร็วภายใน 3Q66 ทั้งนี้บริษัทคงมั่นใจว่า การรวมงบการเงินของ CPNREIT จะไม่ส่งผลต่อแผนลงทุนอื่นแต่อย่างใด โดยเชื่อว่าคงรักษาสัดส่วน Net Gearing ไม่เกิน 1 เท่า ตามนโยบายภายในของบริษัท

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการเดิม เนื่องจากประเด็นการต่อสัญญาโครงการ ต้องรอการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นของ CPNREIT รวมถึงความชัดเจนเกี่ยวกับหลักการบัญชี หากต้องมีการรวมงบ CPNREIT อย่างไรก็ตามการประกาศข่าวเรื่องการต่อสัญญาเช่าทั้ง 2 โครงการภายใต้เงื่อนไขดังกล่าว ตลอดจนแนวทางในการจัดหาแหล่งเงินทุนของ CPNREIT จะช่วยลดความกังวลให้กับ CPN หลังราคาหุ้นถูก Overhang จากประเด็นดังกล่าว และปรับลดลงกว่า 8% ช่วง 1 สัปดาห์ที่ผ่านมา จึงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 (อิง DCF-WACC 7.5%) ที่ 79 บาท

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)

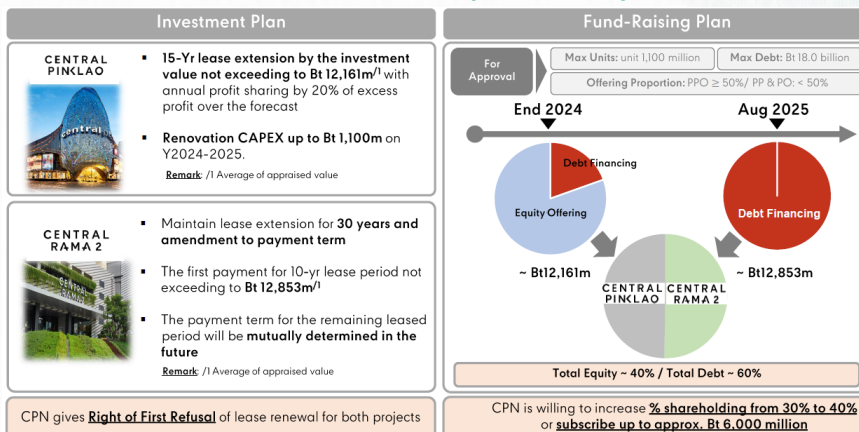
- ยึดหลักบรรษัทภิบาล เน้นความโปร่งใส เป็นธรรม และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม
- ต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยมีนโยบายงดรับของขวัญ (No Gift Policy) เป็นประจำทุกปี และจัดทำหลักสูตร e-learning “Ethics in Workplace” เพื่อสร้างความรู้ ความเข้าใจแก่บุคลากรเกี่ยวกับจรรยาบรรณทางธุรกิจ การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน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

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	% YoY	% QoQ	2565	2564
รายได้จากการดำเนินงาน	4,676	7,672	7,778	8,576	9,011	10,209	9,981	28.3%	-2.2%	35,575	24,840
- ค่าเช่าและบริการ	4,199	6,499	7,097	7,552	7,951	8,531	8,751	23.3%	2.6%	31,131	22,073
- อาหารและเครื่องดื่ม	43	115	119	156	182	198	207	73.3%	4.5%	655	325
- โรงแรม	36	150	127	203	252	337	353	178.7%	4.9%	918	286
- อสังหาฯ	397	907	435	665	627	1,143	670	54.0%	-41.4%	2,870	2,156
ต้นทุนรวม	3,360	4,320	4,056	4,407	4,523	5,047	4,755	17.3%	-5.8%	18,033	14,784
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,274	1,544	1,364	1,424	1,537	2,159	1,756	28.8%	-18.7%	6,483	5,414
กำไรปกติ	126	1,816	2,328	2,477	2,872	2,914	3,246	39.4%	11.4%	10,592	4,712
กำไรสุทธิ	229	1,816	2,328	2,753	2,872	2,806	3,246	39.4%	15.7%	10,760	7,148
EPS (บาท)	0.05	0.40	0.52	0.61	0.64	0.63	0.72	39.4%	15.7%	2.40	1.59
Norm EPS (บาท)	0.03	0.40	0.52	0.55	0.64	0.65	0.72	39.4%	11.4%	2.36	1.05
Gross margin เฉลี่ย (%)	28.1%	43.7%	47.9%	48.6%	49.8%	50.6%	52.4%			49.3%	40.5%
SG&A/Sales (%)	27.2%	20.1%	17.5%	16.6%	17.1%	21.1%	17.6%			18.2%	21.8%
Net Profit margin (%)	4.9%	23.7%	29.9%	32.1%	31.9%	27.5%	32.5%			30.2%	28.8%
Norm Profit margin (%)	2.7%	23.7%	29.9%	28.9%	31.9%	28.5%	32.5%			29.8%	19.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายละเอียดการลงทุน และระดมทุน



ที่มา: CPN

มูลค่าประเมินทรัพย์สินที่ CPNREIT จะเข้าลงทุน

โครงการ (หน่วย : ล้านบาท)	มูลค่าประเมิน โดย SCA ¹ (ประมาณ)	มูลค่าประเมิน โดย OA ² (ประมาณ)	มูลค่าประเมินค่าสุด (ประมาณ)	มูลค่าการลงทุน ² (ไม่เกิน)
เซ็นทรัล ปิ่นเกล้า	12,308	12,013	12,013	12,161
เซ็นทรัล พระราม 2	13,010	12,695	12,695	12,853
รวม	25,318	24,708	24,708	25,014

หมายเหตุ

1. บริษัทประเมินมูลค่าทรัพย์สินใช้วิธีการประเมินมูลค่าทรัพย์สินโดยวิธีรายได้ (Income Approach) โดยวิธีคิดมูลค่าทรัพย์สินที่คิดจากค่าเช่าของทรัพย์สินที่ลงทุนประเมิน (พื้นที่) โดยมูลค่าเช่าทรัพย์สินที่ประเมินโดยวิธีรายได้ ณ วันที่ 1 มกราคม 2568 สำหรับโครงการเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า และวันที่ 16 สิงหาคม 2568 สำหรับโครงการเซ็นทรัล พระราม 2

2. มูลค่าการลงทุนของ CPNREIT ไม่รวมค่าธรรมเนียมการจดทะเบียน ภาษีมูลค่าเพิ่ม ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

ที่มา: CPNREIT

ประเด็นความเสี่ยง

1. การใช้จ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก อาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าจากผู้เช่าในรูปแบบส่วนแบ่งรายได้จะลดลง รวมถึงการให้ส่วนลดต่อเนื่อง ทำให้การปรับขึ้นอัตราค่าเช่าน้อยกว่าที่คาดไว้ได้

2. เนื่องจากค่าเช่าของศูนย์การค้าโครงการใหม่ ๆ โดยปกติจะต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ดังนั้นเมื่อมีการเปิดศูนย์การค้าใหม่เพิ่ม อาจดึงให้อัตราค่าเช่าเฉลี่ยลดลงไปได้

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการดำเนินงาน	35,575	39,233	42,399	43,845
ต้นทุนขาย	(18,033)	(19,641)	(21,132)	(21,848)
กำไรขั้นต้น	17,542	19,592	21,267	21,997
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(6,483)	(6,866)	(7,420)	(7,454)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,204)	(2,286)	(2,348)	(2,456)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(51)	-	-	-
รายได้อื่น	2,787	2,774	2,830	2,886
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	13,151	14,899	16,182	17,013
ภาษีเงินได้	(2,445)	(2,756)	(2,994)	(3,147)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	10,592	12,027	13,068	13,742
รายการพิเศษอื่น ๆ	168	-	-	-
กำไรสุทธิ	10,760	12,027	13,068	13,742
Norm EPS	2.36	2.68	2.91	3.06
EPS	2.40	2.68	2.91	3.06
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)				
	43.2%	10.3%	8.1%	3.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)				
	124.8%	13.5%	8.7%	5.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น				
	49.3%	49.9%	50.2%	50.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน				
	29.8%	30.7%	30.8%	31.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66
รายได้จากการดำเนินงาน	8,576	9,011	10,209	9,981
ต้นทุนขาย	(4,407)	(4,523)	(5,047)	(4,755)
กำไรขั้นต้น	4,168	4,489	5,162	5,226
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,424)	(1,537)	(2,159)	(1,756)
ดอกเบี้ยจ่าย	(523)	(551)	(601)	(596)
รายได้อื่น	611	737	780	717
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,148	3,536	3,619	4,071
ภาษีเงินได้	(644)	(642)	(678)	(798)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(26)	(22)	(27)	(27)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	2,477	2,872	2,914	3,246
รายการพิเศษอื่น ๆ	276	-	(108)	-
กำไรสุทธิ	2,753	2,872	2,806	3,246
Norm EPS	0.55	0.64	0.65	0.72
EPS	0.61	0.64	0.63	0.72
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)				
	10.3%	5.1%	13.3%	-2.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)				
	6.4%	15.9%	1.5%	11.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น				
	48.6%	49.8%	50.6%	52.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน				
	28.9%	31.9%	28.5%	32.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.60	0.57	0.55	0.57
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.28	0.25	0.24	0.25
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.09	10.02	10.83	11.20
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.15	14.40	14.40	14.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.25	2.13	2.01	1.89
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.90	0.88	0.85	0.81
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	0.04	0.04	0.09	0.05
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	0.14	0.14	0.14	0.14

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CPN

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	10,760	12,027	13,068	13,742
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,550	9,050	9,550	10,050
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	(1,923)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,154)	(418)	(896)	(410)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	16,387	20,659	21,722	23,382
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	90	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,384)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7,438)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,101)	4,596	4,047	3,098
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(823)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,709)	(5,161)	(5,412)	(5,881)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(8,872)	(565)	(1,365)	(2,782)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	77	95	358	600
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสด & เงินฝาก	6,121	6,215	6,573	7,173
ลูกหนี้การค้า	3,915	3,915	3,915	3,915
สินค้าคงเหลือ	13,667	14,731	15,849	16,386
สินทรัพย์หมุนเวียน	25,242	26,401	27,877	29,013
สินทรัพย์รวม	272,692	284,800	296,726	307,813
เจ้าหนี้การค้า	1,274	1,364	1,468	1,517
หนี้สินหมุนเวียน	42,032	46,176	50,795	50,568
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	27,000	30,497	34,895	34,541
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	52,304	53,404	53,054	56,505
หนี้สินรวม	183,072	188,315	192,585	195,809
ทุนที่ชำระแล้ว	2,244	2,244	2,244	2,244
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,559	8,559	8,559	8,559
กำไรสะสม	70,998	77,864	85,520	93,382
จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	224	224	224	224
ยังไม่ได้จัดสรร	70,774	77,639	85,296	93,157
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8,145	8,145	8,145	8,145
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	81,475	88,340	95,997	103,858
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	272,692	284,800	296,726	307,813
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
สัดส่วนรายได้				
- รายได้ค่าเช่าและบริการ	87.5%	87.9%	87.8%	87.5%
- รายได้ศูนย์อาหาร	1.8%	1.9%	1.9%	1.8%
- รายได้โรงแรม	2.6%	2.6%	2.8%	3.0%
- รายได้โครงการที่พักอาศัย	8.1%	7.6%	7.6%	7.7%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	49.3%	49.9%	50.2%	50.2%
SG&A/Sales (%)	18.2%	17.5%	17.5%	17.0%
Norm Profit Margin (%)	29.8%	30.7%	30.8%	31.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส