ASIA PLUS Securities

Equity Talk

23 April 2025

1Q68 Earning Preview

CPN

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	ราคาเป้าหมาย (บาท)
48.50	80.00
Upside (%)	Dividend yield (%)
64.9	4.4

1Q68 ธุรกิจศูนย์การค้ายังดี แต่อสังหาฯ อ่อนตัว

Flash Points

- 1Q68 คาดกำไรปกติ 4.27 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.7% yoy แรงหนุนหลักจากธุรกิจศูนย์การค้า ทั้งโครงการเดิม และ 2 โครงการใหม่ (นครสวรรค์และนครปฐม) ที่เปิดระหว่างงวด 1Q67 รวมถึงโรงแรมมีการเข้าพักและค่าห้องพักดีขึ้น สวนทางกับธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยมียอดโอนฯ อ่อนตัวจากคอนโดฯ
- หากเทียบกับ 4Q67 คาดกำไรปกติลดลง 2.8% qoq จากยอดโอนฯ อสังหาฯ หดตัว กดดันต่อรายได้รวม ไม่สามารถชดเชยกับมาร์จิ้นดีขึ้นและค่าใช้จ่ายการตลาดลดลงได้

Impact Insight

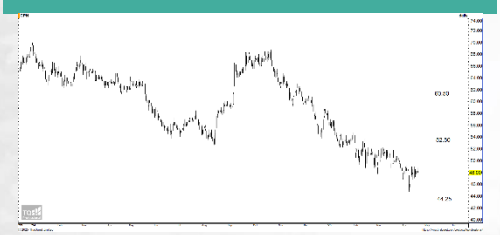
- ธุรกิจศูนย์การค้า 2Q68 คาดไม่ได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากเหตุแผ่นดินไหว โดย Traffic ล่าสุดเดือน เม.ย. ยังเพิ่มจากปีก่อน และจะมีการสร้างรายได้เต็มไตรมาสของโครงการใหม่ Market Place เทพรักษ์ ที่เปิดปลาย มี.ค. ที่ผ่านมา
- 2H68 จะเปิดเพิ่มอีก 2 โครงการใหม่ คือ Central Park สีลม และ Central กระบี่ รวมถึงโรงแรมใหม่ 1 แห่ง แบรนด์ Go! และส่งมอบคอนโดฯ ใหม่อีก 1 โครงการช่วงปลายปี

Execution

- คงประมาณการ แนะนำ Outperform ในฐานะผู้พัฒนาโครงการ Mixed Use อันดับ 1 ของไทยที่มีศักยภาพเติบโตมั่นคง ผ่านการลงทุนโครงการใหม่ต่อเนื่อง
- ราคาหุ้นปัจจุบันมี PER ซื้อขายเพียง 13 เท่า เทียบกับอดีตที่เคยซื้อขายมากกว่า 20 เท่า รวมถึงยังมีความน่าสนใจจากปันผลระดับสูงกว่า 4% ต่อปี

ที่มา : CPN

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideway
แนวรับ : 44.25 บาท
แนวต้าน : 52.50/60.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.85	3.86	0%
2569F	4.10	4.21	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Global Peers

(เท่า)	Market Cap	PE		PBV		Div Yield	
บริษัท	(M USD)	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
CENTRAL PATTANA	218,790.00	12.67	11.51	1.96	1.80	4.3%	4.6%
SM PRIME HLDGS	372,179.18	13.13	12.13	1.35	1.24	1.5%	1.6%
CAPITALAND INVES	333,287.69	18.14	16.23	0.96	0.94	4.7%	4.8%

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)	14.5	13.0	12.6	11.8	11.1
DPS (บาท)	1.80	2.10	2.14	2.27	2.42
Dividend yield (%)	3.7	4.3	4.4	4.7	5.0
PBV (x)	2.4	2.2	2.0	1.9	1.7
Norm PER (x)	14.5	12.7	12.6	11.8	11.1
EV/EBITDA (เท่า)	11.6	10.0	9.8	9.2	7.7
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

Research Division
นวลพรรณ น้อยรัชชุกร,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

คาดกำไรปกติ 1Q68 เพิ่ม 2.7% yoy แต่ลดลง 2.8% qoq

งวด 1Q68 คาดกำไรปกติ 4.27 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.7% yoy สอดคล้องกับรายได้ดำเนินงานคาดดีขึ้น 2.4% yoy เท่ากับ 1.2 หมื่นล้านบาท แม้ธุรกิจหลักอย่างศูนย์การค้า (สัดส่วนรายได้ 88%) ศูนย์อาหารและเครื่องดื่ม (สัดส่วน 2%) และโรงแรม (สัดส่วน 4%) มีรายได้สูงขึ้นเฉลี่ย 8-9% yoy โดยศูนย์การค้ามีแรงหนุนหลักจากการเติบโตของศูนย์การค้าเดิมราว 5% และที่เหลือจากการเปิดบริการเต็มไตรมาสของศูนย์การค้าใหม่ 2 แห่ง คือ นครสวรรค์ (เปิดปลาย ม.ค. 2567) และนครปฐม (เปิด ปลาย มี.ค. 2567) ส่วนธุรกิจโรงแรม ขับเคลื่อนจากอัตราการเข้าพักและค่าห้องพักสูงขึ้น โดยเฉพาะโรงแรมแบรนด์ Centara และ Go! รวมถึงมีการสร้างรายได้ของโรงแรมใหม่ Hilton Garden Inn Rayong 200 ห้อง (เปิด 3Q67) แต่การเติบโตของรายได้รวมถูกกดดันจากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย (สัดส่วนรายได้ 5.5%) ที่มียอดโอนฯ หดตัว 50% yoy จากกลุ่มคอนโดฯ (ส่วนยอดโอนฯ แนวราบยังเพิ่มขึ้น) เหตุเพราะไม่มีการส่งมอบโครงการใหม่ และลูกค้าบางส่วนชะลอการซื้อเพื่อรอมาตรการอสังหาฯ ภาครัฐ

หากเทียบกำไรปกติ 1Q68 กับ 4Q67 คาดอ่อนตัว 2.8% qoq จากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยเป็นหลัก ตามเหตุผลข้างต้น กดดันยอดโอนฯ หดตัว 67% qoq ขณะที่ศูนย์การค้าคาดทรงตัวจากงวดก่อน ส่งผลให้รายได้ดำเนินงานประเมินลดลง 10% qoq และไม่สามารถชดเชยกับประสิทธิภาพทำกำไรดีขึ้นทั้งมาร์จิ้น และค่าใช้จ่ายการตลาดน้อยลงเมื่อเทียบกับงวดก่อนที่มีการใช้เม็ดเงินมากกว่าปกติในการจัดกิจกรรมการตลาดส่งท้ายปี สะท้อนจาก Operating Margin คาดเพิ่มเป็น 39.3% จาก 34.3% งวด 4Q67

แนะนำ Outperform….ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 80.00 บาท

หากการดำเนินงานข้างต้นเป็นไปตามคาด จะกำไร 1Q68 คิดเป็นสัดส่วน 25% ของกำไรปีนี้ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ 1.73 หมื่นล้านบาท จึงคงประมาณการเดิมไว้ โดยแนวโน้ม 2Q68 คาดธุรกิจหลักอย่างศูนย์การค้าน่าจะทรงตัวหรือดีขึ้นเล็กน้อยจาก 1Q68 เนื่องจากมีการเปิด Community Mall แห่งใหม่ คือ Market Place เทพรักษ์ (ปลาย มี.ค.) พื้นที่เช่าเฉลี่ย 6 พันตารางเมตร และอัตราการเช่าราว 80% จะเข้ามาสร้างรายได้เต็มไตรมาส ส่วนเหตุแผ่นดินไหวคาดไม่มีผลเชิงลบอย่างมีนัยฯ ต่อธุรกิจศูนย์การค้า โดยปริมาณผู้ใช้บริการศูนย์การค้าล่าสุดเดือน เม.ย. ยังเพิ่มขึ้นจากปีก่อน สำหรับธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย เบื้องต้นบริษัทคาดฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดของปีใน 1Q68 ส่วนหนึ่งจากมาตรการลดค่าโอนฯ-จดจำนอง และผ่อนคลาย LTV ที่จะเริ่มบังคับใช้เดือน พ.ค. นี้ และคอนโดฯ ส่วนใหญ่ของบริษัทอยู่ในต่างจังหวัด คาดไม่ได้รับผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวมากนัก อย่างไรก็ดีด้วยภาพธุรกิจอสังหาฯ 1Q68 ที่อ่อนแอ ทำให้เป้าหมายรายได้ธุรกิจนี้ของบริษัทที่ 6.2 พันล้านบาท (เทียบกับสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 4.5 พันล้านบาท) มีโอกาสเปิดความเสี่ยงขาลงได้

อิงวิธี DCF ภายใต้ WACC 8% และ Terminal Growth Rate 2.5% ให้มูลค่าพื้นฐานปี 2568 เท่ากับ 80.00 บาท คงแนะนำ Outperform ในฐานะผู้พัฒนาโครงการ Retail-Led Mixed-Use อันดับ 1 ของไทย ที่มีศักยภาพการเติบโตมั่นคง ภายใต้การลงทุนโครงการใหม่ต่อเนื่อง โดย 2H68 จะเห็นการเปิด 2 ศูนย์การค้าใหม่เพิ่ม คือ Central Park (เปิด ส.ค. 2568) ปัจจุบันมีการขายพื้นที่มากกว่า 85% และตั้งเป้าอัตราการเช่า 90% ภายในสิ้นปีนี้ ตามด้วย Central กระบี่ (เปิด ต.ค. 2568) รวมถึงโรงแรมใหม่ 1 แห่ง (แบรนด์ Go! Hotel) ช่วงปลายปี ตลอดจนการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ คาดหนุนให้การดำเนินงาน 2H68 เติบโตขึ้นจาก 1H68 และเร่งตัวขึ้นในปี 2569 หนุนจากการเปิดเพิ่มอีก 3 โครงการใหม่ ได้แก่ Central Northville และ Central ขอนแก่น แคมปัส งวด 2Q69 ตามด้วยโครงการ The Central พหลโยธิน ใน 4Q69 รวมถึงเปิดส่วนต่อขยายโซน Luxury ใน Central ภูเก็ต 3Q69 ส่วนธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยจะมีการโอนกรรมสิทธิ์โครงการคอนโดฯ ใหม่มากขึ้นรวม 6 โครงการ ด้านราคาหุ้นของ CPN ปัจจุบันมี PER ซื้อขายเพียง 13 เท่า เทียบกับอดีตที่เคยซื้อขายมากกว่า 20 เท่า และเงินปันผลน่าสนใจมากกว่า 4% ต่อปี

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ESG

Environment (E)

- ส่งเสริมและดูแลสิ่งแวดล้อมภายใต้โครงการต่าง ๆ เช่น ติดตั้งระบบน้ำรีไซเคิลแบบสัมปทาน, Journey to Zero ในการคัดแยกขยะ และ ลด/งดใช้ถุงพลาสิกผ่าน 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: การให้สำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG นอกจากทำให้บริษัทได้รับ SET ESG Rating ระดับสูงสุดที่ AAA แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต.

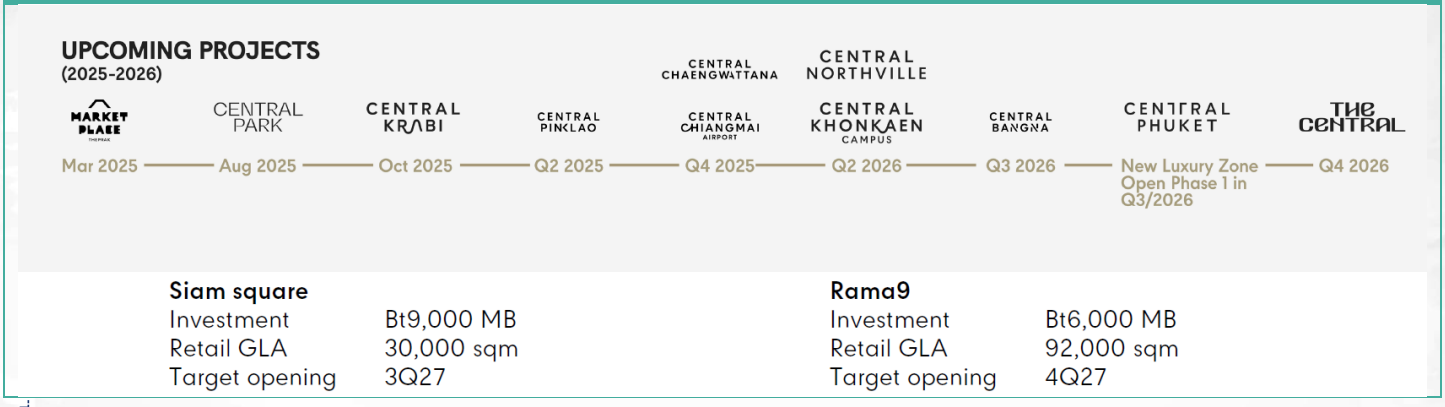
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F	% YoY	% QoQ	2567	2566	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	9,981	10,865	11,918	12,849	11,705	12,876	12,243	13,361	11,982	2.4%	-10.3%	50,184	45,613	10.0%
- ค่าเช่าและบริการ	8,751	9,229	9,358	9,965	9,659	10,179	10,511	10,548	10,528	9.0%	-0.2%	40,897	37,303	9.6%
- อาหารและเครื่องดื่ม	207	245	229	240	249	289	268	286	271	9.0%	-5.1%	1,092	921	18.6%
- โรงแรม	353	368	384	449	491	452	472	550	530	8.0%	-3.7%	1,965	1,554	26.4%
- อสังหาฯ	670	1,023	1,947	2,195	1,306	1,957	991	1,976	653	-50.0%	-67.0%	6,231	5,835	6.8%
ต้นทุนรวม	4,755	5,274	5,764	5,716	5,308	5,916	5,292	6,076	5,195	-2.1%	-14.5%	22,592	21,509	5.0%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,756	1,716	1,754	2,501	1,998	2,001	1,987	2,706	2,073	3.8%	-23.4%	8,693	7,726	12.5%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	477	532	579	546	596	524	633	540	596	0.0%	10.4%	2,292	2,133	7.5%
กำไรปกติ	3,246	3,678	4,162	3,976	4,154	4,410	4,126	4,390	4,266	2.7%	-2.8%	17,080	15,062	13.4%
กำไรสุทธิ	3,246	3,678	4,162	3,976	4,154	4,556	4,126	3,893	4,266	2.7%	9.6%	16,729	15,062	11.1%
EPS (บาท)	0.72	0.82	0.93	0.89	0.93	1.02	0.92	0.87	0.95	2.7%	9.6%	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	0.95	2.7%	-2.8%	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%	56.6%			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%			17.3%	16.9%	
Net Profit margin (%)	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%	35.4%	33.7%	29.1%	0.0%			33.3%	33.0%	
Norm Profit margin (%)	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%	34.3%	33.7%	32.9%	0.0%			34.0%	33.0%	

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

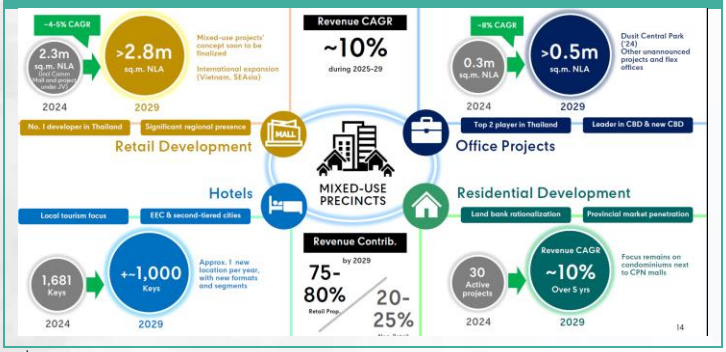
แผนเปิดศูนย์การค้าใหม่ และโครงการเดิมหลังปรับปรุงเสร็จ



Siam square		Rama9	
Investment	Bt9,000 MB	Investment	Bt6,000 MB
Retail GLA	30,000 sqm	Retail GLA	92,000 sqm
Target opening	3Q27	Target opening	4Q27

ที่มา : CPN

เป้าหมายการเงิน 5 ปีข้างหน้า



ที่มา : CPN และ สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1.การจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก อาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าจากผู้เช่าในรูปแบบส่วนแบ่งรายได้ชะลอตัวลง รวมถึงการให้ส่วนลดต่อเนื่อง ทำให้การปรับขึ้นอัตราค่าเช่าน้อยกว่าที่คาดไว้ได้

2.เนื่องจากค่าเช่าของศูนย์การค้าโครงการใหม่ ๆ โดยปกติจะต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ดังนั้นเมื่อมีการเปิดศูนย์การค้าใหม่เพิ่ม อาจดึงให้อัตราค่าเช่าเฉลี่ยลดลงไปได้

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ CPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	50,184	52,144	56,390	58,572
ต้นทุนขาย	(22,592)	(23,445)	(25,496)	(26,280)
กำไรขั้นต้น	**27,592**	**28,699**	**30,893**	**32,292**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,693)	(9,386)	(9,868)	(9,957)
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,718)	(3,646)	(3,707)	(3,754)
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	-	-	-
รายได้อื่น	3,484	3,348	2,897	2,948
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,957	21,507	22,845	24,304
ภาษีเงินได้	(3,648)	(3,979)	(4,226)	(4,496)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	**17,080**	**17,299**	**18,382**	**19,569**
รายการพิเศษอื่น ๆ	(351)	-	-	-
กำไรสุทธิ	**16,729**	**17,299**	**18,382**	**19,569**
Norm EPS	3.81	3.85	4.10	4.36
EPS	3.73	3.85	4.10	4.36
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	10.0%	3.9%	8.1%	3.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	13.4%	1.3%	6.3%	6.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	55.0%	55.0%	54.8%	55.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	34.0%	33.2%	32.6%	33.4%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	16,729	17,299	18,382	19,569
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,208	9,708	10,208	10,708
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	(303)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	7,998	115	(1,484)	(590)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**36,065**	**27,121**	**27,106**	**29,686**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(5,822)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(8,888)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(15,646)**	**(20,000)**	**(20,000)**	**(20,000)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(6,497)	2,479	2,645	678
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	825	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(8,179)	(9,425)	(9,601)	(10,202)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(20,200)**	**(6,946)**	**(6,956)**	**(9,524)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**219**	**175**	**150**	**163**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
รายได้จากการดำเนินงาน	11,705	12,876	12,243	13,361
ต้นทุนขาย	(5,308)	(5,916)	(5,292)	(6,076)
กำไรขั้นต้น	**6,396**	**6,960**	**6,951**	**7,285**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,998)	(2,001)	(1,987)	(2,706)
ดอกเบี้ยจ่าย	(888)	(961)	(969)	(901)
รายได้อื่น	999	940	550	994
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,107	5,461	5,179	5,211
ภาษีเงินได้	(899)	(1,006)	(980)	(762)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(54)	(45)	(73)	(58)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	**4,154**	**4,410**	**4,126**	**4,390**
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	146	-	(497)
กำไรสุทธิ	**4,154**	**4,556**	**4,126**	**3,893**
Norm EPS	0.93	0.98	0.92	0.98
EPS	0.93	1.02	0.92	0.87
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-8.9%	10.0%	-4.9%	9.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	4.5%	6.2%	-6.5%	6.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	54.6%	54.1%	56.8%	54.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	35.5%	34.3%	33.7%	32.9%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสด & เงินฝาก	5,292	5,467	5,617	5,780
ลูกหนี้การค้า	1,404	1,545	1,699	1,869
สินค้าคงเหลือ	17,163	18,235	19,830	20,440
สินทรัพย์หมุนเวียน	38,751	40,138	42,038	42,980
สินทรัพย์รวม	**304,236**	**315,916**	**327,608**	**337,842**
เจ้าหนี้การค้า	1,342	1,628	1,771	1,825
หนี้สินหมุนเวียน	38,284	45,251	50,095	55,349
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	17,326	22,966	27,544	32,609
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	51,653	48,491	46,559	42,172
หนี้สินรวม	**194,407**	**198,213**	**201,125**	**201,992**
ทุนที่ชำระแล้ว	2,244	2,244	2,244	2,244
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,559	8,559	8,559	8,559
กำไรสะสม	89,277	97,151	105,932	115,298
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	224	224	224	224
ยังไม่ได้จัดสรร	89,053	96,926	105,707	115,074
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	9,247	9,247	9,247	9,247
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	**100,582**	**108,455**	**117,236**	**126,603**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**304,236**	**315,916**	**327,608**	**337,842**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.01	0.89	0.84	0.78
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.56	0.48	0.44	0.41
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	35.74	33.76	33.19	31.34
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	16.84	14.40	14.40	14.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.93	1.83	1.72	1.60
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.63	0.61	0.58	0.55
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	5.8%	5.6%	5.7%	5.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	17.7%	16.6%	16.3%	16.1%

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
สัดส่วนรายได้				
- รายได้ค่าเช่าและบริการ	81.5%	85.2%	83.2%	83.0%
- รายได้ศูนย์อาหาร	2.2%	2.3%	2.3%	2.2%
- รายได้โรงแรม	3.9%	3.9%	3.9%	4.2%
- รายได้โครงการที่พักอาศัย	12.4%	8.6%	10.6%	10.6%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	55.0%	55.0%	54.8%	55.1%
SG&A/Sales (%)	17.3%	18.0%	17.5%	17.0%
Norm Profit Margin (%)	34.0%	33.2%	32.6%	33.4%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด