

CPN

Outperform

การเติบโตจะมาจากค่าปลีก หลังที่อยู่อาศัยอ่อนตัว

Flash Points

- แม้ CPN ปรับลดเป้ารายได้ปีนี้ของธุรกิจที่อยู่อาศัยเป็นติดลบ 10% ถึงทรงตัว จากเดิมคาดเพียงทรงตัว สะท้อนภาพตลาดอสังหาฯ อ่อนแอ แต่ด้วยธุรกิจ Retail (1Q68 สัดส่วนรายได้ 88%) ที่ยังเติบโตดี สะท้อนจาก 1Q68 เป็นบวก 9% เทียบกับเป้าทั้งปีระดับ 5% yoy ทำให้บริษัทคงตั้งเป้าภาพรวมการเติบโตของรายได้ปีนี้ระดับ 5-7% yoy
- การใช้กลยุทธ์ด้วยการจัดหา/ปรับเปลี่ยน ร้านค้า/แบรนด์ และบริการใหม่ ๆ ตลอดจนจัด EVENTS เพื่อดึงดูดผู้ใช้บริการต่อเนื่อง และการใช้ประโยชน์ของพื้นที่ส่วนกลางให้มีประสิทธิภาพสูงสุด คาดช่วยหนุนต่อการเติบโตของธุรกิจค้าปลีก

Impact Insight

- แผนลงทุนยังเป็นไปตามเดิม โดย 2H68 จะเปิดคู่สิต เซ็นทรัลพาร์ค (ปัจจุบันมีการขายพื้นที่ศูนย์การค้ามากกว่า 85% และออฟฟิศ 50% จากเป้าหมายสิ้นปีนี้ 80%) และเซ็นทรัล กระบี่ รวมถึงเสร็จสิ้นการปรับปรุงเซ็นทรัลบีบีเอ็ม และแจ้งวัฒนะ
- ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย เลื่อนเปิด 1 คอนโดฯ ใหม่ มูลค่า 1.7 พันล้านบาท จาก 3Q68 ไปเป็นปี 2569 ทำให้ปีนี้เปิดรวม 9 โครงการ มูลค่า 1.58 หมื่นล้านบาท ทยอยกันมีแผนเร่งก่อสร้าง Escent นครปฐม หวังโชนฯ กันปลายปีนี้ (แผนเดิมปี 2569)

Execution

- สมมติฐานฝ่ายวิจัยอนุรักษ์นิยมกว่าบริษัท โดยคาดการณ์รายได้ปีนี้โต 4% yoy ภายใต้อัตราธุรกิจที่อยู่อาศัยติดลบ 28% yoy จึงประมาณการกำไรปกติเดิม 1.73 หมื่นล้านบาท เบื้องต้นประเมินการดำเนินงาน 2Q68 ไม่ต่างจาก 1Q68 อย่างมีนัยฯ ก่อนดีขึ้นใน 2H68 และการเติบโตจะเร่งตัวในปี 2569 จับเคสเลื่อนจากการเปิดโครงการใหม่มากขึ้น



ที่มา : CPN

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideway
แนวรับ : 44.50 บาท
แนวต้าน : 53.25/60.50 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

51.00

Upside (%)

56.9

ราคาเป้าหมาย (บาท)

80.00

Dividend yield (%)

4.2

Consensus Analysis

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

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Global Peers

(ล้านบาท)	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 HLDS	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)	15.2	13.7	13.2	12.5	11.7
DPS (บาท)	1.80	2.10	2.14	2.27	2.42
Dividend yield (%)	3.5	4.1	4.2	4.5	4.7
PBV (x)	2.5	2.3	2.1	2.0	1.8
Norm PER (x)	15.2	13.4	13.2	12.5	11.7
EV/EBITDA (เท่า)	12.0	10.4	10.2	9.5	8.0
ROE (%)	17.3	17.7	16.6	16.3	16.1

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

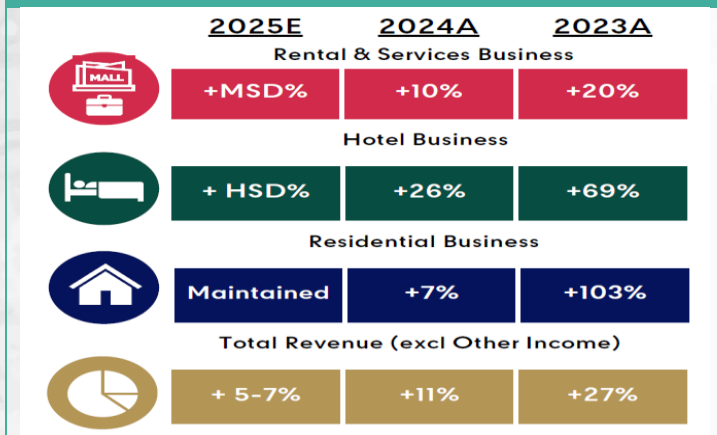
ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

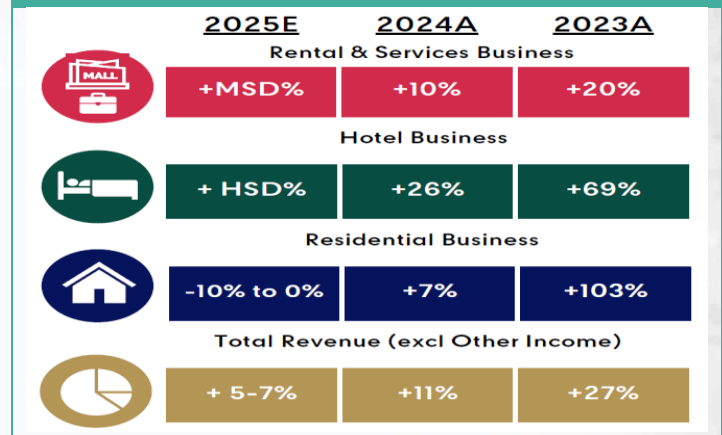
Yes

เป้าหมายเดิมปี 2568



ที่มา : CPN

เป้าหมายใหม่ปี 2568



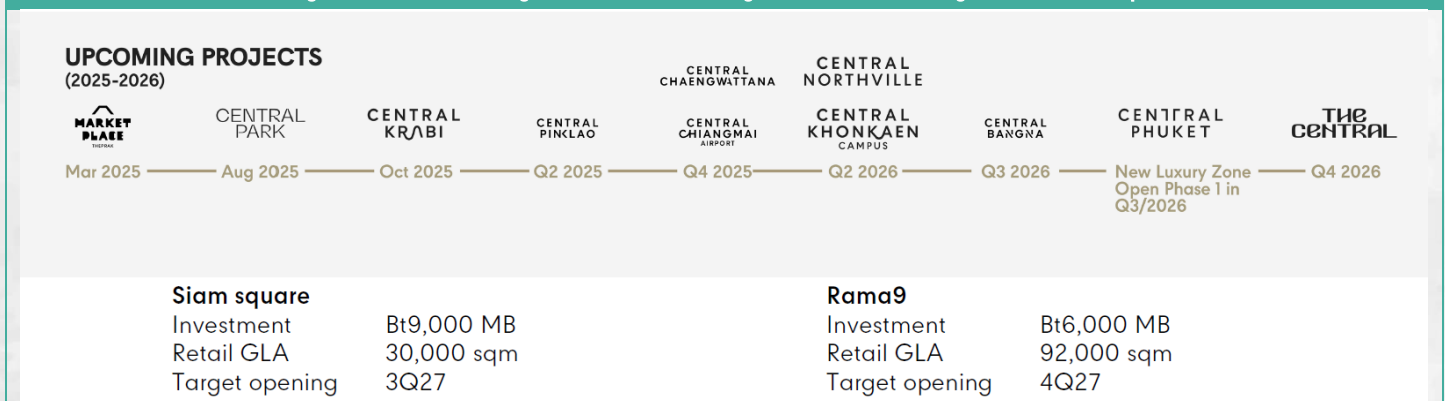
ที่มา : CPN

แผนเปิดโครงการที่อยู่อาศัยปี 2568 รวม 9 โครงการ มูลค่า 1.58 หมื่นล้านบาท (เดิม 10 โครงการ รวม 1.75 หมื่นล้านบาท)



ที่มา : CPN

ศูนย์การค้าใหม่ที่อยู่ระหว่างพัฒนาและศูนย์การค้าเดิมที่อยู่ระหว่างปรับปรุง



ที่มา : CPN

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 ระดับสูงสุดที่ AAA แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต.

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	% YoY	% QoQ	2567	2566	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	9,981	10,865	11,918	12,849	11,705	12,876	12,243	13,361	11,921	1.9%	-10.8%	50,184	45,613	10.0%
- ค่าเช่าและบริการ	8,751	9,229	9,358	9,965	9,659	10,179	10,511	10,548	10,520	8.9%	-0.3%	40,897	37,303	9.6%
- อาหารและเครื่องดื่ม	207	245	229	240	249	289	268	286	272	9.2%	-4.9%	1,092	921	18.6%
- โรงแรม	353	368	384	449	491	452	472	550	528	7.6%	-4.0%	1,965	1,554	26.4%
- อสังหาริมทรัพย์	670	1,023	1,947	2,195	1,306	1,957	991	1,976	602	-53.9%	-69.6%	6,231	5,835	6.8%
ต้นทุนรวม	4,755	5,274	5,764	5,716	5,308	5,916	5,292	6,076	4,878	-8.1%	-19.7%	22,592	21,509	5.0%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,756	1,716	1,754	2,501	1,998	2,001	1,987	2,706	2,044	2.3%	-24.5%	8,693	7,726	12.5%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	477	532	579	546	596	524	633	540	522	-12.4%	-3.3%	2,292	2,133	7.5%
กำไรปกติ	3,246	3,678	4,162	3,976	4,154	4,410	4,126	4,390	4,227	1.8%	-3.7%	17,080	15,062	13.4%
กำไรสุทธิ	3,246	3,678	4,162	3,976	4,154	4,556	4,126	3,893	4,227	1.8%	8.6%	16,729	15,062	11.1%
EPS (บาท)	0.72	0.82	0.93	0.89	0.93	1.02	0.92	0.87	0.94	1.8%	8.6%	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	0.94	1.8%	-3.7%	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%	59.1%			55.0%	52.8%	
SG&A/Sales (%)	17.6%	15.8%	14.7%	19.5%	17.1%	15.5%	16.2%	20.3%	17.1%			17.3%	16.9%	
Net Profit margin (%)	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%	35.4%	33.7%	29.1%	35.5%			33.3%	33.0%	
Norm Profit margin (%)	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%	34.3%	33.7%	32.9%	35.5%			34.0%	33.0%	

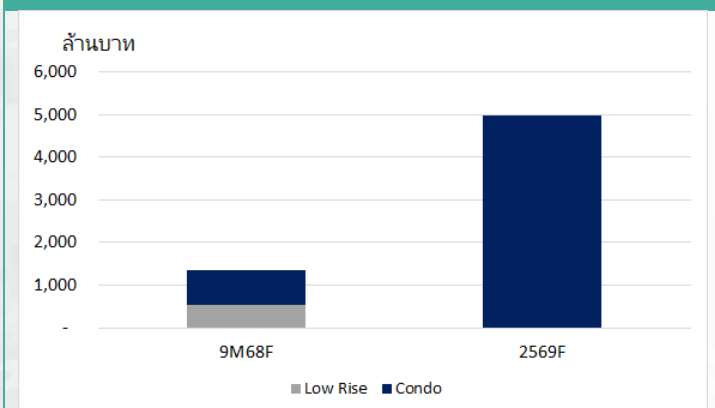
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แผนเปิดศูนย์การค้าใหม่

โครงการค้าปลีกและโครงการรูปแบบผสม	ประเภท	กำหนดเปิด	พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.)
1 Market Place Theprak	Community Mall	เปิดให้บริการแล้ว 28 มี.ค. 2568	NLA 5,200 ตร.ม.
2 ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค	โครงการรูปแบบผสม		
- โรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพ	ถือหุ้ร้อยละ 30	เปิดให้บริการแล้ว ก.ย. 2567	257 ห้อง
- ศูนย์การค้าเซ็นทรัล พาร์ค	ถือหุ้ร้อยละ 85	ครึ่งหลังปี 2568	GLA 45,000 ตร.ม.
- เซ็นทรัล พาร์ค ออฟฟิศเคส	ถือหุ้ร้อยละ 100	ครึ่งหลังปี 2568	GLA 60,000 ตร.ม.
- ดุสิต เรสซิเดนเชส	ถือหุ้ร้อยละ 30	2569	400 units
3 เซ็นทรัล กระบี่	ศูนย์การค้า	ไตรมาส 4 ปี 2568	NLA 22,000 ตร.ม.
4 เซ็นทรัล นอร์ธวิลล์	ศูนย์การค้า	ไตรมาส 2 ปี 2569	GBA 210,000 ตร.ม.
5 เซ็นทรัล ขอนแก่น แคปปิตอล	ศูนย์การค้า	ไตรมาส 2 ปี 2569	GFA 45,000 ตร.ม.
6 เซ็นทรัล ภูเก็ต - ส่วนขยาย Luxury Zone	ศูนย์การค้า	ไตรมาส 3 ปี 2569	GBA 20,000 ตร.ม.
7 เดอะ เซ็นทรัล	ศูนย์การค้า	ไตรมาส 4 ปี 2569	GLA 152,000 ตร.ม.

ที่มา : CPN

BACKLOG สิ้น 1Q68



ที่มา : CPN

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย 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
กำไรขั้นต้น	27,592	28,699	30,893	32,292	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	36,065	27,121	27,106	29,686
ภาษีเงินได้	(3,648)	(3,979)	(4,226)	(4,496)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	17,080	17,299	18,382	19,569	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(351)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(5,822)	-	-	-
กำไรสุทธิ	16,729	17,299	18,382	19,569	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(8,888)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
Norm EPS	3.81	3.85	4.10	4.36	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(15,646)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
EPS	3.73	3.85	4.10	4.36	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(6,497)	2,479	2,645	678
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (%)	10.0%	3.9%	8.1%	3.9%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	825	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	13.4%	1.3%	6.3%	6.5%	ลด จ่ายปันผล	(8,179)	(9,425)	(9,601)	(10,202)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	55.0%	55.0%	54.8%	55.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(20,200)	(6,946)	(6,956)	(9,524)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	34.0%	33.2%	32.6%	33.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	219	175	150	163
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	12,876	12,243	13,361	11,921	เงินสด & เงินฝาก	5,292	5,467	5,617	5,780
ต้นทุนขาย	(5,916)	(5,292)	(6,076)	(4,878)	ลูกหนี้การค้า	1,404	1,545	1,699	1,869
กำไรขั้นต้น	6,960	6,951	7,285	7,043	สินค้าคงเหลือ	17,163	18,235	19,830	20,440
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,001)	(1,987)	(2,706)	(2,044)	สินทรัพย์หมุนเวียน	38,751	40,138	42,038	42,980
ดอกเบี้ยจ่าย	(961)	(969)	(901)	(883)	สินทรัพย์รวม	304,236	315,916	327,608	337,842
รายได้อื่น	940	550	994	746					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,461	5,179	5,211	5,381	เจ้าหนี้การค้า	1,342	1,628	1,771	1,825
ภาษีเงินได้	(1,006)	(980)	(762)	(1,076)	หนี้สินหมุนเวียน	38,284	45,251	50,095	55,349
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(45)	(73)	(58)	(78)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	17,326	22,966	27,544	32,609
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	4,410	4,126	4,390	4,227	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	51,653	48,491	46,559	42,172
รายการพิเศษอื่น ๆ	146	-	(497)	-	หนี้สินรวม	194,407	198,213	201,125	201,992
กำไรสุทธิ	4,556	4,126	3,893	4,227	ทุนที่ชำระแล้ว	2,244	2,244	2,244	2,244
Norm EPS	0.98	0.92	0.98	0.94	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,559	8,559	8,559	8,559
EPS	1.02	0.92	0.87	0.94	กำไรสะสม	89,277	97,151	105,932	115,298
					จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	224	224	224	224
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (%)	10.0%	-4.9%	9.1%	-10.8%	ยังไม่ได้จัดสรร	89,053	96,926	105,707	115,074
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	6.2%	-6.5%	6.4%	-3.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	9,247	9,247	9,247	9,247
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	54.1%	56.8%	54.5%	59.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	100,582	108,455	117,236	126,603
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	34.3%	33.7%	32.9%	35.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	304,236	315,916	327,608	337,842
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
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