

FUNDAMENTAL

CPN

Outperform

เปิดศูนย์การค้าใหม่ Central Park

Flash Points

- วันนี้ (4 ก.ย.) ศูนย์การค้าเซ็นทรัล พาร์ค เปิดบริการเป็นวันแรก ก่อนเปิดเต็มรูปแบบ เดือน พ.ย. นี้ และเป็นส่วนหนึ่งของโครงการ Dusit Central Park ซึ่งเป็น Mixed Use ขนาดใหญ่ที่รวมศูนย์การค้า ออฟฟิศ โรงแรม และที่พักอาศัย โดยการเปิดศูนย์การค้า และออฟฟิศ จะเพิ่มความสมบูรณ์ให้กับโครงการมากขึ้น หลังเปิดบริการโรงแรมเมื่อ ก.ย. 2567 และถัดไปจะเป็นที่พักอาศัย คาดเริ่มก่อสร้างเสร็จปลายปีนี้และสมบูรณ์กลางปีหน้า
- ศูนย์การค้าเซ็นทรัล พาร์ค ขายพื้นที่เข้าไปแล้ว 90% คาดวันแรกมีร้านค้าพร้อมเปิด 70% และอัตราการเช่าใกล้เคียงเซ็นทรัลเวิลด์ ส่วนออฟฟิศ มีการขายพื้นที่ 60% ตั้งเป้า 80% ในสิ้นปีนี้ ภายใต้การเช่าเต็มพื้นที่ คาดศูนย์การค้าและออฟฟิศ จะสร้างรายได้ส่วนเพิ่ม 1.5 พันล้านบาท และ 1 พันล้านบาทต่อปี ตามลำดับ

Impact Insight

- คงประมาณการ คาดการณ์ดำเนินงาน 2H68 จะดีกว่า 1H68 จากธุรกิจศูนย์การค้าเดิมล่าสุด ก.ค. มี Traffic เพิ่มขึ้น 2-3% yoy และรายได้เพิ่มจากศูนย์การค้าใหม่ทั้งเซ็นทรัล พาร์ค และเซ็นทรัล igr-บี (เปิด ต.ค. 2568) รวมถึงมีการทยอยเสร็จสิ้นปรับปรุงศูนย์เดิมอย่าง เซ็นทรัลปิ่นเกล้า และแจ้งวัฒนะ
- สำหรับธุรกิจโรงแรม แม้ 3Q68 ยังเป็น Low Season แต่เห็นสัญญาณบวกจากนักท่องเที่ยวต่างชาติดีกว่า 2Q68 และคาดการณ์ตัวขึ้น 4Q68 จากเข้าสู่ High Season ขณะที่ธุรกิจที่อยู่อาศัย จะมีการเปิดแนวราบใหม่มากขึ้น และส่งมอบ 2 คอนโดฯ ใหม่

Execution

- คงน้ำหนัก Outperform มูลค่าพื้นฐาน 67 บาท จากความน่าสนใจดังนี้
 - 1) แนวโน้มกำไร 3Q68 กลับมาเติบโต YoY และ QoQ พร้อมคาดหวังทำจุดสูงสุด 4Q68 หนุนทั้งปี 2568 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 1.73 หมื่นล้านบาท
 - 2) การเติบโตของผลประกอบการอีก 2 ปีข้างหน้า ยังไม่แรงหนุนจากเปิดโครงการใหม่ โดยปี 2569 เตรียมเปิด 3 โครงการ และอีก 2 โครงการปี 2570
 - 3) โครงการซื้อหุ้นคืนไม่เกิน 111 ล้านหุ้น (หรือ 2.47% ของหุ้นชำระแล้วทั้งหมด) คิดเป็นวงเงินไม่เกิน 5 พันล้านบาท ที่เริ่มตั้งแต่วันที่ 18 ส.ค. 2568 – 17 ก.พ. 2569 และปัจจุบันยังไม่ได้รับซื้อคืนหุ้น จะช่วยจำกัด Downside ของราคาหุ้น
 - 4) PER ซื้อขาย 14 เท่า และ Div Yield เติบโต 4% ต่อปี

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 48.00 บาท

แนวต้าน : 58.75/63.50 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)	54.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	67.00
Upside (%)	24.1
Dividend yield (%)	4.0

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.85	3.76	3%
2569F	4.10	4.21	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

(ล้านบาท)	Market Cap	PE		PBV		Div Yield	
บริษัท	(M USD)	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
CENTRAL PATTANA	240,108.00	13.92	12.65	2.17	1.99	3.9%	4.3%
SM PRIME HLDGS	374,224.92	13.71	12.99	1.42	1.32	1.8%	1.9%
CAPITALAND INVES	345,910.10	20.60	17.92	1.02	1.01	4.5%	4.5%

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

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)	16.1	14.5	14.0	13.2	12.4
DPS (บาท)	1.80	2.10	2.14	2.27	2.42
Dividend yield (%)	3.3	3.9	4.0	4.2	4.5
PBV (x)	2.6	2.4	2.2	2.1	1.9
Norm PER (x)	16.1	14.2	14.0	13.2	12.4
EV/EBITDA (เท่า)	12.5	10.9	10.6	10.0	8.4
ROE (%)	17.3	17.7	16.6	16.3	16.1

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

ที่มา : SET

เปิด Central Park...แลนด์มาร์กใหม่ใจกลางเมือง

วันนี้ (4 ก.ย. 2568) ศูนย์การค้าเซ็นทรัล พาร์ค (Central Park) เริ่มเปิดให้บริการเป็นวันแรก ก่อนจะเปิดเต็มรูปแบบในเดือน พ.ย. โดยถือเป็นศูนย์การค้าลำดับที่ 43 ของ CPN พื้นที่อาคารรวม (GBA) 1.3 แสนตร.ม. และเป็นส่วนหนึ่งของโครงการดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค (Dusit Central Park – ร่วมทุนระหว่างกลุ่ม Dusit และ CPN) ซึ่งเป็น Mixed Use ขนาดใหญ่ มูลค่าลงทุน 4.6 หมื่นล้านบาท ที่รวมศูนย์การค้า อาคารสำนักงาน โรงแรม และที่พักอาศัย บนที่ดิน 23 ไร่ ตั้งอยู่หัวมุมสี่ลม-พชร-ราม 4 เชื่อมต่อกับ BTS-MRT และ Skywalk

โดยการเปิดตัวของศูนย์การค้า Central Park (CPN ถือ 85%) พื้นที่ให้เช่าประมาณ 4.5 หมื่นตร.ม. (คิดเป็นสัดส่วน 2.3% ของพื้นที่ให้เช่ารวมทั้งหมดที่รวมในส่วนการบริหารของ CPNREIT) และเซ็นทรัล พาร์ค ออฟฟิศ (CPN ถือ 100%) อาคารสำนักงานลำดับที่ 11 ของบริษัทฯ พื้นที่ให้เช่า 6 หมื่นตร.ม. (คิดเป็นสัดส่วน 19% ของพื้นที่ให้เช่าทั้งหมดที่รวมในส่วนของ CPNREIT และ CPNCG) จะช่วยเพิ่มความสมบูรณ์ให้กับโครงการมากขึ้น หลังก่อนหน้านี้ได้เปิดให้บริการโรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพฯ (CPN ถือ 30%) สูง 39 ชั้น ขนาด 257 ห้องพัก ตั้งแต่ ก.ย. 2567 ขณะลำดับถัดไป จะเป็นโครงการที่อยู่อาศัยระดับ Luxury “Dusit Residences” (CPN ถือ 30%) จำนวน 399 ยูนิต มูลค่า 1.7 หมื่นล้านบาท (มียอดขายมากกว่า 91% และตั้งเป้าสิ้นปีนี้เพิ่มให้ถึง 95%) คาดเริ่มทยอยก่อสร้างเสร็จปลายปี และเสร็จสมบูรณ์กลางปี 2569 (ประเมินการโอนกรรมสิทธิ์เริ่มต้นปี 2569)

สำหรับศูนย์การค้า เซ็นทรัล พาร์ค ถูกออกแบบเพื่อรองรับไลฟ์สไตล์ใหม่ของคนเมืองครบทุกมิติ และยกระดับกรุงเทพฯสู่มหานครระดับโลก ภายใต้คอนเซ็ปต์ “Here for all of you” โดยได้รวมที่สุดแห่งรสชาติระดับโลกเป็น Culinary Landmark แห่งใหม่ของเอเชีย รวมแบรนด์ดังกว่า 550 แบรนด์ในทุกกลุ่ม (โดยมีสัดส่วนร้านค้าในกลุ่มธุรกิจอาหาร&เครื่องดื่มมากที่สุดราว 40% ของพื้นที่เช่าทั้งหมด) อาทิเช่น First-Time in Thailand กับร้านดังระดับตำนาน เช่น Kiwamiya ร้านอาหารดังจากญี่ปุ่น ฯลฯ, ร้านดังคาวาซากิ เช่น Hikiniku To Come, Katsu Midori, Beauty in the Pot และ Katsukura ฯลฯ และแบรนด์อาหารดังยกกรู๊ป ได้แก่ ไอเบอรี่กรุ๊ป, มากุโระ และ Meation เป็นต้น รวมถึงร้าน Michelin Guide และ Street Foods 70 ร้านดัง เยอะสุดในกรุงเทพฯ ยกมาในโซน Parkside Market และ ร้านเครื่องดื่ม ชา กาแฟ และขนมหวาน กว่า 50 แบรนด์ดัง ตลอดจน Flagship Store แบรนด์แฟชั่น และ Sport Lifestyle ที่จะทยอยเปิดให้บริการภายในปีนี้ นอกจากนี้ตัวโครงการยังมีพื้นที่สีเขียวที่มีชีวิตแห่งใหม่ใจกลางเมือง ด้วย Roof Park ที่ชื่อว่า สวนดุสิตอรุณ เป็นสวนลอยฟ้า 7 ไร่ (ราว 11,200 ตร.ม.) ใหญ่ที่สุดในไทยที่เชื่อมทุกองค์ประกอบของโครงการทั้งศูนย์การค้า ออฟฟิศ โรงแรมและที่พักอาศัย

ปัจจุบันศูนย์การค้าเซ็นทรัล พาร์ค มีการขายพื้นที่เช่าไป 90% คาดมีร้านค้าพร้อมเปิดวันแรกราว 70% ขณะที่อัตราค่าเช่าประเมินใกล้เคียงศูนย์การค้าใหญ่ เซ็นทรัล เวิลด์ ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยค่าเช่าทั้งพอร์ต 70-80% และตั้งเป้าปริมาณผู้ใช้บริการ (Traffic) เกิน 1 แสนคนต่อวัน ส่วนออฟฟิศ เซ็นทรัลพาร์ค มีการขายพื้นที่เช่า 60% (อาทิ ไบเออร์ไทย และ อาติดาส ไทยแลนด์) และตั้งเป้าเพิ่มเป็น 80% ภายในสิ้นปีนี้ โดยภายใต้สมมติฐานการเช่าเต็มพื้นที่ทั้งศูนย์การค้าและออฟฟิศ ด้วยอัตราค่าเช่าเฉลี่ย 3 พันบาท/ตรม. และ 1.5 พันบาท/ตร.ม. คาดสร้างรายได้ส่วนเพิ่มราว 1.5 พันล้านบาท และ 1 พันล้านบาทต่อปี ตามลำดับ

ทุกธุรกิจหลักจะฟื้นตัวขึ้นใน 2H68

ประเมินการดำเนินงาน 2H68 จะดีกว่า 1H68 ในทุกธุรกิจหลักดังนี้

- **ธุรกิจศูนย์การค้า** สถานการณ์เดือน ก.ค. 2568 ยังดี โดยปริมาณผู้ใช้บริการ (Traffic) สูงขึ้น 2-3% yoy (และเพิ่มจาก มิ.ย.) จากกลุ่มลูกค้าในประเทศเป็นหลัก เช่นเดียวกับยอดขายร้านค้ายังปรับเพิ่มขึ้น เชื่อว่าเมื่อเข้าสู่ไตรมาส 4 ซึ่งเป็นช่วงปลายปีที่คนส่วนใหญ่นิยมจับจ่ายใช้สอยและสังสรรค์ ย่อมเป็นแรงผลักดันต่อปริมาณ Traffic และยอดขายของร้านค้าดีขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งทั้งสองปัจจัยจะช่วยสนับสนุนต่อการปรับขึ้นอัตราค่าเช่าในศูนย์การค้าเดิม นอกจากนี้ยังมีการสร้างรายได้เพิ่มของศูนย์การค้าใหม่

ที่จะเปิดช่วงครึ่งปีหลัง ทั้งเซ็นทรัล พาร์ค และ เซ็นทรัล กระจับ (เปิด 24 ต.ค. 2568) รวมถึงการทยอยเสร็จสิ้นการปรับปรุงศูนย์การค้าเดิมอย่าง เซ็นทรัล ปิ่นเกล้า และแจ้งวัฒนะ

- **ธุรกิจโรงแรม** แม้นักไตรมาส 3 ยังเป็น Low Season แต่เห็นสัญญาณบวกที่ดีขึ้นกว่า 2Q68 สะท้อนจากตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติเฉลี่ย ก.ค.-ส.ค. เฉลี่ย 2.6 ล้านคน/เดือน สูงกว่าค่าเฉลี่ย 2Q68 ที่ 2.38 ล้านคน/เดือน และคาดการณ์ใน 4Q68 ซึ่งเข้าสู่ช่วง High Season ท่องเที่ยว โดยเฉพาะเดือน พ.ย.-ธ.ค. ซึ่งโรงแรมขนาดใหญ่สุดของพอร์ตอย่าง Hilton พัทยา จะได้อานิสงส์จากเทศกาลงานพัทยา (ทุกปีจัดขึ้นเดือน พ.ย. และปีนี้ 28-29 พ.ย.) คาดหนุนทั้งอัตราเข้าพักและค่าห้องพักปรับตัวดีขึ้น
- **ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย** หากอิงตามแผนทั้งปี คาดเห็นการเปิดโครงการใหม่ 2H68 มากขึ้นรวม 7 โครงการ มูลค่า 1.2 หมื่นล้านบาท ในส่วนนี้เป็นคอนโดฯ 3 โครงการ มูลค่า 6.5 พันล้านบาท ที่เหลือเป็นแนวราบที่คาดยอดขายใหม่บางส่วนสามารถรับรู้รายได้ช่วงปีหลัง นอกจากนี้จะยังมีการส่งมอบ 2 คอนโดฯ ใหม่ คือ Escent นครสวรรค์ และนครปฐม (มูลค่ารวม 2.2 พันล้านบาท ขายเกือบ 100%) ในช่วง พ.ย.-ธ.ค. นี้ โดยสิ้น 2Q68 มี Backlog รอรับรู้รายได้ 2H68 รวบรวม 1.7 พันล้านบาท

เตรียมเปิดหลายโครงการใหม่ปี 2569-2570

คงแนะนำ Outperform ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 (อิง DCF-WACC 8% และ Terminal Growth Rate 1.5%) เท่ากับ 67.00 บาท จากความน่าสนใจลงทุนดังนี้

- 1) ทิศทางกำไร 2H68 คาดเติบโต HoH และ YoY โดยแนวโน้ม 3Q68 คาดกำไรกลับมาเติบโต YoY/QoQ และมีโอกาสทำจุดสูงสุดใน 4Q68 (เพิ่ม YoY/QoQ) หนุนให้กำไรปี 2569 ทำสถิติสูงสุดใหม่เป็นประวัติศาสตร์ที่ 1.73 หมื่นล้านบาท
- 2) การเติบโตของผลประกอบการอีก 2 ปีข้างหน้า ยังมีแรงผลักดันจากการลงทุนโครงการใหม่ต่อเนื่อง โดยปี 2569 เตรียมเปิดศูนย์การค้าใหม่เพิ่ม 3 แห่ง ได้แก่ เซ็นทรัล ขอนแก่น แคมปัส (2Q69), เซ็นทรัล นอร์ธวิลล์ (2Q69) และ เดอะ เซ็นทรัล พลอยอิน (4Q69) รวมถึงการปรับปรุงโครงการเดิมแล้วเสร็จ เช่น เซ็นทรัล บางนา และ ส่วนต่อขยาย เซ็นทรัล ภูเก็ต ขณะที่โครงการที่สยามสแควร์ และ ส่วนต่อขยาย พระราม 9 วางแผนเปิด 2H70
- 3) โครงการซื้อหุ้นคืนไม่เกิน 111 ล้านหุ้น (หรือ 2.47% ของหุ้นชำระแล้วทั้งหมด) คิดเป็นวงเงินไม่เกิน 5 พันล้านบาท ที่เริ่มตั้งแต่วันที่ 18 ส.ค. 2568 – 17 ก.พ. 2569 และปัจจุบันยังไม่ได้เริ่มซื้อคืนหุ้น จะช่วยจำกัด Downside ของราคาหุ้น
- 4) Valuation น่าสนใจด้วยระดับ PER ซื้อขาย 14 เท่า และ Div Yield เฉลี่ย 4% ต่อปี

โครงการ DUSIT CENTRAL PARK



ที่มา : CPN

รายละเอียดชั้น 5



5th Floor— Parkside Eatery

First Time in Thailand
GINZA SHABU SHABU KOUSAI
KIYAMAYA - LONG JING

New Concept Store
KHAO SOLE PRIN - MAGURO KAPPOU
TP TEA

Café & Restaurants
BEAUTY IN THE POT
BOTTOMLESS COFFEE ROASTERS
OULT SMOOTHIE BAR - E-GA
EVES COOKIE - FASTFOOT
HEKINBU TO COME - HETORI SHABU
KAEW BOUTIQUE - KATSUKURA
KATSU MIDORI - KAO NOM
KID MATCHA - HAMPOON - MAISON ROU
KISHI - RANMAAT COFFEE
SAMAEUL EXPRESS - SOFT SPOT
THE ROLLING PIN - XIAN YUAN

Opening 1st Phase from 4 September onward

ที่มา : CPN

รายละเอียดชั้น 6



6th Floor— The Glasshouse

A Special Rooftop Dining
Experience With Panoramic
Horizon Views

Opening
December 2025

Opening 1st Phase from 4 September onward

ที่มา : CPN

ตัวอย่างกลุ่มผู้เช่า (TENANTS)

CENTRAL PARK
Here for all of you

Food
First in Thailand

New Concept

Parkside Market
(Michelin Guide)

Other Brands

Food Halls

ที่มา : CPN

ตัวอย่างกลุ่มผู้เช่า (TENANTS)

CENTRAL PARK
Here for all of you

Fashion
First in Thailand

Other Brands

Prestige Cosmetic Brands

Specialty

ที่มา : CPN

ร้านโซน PARKSIDE MARKET

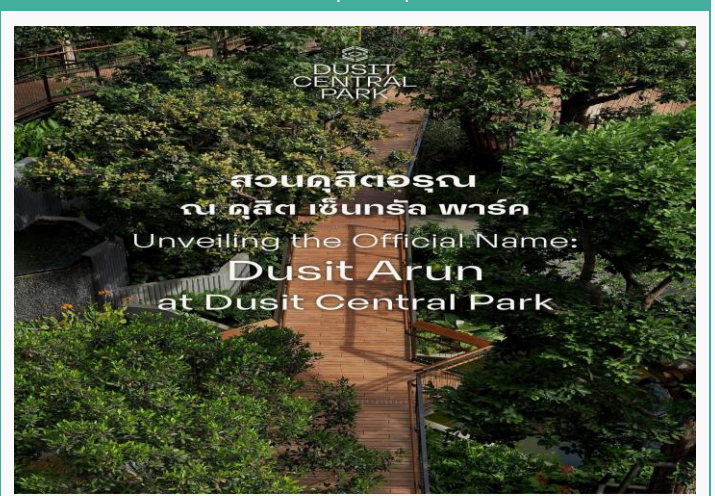
PARKSIDE MARKET

8.00 am.

**More Than
70 Restaurants & Cafes**
LG FLOOR, PARKSIDE MARKET

ที่มา : CPN

สวนดุสิตอรุณ



ที่มา : CPN

ESG

Environment (E)

- ส่งเสริมและดูแลสิ่งแวดล้อมภายใต้โครงการต่าง ๆ เช่น ติดตั้งระบบน้ำรีไซเคิลแบบสัมปทาน, Journey to Zero ในการคิดแยกขยะ 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

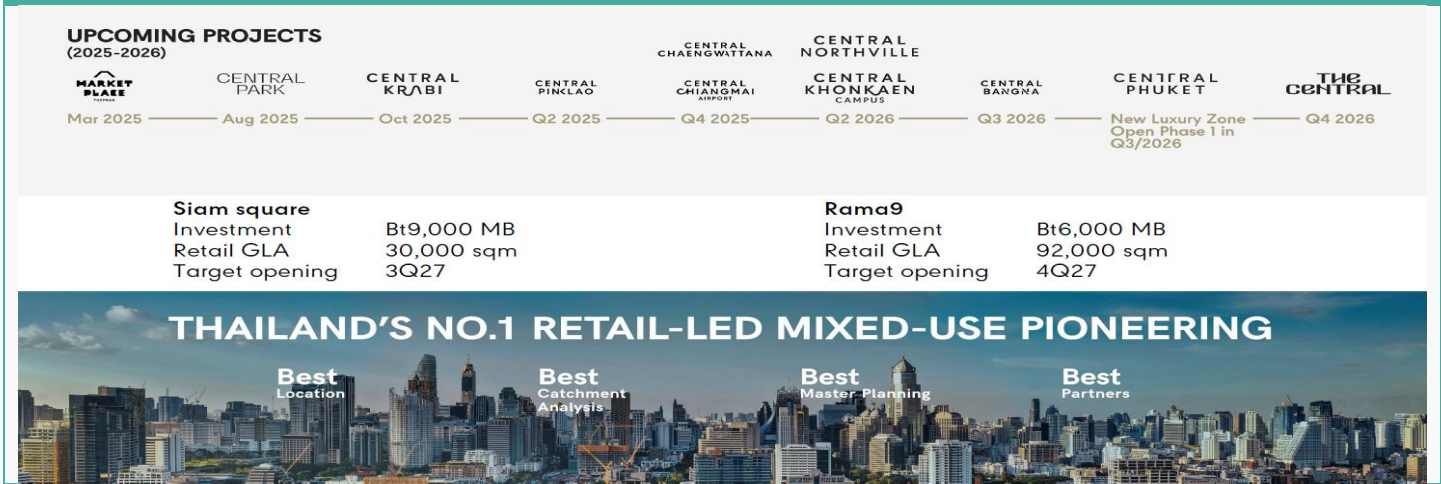
ESG Comment: การให้ความสำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG นอกจากทำให้บริษัทได้รับ SET ESG Rating ระดับสูงสุดที่ AAA แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต.

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	% YoY	% QoQ	1H68	1H67	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	12,849	11,705	12,876	12,243	13,361	11,921	11,661	-9.4%	-2.2%	23,582	24,581	-4.1%
-ค่าเช่าและบริการ	10,205	9,908	10,468	10,779	10,834	10,792	10,724	2.5%	-0.6%	21,516	20,375	5.6%
- โรงแรม	449	491	452	472	550	528	442	-2.1%	-16.2%	970	943	3.0%
- อสังหาฯ	2,195	1,306	1,957	991	1,976	602	494	-74.8%	-17.9%	1,095	3,263	-66.4%
ต้นทุนรวม	5,716	5,308	5,916	5,292	6,076	4,878	4,882	-17.5%	0.1%	9,760	11,224	-13.0%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	2,501	1,998	2,001	1,987	2,706	2,044	1,994	-0.3%	-2.4%	4,039	3,999	1.0%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	546	596	524	633	540	522	507	-3.2%	-2.8%	1,029	1,120	-8.1%
กำไรปกติ	3,976	4,154	4,410	4,126	4,390	4,227	4,305	-2.4%	1.8%	8,532	8,564	-0.4%
กำไรสุทธิ	3,976	4,154	4,556	4,126	3,893	4,227	4,305	-5.5%	1.8%	8,532	8,710	-2.0%
EPS (บาท)	0.89	0.93	1.02	0.92	0.87	0.94	0.96	-5.5%	1.8%	1.90	1.94	-2.0%
Norm EPS (บาท)	0.89	0.93	0.98	0.92	0.98	0.94	0.96	-2.4%	1.8%	1.90	1.91	-0.4%
Gross margin เฉลี่ย (%)	55.5%	54.6%	54.1%	56.8%	54.5%	59.1%	58.1%			58.6%	54.3%	
SG&A/Sales (%)	19.5%	17.1%	15.5%	16.2%	20.3%	17.1%	17.1%			17.1%	16.3%	
Net Profit margin (%)	30.9%	35.5%	35.4%	33.7%	29.1%	35.5%	36.9%			36.2%	35.4%	
Norm Profit margin (%)	30.9%	35.5%	34.3%	33.7%	32.9%	35.5%	36.9%			36.2%	34.8%	

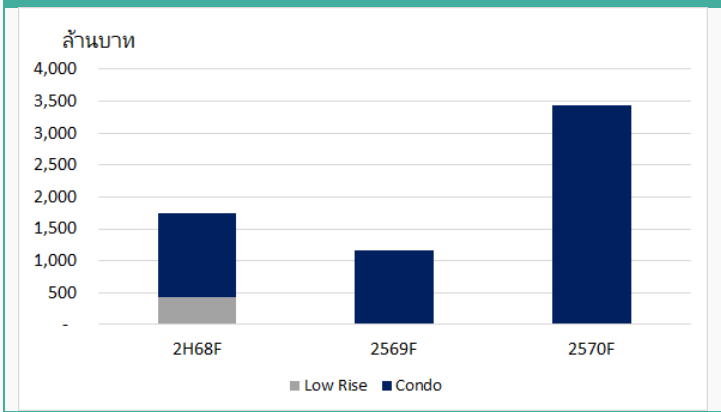
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ศูนย์การค้าใหม่ที่อยู่ระหว่างพัฒนาและศูนย์การค้าเดิมที่อยู่ระหว่างปรับปรุง



ที่มา : CPN

Backlog ธุรกิจที่อยู่อาศัย ณ สิ้น 2Q68



ที่มา : CPN และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

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%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
รายได้จากการดำเนินงาน	12,243	13,361	11,921	11,661
ต้นทุนขาย	(5,292)	(6,076)	(4,878)	(4,882)
กำไรขั้นต้น	6,951	7,285	7,043	6,778
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,987)	(2,706)	(2,044)	(1,994)
ดอกเบี้ยจ่าย	(969)	(901)	(883)	(880)
รายได้อื่น	550	994	746	1,028
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,179	5,211	5,381	5,438
ภาษีเงินได้	(980)	(762)	(1,076)	(1,043)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(73)	(58)	(78)	(90)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	4,126	4,390	4,227	4,305
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(497)	-	-
กำไรสุทธิ	4,126	3,893	4,227	4,305
Norm EPS	0.92	0.98	0.94	0.96
EPS	0.92	0.87	0.94	0.96

การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-4.9%	9.1%	-10.8%	-2.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-6.5%	6.4%	-3.7%	1.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	56.8%	54.5%	59.1%	58.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	33.7%	32.9%	35.5%	36.9%

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%

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

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 - สรรองตามกฎหมาย	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

สมมติฐานในการประมาณการ

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 : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส