



SYNOPSIS

CPN

Outperform

แนวโน้มกำไร 3Q68 ยังแข็งแกร่ง

Flash Points

- 3Q68 ธุรกิจ Retail ยังเติบโตต่อเนื่อง ภายใต้การดำเนินงานกลยุทธ์เพิ่มร้านค้า/แบรนด์ใหม่, การกระจายร้านค้า/แบรนด์ที่ประสบความสำเร็จไปตามศูนย์การค้าต่าง ๆ เพิ่ม รวมถึงการจัด EVENTS เพื่อดึงดูดผู้ใช้บริการต่อเนื่อง ทำให้ปริมาณ Traffic และ Tenant Sales เพิ่ม 1-3% yoy รวมถึงเปิดโครงการใหม่ Central Park ทั้งโซนศูนย์การค้าและออฟฟิศ
- ธุรกิจ Non Retail (โรงแรมและที่พักอาศัย) แม้ยังชะลอตัวจากปีก่อน จากการลดลงของนักท่องเที่ยวต่างชาติ กระทั่งธุรกิจโรงแรม โดยเฉพาะ Hilton พักยา ส่วนธุรกิจที่อยู่อาศัย มีแรงกดดันจากความต้องการที่อยู่อาศัยอ่อนตัว แต่เห็นการฟื้นตัวดีขึ้น 4Q โดยที่พักอาศัย ผ่านจุดต่ำสุด 2Q68 และมีแรงหนุนจากเปิดแนวราบใหม่มากขึ้น เข้ามาดันยอดโอนฯ ส่วนโรงแรม แม้ยังอยู่ Low Season แต่ปกติไตรมาส 3 จะดีกว่าไตรมาส 2

Impact Insight

- คาดการณ์กำไรปี 2Q68 ที่ 4.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% yoy และ 2.4% qoq เมื่อรวมกับรายได้พิเศษจากธุรกรรมโอนฯ พื้นที่เซ็นทรัล พระราม 2 ให้ CPNREIT (หลังภาษี) รวม 608 ล้านบาท คาดกำไรสุทธิ 5.01 พันล้านบาท เติบโต 22% yoy และ 17% qoq
- คงประมาณการเดิม แนวโน้ม 4Q68 ยังมีแรงหนุนจากการเปิด Central Park เต็มไตรมาส และ Central กระบี่ เดือน ต.ค. รวมถึงได้อานิสงส์จากเที่ยวที่มีคึก และเข้าสู่ High Season ด้านธุรกิจที่อยู่อาศัย จะมีการส่งมอบ 2 คอนโดฯ ใหม่ (Escent นครปฐม และนครสวรรค์)

Execution

- คงน้ำหนัก Outperform มูลค่าพื้นฐานปี 2569 ที่ 72 บาท จากแนวโน้ม 3Q68 คาดกำไรกลับมาเติบโต YoY และ QoQ และทำกำไรได้ดีโอกาสทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q68 (เพิ่ม YoY/QoQ) พร้อมหนุนกำไรทั้งปีทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 1.73 หมื่นล้านบาทปี 2568 และเพิ่มเป็น 1.84 หมื่นล้านบาทปี 2569
- โครงการซื้อคืนหุ้นไม่เกิน 111 ล้านหุ้น (หรือ 2.47% ของหุ้นชำระแล้วทั้งหมด) คิดเป็นวงเงินไม่เกิน 5 พันล้านบาท ที่เริ่มตั้งแต่วันที่ 18 ส.ค. 2568 – 17 ก.พ. 2569 แม้ปัจจุบันยังไม่ได้รับซื้อคืนหุ้น แต่ประเด็นดังกล่าวจะช่วยจำกัด Downside ของราคาหุ้น
- Valuation มี PER ช้อย่าย 13-14 เท่า และ Div Yield เฉลี่ย 4% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง)

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 48.00 บาท

แนวต้าน : 58.75/63.50 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)	53.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	72.00
Upside (%)	35.2
Dividend yield (%)	4.3

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

(ตรา) บริษัท	Market Cap (M USD)	PE		PBV		Div Yield	
		2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
CENTRAL PATTANA	240,108.00	13.98	12.69	2.17	2.00	4.0%	4.3%
SM PRIME HLDGS	355,200.58	13.24	12.42	1.38	1.27	2.1%	2.2%
CAPITALAND INVES	330,715.47	20.54	18.40	0.98	0.97	4.7%	4.7%

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)	15.9	14.3	13.8	13.0	12.2
DPS (บาท)	1.80	2.10	2.16	2.29	2.44
Dividend yield (%)	3.4	3.9	4.1	4.3	4.6
PBV (x)	2.6	2.4	2.2	2.0	1.9
Norm PER (x)	15.9	14.0	13.8	13.0	12.2
EV/EBITDA (เท่า)	12.4	10.8	10.5	9.8	8.3
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

จัดทำโดย : นวพลวรรณ น้อยรัชชกร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

ธุรกิจ Retail ยังเติบโต มีแรงส่งจาก Traffic และ เปิดศูนย์การค้าใหม่

ภาพรวมธุรกิจหลักของ CPN อย่าง Retail งวด 3Q68 ยังเติบโตต่อเนื่อง ภายใต้การดำเนินงานกลยุทธ์เพิ่มร้านค้า/แบรนด์ใหม่, การกระจายร้านค้า/แบรนด์ที่ประสบความสำเร็จไปตามศูนย์การค้าต่าง ๆ เพิ่ม รวมถึงการจัด EVENTS เพื่อดึงดูดผู้ใช้บริการต่อเนื่อง และการใช้ประโยชน์ของพื้นที่ส่วนกลางให้มีประสิทธิภาพสูงสุด ทำให้ปริมาณผู้ใช้บริการ (Traffic) ใน 3Q68 ยังเพิ่มขึ้นในระดับ Low single digit หรือราว 1-3% yoy ทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด เช่นเดียวกับยอดขายร้านค้า (Tenant Sales) สามารถเพิ่มขึ้นระดับเดียวกัน 1-3% yoy ในทุกกลุ่มธุรกิจ นำโดยร้านอาหารและโรงแรม นอกจากนี้ 3Q68 ยังมีการเปิดโครงการใหม่ Central Park เมื่อวันที่ 4 ก.ย. ที่ผ่านมา ทั้งในส่วนศูนย์การค้าปลีก (มีการขายพื้นที่เช่า 90% โดย ณ วันเปิดมีอัตราการเช่า 60% เนื่องจากร้านค้าใหญ่ (Anchor) ยังไม่เข้ามาหมด) และอาคารสำนักงาน (มีการขายพื้นที่ไปแล้ว 60% และช่วงเริ่มเปิดตึกมีอัตราการเช่าราว 10%) จากภาพรวมดังกล่าว ทำให้คาดการณ์ได้ให้เข้าพื้นที่ค้าปลีกและบริการ รวมถึงรายได้จากศูนย์อาหาร (สัดส่วนรายได้รวมกัน 91%) เพิ่มขึ้น 2.5% yoy และ 3% qoq

ธุรกิจ Non Retail แม้อ่อนตัวจากปีก่อน แต่เห็นการฟื้นตัวขึ้น qoq โดยเฉพาะที่อยู่อาศัย

ธุรกิจ Non Retail อย่างโรงแรม และที่อยู่อาศัย แม้อ่อนตัวจากปีก่อน โดยการลดลงของนักท่องเที่ยวต่างชาติ คาดกระทบต่อรายได้ธุรกิจโรงแรม (สัดส่วนรายได้ 4%) อ่อนตัว 3% yoy มาจากโรงแรมหลักอย่าง Hilton พักยา คาดมีอัตราการเข้าพักและค่าห้องพักลดลง เนื่องจากมีกลุ่มลูกค้าต่างชาติ โดยเฉพาะจีน ไม่สามารถชดเชยกับการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงแรมแบรนด์ Go! และ Centara ได้ ขณะที่ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย (สัดส่วน 5%) คาดยอดโอนฯ ติดลบ 38% yoy จากหลายปัจจัยกดดันทั้งความต้องการที่อยู่อาศัยอ่อนแอ มีผลต่อยอดขาย และไม่มีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ อย่างไรก็ดีหากเทียบกับในเชิง qoq พบว่าฟื้นตัวขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจที่อยู่อาศัยคาดยอดโอนฯ เติบโต 24% จากจุดต่ำสุดใน 2Q68 หนุนจากแนวโน้มการเปิดโครงการใหม่มากขึ้น และโรงแรมคาดการณ์ได้เพิ่ม 3.5% qoq ตามปัจจัยฤดูกาลที่ปกติไตรมาส 3 จะดีกว่าไตรมาส 2

ประสิทธิภาพทำกำไรดีต่อเนื่อง และรายการพิเศษ จะหนุนกำไรสุทธิ 3Q68 เหนือเป้า

ภายใต้ข้อมูลข้างต้น ทำให้คาดการณ์ได้ดำเนินงานรวม 1.21 หมื่นล้านบาท แม้อลดลง 1% yoy จากธุรกิจที่อยู่อาศัยเป็นหลัก แต่เพิ่มขึ้น 4% qoq จากทุกธุรกิจข้างต้น นอกจากนี้การบริหารจัดการต้นทุนค่าใช้จ่ายบริหารจัดการมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะธุรกิจ Retail ได้แรงหนุนจากการประหยัดต้นทุนพลังงาน และการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าเช่า ทำให้เกิดการประหยัดต้นทุน หนุนมาร์จิ้นธุรกิจให้เข้าปรับตัวดีขึ้น คาดผลกดัน Operating margin เพิ่มขึ้นเป็น 42% เทียบกับ 40.5% งวดปีก่อน และ 41% งวดก่อน เป็นปัจจัยขับเคลื่อนต่อกำไรปกติเท่ากับ 4.41 พันล้านบาท สูงขึ้น 7% yoy และ 2.4% qoq เมื่อรวมกับรายได้พิเศษจากธุรกรรมการเงินพื้นที่เซ็นทรัล พระราม 2 ให้ CPNREIT (หลังภาษี) รวม 608 ล้านบาท คาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 5.01 พันล้านบาท เติบโต 22% yoy และ 17% qoq

คงประมาณการ....4Q68 ยังมีแรงหนุนจากศูนย์การค้าใหม่ และโอนฯ 2 คอนโดฯ ใหม่

หากการดำเนินงานข้างต้นเป็นไปตามคาด จะทำกำไรปกติ 9M68 เท่ากับ 1.29 หมื่นล้านบาท (+2% yoy) คิดเป็นสัดส่วน 75% ของกำไรปีนี้ที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะ 1.73 หมื่นล้านบาท จึงคงประมาณการเดิม มอง Downside จำกัด โดยคาดแนวโน้ม 4Q68 ยังไม่มีเม็ดเงินต่อเนื่องจากการสร้างรายได้เต็มไตรมาสของ Central Park ที่คาดมีอัตราการเช่าเพิ่ม หลังผู้เช่าเริ่มทยอยเข้ามามากขึ้น และจาก Central กระจับ เปิดเมื่อ 24 ต.ค. ที่ผ่านมา (อัตราการเช่า 70%) รวมถึงยังมี Central ปิ่นเกล้า คาดอัตราการเช่าดีขึ้น และค่าเช่าเพิ่มหลังเสร็จสิ้นการปรับปรุง ด้านศูนย์การค้าเดิมและโรงแรม จะดอานิสสงค์จากการเข้าสู่ High Season และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ เช่นเที่ยวดีมีคืน เข้ามาช่วยเพิ่มปริมาณ Traffic ในศูนย์การค้า และการเข้าพักในโรงแรมเพิ่มมากขึ้น ส่วนธุรกิจที่อยู่อาศัย จะมีการส่งมอบ 2 คอนโดฯ ใหม่ คือ Escent นครปฐม และนครสวรรค์ รวมมูลค่า 2 พันล้านบาท ขายเกือบ 100% และคาดโอนฯ กว่า 1 พันล้านบาทใน 4Q68 ทั้งนี้แม้ปกติไตรมาส 4 จะมีค่าใช้จ่ายตลาดสูงกว่าไตรมาสอื่น ทำให้ค่าใช้จ่ายบริหารจัดการสูงสุดของปี แต่คาดชดเชยกับการเพิ่มขึ้นของรายได้และประสิทธิภาพทำกำไร เข้ามาหนุนให้กำไรปกติ 4Q68 ยืนสูงไม่ต่างจาก 3Q68 และมีโอกาสเป็นจุดสูงสุดของปี

Outperform...มูลค่าพื้นฐานปี 2569 ที่ 72.00 บาท

อิง DCF-WACC 8% และ Terminal Growth Rate 1.5% มูลค่าสิ้นปี 2569 ที่ 72.00 บาท แนะนำ Outperform 1) แนวโน้ม 3Q68 คาดกำไรกลับมาเติบโต YoY และ QoQ และมีโอกาสทำจุดสูงสุดใน 4Q68 (เพิ่ม YoY/QoQ) พร้อมหนุนกำไรทั้งปีทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 1.73 หมื่นล้านบาทปี 2568 และเพิ่มเป็น 1.84 หมื่นล้านบาทปี 2569 หนุนจากเปิด 3 โครงการใหม่ ได้แก่ เซ็นทรัล ขอนแก่น แคมปัส (2Q69), เซ็นทรัล นอร์ธวิลล์ (2Q69) และ เดอะ เซ็นทรัล พหลโยธิน (4Q69) นอกจากนี้ยังมีการทยอยเสร็จสิ้นการปรับปรุงศูนย์การค้าเดิม เช่น เซ็นทรัล บางนา และส่วนต่อขยายเซ็นทรัล ภูเก็ตในปี 2569 ด้านธุรกิจที่อยู่อาศัย ตามแผนปี 2569 จะมีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ของบริษัทเองรวม 5 โครงการ และ ในส่วนโครงการคอนโดฯ ร่วมทุนกับ DUSIT (CPN ถือ 30%) คือ DUSIT Residences มูลค่า 1.6-1.7 หมื่นล้านบาท (ณ ก.ย. 2568 ขายกว่า 92%) จะทยอยโอนกรรมสิทธิ์มากขึ้น หลังเริ่มบางส่วนปลายปี 2568 ย่อมหนุนต่อการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของ CPN

2) โครงการซื้อหุ้นคืนไม่เกิน 111 ล้านหุ้น (หรือ 2.47% ของหุ้นชำระแล้วทั้งหมด) คิดเป็นวงเงินไม่เกิน 5 พันล้านบาท ที่เริ่มตั้งแต่วันที่ 18 ส.ค. 2568 – 17 ก.พ. 2569 และปัจจุบันยังไม่ได้เริ่มซื้อคืนหุ้น จะช่วยจำกัด Downside ของราคาหุ้น

3) Valuation น่าสนใจด้วย PER ซื้อขาย 13-14 เท่า และคาดปันผลเฉลี่ย 4% (จ่ายปีละ 1 ครั้ง)

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

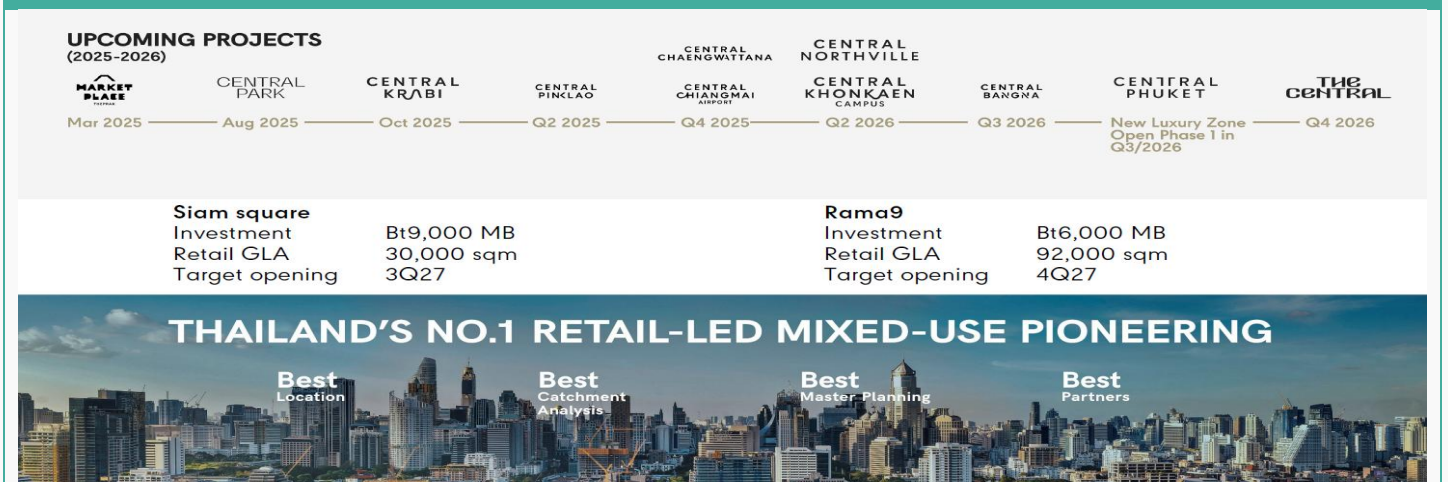
ESG Comment: การให้ความสำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG นอกจากทำให้บริษัทได้รับ SET ESG Rating ระดับสูงสุดที่ AAA แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต.

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	% YoY	% QoQ	9M68F	9M67	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	11,705	12,876	12,243	13,361	11,921	11,661	12,120	-1.0%	3.9%	35,702	36,824	-3.0%
- ค่าเช่าและบริการ	9,908	10,468	10,779	10,834	10,792	10,724	11,050	2.5%	3.0%	21,516	20,375	5.6%
- โรงแรม	491	452	472	550	528	442	458	-3.0%	3.5%	1,428	1,415	1.0%
- อสังหาฯ	1,306	1,957	991	1,976	602	494	612	-38.2%	24.0%	1,708	4,254	-59.9%
ต้นทุนรวม	5,308	5,916	5,292	6,076	4,878	4,882	5,035	-4.9%	3.1%	14,795	16,516	-10.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,998	2,001	1,987	2,706	2,044	1,994	1,995	0.4%	0.0%	6,034	5,986	0.8%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	596	524	633	540	522	507	601	-5.0%	18.5%	1,631	1,753	-7.0%
กำไรปกติ	4,154	4,410	4,126	4,390	4,227	4,305	4,410	6.9%	2.4%	12,942	12,690	2.0%
กำไรสุทธิ	4,154	4,556	4,126	3,893	4,227	4,305	5,018	21.6%	16.6%	13,550	12,836	5.6%
EPS (บาท)	0.93	1.02	0.92	0.87	0.94	0.96	1.12	21.6%	16.6%	3.02	2.86	5.6%
Norm EPS (บาท)	0.93	0.98	0.92	0.98	0.94	0.96	0.98	6.9%	2.4%	2.88	2.83	2.0%
Gross margin เฉลี่ย (%)	54.6%	54.1%	56.8%	54.5%	59.1%	58.1%	58.5%			58.6%	55.1%	
SG&A/Sales (%)	17.1%	15.5%	16.2%	20.3%	17.1%	17.1%	16.5%			16.9%	16.3%	
Operating margin (%)	37.6%	38.5%	40.5%	34.3%	41.9%	41.0%	42.0%			41.7%	38.9%	
Norm Profit margin (%)	35.5%	34.3%	33.7%	32.9%	35.5%	36.9%	36.4%			36.2%	34.5%	

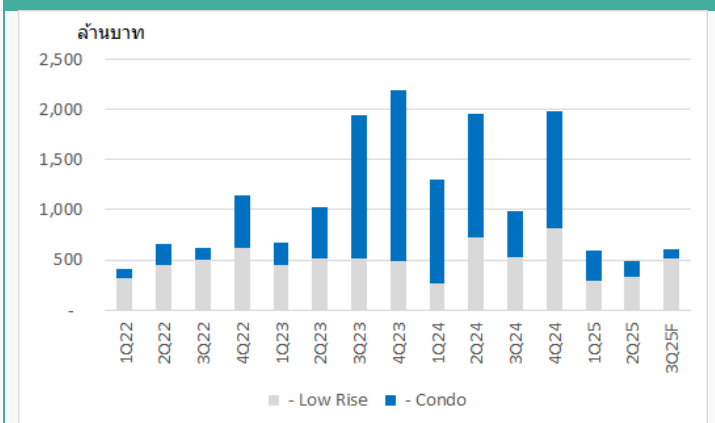
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ศูนย์การค้าใหม่ที่อยู่ระหว่างพัฒนาและศูนย์การค้าเดิมที่อยู่ระหว่างปรับปรุง



ที่มา : CPN

ยอดโอนฯ รายไตรมาส



ที่มา : CPN และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. การจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก 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 - 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

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 : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส