

SYNOPSIS

CPN

Outperform

กำไร 3Q68 เติบโตแข็งแกร่งตามคาด

Flash Points

- 3Q68 กำไรสุทธิทำจุดสูงใหม่ 5.4 พันล้านบาท หากไม่รวมรายการพิเศษเชิงบวก พบว่ากำไรปกติแข็งแกร่งตามคาดที่ 4.4 พันล้านบาท (+7.5% yoy และ 3% qoq) จากประสิทธิภาพการดำเนินงานลดต้นทุน โดยเฉพาะธุรกิจ Retail ได้โอนสินค้าจากต้นทุนค่าไฟลดลง และการจัดการค่าใช้จ่ายยวบยาวยบริหารอย่างรัดกุม ส่งผลให้ Operating Margin ขึ้นมาอยู่ที่ 42.1% เทียบกับ 40.5% งวดปีก่อน และ 41% งวดก่อน
- ด้านรายได้ 1.19 หมื่นล้านบาท ลดลง 2.7% yoy จากธุรกิจโรงแรมและที่อยู่อาศัยเป็นหลัก แต่ในเชิง qoq เพิ่มขึ้น 2.2% จาก 2Q68 หนุนหลักจากธุรกิจเช่าบริการ (Retail) ที่มีแรงส่งจากปริมาณ Traffic และรายได้จากศูนย์การค้าเดิมยังเติบโต รวมถึงความสำเร็จเปิด Central Park ต้น ก.ย. ขณะที่ธุรกิจโรงแรมและที่อยู่อาศัยฟื้นตัวจากจุดต่ำ 2Q68

Impact Insight

- ทุกธุรกิจ 4Q68 มีสัญญาณเติบโตเป็นบวก นำโดยธุรกิจ Retail ได้เร่งหนุนจากเปิดโครงการใหม่ Central Park และ Central กระทั่งรวมถึงการใช้กลยุทธ์ Holistic partnership solution ผ่านการนำเสนอประสบการณ์ใหม่แก่ผู้ใช้บริการ เพื่อดึงปริมาณ Traffic และเพิ่มยอดขายต่อร้านค้า โดยตัวเลข ต.ค. มี Traffic เพิ่ม 1-2% yoy, ยอดขายร้านค้าเพิ่ม 2% และยอดขายทั้งหมด (รวมศูนย์การค้าใหม่) สูงขึ้น 7% yoy
- ธุรกิจ Non Retail อย่าง โรงแรม จะได้อานิสงส์จาก High Season และมาตรการเที่ยวดีมีคืน หนุนต่อการเข้าพักและค่าห้องพักเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ส่วนธุรกิจที่อยู่อาศัย จะเปิดเพิ่มอีก 4 โครงการใหม่ และโอนฯ 2 คอนโดฯใหม่ รองรับด้วย Backlog ที่จรรับรายได้ปีนี้ 2 พันล้านบาท (ยอดโอนฯ 3Q68 ที่ 626 ล้านบาท และ 4Q67 ที่ 1.98 พันล้านบาท)

Execution

- คนนำนัก Outperform มูลค่าพื้นฐานปี 2569 ที่ 72 บาท จาก 1) ทิศทางกำไรปกติ 4Q68 มีโอกาสทำจุดสูงสุดของปี 2) กำไรรายปีเดินหน้าสร้างสถิติใหม่ต่อเนื่อง โดยคาดกำไรปกติปี 2568 ที่ 1.73 หมื่นล้านบาท และเพิ่มเป็น 1.84 หมื่นล้านบาท ปี 2569 จากธุรกิจ Retail ที่มีการสร้างรายได้เต็มปีของ 2 ศูนย์การค้าใหม่เปิดปีนี้, ปหน้าเปิดเพิ่มอีก 3 โครงการใหม่ และทยอยเสร็จสิ้นปรับปรุงโครงการเดิม และ 3) ราคาหุ้นมี PER ช้อย่าย 12-13 เท่า และ Div Yield เติบโตขึ้น 4% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง)

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 47.00 บาท

แนวต้าน : 53.25 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : นวพรรณ น้อยริชชุกร, CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994



ราคาปัจจุบัน (บาท)	50.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	72.00
Upside (%)	43.3
Dividend yield (%)	4.6

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.85	3.62	6%
2569F	4.10	3.85	6%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

(ราคา)	Market Cap	PE		PBV		Div Yield	
บริษัท	(M USD)	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
CENTRAL PATTANA	227,766.00	13.27	12.03	2.05	1.89	4.2%	4.6%
SM PRIME HLDGS	309,354.77	11.49	10.76	1.20	1.11	2.2%	2.5%
CAPITALAND INVES	328,803.12	20.23	17.79	0.98	0.97	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)	15.0	13.5	13.0	12.3	11.5
DPS (บาท)	1.80	2.10	2.16	2.29	2.44
Dividend yield (%)	3.6	4.2	4.3	4.6	4.9
PBV (x)	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8
Norm PER (x)	15.0	13.2	13.0	12.3	11.5
EVEBITDA (เท่า)	11.9	10.3	10.0	9.4	7.9
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

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

กำไร 3Q68 เติบโตตามคาด

งวด 3Q68 กำไรสุทธิทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์รายไตรมาสที่ 5.4 พันล้านบาท (+31.5% yoy, +26% qoq) หากไม่รวมผลกระทบเชิงบวกทางบัญชีที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำ จากธุรกรรมการต่อสัญญาโครงการพระราม 2 จาก CPNREIT (กำไรจากการโอนพื้นที่ให้เช่าส่วนเพิ่มและค่าดำเนินการสำหรับการต่อสัญญา) รวม 987 ล้านบาท (หลังภาษี) พบว่ากำไรปกติแข็งแกร่งตามคาดที่ 4.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.5% yoy และ 3% qoq ปัจจัยสนับสนุนสำคัญมาประสิทธิภาพการกำไรที่ดีเยี่ยม ผ่านการดำเนินงานเพื่อลดต้นทุน โดยเฉพาะในส่วนของธุรกิจให้เช่าและบริการ (Retail) ที่มีการติดตั้งแผงผลิตพลังงานจากแสงอาทิตย์เพิ่มเติม และอัตราค่าไฟที่ลดลง ช่วยเพิ่มมาร์จิ้นธุรกิจ Retail เมื่อบวกกับการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายบริหารอย่างรัดกุม ส่งผลให้ Operating Margin ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 42.1% เทียบกับ 40.5% งวดปีก่อน และ 41% งวดก่อน

ขณะที่รายได้ดำเนินงานรวม 1.19 หมื่นล้านบาท ลดลง 2.7% yoy เกิดจากธุรกิจ Non Retail (สัดส่วน 9%) อย่างธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 4%) มีรายได้ปรับตัว 4% yoy จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง กระทั่งโรงแรมหลัก Hilton พัทยา และไม่สามารถชดเชยกับการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงแรมแบรนด์ Centara และ GO! ที่มีการปรับตัวดีขึ้นของอัตราการเข้าพัก และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) นอกจากนี้ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย (สัดส่วน 5%) มียอดโอนฯ หดตัว 37% yoy จากกลุ่มคอนโดฯ เป็นหลัก เนื่องจากไม่มีการส่งมอบโครงการใหม่ ใดๆ ก็ดีธุรกิจ Retail (สัดส่วน 91%) มีรายได้ค่าเช่าบริการเพิ่ม 1% yoy และ 1% qoq แม้ได้รับผลกระทบจากศูนย์การค้าหลายแห่งที่อยู่ระหว่างปรับปรุง แต่รายได้จากศูนย์การค้าเดิมยังเติบโตในระดับเฉลี่ย 4-5% yoy จากจำนวนผู้ใช้บริการในศูนย์การค้า (Traffic) เพิ่ม 2% yoy ผลจากการเพิ่มร้านค้าและแบรนด์ใหม่ รวมถึงความสำเร็จของโครงการ Central Park ที่เปิดตัวเมื่อ ก.ย. ที่ผ่านมา ยังเป็นปัจจัยที่ทำให้รายได้ธุรกิจ Retail เพิ่มขึ้นจากงวดก่อน แม้ปกติไตรมาส 3 จะเป็นฤดูฝนที่มีจำนวนผู้ใช้บริการน้อยกว่าไตรมาส 2 ก็ตาม เมื่อบวกกับการฟื้นตัวของธุรกิจโรงแรมระดับ 3% จาก 2Q68 ตามปัจจัยฤดูกาล และธุรกิจที่อยู่อาศัยเติบโต 27% จากจุดต่ำสุดใน 2Q68 หนุนจากการเปิดขายโครงการแนวราบใหม่เพิ่ม ทำให้รายได้ดำเนินงานรวม 3Q68 เติบโต 2.2% จาก 2Q68

4Q68 ยังเห็นสัญญาณบวกจากธุรกิจหลัก

ทุกธุรกิจงวด 4Q68 มีสัญญาณการเติบโตเป็นบวกต่อเนื่อง โดย

- **ธุรกิจ Retail** มีปัจจัยสนับสนุนจากการสร้างรายได้เพิ่มของโครงการใหม่ ไม่ว่าจะเป็น Central Park และล่าสุดเปิด Central กระบี่ เมื่อปลาย ต.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งทั้งสองโครงการได้รับการตอบรับที่ดีมาก มีจำนวนผู้ใช้บริการเกินเป้าหมาย นอกจากนี้การดำเนินกลยุทธ์ Holistic partnership solution ผ่านการนำเสนอประสบการณ์ใหม่แก่ผู้ใช้บริการ โดยนำร้านค้าใหม่/แบรนด์ใหม่ทั้งในและต่างประเทศมาเปิดครั้งแรกในไทย ตัวอย่างเช่น เปิดครั้งแรกของร้าน Gong cha และ Tomita Ramen ที่เซ็นทรัลเวิลด์, การนำเสนอรูปแบบใหม่จากร้านค้าเดิม เช่น ร้านชาตราบัว เปิดแบรนด์ใหม่ CTM ที่เซ็นทรัล พาร์ค รวมถึงการมีสินค้า/บริการแบบ Exclusive ในแต่ละศูนย์การค้า ตลอดจนการจัดกิจกรรมการตลาด/EVENT/แคมเปญต่อเนื่อง โดยมีการปรับรูปแบบให้เหมาะสมกับสถานการณ์ปัจจุบัน ล่าสุดจับมือกับ บริษัท เดอะวอลล์ ดิสนีย์ (ประเทศไทย) จัดงานริมน Disney The Magical Stars 2026 ที่หน้าเซ็นทรัล เวิลด์ และตามสาขาทั่วไทย เพื่อดึงดูดปริมาณผู้ใช้บริการเข้ามาเพิ่มต่อเนื่อง, เพิ่มความต้องการในการใช้จ่ายใช้สอยของผู้ใช้บริการ และสร้างยอดขายร้านค้าเพิ่มขึ้น โดยตัวเลขล่าสุดเดือน ต.ค. มีปริมาณ Traffic เพิ่ม 1-2% yoy, ยอดขายร้านค้าเดิมเพิ่ม 2% และยอดขายทั้งหมด (รวมศูนย์การค้าใหม่) เติบโต 7% yoy
- **ธุรกิจ Non Retail** อย่างโรงแรม คาดได้อานิสงส์จากการเข้าสู่ High Season และมาตรการเที่ยวดีมีคืน หนุนต่อการเข้าพักและค่าห้องพักปรับขึ้นตามฤดูกาลท่องเที่ยว ขณะที่ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย ยังเดินหน้าเปิดโครงการใหม่ต่อเนื่องอีก 4 โครงการ (คอนโดฯ 3 โครงการ และบ้านเดี่ยว 1 โครงการ) มูลค่า 6.1 พันล้านบาท และการส่งมอบ 2 คอนโดฯ ใหม่ (Escent นครสวรรค์ และนครปฐม) เข้ามาช่วยผลักดัน

ยอดโอนฯ เติบโตมากขึ้นจากงวดก่อน โดยสิ้น 3Q68 มี Backlog รอรับรู้รายได้ปีนี้ราว 2 พันล้านบาท (ยอดโอนฯ 3Q68 อยู่ที่ 626 ล้านบาท และ 4Q67 รวม 1.98 พันล้านบาท)

คงประมาณการ และ Outperform มูลค่าพื้นฐานปี 2569 ที่ 72.00 บาท

แนะนำ Outperform มูลค่าสิ้นปี 2569 ที่ 72.00 บาท (อิง DCF-WACC 8% และ Terminal Growth Rate 1.5%)

- 1) ทิศทางการไต่ราคา 4Q68 มีโอกาสทำจุดสูงสุดของปี โดยคาดเพิ่ม yoy และ qoq หนุนจากรายได้ทุกรธุรกิจ และมาร์จินดีต่อเนื่อง ชดเชยได้กับค่าใช้จ่ายขายบริหารที่จะสูงกว่าไตรมาสอื่น จากค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้น (แต่คาดไม่สูงเกินปีก่อน)
- 2) กำไรรายปีเดินหน้าสร้างสถิติใหม่ต่อเนื่อง โดยปี 2568 คาดกำไรปกติ 1.73 หมื่นล้านบาท (9M68 คิดเป็น 75% ของเป้าทั้งปี) และเพิ่มขึ้น 6% เป็น 1.84 หมื่นล้านบาท ขับเคลื่อนจากรธุรกิจ Retail ที่มีแรงส่งจากการสร้างรายได้เต็มปีของ 2 ศูนย์การค้าใหม่เปิดใหม่ปีนี้ และเปิดเพิ่มอีก 3 โครงการใหม่ปีหน้า ได้แก่ เซ็นทรัล วอนแท่น แคมปัส (2Q69), เซ็นทรัล นอร์ธวิลล์ (2Q69) และ เดอะ เซ็นทรัล พลอยริ้น (4Q69) นอกจากนี้ยังมีการทยอยเสร็จสิ้นการปรับปรุงศูนย์การค้าเดิม เช่น เซ็นทรัล ปิ่นเกล้า และแจ้งวัฒนะ (4Q68-1H69), เซ็นทรัลเชียงใหม่ และบางนา (เสร็จ 2H69) รวมถึงส่วนต่อขยายเซ็นทรัล ภูเก็ตใน 2H69
- 3) Valuation น่าสนใจด้วย PER ช้อยาง 12-13 เท่า และคาดปันผลเฉลี่ยเกิน 4% ต่อปี (จ่ายปีละ 1 ครั้ง)

EVENTS



ທີມ : CPN

การเปิดโครงการใหม่

UPCOMING PROJECTS (2025-2026)



ທີມ : 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)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	% YoY	% QoQ	9M68	9M67	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	11,705	12,876	12,243	13,361	11,921	11,661	11,915	-2.7%	2.2%	35,497	36,824	-3.6%
-ค่าเช่าและบริการ	9,908	10,468	10,779	10,834	10,792	10,724	10,835	0.5%	1.0%	21,516	20,375	5.6%
- โรงแรม	491	452	472	550	528	442	455	-3.7%	2.8%	1,425	1,415	0.7%
- อสังหาฯ	1,306	1,957	991	1,976	602	494	626	-36.8%	26.8%	1,722	4,254	-59.5%
ต้นทุนรวม	5,308	5,916	5,292	6,076	4,878	4,882	4,943	-6.6%	1.2%	14,703	16,516	-11.0%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,998	2,001	1,987	2,706	2,044	1,994	1,961	-1.3%	-1.7%	6,000	5,986	0.2%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	596	524	633	540	522	507	582	-8.1%	14.6%	1,611	1,753	-8.1%
กำไรปกติ	4,154	4,410	4,126	4,390	4,227	4,305	4,437	7.5%	3.1%	12,969	12,690	2.2%
กำไรสุทธิ	4,154	4,556	4,126	3,893	4,227	4,305	5,424	31.5%	26.0%	13,956	12,836	8.7%
EPS (บาท)	0.93	1.02	0.92	0.87	0.94	0.96	1.21	31.5%	26.0%	3.11	2.86	8.7%
Norm EPS (บาท)	0.93	0.98	0.92	0.98	0.94	0.96	0.99	7.5%	3.1%	2.89	2.83	2.2%
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%	42.1%			41.7%	38.9%	
Norm Profit margin (%)	35.5%	34.3%	33.7%	32.9%	35.5%	36.9%	37.2%			36.5%	34.5%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แผนเปิดโครงการที่อยู่อาศัยปี 2568



2025 Launch plan – 9 projects
Launch value Bt 15.8bn
Condominium Bt 6.5bn
Low-rise Bt 9.3bn

1Q25
 • BAAN NIRATI
 CHAENGWATTNA-
 CHAIYAPHRUEK

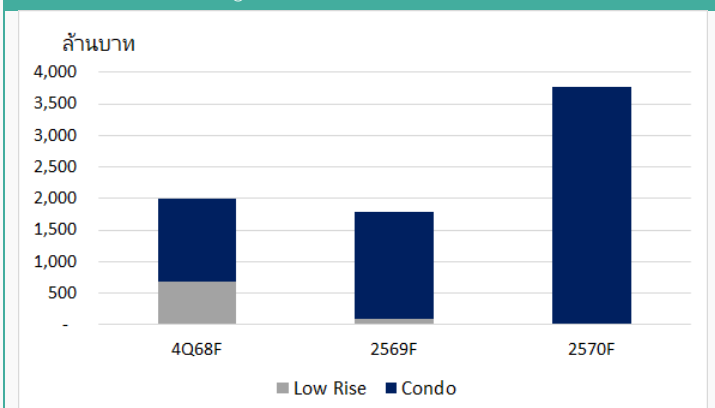
2Q25
 • BAAN NIRADA
 CHAENGWATTNA-
 CHAIYAPHRUEK

3Q25
 • PHYLL PHUKET II
 • BAAN NINYA
 KRUNGTHAP KREETHA-
 MOTORWAY
 • BAAN NINYA KRABI

4Q25
 • PHYLL KRABI
 • ESCENT CHONBURI
 • PHYLL PHAHON 59
 STATION
 • BAAN NINYA
 RAMINTRA 83

ที่มา : CPN

Backlog ลีน 3Q68 รวม 7.5 พันล้านบาท



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)	(9,687)	(10,294)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	55.0%	55.0%	54.8%	55.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(20,200)	(6,946)	(7,042)	(9,616)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	34.0%	33.2%	32.6%	33.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	219	175	63	71
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	13,361	11,921	11,661	11,915	เงินสด & เงินฝาก	5,292	5,467	5,531	5,601
ต้นทุนขาย	(6,076)	(4,878)	(4,882)	(4,943)	ลูกหนี้การค้า	1,404	1,545	1,699	1,869
กำไรขั้นต้น	7,285	7,043	6,778	6,972	สินค้าคงเหลือ	17,163	18,235	19,830	20,440
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,706)	(2,044)	(1,994)	(1,961)	สินทรัพย์หมุนเวียน	38,751	40,138	41,952	42,802
ดอกเบี้ยจ่าย	(901)	(883)	(880)	(889)	สินทรัพย์รวม	304,236	315,916	327,521	337,664
รายได้อื่น	994	746	1,028	761					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,211	5,381	5,438	5,465	เจ้าหนี้การค้า	1,342	1,628	1,771	1,825
ภาษีเงินได้	(762)	(1,076)	(1,043)	(954)	หนี้สินหมุนเวียน	38,284	45,251	50,095	55,349
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(58)	(78)	(90)	(74)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	17,326	22,966	27,544	32,609
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	4,390	4,227	4,305	4,437	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	51,653	48,491	46,559	42,172
รายการพิเศษอื่น ๆ	(497)	-	-	987	หนี้สินรวม	194,407	198,213	201,125	201,992
กำไรสุทธิ	3,893	4,227	4,305	5,424	ทุนที่ชำระแล้ว	2,244	2,244	2,244	2,244
Norm EPS	0.98	0.94	0.96	0.99	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,559	8,559	8,559	8,559
EPS	0.87	0.94	0.96	1.21	กำไรสะสม	89,277	97,151	105,845	115,120
					จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	224	224	224	224
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	9.1%	-10.8%	-2.2%	2.2%	ยังไม่ได้จัดสรร	89,053	96,926	105,621	114,896
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	6.4%	-3.7%	1.8%	3.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	9,247	9,247	9,247	9,247
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	54.5%	59.1%	58.1%	58.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	100,582	108,455	117,150	126,424
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	32.9%	35.5%	36.9%	37.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	304,236	315,916	327,521	337,664
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.01	0.89	0.84	0.77	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.56	0.48	0.44	0.40	- 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	0.59	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