

# EQUITY TALK

## 1Q67 EARNING PREVIEW

### ทิศทางกำไร 1Q67 ยังแข็งแกร่ง

1Q67 คาดกำไร 4.07 พันล้านบาท เติบโต 25.6% YOY จากรายได้เพิ่มทุกธุรกิจ ทั้งศูนย์การค้าเดิมและใหม่, ที่อยู่อาศัย และโรงแรม ชดเชยกับค่าเสื่อมและดอกเบี้ย เพิ่มจากเปิดศูนย์การค้าใหม่ และการต่อสัญญาเช่าที่ดินปิ่นเกล้า ขณะที่กำไรในเชิง QOQ เพิ่ม 2.5% จาก 4Q66 ผลจากค่าใช้จ่ายยบายบริหารลดลงเป็นหลัก

ทิศทางกำไร 1Q67 ยังแข็งแกร่ง และทั้งปี 2567 มีโอกาสทำ NEW HIGH ที่ 1.56 หมื่นล้านบาท (+4% YOY) แม้ต้องเผชิญกับค่าใช้จ่ายสุทธิ (หลังหักรายได้ค่าเช่าจาก CPNREIT) ที่จะเพิ่มขึ้นจากการต่อสัญญาเช่าที่ดินปิ่นเกล้าก็ตาม จึงคงแนะนำ OUTPERFORM ที่ FV ปี 2567 เท่ากับ 83.00 บาท ทั้งนี้มองว่าการระดมทุนของ CPNREIT ถือเป็นประเด็นที่ตลาดฯ ให้ความสนใจ หากสำเร็จตามแผน มีโอกาสขับเคลื่อนราคาหุ้นให้กับ CPN ในระยะถัดไปได้

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	10,760	15,062	15,643	16,948	17,939
Norm Profit (ล้านบาท)	10,592	15,062	15,643	16,948	17,939
EPS (บาท)	2.40	3.36	3.49	3.78	4.00
Norm Eps (บาท)	2.36	3.36	3.49	3.78	4.00
PER (x)	25.9	18.5	17.8	16.4	15.5
DPS (บาท)	1.15	1.80	1.85	1.89	2.00
Dividend yield (%)	1.9	2.9	3.0	3.0	3.2
PBV (x)	3.4	3.0	2.8	2.6	2.4
Norm PER (x)	26.3	18.5	17.8	16.4	15.5
EV/EBITDA (เท่า)	18.0	13.7	13.4	12.6	11.9
ROE (%)	13.7	17.3	16.3	16.3	15.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway  
แนวรับ : 60.50 บาท  
แนวต้าน : 70.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 30 เมษายน 2567

## CPN

### Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	62.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	83.00
Upside (%)	33.9
Dividend yield (%)	3.0

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2567F</b>	3.49	3.57	-2%
<b>2568F</b>	3.78	3.85	-2%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994



# EQUITY TALK

## คาดการณ์ 1Q67 เพิ่มขึ้น 25.6% YoY และ 2.5% qoq

งวด 1Q67 คาดกำไรสุทธิและกำไรปกติ 4.07 พันล้านบาท เติบโต 25.6% yoy จับเคลื่อนจากทุกธุรกิจทั้งธุรกิจหลักให้เข้าพื้นที่ค้าปลีก (Retail) โดยศูนย์การค้าเดิมมีการปรับขึ้นค่าเช่า, การเพิ่มขึ้นของยอดขายร้านค้า และรายได้จากการใช้พื้นที่ส่วนกลาง รวมถึงการสร้างรายได้เพิ่มของ 3 ศูนย์การค้าเปิดใหม่ ขณะที่ธุรกิจ Non-Retail มีพัฒนาการดีขึ้นเช่นกัน จากรายได้ของสินทรัพย์ใหม่ ซึ่งเข้ามาชดเชยผลกระทบจากการต่อสัญญาเช่าที่ดินเป็นเวลา 20 ปีกับเจ้าของที่ดิน โครงการปั่นเกล้า ทำให้เกิดค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายตามสัญญาเช่ารวมราว 394 ล้านบาทตั้งแต่ 1Q67 สำหรับรายละเอียดมีดังนี้

(+) รายได้ดำเนินงานรวม 1.17 หมื่นล้านบาท คาดสูงขึ้น 17.7% yoy จาก

- ธุรกิจให้เข้าพื้นที่ค้าปลีก (สัดส่วนรายได้ 84%) จะเพิ่มขึ้น 12% yoy เท่ากับ 9.8 พันล้านบาท จากศูนย์การค้าเดิมยังแข็งแกร่ง หนุนจากทั้งภาคท่องเที่ยวสดใส และมาตรการ Easy E-Receipt เข้าช่วยผลักดันปริมาณการใช้บริการในศูนย์การค้า (Traffic) เพิ่มขึ้น 96% เมื่อเทียบกับปี 2562, ยอดขายต่อร้านค้าทำได้สูงกว่าช่วงก่อนโควิดแล้วราว 5% นำโดยร้านแฟชั่น และ IT โดยภาพรวมมีอัตราการเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ 91% และปรับขึ้นค่าเช่าจากการต่อสัญญาเช่าเฉลี่ย 3% (เทียบกับ 4Q66 ไม่ถึง 3%) นอกจากนี้ยังมีการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการใช้พื้นที่ส่วนกลาง และการสร้างรายได้ของ 3 โครงการเปิดใหม่ตลอดปีที่ผ่านมา รวมพื้นที่เช่า 8.4 หมื่นตารางเมตร ได้แก่ Central Westville (เปิด 4Q66), Central นครสวรรค์ (เปิด 31 ม.ค. 2567) และ Central นครปฐม (เปิดปลาย มี.ค.)
- ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย (สัดส่วน 10%) คาดเติบโตสูง 80% yoy อยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท โดยสัดส่วน 80% มาจากการส่งมอบต่อเนื่องของคอนโดฯ เช่น Escent หาดใหญ่, ภูเก็ต และอยุธยา ฯลฯ
- ธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 4%) คาดเพิ่มขึ้น 39% yoy เป็น 491 ล้านบาท นอกจากมีการเปิด 5 โรงแรมใหม่ รวมห้องพัก 621 ห้องพักช่วงปีที่ผ่านมาแล้ว โรงแรมเดิมได้อานิสงค์จากภาคท่องเที่ยว นำโดย Hilton พัทยา (สัดส่วนมากกว่า 50% ของรายได้โรงแรม)
- ธุรกิจศูนย์อาหาร (สัดส่วน 2%) คาดรายได้สูงขึ้น 20% yoy อยู่ที่ 248 ล้านบาท จากนักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามาใช้บริการศูนย์อาหารเพิ่มขึ้น และเปิดศูนย์การค้าใหม่

# EQUITY TALK

(+) Gross Margin เติบโตจาก 52.4% ใน 1Q66 มาเป็น 55.2% จากการประหยัดขนาด ทำให้ทุกธุรกิจมีมาร์จิ้นดีขึ้น นำโดยธุรกิจ Retail และพัฒนาที่อยู่อาศัย ชดเชยกับค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นจากเปิดโครงการใหม่ และการต่อสัญญาเช่าที่ดินในโครงการปีเก่า

(+) SG&A/Sales ลดลงมาที่ 16.1% จาก 17.6% ใน 1Q66 ตามฐานรายได้สูงขึ้นมากกว่าการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายขายบริหาร

(-) ดอกเบี้ยจ่ายค่าสูงขึ้น 50% yoy เท่ากับ 894 ล้านบาท จากต้นทุนการเงินมีอัตราสูงขึ้นจาก 2.2% เป็น 3% ตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย รวมถึงดอกเบี้ยจากสัญญาเช่าทางการเงินที่เพิ่มขึ้น หลังต่อสัญญาที่ดินปีเก่าดังที่กล่าวข้างต้น

(+) ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมประเมินที่ 596 ล้านบาท สูงขึ้น 25% yoy จากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของบริษัทร่วมทั้งกอง CPNREIT และ Mega Bangna

หากเทียบกับกำไรปกติ 4Q66 คาดเพิ่มเล็กน้อย 2.5% qoq จากค่าใช้จ่ายขายบริหารลดลงเป็นหลักในระดับ 24% qoq เนื่องจากไม่มีใช้เบ็ดเงินจัดกิจกรรมการตลาดสำหรับเทศกาลส่งท้ายปีมากเหมือนงวดก่อน คาดทำให้ SG&A/Sales ลดลงมาที่ 16.1% เทียบกับ 19.5% งวดก่อน และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมเพิ่ม 9% qoq ชดเชยกับรายได้ดำเนินงานอ่อนตัว 8.6% qoq จากธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยเป็นหลัก และดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น 29% qoq จากเหตุผลเดียวกันข้างต้น

## ยังมีโมเมนตัมบวกจากทุกธุรกิจในช่วงที่เหลือของปี

แนวโน้มธุรกิจศูนย์การค้าที่มีปัจจัยเชิงบวกจากช่วงวันหยุดยาวเดือน เม.ย. และอากาศร้อน คาดหนุนต่อปริมาณ Traffic รวมถึงการสร้างรายได้เต็มไตรมาสของเซ็นทรัลนครสวรรค์และนครปฐม ตลอดจนรับรู้รายได้จากการต่อสัญญาเช่าโครงการปีเก่าให้แก่ CPNREIT (คาดมูลค่าลงทุนไม่เกิน 1.21 หมื่นล้านบาท ไม่รวมค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวข้อง และตัดจำหน่ายตามอายุสัญญาเช่า 15 ปี หรือเฉลี่ย 800 ล้านบาท/ปี ภายใต้สมมติฐานที่ 1.2 หมื่นล้านบาท) คาดเกิดขึ้นภายใน พ.ค. นี้ (หลังกระบวนการจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ CPNREIT สิ้นสุดลง 8 พ.ค.) คาดช่วยลดผลกระทบจากการเพิ่มของค่าเสื่อมและดอกเบี้ยจ่ายจากต่อสัญญาเช่าที่ดินบางส่วน รวมถึงผลจากการเข้าสู่ช่วง Low Season ของธุรกิจ Non-Retail ทั้งโรงแรมและพัฒนาที่อยู่อาศัย น่าจะทำให้ผลประกอบการ 2Q67 มีกำไรอย่างน้อยทรงตัว/หรือ เพิ่มขึ้น QoQ ก่อนปรับตัวดีขึ้น 2H67 ขับเคลื่อนจากการดำเนินงานที่ดีต่อเนื่องของศูนย์การค้าทั้งเดิมและเปิดใหม่ ขณะที่ธุรกิจโรงแรม มีแรงหนุนจากการขยายตัวของภาคท่องเที่ยว พลิกคืนต่อการดำเนินงาน

# EQUITY TALK

ของโรงแรมเดิม รวมถึงมีการสร้างรายได้ของโรงแรมใหม่ 5 แห่งที่เปิดในปี 2566 และอีก 1 แห่งใหม่ (ระยอง) จะเปิดปีนี้ ส่วนธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย นอกจากเปิดแนวราบใหม่เพิ่มแล้ว ยังมีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ 4 โครงการในช่วงครึ่งหลังของปี โดยสิ้น 1Q67 มี Backlog ราว 5 พันล้านบาท สัดส่วน 50% หรือกว่า 2 พันล้านบาท จะทยอยรับรู้รายได้ปีนี้

## คงแนะนำ Outperform FV ที่ 83.00 บาท

จากทิศทางกำไร 1Q67 ยังแข็งแรง และแนวโน้มกำไรทั้งปี 2567 มีโอกาสทำ New High ต่อเนื่องที่ 1.56 หมื่นล้านบาท (+4% yoy) แม้ต้องเผชิญกับค่าใช้จ่ายสุทธิ (หลังหักรับรู้รายได้ค่าเช่าจาก CPNREIT) ที่จะเพิ่มขึ้นจากการต่อสัญญาเช่าที่ดินปีนเกล้าก็ตาม (เบื้องต้นบริษัทประเมินก่อนภาษีไม่เกิน 1 พันล้านบาท) จึงคงแนะนำ Outperform ที่ FV ปี 2567 เท่ากับ 83.00 บาท (อิง DCF-WACC 7.9% และ Terminal Growth Rate 3%) ทั้งนี้มองการระดมทุนของ CPNREIT ถือเป็นประเด็นที่ตลาดฯ ให้ความสนใจ หากสำเร็จตามแผน มีโอกาสขับเคลื่อนราคาหุ้นให้กับ CPN ในระยะถัดไปได้

# EQUITY TALK

## 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 ที่ AA แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต.

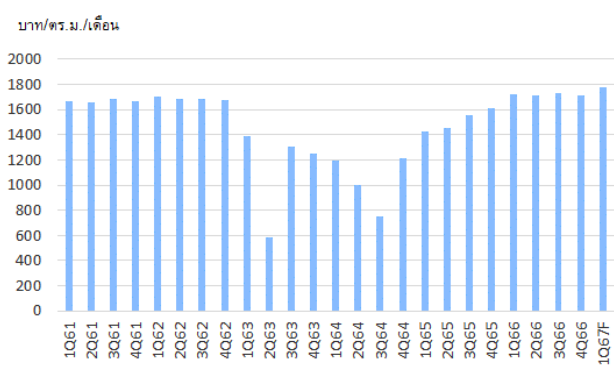
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67F	% YoY	% QoQ	2566	2565	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	7,778	8,576	9,011	10,209	9,981	10,865	11,918	12,849	11,747	17.7%	-8.6%	45,613	35,575	28.2%
- ค่าเช่าและบริการ	7,097	7,552	7,951	8,531	8,751	9,229	9,358	9,965	9,801	12.0%	-1.6%	37,303	31,131	19.8%
- อาหารและเครื่องดื่ม	119	156	182	198	207	245	229	240	248	20.0%	3.5%	921	655	40.5%
- โรงแรม	127	203	252	337	353	368	384	449	491	39.0%	9.3%	1,554	918	69.3%
- อสังหาฯ	435	665	627	1,143	670	1,023	1,947	2,195	1,207	80.0%	-45.0%	5,835	2,870	103.3%
ต้นทุนรวม	4,056	4,407	4,523	5,047	4,755	5,274	5,764	5,716	5,265	10.7%	-7.9%	21,509	18,033	19.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,364	1,424	1,537	2,159	1,756	1,716	1,754	2,501	1,896	8.0%	-24.2%	7,726	6,483	19.2%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	343	384	399	434	477	532	579	546	596	25.0%	9.1%	2,133	1,560	36.8%
กำไรปกติ	2,328	2,477	2,872	2,914	3,246	3,678	4,162	3,976	4,075	25.6%	2.5%	15,062	10,592	42.2%
กำไรสุทธิ	2,328	2,753	2,872	2,806	3,246	3,678	4,162	3,976	4,075	25.6%	2.5%	15,062	10,760	40.0%
EPS (บาท)	0.52	0.61	0.64	0.63	0.72	0.82	0.93	0.89	0.91	25.6%	2.5%	3.36	2.40	40.0%
Norm EPS (บาท)	0.52	0.55	0.64	0.65	0.72	0.82	0.93	0.89	0.91	25.6%	2.5%	3.36	2.36	42.2%
Gross margin เฉลี่ย (%)	47.9%	48.6%	49.8%	50.6%	52.4%	51.5%	51.6%	55.5%	55.2%			52.8%	49.3%	
SG&A/Sales (%)	17.5%	16.6%	17.1%	21.1%	17.6%	15.8%	14.7%	19.5%	16.1%			16.9%	18.2%	
Net Profit margin (%)	29.9%	32.1%	31.9%	27.5%	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	34.7%			33.0%	30.2%	
Norm Profit margin (%)	29.9%	28.9%	31.9%	28.5%	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	34.7%			33.0%	29.8%	

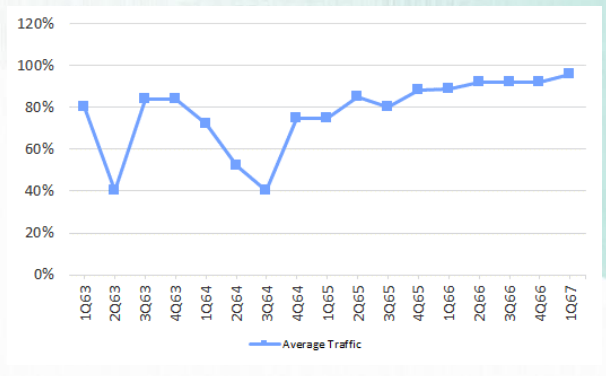
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## อัตราค่าเช่าเฉลี่ยของศูนย์การค้า



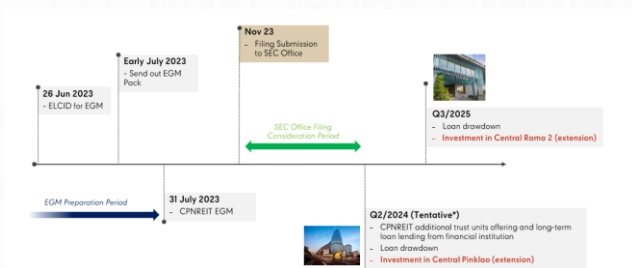
ที่มา: CPN และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ปริมาณ TRAFFIC เทียบกับปี 2562



ที่มา: CPN และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## TIMELINE ของ CPNREIT



ที่มา: CPNREIT และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. การจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก อาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าจากผู้เช่าในรูปแบบส่วนแบ่งรายได้ชะลอลง รวมถึงการให้ส่วนลดต่อเนื่อง ทำให้การปรับขึ้นอัตราค่าเช่าน้อยกว่าที่คาดไว้ได้

2. เนื่องจากค่าเช่าของศูนย์การค้าโครงการใหม่ๆ โดยปกติจะต่ำกว่าค่าเช่าเฉลี่ย ดังนั้นเมื่อมีการเปิดศูนย์การค้าใหม่เพิ่ม อาจดึงให้อัตราค่าเช่าเฉลี่ยลดลงไปได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>				
	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการดำเนินงาน	45,613	48,343	52,143	55,069
ต้นทุนขาย	(21,509)	(23,304)	(25,091)	(26,453)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>24,104</b>	<b>25,039</b>	<b>27,052</b>	<b>28,616</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(7,726)	(8,218)	(8,864)	(9,086)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,613)	(2,695)	(2,817)	(2,887)
ค่าใช้จ่ายอื่น	71	-	-	-
รายได้อื่น	2,723	2,830	2,886	2,531
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	18,693	19,378	20,984	22,205
ภาษีเงินได้	(3,461)	(3,585)	(3,882)	(4,108)
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>15,062</b>	<b>15,643</b>	<b>16,948</b>	<b>17,939</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>15,062</b>	<b>15,643</b>	<b>16,948</b>	<b>17,939</b>
Norm EPS	3.36	3.49	3.78	4.00
EPS	3.36	3.49	3.78	4.00
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	28.2%	6.0%	7.9%	5.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	42.2%	3.9%	8.3%	5.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	52.8%	51.8%	51.9%	52.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	33.0%	32.4%	32.5%	32.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้จากการดำเนินงาน	9,981	10,865	11,918	12,849
ต้นทุนขาย	(4,755)	(5,274)	(5,764)	(5,716)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>5,226</b>	<b>5,591</b>	<b>6,154</b>	<b>7,134</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,756)	(1,716)	(1,754)	(2,501)
ดอกเบี้ยจ่าย	(596)	(663)	(660)	(693)
รายได้อื่น	717	676	804	527
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,071	4,483	5,122	5,017
ภาษีเงินได้	(798)	(769)	(908)	(986)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(27)	(36)	(53)	(55)
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>3,246</b>	<b>3,678</b>	<b>4,162</b>	<b>3,976</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,246</b>	<b>3,678</b>	<b>4,162</b>	<b>3,976</b>
Norm EPS	0.72	0.82	0.93	0.89
EPS	0.72	0.82	0.93	0.89
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-2.2%	8.9%	9.7%	7.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	11.4%	13.3%	13.2%	-4.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	52.4%	51.5%	51.6%	55.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>				
	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.47	0.54	0.52	0.50
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.17	0.18	0.17	0.17
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	20.57	19.82	19.44	18.66
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.48	14.40	14.40	14.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.94	1.84	1.73	1.60
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.77	0.76	0.72	0.67
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	5.5%	5.5%	5.7%	5.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	17.3%	16.3%	16.3%	15.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CPN

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	15,062	15,643	16,948	17,939
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,546	9,550	10,050	10,550
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	(356)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3,764)	(1,275)	(1,361)	(1,120)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>21,188</b>	<b>23,918</b>	<b>25,637</b>	<b>27,369</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,863	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(10,827)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(9,687)</b>	<b>(20,000)</b>	<b>(20,000)</b>	<b>(20,000)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,920)	4,205	2,805	1,217
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(5,182)	(8,078)	(8,291)	(8,474)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(11,676)</b>	<b>(3,873)</b>	<b>(5,487)</b>	<b>(7,257)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(175)</b>	<b>44</b>	<b>150</b>	<b>112</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสด & เงินฝาก	5,059	5,104	5,254	5,366
ลูกหนี้การค้า	2,217	2,439	2,683	2,951
สินค้าคงเหลือ	16,432	18,125	19,515	20,575
สินทรัพย์หมุนเวียน	25,546	27,505	29,289	30,729
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>279,873</b>	<b>292,282</b>	<b>304,016</b>	<b>314,906</b>
เจ้าหนี้การค้า	1,485	1,618	1,742	1,837
หนี้สินหมุนเวียน	53,868	51,336	56,152	61,512
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	36,527	33,355	37,899	43,051
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	39,762	47,139	45,400	41,465
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>179,291</b>	<b>184,136</b>	<b>187,213</b>	<b>188,637</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	2,244	2,244	2,244	2,244
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,559	8,559	8,559	8,559
กำไรสะสม	80,911	88,476	97,133	106,598
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	224	224	224	224
ยังไม่ได้จัดสรร	80,687	88,252	96,909	106,374
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8,309	8,309	8,309	8,309
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>92,273</b>	<b>99,838</b>	<b>108,494</b>	<b>117,960</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>279,873</b>	<b>292,282</b>	<b>304,016</b>	<b>314,906</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>สัดส่วนรายได้</b>				
- รายได้ค่าเช่าและบริการ	81.8%	82.0%	82.2%	82.3%
- รายได้ศูนย์อาหาร	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
- รายได้โรงแรม	3.4%	3.7%	3.9%	4.0%
- รายได้โครงการที่พักอาศัย	12.8%	12.3%	11.9%	11.6%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	52.8%	51.8%	51.9%	52.0%
SG&A/Sales (%)	16.9%	17.0%	17.0%	16.5%
Norm Profit Margin (%)	33.0%	32.4%	32.5%	32.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส