

EQUITY TALK

FUNDAMENTAL UPDATE

ASPS FUNDAMENTAL UPDATE

- ☞ CENTEL (Outperform): 3Q67 ไม่เศร้าอย่างที่คิด
- ☞ CPN (Neutral): กำไร 3Q67 อ่อนตัวจาก FX Loss และที่อยู่อาศัย
- ☞ ERW (Neutral): รสสด
- ☞ LH (Neutral): กำไร 3Q67 หดตัวตามคาด

🕒 15 พฤศจิกายน 2567

ASPS

EXCLUSIVE

PORTFLIO CLINIC
บริการให้คำปรึกษาเรื่องการลงทุน

ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกราย สามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำโดยไม่มีค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่ research@asiaplus.co.th

คำจำกัดความ

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน- SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

EQUITY TALK

3Q67 RESULT NOTE

🕒 15 พฤศจิกายน 2567

3Q67 ไม่ศรัทธาอย่างที่คิด

กำไรปกติ 176 ล้านบาท (-32% QOQ จากฤดูกาล, + 149% YOY เพราะรายได้และมาร์จิ้นดีขึ้น) สูงกว่า BB CONSENSUS ราว 18% หลังค่าใช้จ่ายในการเปิดโรงแรมใหม่ ส่วนใหญ่ถูกย้ายไปปรับรูปร่างงวด 4Q67 ซึ่งมีข้อดีคือผลกระทบดังกล่าวจะถูกลดทอนด้วยฝั่งรายได้ที่เข้าสู่ HIGH SEASON ขณะที่ทิศทางปีหน้าโรงแรมใหญ่ที่พักทยากกลับมาเปิดให้บริการเต็มรูปแบบและโรงแรมใหม่ในมิลดิฟส์ 2 แห่ง คาดชดเชยการปิดปรับปรุงโรงแรมหัวหินและกระบี่ตั้งแต่ 2Q68 โดยฝ่ายวิจัยได้รวมในประมาณการแล้ว ยังประเมินว่ากำไรปี 2568 – 69 พยายามตัวสูงกว่ากลุ่มฯ

ราคาหุ้น YTD ลบ 21% (SET บวก 2.4%) สะท้อนการปิดปรับปรุงโรงแรมและค่าใช้จ่ายในการเปิดโรงแรมใหม่ ในขณะที่แนวโน้มการเติบโตของกำไรข้างหน้ามีลมหนุนจากการเดินทางเข้าไทยของนักท่องเที่ยวต่างชาติ, โรงแรมญี่ปุ่นปีหน้ามีแรงส่งจากงาน EXPO 2025 ที่โอซาก้า, การเปิดโรงแรมใหม่ คงแนะนำ OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Norm Profit (ล้านบาท)	297	990	1,400	1,590	1,780
EPS (บาท)	0.29	0.92	1.04	1.18	1.32
PER (x)	N.A.	47.4	33.5	29.5	26.4
Div.yield (%)	0.0%	1.2%	1.3%	1.7%	1.9%
BVS (บาท)	13.72	14.57	15.19	15.90	16.63
PBV (x)	2.53	2.38	2.29	2.19	2.09
ROE (%)	1.6%	5.2%	7.0%	7.6%	8.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา : Sideways

แนวรับ : 29.25 บาท

แนวต้าน : 41.25/46.50 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

CENTEL

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	34.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	48.00
Upside (%)	38.1
Dividend yield (%)	1.7

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.04	1.09	-5%
2568F	1.18	1.30	-9%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

EQUITY TALK

กำไร 3Q67 ลด QoQ ตามฤดูกาล แต่โตสูง YoY

กำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 163 ล้านบาท (-2.6% QoQ, +121% YoY) หากไม่รวมขาดทุนพิเศษสุทธิ 13 ล้านบาท (ตั้งด้วยค่าความนิยม แบนด์บราวน์ คาเฟ่ 21 ล้านบาท และกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 8 ล้านบาท) มีกำไรปกติ 176 ล้านบาท (-32% QoQ, + 149% YoY) สูงกว่า BB Consensus ราว 18% มองว่ามีส่วนจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายก่อนการเปิดดำเนินงาน (pre-opening expense) ของโรงแรมมิลด์ฟัสใหม่ 2 แห่ง น้อยกว่าคาดมาอยู่ที่ 11 ล้านบาท (ตามแผน 2H67 มี Pre-op ราว 150 - 200 ล้านบาท ตีกว่าเป้าเดิมที่ 250 ล้านบาท) ดังนั้นส่วนที่เหลือ 140 - 190 ล้านบาท จะถูกรับรู้ในงวด 4Q67 ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมในประมาณการทั้งปีแล้ว

โดยการลดลงของกำไร QoQ มาจากช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยวและญี่ปุ่น, การทยอยปิดปรับปรุงโรงแรมใหญ่พัทยา (สัดส่วน 10% - 12% ของรายได้โรงแรม : แล้วเสร็จทั้งหมด ธ.ค. 67) รวมถึงธุรกิจร้านอาหารเป็น Low season หากเทียบ YoY ถูกสนับสนุนด้วยรายได้ขยายตัว 4% YoY เท่ากับ 5.4 พันล้านบาท จากทั้งธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร ประกอบกับ Operating profit margin ยับมาที่ 6% เทียบกับ 4.6% งวดเดียวกันปีก่อน ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 6% YoY เพราะการ Refinance มีรายละเอียดของธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร (STAT หน้า 7) ดังนี้

ธุรกิจโรงแรม มีรายได้ 2.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.5% YoYหนุนด้วยรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เฉลี่ยกลุ่ม สูงขึ้น 8% YoY มาอยู่ที่ 3.3 พันบาทต่อห้องต่อคืน จากค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) เป็นหลัก โดยในหลายพื้นที่ยังเห็น RevPar เติบโตทั้งที่ โอซาก้า (สัดส่วน 13% ของรายได้โรงแรม 1H67) ซึ่งเปิดดำเนินงานตั้งแต่ 3Q66, กรุงเทพฯ (สัดส่วนราว 28% ของรายได้โรงแรม) ขยายตัว 15% YoY ชดเชยโรงแรมต่างจังหวัด (สัดส่วนราว 44% ของรายได้โรงแรม) อ่อนตัว 2.7% YoY เพราะการปิดปรับปรุงโรงแรมพัทยาข้างต้น

ธุรกิจร้านอาหาร มีรายได้ 3.2 พันล้านบาท เติบโต 3.8% YoY จับคู่เลื่อนด้วยยอดขายต่อสาขาเดิม (SSSG) ราว 2% YoY โดยเฉพาะมิสเตอร์ โดนิค ผ่านการออกผลิตภัณฑ์ใหม่

ภาพรวมกำไรปกติ 9M67 ที่ 1.2 พันล้านบาท (+67% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 84% ของประมาณการทั้งปี (1.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 41% YoY) มองว่า Downside จำกัด แม้งวด 4Q67 ยังมี pre-op เหลือตามข้างต้น แต่ธุรกิจโรงแรมทั้งในไทย, มิลด์ฟัส, ญี่ปุ่น เข้าฤดูกาลท่องเที่ยวและธุรกิจร้านอาหารเป็นช่วงเฉลิมฉลอง ถือเป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวของรายได้และกำไร

EQUITY TALK

ทั้งนี้ CENTEL คงเป้าหมายทางการเงินปี 2567 โดย RevPar (รวมโรงแรมดูไบ) ที่ 4 – 4.3 พันบาทต่อห้องต่อคืน (9M67 ที่ 4 พันบาทต่อห้องต่อคืน) และธุรกิจร้านอาหารมี SSSG เพิ่ม 1% - 3% YoY (9M67 บวก 2% YoY) และ TSS ราย 4% - 6% YoY (9M67 สูงขึ้น 4% YoY) นอกจากนี้บริษัทฯ เปิดแผนทยอยปิดปรับปรุงทีละส่วนของโรงแรมหัวหิน (สัดส่วน 6% ของรายได้โรงแรม) และโรงแรมที่กระบี่ (สัดส่วน 6% ของรายได้โรงแรม) ปิดทั้งหมดเพื่อปรับปรุง ตั้งแต่ 2Q68

โดย CENTEL จะจัดประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 15 พ.ย. 67 (15.30 – 16.30 น.)

ตามความเห็นฝ่ายวิจัยเรื่องปิดปรับปรุงโรงแรมข้างต้นเคยถูกกล่าวถึงเบื้องต้นในการประชุมนักวิเคราะห์ช่วง 2Q67 แล้ว จึงไม่ใช่ประเด็นใหม่ ขณะที่สัดส่วนรายได้ของทั้ง 2 โรงแรมเล็กกว่าโรงแรมใหญ่ที่พัทยา ซึ่งพร้อมกลับมาเปิดให้บริการเต็มรูปแบบในปีหน้า รวมทั้งโรงแรมใหม่ในมิลดิฟส์ 2 แห่ง (1 แห่งเปิด พ.ย. 67 และอีกแห่ง 1Q68) เข้ามาสนับสนุนการเติบโตของกำไรในปีหน้า โดยสมมติฐานกำไรปี 2568 - 69 ของฝ่ายวิจัยได้รวมปัจจัยข้างต้นไว้ในประมาณการแล้ว

Outperform กำไรข้างหน้ามีลมนหนุนกว่ากลุ่มฯ

อิง DCF –WACC ที่ 8% และ Growth rate ที่ 2% ได้ FV ปี 2568 ที่ 48 บาท ราคาหุ้น YTD ปรับฐาน 21% (SET บวก 2.4%) สะท้อนการปิดปรับปรุงโรงแรมและค่าใช้จ่ายในการเปิดโรงแรมใหม่ ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของกำไรข้างหน้ายังมีแรงหนุนจากการเดินทางเข้าไทยของนักท่องเที่ยวต่างชาติ, โรงแรมญี่ปุ่นมีแรงส่งจากงาน EXPO 2025 (เม.ย. - ต.ค. 25) ที่โอซาก้า ประกอบกับแผนการเปิดโรงแรมใหม่รวมทั้งโรงแรมที่ปรับปรุงแล้วเสร็จจะมี ADR สูงขึ้น ภาพรวมเป็นปัจจัยช่วยสนับสนุนการขยายตัวของกำไรในระยะ 3 ปีข้างหน้า คงแนะนำ Outperform

ผลตอบแทนหุ้นกลุ่มท่องเที่ยวในไทย ณ 14 พ.ย. 67

Return	1-Day	1-Week	1-Month	3-Month	6-Month	1-Year	YTD
SET	-0.1%	-1.3%	-1.4%	12.2%	5.3%	4.6%	2.4%
SETHOT	0.0%	-2.9%	-9.4%	5.8%	-20.2%	-9.3%	-13.7%
AAV	-2.7%	-0.7%	5.2%	27.9%	16.4%	42.0%	42.7%
AOT	-2.1%	-4.9%	-8.2%	4.9%	-12.7%	-14.3%	-2.1%
AWC	-1.2%	-7.7%	-9.6%	8.3%	-21.4%	-3.4%	-5.1%
BA	-2.1%	-8.0%	-2.1%	20.9%	30.9%	53.9%	51.0%
BEYOND	0.6%	-4.0%	-10.2%	0.6%	-14.3%	-25.7%	-28.8%
CENTEL	5.3%	-2.8%	-9.2%	10.3%	-22.3%	-18.2%	-20.6%
DUSIT	-0.9%	4.6%	0.0%	12.9%	9.6%	53.0%	31.8%
ERW	1.0%	1.0%	-9.7%	10.7%	-21.0%	-23.9%	-25.3%
MINT	-1.9%	-4.7%	-12.2%	2.6%	-24.1%	-6.5%	-14.4%
SHR	1.0%	-5.5%	-10.4%	20.5%	-8.8%	-22.6%	-8.8%

ที่มา: BLOOMBERG

EQUITY TALK

ผลประกอบการรายไตรมาส CENTEL

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% QoQ	% YoY	9M67	9M66	% YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	5,530	5,061	5,212	5,755	6,104	5,536	5,402	-2.4%	3.7%	17,042	15,803	7.8%
ธุรกิจโรงแรม	2,516	1,892	2,154	2,516	2,999	2,181	2,229	2.2%	3.5%	7,410	6,562	12.9%
ธุรกิจอาหาร	3,010	3,166	3,054	3,235	3,101	3,351	3,169	-5.4%	3.8%	9,621	9,230	4.2%
ต้นทุนการดำเนินงาน	3,049	3,045	3,121	3,496	3,335	3,276	3,258	-0.5%	4.4%	9,869	9,215	7.1%
กำไรขั้นต้น	2,481	2,016	2,091	2,259	2,769	2,260	2,144	-5.1%	2.5%	7,173	6,588	8.9%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,837	1,762	1,850	1,756	1,899	2,016	1,820	-9.7%	-1.6%	5,736	5,449	5.3%
Operating Profit	644	254	241	503	869	244	324	32.9%	34.6%	1,437	1,139	26.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	(186)	(273)	(280)	(268)	(259)	(259)	(264)	1.8%	-5.8%	(782)	(739)	5.8%
กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษี	690	142	107	494	897	261	245	-6.1%	129.5%	1,402	939	49.3%
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) ภาษี	(84)	(81)	(56)	(213)	(117)	(46)	(81)	74.8%	45.8%	(245)	(221)	10.9%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	554	83	71	283	749	258	176	-31.6%	148.8%	1,183	707	67.2%
กำไรสุทธิ	629	121	74	425	755	168	163	-2.6%	121.1%	1,086	823	31.9%
EPS (บาท)	0.47	0.09	0.05	0.31	0.56	0.12	0.12	-2.6%	121.1%	0.80	0.61	31.9%
Norm EPS (บาท)	0.41	0.06	0.05	0.21	0.56	0.19	0.13	-31.6%	148.8%	0.88	0.52	67.2%
Gross margin	44.9%	39.8%	40.1%	39.3%	45.4%	40.8%	39.7%			42.1%	41.7%	
SG&A/Sales	33.2%	34.8%	35.5%	30.5%	31.1%	36.4%	33.7%			33.7%	34.5%	
Operating Profit Margin (%)	11.6%	5.0%	4.6%	8.7%	14.2%	4.4%	6.0%			8.4%	7.2%	
EBITDA Margin (%)	28.3%	21.7%	22.1%	26.5%	30.2%	22.1%	24.2%			25.7%	24.1%	
Norm Profit margin (%)	10.0%	1.6%	1.4%	4.9%	12.3%	4.7%	3.3%			6.9%	4.5%	
Net Profit Margin (%)	11.4%	2.4%	1.4%	7.4%	12.4%	3.0%	3.0%			6.4%	5.2%	

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง, ภัยธรรมชาติ, ปัญหาระหว่างรัสเซีย – ยูเครน และสภาวะเศรษฐกิจโลก อาจส่งผลกระทบต่อการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติ
2. โรงแรมที่ญี่ปุ่นและมัลดีฟส์ มีการดำเนินงานอ่อนแอกว่าคาด
3. เศรษฐกิจไทยที่ฟื้นช้ากว่าคาด อาจกดดันต่อกำลังซื้อธุรกิจร้านอาหาร
4. ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ อาจส่งผลกระทบต่อ GPM ธุรกิจร้านอาหาร ขณะที่การปรับขึ้นของค่าแรงขั้นต่ำ ส่งผลลบต่อ Operating profit margin

โดยปัจจัยข้างต้น ประเมินผ่าน Sensitivity Analysis ดังนี้

- 1.) กรณีที่รายได้ลดลง (เพิ่มขึ้น) 5% บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะทำให้กำไรปกติลดลง (เพิ่มขึ้น) ราว 6%
- 2.) กรณีที่ Operating profit margin ลดลง (เพิ่มขึ้น) 1% บนสมมติฐานอื่นคงเดิม จะทำให้กำไรปกติลดลง (เพิ่มขึ้น) ราว 12%

EQUITY TALK

ESG

Environment จัดการด้านพลังงานไฟฟ้า / นำให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด และเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ผ่านการปรับมาใช้พลังงานแสงอาทิตย์ เช่น โรงแรมที่มิลล์พีส์ ซึ่งสามารถลดการใช้น้ำบาดาลได้ถึง 270,000 ลิตร และประหยัดต้นทุนได้ถึง 339,000 ดอลลาร์สหรัฐ เมื่อเทียบกับปี 2562 ประกอบกับการสอดรับกับเทรนด์ EV ผ่านการติดตั้ง Charge เพื่อบริการแขกที่มาใช้บริการที่ Centara Grand at CentralWorld, Centara Grand Central Plaza Ladprao และ Centara Hotel & Convention Centre Udon Thani นอกจากนี้ยังบริหารจัดการด้านอื่นๆ อาทิ ลดปริมาณขยะฝังกลบลง 20% จากปี 2562 ทั้งนี้ ค่าสาธารณูปโภค คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 6% ของยอดขาย

Social ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหารของ CENTEL กระจายตัวทั่วประเทศไทย ย่อมสร้างงานให้กับท้องถิ่น และเปิดรับบุคคลทำงานในทุกเพศสภาพและเพศภาวะ ประกอบกับมีงบประมาณสนับสนุนช่วยเหลือและพัฒนาสังคมในปี 2564 จำนวน 154 ล้านบาท ในเชิงลูกค้ามีการวัดความพึงพอใจของลูกค้าผ่านระบบ Review Pro ขณะที่ในเชิง Supply Chain มีการจัดซื้อจัดจ้างที่สามารถตรวจสอบได้ โดยครอบคลุมประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG) อย่างสม่ำเสมอทุกปี

Governance ได้รับประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศต่อเนื่องทุกปี รวมทั้งได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต

ESG Comment การบริหารจัดการค่าพลังงาน คาดช่วยให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานดีขึ้น โดย CENTEL ได้ SET ESG Rating ที่ A เท่ากับหุ้นในกลุ่มท่องเที่ยวอย่าง AOT และ ERW แต่น้อยกว่า MINT ที่ได้ AA

EQUITY TALK

สมมติฐานในการทำประมาณการปี 2567 - 2572

	2566	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
ธุรกิจโรงแรม							
จำนวนห้องพัก							
- โรงแรมกรุงเทพ	1,286	1,286	1,286	1,286	1,286	1,286	1,286
- โรงแรมต่างจังหวัด	2,906	2,906	2,810	2,714	2,906	2,906	2,906
- โรงแรมมัลดีฟส์	252	397	539	539	427	427	427
- โรงแรมญี่ปุ่น	515	515	515	515	515	515	515
จำนวนห้องพักทั้งหมด	4,959	5,104	5,150	5,054	5,134	5,134	5,134
Occupancy Rate							
- โรงแรมกรุงเทพ	75.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
- โรงแรมต่างจังหวัด	68.0%	65.0%	65.0%	70.0%	75.0%	75.0%	75.0%
- โรงแรมมัลดีฟส์	72.0%	55.0%	55.0%	70.0%	75.0%	80.0%	80.0%
- โรงแรมญี่ปุ่น	72.0%	73.0%	75.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
ADR (บาท / ห้อง / คืน)							
- โรงแรมกรุงเทพ	3,918	4,185	4,310	4,396	4,484	4,574	4,665
- โรงแรมต่างจังหวัด	4,382	4,481	4,526	4,571	4,754	4,897	5,044
- โรงแรมมัลดีฟส์	13,251	14,175	14,884	15,628	14,847	15,589	16,368
- โรงแรมญี่ปุ่น	6,667	7,000	7,350	7,718	8,104	8,509	8,934
RevPar (บาท / ห้อง / คืน)							
- โรงแรมกรุงเทพ	2,933	3,348	3,448	3,517	3,587	3,659	3,732
- โรงแรมต่างจังหวัด	2,962	2,913	2,942	3,200	3,566	3,673	3,783
- โรงแรมมัลดีฟส์	9,482	7,796	8,186	10,940	11,135	12,471	13,095
- โรงแรมญี่ปุ่น	4,791	5,110	5,513	6,174	6,483	6,807	7,148
ธุรกิจร้านอาหาร (Sale Growth)							
- SSSG	7.9%	8.4%	6.3%	6.2%	6.1%	6.0%	5.9%
- สาขาเปิดใหม่	4.0%	5.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	10	50	50	50	50	50	50
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)							
รายได้ธุรกิจโรงแรม	9,078	9,947	10,474	11,268	12,035	12,555	12,954
รายได้ร้านอาหาร	12,465	13,509	14,355	15,240	16,164	17,129	18,137
รายได้อื่น	588	654	660	667	673	680	686
รายได้รวม	22,131	24,109	25,490	27,174	28,872	30,363	31,777
ต้นทุนธุรกิจโรงแรม	5,954	6,117	6,457	6,947	7,245	7,558	7,798
ต้นทุนธุรกิจร้านอาหาร	6,757	7,349	7,809	8,290	8,793	9,318	9,867
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	7,205	7,975	8,318	8,880	9,447	9,944	10,415
OPEX	19,915	21,441	22,585	24,117	25,485	26,820	28,080
ดอกเบี้ยจ่าย	1,007	1,152	1,098	986	875	841	729
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	990	1,400	1,590	1,780	2,120	2,260	2,470
Growth							
รายได้	23.2%	8.9%	5.9%	6.8%	6.4%	5.3%	4.7%
OPEX	18.0%	7.7%	5.3%	6.8%	5.7%	5.2%	4.7%
Norm profit growth	233.3%	41.4%	13.6%	11.9%	19.1%	6.6%	9.3%
Ratio							
Gross margin	41.0%	42.6%	42.6%	42.5%	43.2%	43.2%	43.2%
- Gross margin ธุรกิจโรงแรม	34.4%	38.5%	38.4%	38.4%	39.8%	39.8%	39.8%
- Gross margin ธุรกิจร้านอาหาร	45.8%	45.6%	45.6%	45.6%	45.6%	45.6%	45.6%
SG&A/Sales	33.4%	34.0%	33.5%	33.5%	33.5%	33.5%	33.5%
Operating profit margin	7.6%	8.6%	9.1%	9.1%	9.7%	9.7%	9.7%
Norm profit margin	4.6%	6.0%	6.4%	6.7%	7.5%	7.6%	7.9%

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ : 1.) OCCUPANCY RATE ในมัลดีฟส์ปี 2568 อยู่ในระดับต่ำจากจำนวนห้องพักที่จะเพิ่มขึ้น

2.) OCCUPANCY RATE โรงแรมในต่างจังหวัดปี 2567 - 68 ต่ำ เพราะอยู่บนสมมติฐานการทยอยปิดปรับปรุงโรงแรมพญาและหัวหินบางส่วน รวมถึงโรงแรมที่กระ-

EQUITY TALK

STAT ธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร

อัตราเข้าพัก - Occupancy Rate	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% QoQ	% YoY
กรุงเทพ ฯ	73.0%	72.0%	77.0%	77.0%	78.0%	81.0%	83.0%	2.5%	7.8%
ต่างจังหวัด	78.0%	62.0%	64.0%	66.0%	75.0%	61.0%	57.0%	-6.6%	-10.9%
มัลดีฟส์	89.0%	56.0%	70.0%	72.0%	92.0%	59.0%	64.0%	8.5%	-8.6%
ดูไบ (Equity Method & Management Fee)	83.0%	82.0%	77.0%	82.0%	90.0%	83.0%	87.0%	4.8%	13.0%
ญี่ปุ่น			67.0%	77.0%	67.0%	88.0%	78.0%	-11.4%	16.4%
ประเทศไทยเฉลี่ย	76.0%	65.0%	68.0%	70.0%	76.0%	68.0%	66.0%	-2.9%	-2.9%
รวมเฉลี่ย (ไทย + มัลดีฟส์ + ญี่ปุ่น)	77.0%	65.0%	68.0%	71.0%	76.0%	69.0%	67.0%	-2.9%	-1.5%
ราคาห้องพักเฉลี่ย - ADR (บาท/ห้อง/คืน)									
กรุงเทพ ฯ	3,882	3,791	3,832	4,154	4,035	3,892	4,060	4.3%	5.9%
ต่างจังหวัด	4,703	3,957	4,074	4,716	6,124	4,218	4,440	5.3%	9.0%
มัลดีฟส์	16,151	12,361	9,558	14,030	16,640	11,717	10,051	-14.2%	5.2%
ดูไบ (Equity Method & Management Fee)	6,444	6,226	5,493	8,322	7,441	7,119	4,877	-31.5%	-11.2%
ญี่ปุ่น			6,176	7,094	7,045	7,166	7,096	-1.0%	14.9%
ประเทศไทยเฉลี่ย	4,461	3,901	3,984	4,509	5,408	4,088	4,280	4.7%	7.4%
รวมเฉลี่ย (ไทย + มัลดีฟส์ + ญี่ปุ่น)	5,223	4,314	4,529	5,351	6,312	4,874	4,944	1.4%	9.2%
รายได้ต่อห้องพักเฉลี่ย - RevPar (บาท/ห้อง/คืน)									
กรุงเทพ ฯ	2,849	2,733	2,940	3,205	3,140	3,144	3,388	7.8%	15.2%
ต่างจังหวัด	3,654	2,462	2,605	3,121	4,569	2,569	2,535	-1.3%	-2.7%
มัลดีฟส์	14,295	6,896	6,685	10,127	15,237	6,887	6,409	-6.9%	-4.1%
ดูไบ (Equity Method & Management Fee)	5,374	5,094	4,217	6,840	6,686	5,932	4,265	-28.1%	1.1%
ญี่ปุ่น			4,126	5,457	4,740	6,284	5,549	-11.7%	34.5%
ประเทศไทยเฉลี่ย	3,407	2,545	2,715	3,149	4,092	2,760	2,820	2.2%	3.9%
รวมเฉลี่ย (ไทย + มัลดีฟส์ + ญี่ปุ่น)	4,025	2,792	3,084	3,786	4,772	3,378	3,319	-1.7%	7.6%
ธุรกิจร้านอาหาร									
อัตราการเติบโตสาขาเดิม (SSSG)	8%	5%	0%	2%	1%	2%	2%		
อัตราการเติบโตโดยยอดขายรวม (TSS)	15%	10%	4%	5%	3%	6%	4%		

ที่มา: CENTEL และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ CENTEL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้	21,558	23,470	24,844	26,522
ต้นทุนขาย	(12,711)	(13,466)	(14,267)	(15,237)
กำไรขั้นต้น	8,847	10,004	10,577	11,285
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(7,205)	(7,975)	(8,318)	(8,880)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,007)	(1,152)	(1,098)	(986)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	574	639	646	652
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,432	1,831	2,123	2,367
ภาษีเงินได้	(434)	(366)	(425)	(473)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	990	1,400	1,590	1,780
รายการพิเศษอื่น ๆ	258	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,248	1,400	1,590	1,780
Norm EPS	0.73	1.04	1.18	1.32
EPS	0.92	1.04	1.18	1.32
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	23.2%	8.9%	5.9%	6.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	233.3%	41.4%	13.6%	11.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.0%	42.6%	42.6%	42.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.6%	6.0%	6.4%	6.7%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้	5,755	6,104	5,536	5,402
ต้นทุนขาย	(3,496)	(3,335)	(3,276)	(3,258)
กำไรขั้นต้น	2,259	2,769	2,260	2,144
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,756)	(1,899)	(2,016)	(1,820)
ดอกเบี้ยจ่าย	(268)	(259)	(259)	(264)
รายได้อื่น	165	218	173	130
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	494	897	261	245
ภาษีเงินได้	(213)	(117)	(46)	(81)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2)	30	(43)	(13)
กำไรปกติ	283	749	258	176
รายการพิเศษอื่น ๆ	142	6	(90)	(13)
กำไรสุทธิ	425	755	168	163
Norm EPS	0.21	0.56	0.19	0.13
EPS	0.31	0.56	0.12	0.12
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	10.8%	10.4%	9.4%	3.7%
การเติบโตของกำไรปกติ (% YoY)	-24.0%	35.2%	211.6%	148.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.3%	45.4%	40.8%	39.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.9%	12.3%	4.7%	3.3%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.54	0.50	0.47	0.42
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.44	0.40	0.36	0.31
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	15.70	15.47	15.92	15.99
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.67	13.07	12.86	12.91
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.68	3.76	4.15	4.65
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.74	1.64	1.46	1.26
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.57	0.52	0.45	0.29
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.9%	2.6%	3.0%	3.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.2%	7.0%	7.6%	8.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ CENTEL

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,248	1,400	1,590	1,780
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,122	3,522	3,822	4,022
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	467	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(359)	171	(691)	30
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,921	5,093	4,721	5,831
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	318	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,936)	(4,000)	(3,000)	(2,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,586)	(3,984)	(2,984)	(1,984)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	7,327	(880)	(1,880)	(3,580)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	(567)	(630)	(795)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,886)	(1,447)	(2,510)	(4,375)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(551)	(339)	(774)	(529)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสด & เงินฝาก	2,519	2,180	1,406	877
ลูกหนี้การค้า	1,519	1,516	1,604	1,713
สินค้าคงเหลือ	982	1,078	1,142	1,219
สินทรัพย์หมุนเวียน	5,688	5,441	4,820	4,478
สินทรัพย์รวม	54,204	54,553	53,230	50,986
เจ้าหนี้การค้า	3,445	3,708	3,170	3,386
หนี้สินหมุนเวียน	10,594	10,869	10,343	10,571
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	5,492	5,492	5,492	5,492
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	8,229	7,348	5,468	1,888
หนี้สินรวม	34,186	33,702	31,419	28,190
ทุนที่ชำระแล้ว	1,350	1,350	1,350	1,350
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	970	970	970	970
กำไรสะสม	7,441	8,274	9,234	10,219
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	158	158	158	158
ยังไม่ได้จัดสรร	7,283	8,116	9,076	10,061
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	343	343	343	343
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	19,675	20,508	21,468	22,453
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	54,204	54,553	53,230	50,986
สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)				
-ธุรกิจโรงแรม	42.1%	42.4%	42.2%	42.5%
-ธุรกิจอาหาร	57.8%	57.6%	57.8%	57.5%
Gross Margin (%)	41.0%	42.6%	42.6%	42.5%
SG&A / Sales (%)	33.4%	34.0%	33.5%	33.5%
EBITDA Margin(%)	22.1%	23.6%	24.5%	24.2%
Norm Profit Margin (%)	4.6%	6.0%	6.4%	6.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

3Q67 RESULT NOTES

กำไร 3Q67 อ่อนตัวจาก FX Loss และที่อยู่อาศัย

3Q67 กำไรปกติ 4.12 พันล้านบาท สอดคล้องกับตลาดและฝ่ายวิจัยคาด โดยกำไรลดลง 6.5% QOQ และ 1% YOY จากผลกระทบของขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน และการชะลอตัวของธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย ไม่สามารถชดเชยกับศูนย์การค้าและโรงแรมที่ยังมีรายได้และมาร์จิ้นดีขึ้นได้

คงแนะนำ NEUTRAL เนื่องจากระยะสั้นทิศทางกำไร 4Q67 คาดประคองตัวหรืออาจลดลงจากงวดก่อน/งวดปีก่อน (แม้ปกติรายได้ดีสุดของปี แต่กำไรไม่ใช่จุดสูงสุดของปี เพราะต้องเจอกับค่าใช้จ่ายการตลาดสูงขึ้น) แต่ในเชิงระยะกลาง-ยาว ยังมองเป็นหุ้นที่น่าสนใจ เนื่องจากแผนการลงทุนโครงการใหม่ต่อเนื่อง โดยปัจจุบันมีหลายโครงการ MIXED USE ที่อยู่ระหว่างพัฒนาและยังไม่ได้เปิดเผยรายละเอียด จะช่วยผลักดันต่อผลประกอบการเติบโตมั่นคงในระยะยาว

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)	25.0	17.9	17.2	15.9	15.0
DPS (บาท)	1.15	1.80	1.85	1.89	2.00
Dividend yield (%)	1.9	3.0	3.1	3.1	3.3
PBV (x)	3.3	2.9	2.7	2.5	2.3
Norm PER (x)	25.4	17.9	17.2	15.9	15.0
EVEBITDA (เท่า)	17.5	13.4	13.1	12.3	11.6
ROE (%)	13.7	17.3	16.3	16.3	15.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 53.25 บาท

แนวต้าน : 60.50/70.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



15 พฤศจิกายน 2567

CPN

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	60.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	80.00
Upside (%)	27.5
Dividend yield (%)	3.0

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	3.49	3.64	-4%
2568F	3.78	3.93	-4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

EQUITY TALK

กำไร 3Q67 ไกล่เคียงคาด ลดลง 6.5% qoq และ 1% yoy

งวด 3Q67 กำไรปกติ 4.12 พันล้านบาท ถือว่าใกล้เคียงตลาดและฝ่ายวิจัยคาด โดยกำไรลดลง 6.5% qoq และ 1% yoy จากผลกระทบทางบัญชีของอัตราแลกเปลี่ยน (เงินบาทแข็งค่า) ส่งผลให้เกิด FX Loss 340 ล้านบาท เทียบกับ FX Gain 63 ล้านบาทงวดก่อน และ 134 ล้านบาทงวดปีก่อน (จากการลงทุนในธุรกิจ Venture Capital และในมาเลเซีย) เป็นเหตุให้รายได้อื่นลดลง 90% qoq และ 89% yoy อยู่ที่ 41 ล้านบาท (เทียบกับ 424 ล้านบาทงวดก่อน และ 359 ล้านบาทงวดปีก่อน) กอปรกับการชะลอตัวของธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย (สัดส่วนรายได้ 8%) จากการโอนฯ Backlog ที่ลดลงและอัตราถูกปฏิเสธสินเชื่อจากรุนาการที่สูงขึ้น กดดันให้รายได้ธุรกิจดังกล่าวหดตัวในอัตราเดียวกัน 49% qoq และ yoy เป็นเหตุหลักที่บั่นทอนการเติบโตของกำไร และไม่สามารถชดเชยกับการดำเนินงานของธุรกิจหลักทั้งจากศูนย์การค้า (สัดส่วนรายได้ 86%) และ โรงแรม (สัดส่วน 4%) ที่ยังมีรายได้เติบโตเนื่องจากจำนวนศูนย์การค้าและโรงแรมที่เพิ่มขึ้น และประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาดรวมถึงต้นทุนค่าไฟที่ลดลง หนุนต่อมาร์จิ้นดีขึ้นได้

แม้รายได้ 4Q67 จะดีขึ้น แต่กำไรคาดทรงตัว/ลดลง

ทุกธุรกิจหลักใน 4Q67 ยังมีสัญญาณบวกจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลเฉลิมฉลองส่งท้ายปี และ High Season ท่อเกี่ยวข้อง เข้ามาผลักดันต่อปริมาณการผู้ใช้บริการ (Traffic), ยอดขายต่อร้านค้า และรายได้ค่าเช่ารูปแบบ Revenue Sharing เพิ่มขึ้นในธุรกิจศูนย์การค้า ขณะที่ธุรกิจโรงแรมได้แรงหนุนจากการเข้าพักและปรับขึ้นค่าห้องพักตามฤดูกาลท่องเที่ยว รวมถึงการสร้างรายได้เพิ่มจากการเปิดโรงแรมใหม่อีก 1 แห่ง คือ Holiday Inn Garden ระยะที่เปิด 3Q67 ส่วนธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย คาดเห็นการฟื้นตัวของยอดโอนฯ เมื่อเทียบกับงวดก่อน เนื่องจากจะมีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ 1 โครงการ (Escent ตรัง) และรองรับด้วย Backlog รอรับรู้รายได้ปีนี้อีกราว 1.1 พันล้านบาท โดยทั้งหมดคาดเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อการเติบโตของรายได้ แต่อย่างไรก็ดีในส่วนของกำไร เนื่องจากปกติไตรมาสสุดท้าย จะมีค่าใช้จ่ายการตลาดสูงกว่าไตรมาสอื่น ทำให้ค่าใช้จ่ายขายบริหารสูงสุดของปี อาจกดดันต่อกำไรทำได้เพียงประคองตัว/ลดลงจากงวดก่อนและงวดปีก่อน เบื้องต้นประเมินในกรอบ (+/-) 4 พันล้านบาท (4Q66 ที่ 3.97 พันล้านบาท และ 3Q66 ที่ 4.12 พันล้านบาท)

EQUITY TALK

Neutral ระยะสั้น...แต่ระยะยาวยังมีมุมมองเชิงบวก

จากทิศทางกำไรรายไตรมาสที่ผ่านพ้นจุดสูงสุดของปีไปแล้ว และคาดการณ์ 4Q67 เพียงทรงตัวหรืออาจลดลง YoY/ QoQ (แม้ปกติรายได้ดีสุดของปี แต่กำไรไม่ใช่จุดสูงสุดของปี) จึงคงแนะนำ Neutral ภายใต้ประมาณการเดิมและมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2568 ที่ 80.00 บาท แต่ในเชิงการลงทุนระยะกลาง-ยาว ยังมีมุมมองเชิงบวกต่อบริษัท เนื่องจากแผนการลงทุนโครงการใหม่ต่อเนื่อง ทั้งธุรกิจ Retail และ Non Retail ภายใต้กลยุทธ์ Retail Led Mixed Use Development โดยปัจจุบันมีหลายโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาและยังไม่ได้เปิดเผยรายละเอียด จะเข้ามาช่วยผลักดันให้ผลประกอบการเติบโตอย่างมั่นคง

โครงการภายใต้การบริหารของ CPN ณ สิ้น 3Q67

โครงการภายใต้การบริหารของ CPN ณ สิ้นไตรมาส 3 ปี 2567

ประเภทธุรกิจ	รวม		CPN		CPNREIT		CPNCG	
	จำนวน	'000 ตรม	จำนวน	'000 ตรม	จำนวน	'000 ตรม	จำนวน	'000 ตรม
ศูนย์การค้า								
ศูนย์การค้าในกรุงเทพฯ และปริมณฑล	17	929	17	788	3	152		
ศูนย์การค้าในต่างจังหวัด	23	937	23	823	4	100		
ศูนย์การค้าต่างประเทศ	1	84	1	84				
ศูนย์การค้าเมกา บางนา	1	169	1	169				
ศูนย์การค้าทั้งหมด	42	2,120	42	1,864	7	253		
Community Mall	15	173	17	173				
รวมธุรกิจค้าปลีก	57	2,293						
ธุรกิจอื่น								
อาคารสำนักงาน	7	170	4	53	2	34	1	82
โรงแรม	10	1,681 ห้อง	9	1,377 ห้อง	1	304 ห้อง		
อาคารสำหรับพักอาศัยสะสม (แนวสูง)	25							
อาคารสำหรับพักอาศัยสะสม (แนวราบ)	12							
สินทรัพย์ภายใต้บริษัท GLAND								
อาคารสำนักงาน	3	145	1	68	2	77		
อาคารสำหรับพักอาศัยสะสม (แนวสูง)	1							
อาคารสำหรับพักอาศัยสะสม (แนวราบ)	1							

ที่มา: CPN

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.

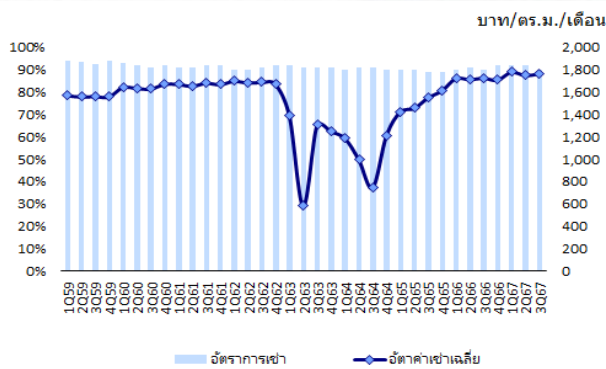
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% YoY	% QoQ	9M67	9M66	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	9,981	10,865	11,918	12,849	11,705	12,876	12,243	2.7%	-4.9%	36,824	32,764	12.4%
- ค่าเช่าและบริการ	8,751	9,229	9,358	9,965	9,659	10,179	10,511	12.3%	3.3%	30,349	27,338	11.0%
- อาหารและเครื่องดื่ม	207	245	229	240	249	289	268	17.0%	-7.3%	806	681	18.4%
- โรงแรม	353	368	384	449	491	452	472	22.8%	4.5%	1,415	1,105	28.0%
- อสังหาริมทรัพย์	670	1,023	1,947	2,195	1,306	1,957	991	-49.1%	-49.3%	4,254	3,640	16.9%
ต้นทุนรวม	4,755	5,274	5,764	5,716	5,308	5,916	5,292	-8.2%	-10.6%	16,516	15,793	4.6%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,756	1,716	1,754	2,501	1,998	2,001	1,987	13.3%	-0.7%	5,986	5,225	14.6%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	477	532	579	546	596	524	633	9.4%	20.8%	1,753	1,587	10.4%
กำไรปกติ	3,246	3,678	4,162	3,976	4,154	4,410	4,126	-0.9%	-6.5%	12,690	11,085	14.5%
กำไรสุทธิ	3,246	3,678	4,162	3,976	4,154	4,556	4,126	-0.9%	-9.4%	12,836	11,085	15.8%
EPS (บาท)	0.72	0.82	0.93	0.89	0.93	1.02	0.92	-0.9%	-9.4%	2.86	2.47	15.8%
Norm EPS (บาท)	0.72	0.82	0.93	0.89	0.93	0.98	0.92	-0.9%	-6.5%	2.83	2.47	14.5%
Gross margin เฉลี่ย (%)	52.4%	51.5%	51.6%	55.5%	54.6%	54.1%	56.8%			55.1%	51.8%	
SG&A/Sales (%)	17.6%	15.8%	14.7%	19.5%	17.1%	15.5%	16.2%			16.3%	15.9%	
Net Profit margin (%)	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%	35.4%	33.7%			34.9%	33.8%	
Norm Profit margin (%)	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%	34.3%	33.7%			34.5%	33.8%	

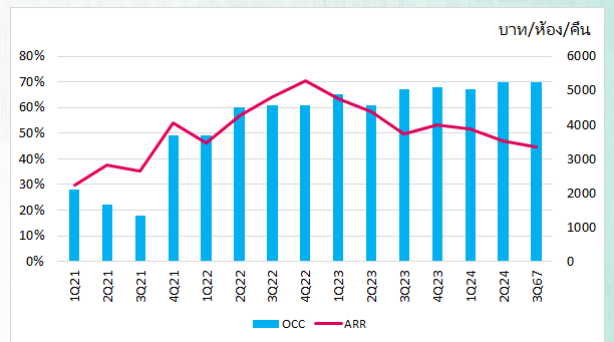
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อัตราการเช่าและค่าเช่าเฉลี่ยธุรกิจศูนย์การค้า



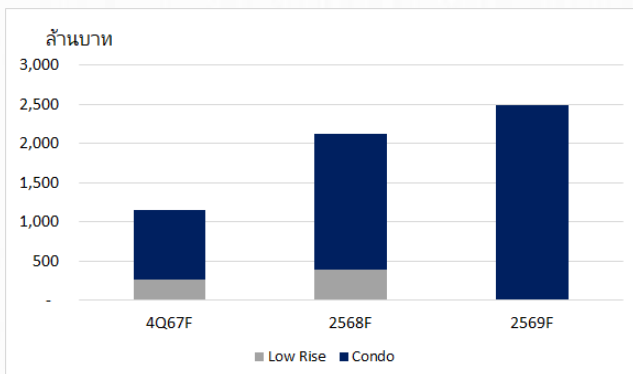
ที่มา: CPN และรายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

อัตราการเข้าพักและค่าห้องพักเฉลี่ยธุรกิจโรงแรม



ที่มา: CPN และรายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BACKLOG สิ้น 3Q67 ที่จะรองรับรายได้



ที่มา: CPN และรายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. การจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนัก อาจส่งผลให้รายได้ค่าเช่าจากผู้เช่าในรูปแบบส่วนแบ่งรายได้ชะลอลง รวมถึงการให้ส่วนลดต่อเนื่อง ทำให้การปรับขึ้นอัตราค่าเช่าไม่น้อยกว่าที่คาดไว้ได้
2. เนื่องจากค่าเช่าของศูนย์การค้าโครงการใหม่ ๆ โดยปกติจะต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ดังนั้นเมื่อมีการเปิดศูนย์การค้าใหม่เพิ่ม อาจดึงให้อัตราค่าเช่าเฉลี่ยลดลงไปได้

ที่มา: รายงานวิจัย 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)
กำไรขั้นต้น	24,104	25,039	27,052	28,616
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)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	15,062	15,643	16,948	17,939
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	15,062	15,643	16,948	17,939
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)				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้จากการดำเนินงาน	12,849	11,705	12,876	12,243
ต้นทุนขาย	(5,716)	(5,308)	(5,916)	(5,292)
กำไรขั้นต้น	7,134	6,396	6,960	6,951
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,501)	(1,998)	(2,001)	(1,987)
ดอกเบี้ยจ่าย	(693)	(888)	(961)	(969)
รายได้อื่น	527	999	940	550
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,017	5,107	5,461	5,179
ภาษีเงินได้	(986)	(899)	(1,006)	(980)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(55)	(54)	(45)	(73)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	3,976	4,154	4,410	4,126
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	146	-
กำไรสุทธิ	3,976	4,154	4,556	4,126
Norm EPS	0.89	0.93	0.98	0.92
EPS	0.89	0.93	1.02	0.92
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน (%)	7.8%	-8.9%	10.0%	-4.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-4.5%	4.5%	6.2%	-6.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	55.5%	54.6%	54.1%	56.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	30.9%	35.5%	34.3%	33.7%
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 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
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)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	21,188	23,918	25,637	27,369
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,863	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(10,827)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,687)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,920)	4,205	2,805	1,217
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(5,182)	(8,078)	(8,291)	(8,474)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(11,676)	(3,873)	(5,487)	(7,257)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(175)	44	150	112
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.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
สินทรัพย์รวม	279,873	292,282	304,016	314,906
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
หนี้สินรวม	179,291	184,136	187,213	188,637
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
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	92,273	99,838	108,494	117,960
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	279,873	292,282	304,016	314,906
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
สัดส่วนรายได้				
- 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

EQUITY TALK

3Q67 RESULT NOTE

🕒 15 พฤศจิกายน 2567

ERW

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.92
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.90
Upside (%)	25.0
Dividend yield (%)	1.8

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.17	0.20	-15%
2568F	0.18	0.18	0%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

สรุป

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเป็นกลางต่อกำไรปกติ 3Q67 ที่ 124 ล้านบาท หลังออกมาตามคาดฝ่ายวิจัยและ BB CONSENSUS (122 – 127 ล้านบาท) ลด 14% QOQ (-20% YOY) จาก OPERATING PROFIT MARGIN หดตัว ขณะที่รายได้เติบโตแผ่วเบา หลังอยู่ในช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยว โดยแนวโน้มกำไรปกติงวด 4Q67 ขยายตัว QOQ จากการเข้าสู่ SEASONALITY ของภาคท่องเที่ยว

แม้ราคามี UPSIDE แต่ด้วย REVPAR EX HOP INN และ HOP INN ไทย งวดล่าสุดขยายตัว 2% YOY และ 5% YOY ตามลำดับ สะท้อนว่าระยะข้างหน้าการขยายตัวของกำไรในอัตรา 20% YOY ในแต่ละไตรมาสดูเริ่มท้อถอย เมื่อนำมาเทียบกับ PER ซื้อขายที่ 22 เท่า ถือว่า VALUATION ไม่ถูกสำหรับหุ้น MID-SMALL CAP เบื้องต้นคงแนะนำ NEUTRAL โดย ERW จะจัดประชุมนักวิเคราะห์เช้าวันที่ 15 พ.ย. 67 ซึ่งฝ่ายวิจัยจะนำมาข้อมูลมาพิจารณาคำแนะนำต่อไป

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(224)	743	830	880	975
Norm Profit (ล้านบาท)	(278)	749	830	880	975
Norm EPS (บาท)	(0.06)	0.17	0.17	0.18	0.20
PER (X)	N.A.	23.9	23.1	21.8	19.7
DPS (บาท)	-	0.07	0.07	0.07	0.08
BVS (บาท)	1.3	1.4	1.6	1.7	1.9
PBV (X)	3.1	2.8	2.4	2.3	2.1
ROE (%)	(4.7)	12.5	11.7	10.8	11.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา: SIDEWAYS

แนวรับ : 3.40/3.84 บาท

แนวต้าน : 4.58 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

EQUITY TALK

กำไรปกติ 3Q67 ตามคาด ลด QoQ และ YoY จากมาร์จิ้น

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเป็นกลางต่อกำไรปกติ 3Q67 ที่ 124 ล้านบาท หลังออกมาตามคาดฝ่ายวิจัยและ BB Consensus (122 – 127 ล้านบาท) ลด 14% QoQ (-20% YoY) จาก Operating profit margin หดตัวและงวดก่อนยังมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก ERWPF ครั้งสุดท้ายก่อนปิดกอง 19 ล้านบาท (3Q66 ราย 3 ล้านบาท)

โดยรายได้ที่ 1.8 พันล้านบาท โตแฉ่วเบา 0.8% QoQ (+6.5% YoY) ทั้งเป็นช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยว รวมถึงเหตุชาวเวียดนามเสียชีวิตที่โรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ (สัดส่วนราย 15% - 20% ของรายได้โรงแรม) กดดัน RevPar โรงแรมกลุ่ม Luxury (สัดส่วน 35% ของรายได้รวม) ลด 6% QoQ (-4% YoY) เพราะ Occupancy rate เป็นหลัก ซึ่งไม่สามารถชดเชยได้กับ RevPar ของโรงแรมกลุ่ม Midscale และ Economy ยังเติบโตเฉลี่ย 5% QoQ ประกอบกับโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น (สัดส่วน 4% ของรายได้รวม) เป็นช่วง Low season (STAT โรงแรมหน้า 5)

ด้าน OPEX (CGS+SG&A) ราย 1.5 พันล้านบาท เพิ่ม 1.1% QoQ (+8.5% YoY) สูงกว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของรายได้ข้างต้น ส่งผลให้ Operating profit margin เหลือ 15.7% จาก 16.0% งวดก่อน (3Q66 ที่ 17.3%)

สำหรับดอกเบี้ยจ่ายที่ 179 ล้านบาท ใกล้เคียงงวดก่อน แต่เพิ่มขึ้น 19.2% YoY ตามภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยสูงขึ้น 3% YoY (-4% QoQ) และการ Repricing เงินกู้ยืมที่มีดอกเบี้ยต่ำครบกำหนดอายุ

ภาพรวมกำไรปกติ 9M67 ที่ 558 ล้านบาท (+8% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 67% ของประมาณการทั้งปีฝ่ายวิจัย และ 63% ของ BB Consensus โดยภายใต้การเข้าสู่ seasonality ของท่องเที่ยวไทยและโรงแรมแกรนด์ ไฮแอท เอราวัณ ททยอดดีขึ้น เป็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวของกำไรงวด 4Q67 จึงคงประมาณการ (830 ล้านบาท เพิ่ม 11% YoY : คงเหลือ 4Q67F ราย 272 ล้านบาท VS 4Q66 ที่ 233 ล้านบาท)

คำแนะนำการลงทุน : อิง DCF (WACC ที่ 7%, Terminal Growth Rate ที่ 1%) ให้ FV ปี 2568 ที่ 4.9 บาท (เทียบเท่า PER ที่ 27 เท่า) แม้ราคามี Upside และ 4Q67 เข้าสู่ช่วงท่องเที่ยว แต่ด้วย RevPar Ex Hop INN งวดล่าสุดขยายตัว 2% YoY, Hop INN ไทย 5% YoY สะท้อนว่าระยะข้างหน้าการขยายตัวของกำไรในอัตรา 20% YoY ในแต่ละไตรมาสดูเริ่มทักทาย เมื่อนำมาเทียบกับ PER ช้อยจ่ายที่ 22 เท่า ถือว่า Valuation ไม่ถูกสำหรับหุ้น Mid-small cap เบื้องต้นคงแนะนำ Neutral โดย ERW จะจัดประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 15 พ.ย. 67 (9.30 – 12.00 น.) ซึ่งฝ่ายวิจัยจะนำมาข้อมูลมาพิจารณาคำแนะนำต่อไป

EQUITY TALK

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. โครงสร้างรายได้พึ่งพาธุรกิจโรงแรมในประเทศอย่างเดียว ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงสูง เมื่อมีเหตุการณ์ลบที่กระทบต่อภาคท่องเที่ยวและโรงแรม เช่น สถานการณ์โรคระบาด จนนำไปสู่ข้อจำกัดด้านการเดินทางระหว่างประเทศและในประเทศ
2. การปิดปรับปรุงโรงแรมใหญ่ อาทิ GRAND HYATT ERAWAN (จำนวน 380 ห้อง : สัดส่วนราว 20% ของรายได้) อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการรายได้และค่าใช้จ่าย หลังครั้งล่าสุดปรับปรุงแล้วเสร็จช่วง 4Q56 (ปกติโรงแรมจะมีการปรับปรุงใหญ่ทุก 10 - 14 ปี) รวมถึงการต่อสัญญาเช่าโรงแรม ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาสัญญาหลักกับเจ้าของพื้นที่ (ภาครัฐ) หากไม่ได้ต่อสัญญาหรือค่าเช่าแพงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไร
3. สถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง, ภัยธรรมชาติ, ปัญหาระหว่างรัสเซีย - ยูเครน, ตะวันออกกลาง และสภาวะเศรษฐกิจโลก อาจส่งผลกระทบต่อการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติ
4. โครงสร้างทางการเงินมีหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยสูง ย่อมได้รับผลกระทบหากการดำเนินงานไม่เป็นไปตามสมมติฐาน และอาจส่งผลให้เกิด RECAP

ESG

ENVIRONMENT จัดการด้านพลังงานและน้ำให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด รวมถึงการลดปริมาณขยะ ช่วยลดการตัดต้นไม้, การปล่อยก๊าซเรือนกระจก คาร์บอนไดออกไซด์ ฯลฯ

SOCIAL สร้างการจ้างงานในท้องถิ่น, สนับสนุนผลิตภัณฑ์ชุมชน รวมถึงการมีกิจกรรมส่วนร่วมในชุมชน

GOVERNANCE มีกรรมการอิสระไม่น้อยกว่า 3 คน โดยในปี 2563 ได้รับการรับรองการเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย

ESG Comment การบริหารจัดการค่าพลังงาน คาดช่วยให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานดีขึ้น โดย ERW ได้ SET ESG Rating ที่ A เท่ากับหุ้นในกลุ่มท่องเที่ยวอย่าง AOT และ CENTEL แต่น้อยกว่า MINT ที่ได้ AA

EQUITY TALK

ผลประกอบการรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% QoQ	% YoY	9M67	9M66	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	1,753	1,623	1,736	1,874	1,974	1,834	1,849	0.8%	6.5%	5,657	5,112	10.7%
- ธุรกิจโรงแรม	1,736	1,606	1,710	1,849	1,941	1,797	1,810	0.7%	5.8%	5,548	5,053	9.8%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่	17	17	25	25	34	37	39	6.4%	55.3%	110	59	84.9%
ต้นทุน	993	948	990	1,004	1,029	1,052	1,067	1.5%	7.8%	3,148	2,931	7.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	434	438	446	490	492	488	490	0.4%	10.0%	1,471	1,318	11.6%
กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	326	237	300	380	453	294	291	-1.0%	-2.9%	1,038	863	N.A.
ดอกเบี้ยจ่าย	135	143	150	161	171	182	179	-1.6%	19.2%	532	428	24.2%
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	224	136	156	233	289	144	124	-13.8%	-20.3%	558	516	8.1%
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	239	142	148	214	417	361	125	-65.5%	-16.0%	903	529	70.7%
EPS (บาท)	0.05	0.03	0.03	0.05	0.09	0.07	0.03	-65.5%	-22.1%	0.19	0.12	64.0%
Norm EPS (บาท)	0.05	0.03	0.03	0.05	0.06	0.03	0.03	-13.8%	-26.1%	0.12	0.11	4.3%
Gross margin	43.4%	41.6%	43.0%	46.4%	47.9%	42.7%	42.3%			44.4%	42.7%	
SG&A/Sales	24.7%	27.0%	25.7%	26.2%	24.9%	26.6%	26.5%			26.0%	25.8%	
Operating margin (%)	18.6%	14.6%	17.3%	20.3%	22.9%	16.0%	15.7%			18.3%	16.9%	
Norm net margin (%)	12.8%	8.4%	9.0%	12.4%	14.6%	7.9%	6.7%			9.9%	10.1%	
Net Profit margin (%)	13.6%	8.7%	8.5%	11.4%	21.1%	19.7%	6.7%			16.0%	10.3%	

ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ : เติบโต YOY การเปลี่ยนแปลงของ EPS มากกว่าการเปลี่ยนของกำไร เพราะจำนวนหุ้นเพิ่มจาก ERW-W3

EQUITY TALK

จำนวนห้อง / OCC RATE / ADR / REVPAR

จำนวนห้อง	3Q66	2Q67	3Q67	% QoQ	% YoY
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	911	911	911	0%	0%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	1,847	1,832	1,812	-1%	-2%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,813	1,813	1,813	0%	0%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	4,571	4,556	4,536	0%	-1%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	4,325	4,637	4,716	2%	9%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	1,291	1,628	1,780	9%	38%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น		373	373	0%	
รวมจำนวนห้องทั้งหมด	10,187	11,194	11,405	2%	12%
อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate)					
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	82%	79%	72%	-9%	-12%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	82%	74%	76%	3%	-7%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	82%	87%	87%	0%	6%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	82%	80%	79%	-1%	-4%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	81%	80%	78%	-3%	-4%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	80%	77%	70%	-9%	-13%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น		73%	68%	-7%	
ค่าห้องพักเฉลี่ย บาท / ห้อง / คืน (ADR)					
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	6,213	6,600	6,847	4%	10%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	2,937	3,142	3,234	3%	10%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,431	1,489	1,535	3%	7%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	2,996	3,140	3,145	0%	5%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	663	717	719	0%	8%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	991	995	993	0%	0%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น		3,179	2,872	-10%	
รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก บาท / ห้อง / คืน (RevPar)					
กลุ่มโรงแรม 5 ดาว (Luxury)	5,105	5,192	4,906	-6%	-4%
กลุ่มโรงแรมกลาง (Midscale)	2,418	2,323	2,453	6%	1%
กลุ่มโรงแรมชั้นประหยัด (Economy)	1,169	1,289	1,336	4%	14%
โรงแรมทั้งหมด (ไม่รวม HOP INN)	2,458	2,515	2,499	-1%	2%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ไทย	534	573	562	-2%	5%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ฟิลิปปินส์	791	764	694	-9%	-12%
กลุ่มโรงแรม HOP INN ญี่ปุ่น		2,322	1,964	-15%	

ที่มา: ERW และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

สมมติฐานในการทำประมาณการ

	2566	2567F	2568F	2569F	2570F	2571F	2572F
รายได้รวม	6,986	7,840	8,044	8,351	9,265	9,566	9,877
ต้นทุน	-3,936	-4,486	-4,615	-4,792	-5,278	-5,382	-5,532
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-1,808	-1,882	-1,935	-2,029	-2,224	-2,296	-2,370
Operating profit	1,243	1,473	1,494	1,529	1,763	1,888	1,974
ดอกเบี้ยจ่าย	582	714	679	484	447	372	296
ภาษีจ่าย	17	19	19	-113	-281	-322	-355
กำไรปกติ	749	830	880	975	1,080	1,240	1,368
Occupancy rate							
Luxury	79%	80%	68%	68%	80%	80%	80%
Mid Scale	82%	70%	85%	85%	85%	85%	85%
Economy	84%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
HOP INN ไทย	81%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
HOP INN ฟิลิปปินส์	71%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
HOP INN ญี่ปุ่น		55%	70%	80%	80%	80%	80%
ADR (บาท / ห้อง / คืน)							
Luxury	6,429	6,772	6,975	7,184	7,543	7,770	8,003
Mid Scale	3,072	3,127	3,346	3,480	3,619	3,764	3,914
Economy	1,488	1,521	1,567	1,614	1,662	1,712	1,763
HOP INN ไทย	666	666	686	707	728	750	772
HOP INN ฟิลิปปินส์	1,127	1,119	1,152	1,187	1,223	1,259	1,297
HOP INN ญี่ปุ่น		3,120	3,182	3,246	3,311	3,377	3,445
RevPar (บาท / ห้อง / คืน)							
Luxury	5,108	5,417	4,743	4,885	6,035	6,216	6,402
Mid Scale	2,517	2,189	2,844	2,958	3,076	3,199	3,327
Economy	1,255	1,293	1,332	1,372	1,413	1,455	1,499
HOP INN ไทย	542	533	549	565	582	600	618
HOP INN ฟิลิปปินส์	866	895	922	950	978	1,007	1,038
HOP INN ญี่ปุ่น		1,716	2,228	2,597	2,649	2,702	2,756
ประสิทธิภาพการทำกำไร / การเปลี่ยนแปลงของรายได้และค่าใช้จ่าย							
% การเปลี่ยนแปลงของรายได้	51%	12%	3%	4%	11%	3%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของต้นทุน	25%	14%	3%	4%	10%	2%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่าย	31%	4%	3%	5%	10%	3%	3%
% การเปลี่ยนแปลงของกำไรปกติ	N.A.	11%	6%	11%	11%	15%	10%
Gross margin	44%	43%	43%	43%	43%	44%	44%
SG&A/Sales	26%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Norm profit margin	11%	11%	11%	12%	12%	13%	14%

ที่มา: งบการเงิน, ERW และ รายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ : 1. ปี 2567 OCCUPANCY RATE กลุ่ม MID SCALE ลดเหลือ 70% จาก 85% ปีก่อน เพราะการปิดปรับปรุง HOLIDAY INN PATTAYA

2. ปี 2568 - 69 OCCUPANCY RATE กลุ่ม LUXURY ลดเหลือ 68% จาก 80% ปี 2567 เพราะได้สมมติฐานทยอยปิดปรับปรุง GRAND HYATT ERAWAN ทีละส่วน ในช่วงปี 2568 - 69

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ ERW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการดำเนินงาน	6,986	7,840	8,044	8,351
ต้นทุนขาย	(3,936)	(4,486)	(4,615)	(4,792)
กำไรขั้นต้น	3,051	3,354	3,428	3,559
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,808)	(1,882)	(1,935)	(2,029)
ดอกเบี้ยจ่าย	(589)	(715)	(680)	(485)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	53	76	79	83
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	750	849	894	1,129
ภาษีเงินได้	17	19	19	(113)
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	749	830	880	975
รายการพิเศษอื่น ๆ	(7)	-	-	-
กำไรสุทธิ	743	830	880	975
Norm EPS	0.17	0.17	0.18	0.20
EPS	0.16	0.17	0.18	0.20
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	50.9%	12.2%	2.6%	3.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-369.4%	10.8%	6.0%	10.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43.7%	42.8%	42.6%	42.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	10.7%	10.6%	10.9%	11.7%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้จากการดำเนินงาน	1,874	1,974	1,834	1,849
ต้นทุนขาย	(1,004)	(1,029)	(1,052)	(1,067)
กำไรขั้นต้น	870	945	782	782
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(490)	(492)	(488)	(490)
ดอกเบี้ยจ่าย	(161)	(171)	(182)	(179)
รายได้อื่น	11	15	7	6
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	240	300	140	119
ภาษีเงินได้	2	(0)	9	5
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(10)	(11)	(4)	0
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	233	289	144	124
รายการพิเศษอื่น ๆ	(19)	128	217	0
กำไรสุทธิ	214	417	361	125
Norm EPS	0.05	0.06	0.03	0.03
EPS	0.05	0.09	0.07	0.03
การเติบโตของรายได้ (%QoQ)	8.0%	5.4%	-7.1%	0.8%
การเติบโตของกำไรปกติ (%QoQ)	49.4%	23.9%	-50.0%	-13.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.4%	47.9%	42.7%	42.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.4%	14.6%	7.9%	6.7%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.62	0.69	0.65	0.64
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.60	0.67	0.62	0.61
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	42.39	30.00	30.00	30.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	85.16	60.00	60.00	60.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	17.06	14.40	14.40	14.40
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.73	2.32	2.17	2.02
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.52	1.31	1.24	1.16
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.3%	3.3%	3.3%	3.6%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.5%	11.7%	10.8%	11.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ ERW

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	760	830	880	975
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	901	980	1,011	1,042
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	901	980	1,011	1,042
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	114	(33)	0	(1)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,289	1,778	1,891	2,016
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	12	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	(1,590)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,276)	(1,700)	(1,700)	(1,700)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,256)	(3,290)	(1,700)	(1,700)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	13	936	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,066	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	(317)	(332)	(352)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(344)	1,685	(332)	(352)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(311)	173	(141)	(36)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสด & เงินฝาก				
	1,217	1,389	1,248	1,212
ลูกหนี้การค้า				
	170	261	268	278
สินค้าคงเหลือ				
	49	75	77	80
สินทรัพย์หมุนเวียน				
	1,885	2,176	2,044	2,020
สินทรัพย์รวม				
	23,675	26,275	26,832	27,467
เจ้าหนี้การค้า				
	227	312	321	333
หนี้สินหมุนเวียน				
	3,058	3,143	3,152	3,164
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย (รวม TFRS 16)				
	1,996	1,996	1,996	1,996
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย (รวม TFRS 16)				
	13,352	14,289	14,289	14,289
หนี้สินรวม				
	17,305	18,326	18,335	18,347
ทุนที่ชำระแล้ว				
	4,532	4,887	4,887	4,887
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	910	1,621	1,621	1,621
กำไรสะสม				
	(830)	(317)	231	854
จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย				
	295	295	295	295
ยังไม่ได้จัดสรร				
	(1,125)	(612)	(64)	559
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
	40	40	40	40
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด				
	6,330	7,909	8,457	9,080
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
	23,675	26,275	26,832	27,467
สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)				
- ธุรกิจโรงแรม	98.8%	97.9%	97.9%	97.9%
- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	1.2%	2.1%	2.1%	2.1%
Gross Margin (%)				
	43.7%	42.8%	42.6%	42.6%
SG&A/Sales				
	25.9%	24.0%	24.1%	24.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

3Q67 RESULT NOTES

🕒 15 พฤศจิกายน 2567

กำไร 3Q67 หดตัวตามคาด

3Q67 กำไรปกติตามคาด 859 ล้านบาท ลดลง 30% YOY และ 19% QOQ แปรกดันจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เพื่อขยายชะลอตัวทั้งยอดโอนฯ และมาร์จิ้น รวมถึงการดำเนินงานบริษัทร่วมที่ลดลงของ HMRPO และ QH ส่งผลกระทบต่อส่วนแบ่งกำไรบริษัท ไม่สามารถชดเชยกับธุรกิจกลุ่มโรงแรม/ศูนย์การค้า ที่ยังติดต่อเนื่อง

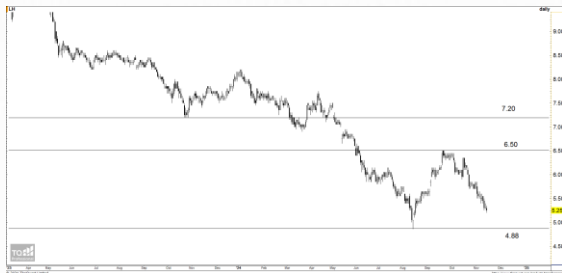
แม้กำไร 4Q67 จะเติบโตขึ้น QOQ หนุนหลักจากขายสินทรัพย์เข้า LHSC และเปิดโครงการใหม่มากขึ้น แต่ในเชิง YOY คงอ่อนตัว โดยเฉพาะธุรกิจหลักอย่างพัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขายยังเผชิญกับความท้าทาย จากการแข่งขันในตลาดที่สูงขึ้นในกลุ่มบ้านระดับบน จึงยังคง WAIT AND SEE เพื่อดูสถานการณ์การขายของบริษัทว่าฟื้นตัวได้หรือไม่ และแนะนำ NEUTRAL โดย LH ประกาศจ่ายเงินปันสำหรับ 9M67 หุ้นละ 0.15 บาท หรือราว 3%

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ลบ)	8,313	7,482	5,765	4,839	5,291
Norm Profit (ลบ)	8,061	5,789	4,265	4,839	5,291
Norm EPS (บาท)	0.67	0.48	0.36	0.40	0.44
EPS (บาท)	0.70	0.63	0.48	0.40	0.44
Norm PER (เท่า)	7.8	10.8	14.7	13.0	11.9
DPS (บาท)	0.60	0.50	0.40	0.35	0.37
Dividend Yield (%)	11.4	9.5	7.5	6.6	7.1
BV (บาท)	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5
PBV (เท่า)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA (เท่า)	9.8	13.6	15.1	14.3	13.7
ROE (%)	16.4	14.5	11.1	9.3	10.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 4.88 บาท

แนวต้าน : 6.50/7.20 บาท

LH

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.50
Upside (%)	23.7
Dividend yield (%)	6.6

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.48	0.49	-2%
2568F	0.40	0.49	-17%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

EQUITY TALK

กำไร 3Q67 ลดลงตามคาด

งวด 3Q67 กำไรสุทธิ 650 ล้านบาท (-45% yoy, -36% qoq) หากไม่รวมขาดทุนพิเศษสุทธิ 208 ล้านบาท หลัก ๆ จากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน พบว่ามีกำไรปกติตามคาด 859 ล้านบาท มองเป็นจุดต่ำสุดของปี โดยกำไรหดตัว 30% yoy และ 19% qoq ถูกกดดันจากรุทกิจอสังหาฯ เพื่อขาย (สัดส่วนรายได้ 59%) ที่มีการโอนฯ Backlog ลดลง และกลุ่มแนวราบที่เป็นสินค้าหลักของบริษัทมียอดขายอ่อนตัว กระทบรายได้ขายอสังหาฯ หดตัว 23% yoy และ 21% qoq เท่ากับ 3.44 พันล้านบาท ไม่สามารถชดเชยได้กับรุทกิจอสังหาฯ เพื่อเช่าในกลุ่มโรงแรมและศูนย์การค้า (สัดส่วนรายได้ 41%) ยังมีรายได้เติบโต 20% yoy และ 6% qoq อยู่ที่ 2.36 พันล้านบาท ทำให้รายได้ดำเนินงานรวม 5.8 ล้านบาท คงลดลง 10% yoy และ 12% qoq และส่งผลให้การประหยัดต่อขนาดลดลงตามไปด้วย กดดัน Gross Margin เวลี่ยลงมาที่ 26% เทียบกับ 29.5% งวดปีก่อน และ 28.4% งวดก่อน โดยหลักมาจากการหดตัวของมาร์จิ้นขายอสังหาฯ นอกจากนี้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมลดลง 4% qoq อยู่ที่ 811 ล้านบาท (ใกล้เคียงงวดปีก่อนจาก LHFG และ LHHOTEL) จากการดำเนินงานของบริษัทรวมทั้ง HMPRO และ QH ที่อ่อนตัว

4Q67 จะฟื้น QoQ หนุนหลักจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT

คงประมาณการเดิม คาดกำไร 4Q67 ฟื้นตัวขึ้น QoQ (แต่ยังลดลง YoY) จากฐานต่ำมากในงวดก่อน และทำจุดสูงสุดของปี หนุนหลักจากการขายสิทธิการเช่าศูนย์การค้า Terminal 21 พัทยาเข้ากอง LHSC มูลค่ารวม 5.86 พันล้านบาท เมื่อวันที่ 19 พ.ย. ที่ผ่านมา เบื้องต้นคาดรับรู้กำไรพิเศษไม่ต่ำกว่า 1 พันล้านบาท (หลังภาษี) ขณะที่การดำเนินงานธุรกิจหลัก คาดการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่มากที่สุดของปี 6 โครงการ มูลค่า 1.22 หมื่นล้านบาท จะเข้ามาช่วยผลักดันยอดขายและโอนฯ ดีขึ้น รวมถึงการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว และเทศกาลสงกรานต์ปีที่จะหนุนต่อธุรกิจโรงแรมและศูนย์การค้า ตลอดจนบริษัทร่วมอย่าง HMPRO

แนะนำ NEUTRAL....ประกาศปันผล 9M67 ที่ 3%

แม้ทิศทางผลประกอบการ 4Q67 เห็นการเติบโตมากขึ้น QoQ หนุนหลักจากการขายสินทรัพย์ข้างต้น แต่ในเชิง YoY คงอ่อนตัว โดยเฉพาะธุรกิจหลักอย่างพัฒนาที่อยู่อาศัยที่ยังเผชิญกับความท้าทาย จากการแข่งขันในตลาดที่สูงขึ้นในกลุ่มบ้านระดับบน ซึ่งผู้ประกอบการรายใหญ่ที่อยู่ในตลาดนี้ต่างใช้กลยุทธ์ทั้งในด้านราคาและรูปแบบสินค้าเข้ามาช่วงชิงดีมานด์จากลูกค้า จึงยังคง Wait and See เพื่อดูสถานการณ์การขายรายเดือนของบริษัทว่าจะฟื้นตัวได้หรือไม่ และโครงการใหม่จะ

EQUITY TALK

ได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้ามากน้อยเพียงใด ดังนั้นจึงแนะนำ Neutral สำหรับ LH ภายใต้ประมาณการเดิม และ มูลค่าพื้นฐานปี 2568 (อิง SOTP) ที่ 6.50 บาท โดย LH ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับการดำเนินงาน 9M67 หุ้นละ 0.15 บาท หรือราว 3% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 28 พ.ย. 2567

EQUITY TALK

ESG

Environment (E)

- LH ออกแบบและผลิตสินค้าที่คำนึงถึงสิ่งแวดล้อม ภายใต้แนวคิด LH SMART เช่น กระจกเขียวตัดแสง เพื่อป้องกันรังสี UV และลดการใช้แอร์ ช่วยประหยัดค่าไฟ รวมถึงใช้นวัตกรรมใหม่ AirPlus Square เพื่อช่วยควบคุมคุณภาพอากาศภายในบ้าน ด้วยการนำเข้าอากาศใหม่และถ่ายเทอากาศเสียออกจากบ้าน ตลอดจนเลือกใช้วัสดุทดแทนธรรมชาติ และติดตั้งอุปกรณ์ประหยัดพลังงานต่าง ๆ ภายในบ้าน

Social (S)

- มีนโยบายจ้างงานที่เป็นธรรมกับพนักงานทุกภาคส่วน โดยปี 2564 บริษัทมีอัตราการลาออกของพนักงานคิดเป็นร้อยละ 7% รวมถึงสนับสนุนการพัฒนาทักษะการทำงานของพนักงานต่อเนื่องทุกระดับชั้น โดยปี 2564 พนักงานได้รับการอบรมเฉลี่ย 14 ชม. ต่อคนต่อปี และใช้งบการฝึกอบรมพัฒนาบุคคล 16 ล้านบาท
- พัฒนาคุณภาพชีวิตและร่วมส่งเสริมการมีส่วนร่วมกับชุมชนและสังคม ผ่านกิจกรรมดังนี้ สร้างแคมป์คนงานแยกผู้ติดเชื้อและไม่ติดเชื้อ และสนับสนุนค่าอาหารระหว่างปิดแคมป์งานก่อสร้างช่วงเกิดโควิด-19, ให้ทุนการศึกษาแก่บุตร-ธิดาของพนักงานระดับปฏิบัติการทุกปี รวมถึงจัดทำถุงผ้าอ่อนกประสงค์เพื่อจำหน่ายแก่ลูกค้าและพนักงาน

Governance (G)

- มีนโยบายต่อต้านการทุจริตและห้ามจ่ายสินบน และเผยแพร่จรรยาบรรณทางธุรกิจให้พนักงานทราบอย่างทั่วถึงและปฏิบัติตามหน้าที่อย่างสม่ำเสมอ โดยปี 2564 บริษัทไม่มีข้อพิพาททางกฎหมายเกี่ยวกับคดีทุจริตคอร์รัปชัน ทั้งที่อยู่ระหว่างถูกตรวจสอบ ดำเนินคดี หรือพิพาทของศาล

ESG COMMENT: เนื่องจากธุรกิจ LH มีความเกี่ยวเนื่องกับงานก่อสร้าง จึงมีความเกี่ยวพันกับความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อม ดังนั้นการดำเนินงานด้าน ESG ที่อยู่บนพื้นฐานของความรับผิดชอบต่อทั้งสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล นอกจากส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น ยังหนุนต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทในอนาคต

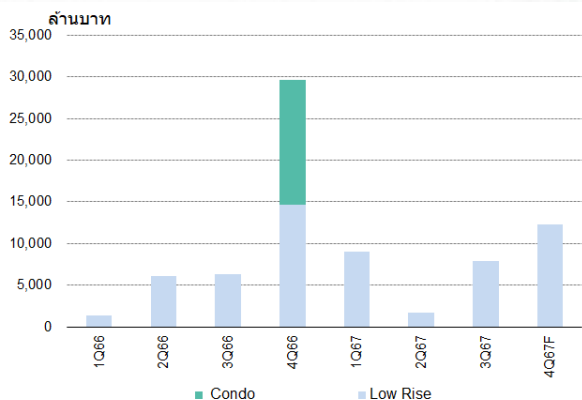
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% YoY	% QoQ	9M67	9M66	% YoY
รายได้ดำเนินงานรวม	6,707	6,888	6,423	6,726	6,666	6,600	5,809	-9.6%	-12.0%	19,075	20,018	-4.7%
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์	4,832	5,010	4,451	4,672	4,432	4,360	3,442	-22.7%	-21.1%	12,233	14,293	-14.4%
ต้นทุนรวม	4,637	4,749	4,531	4,583	4,697	4,724	4,293	-5.2%	-9.1%	13,714	13,917	-1.5%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	3,446	3,556	3,280	3,391	3,215	3,232	2,717	-17.2%	-15.9%	9,163	10,282	-10.9%
กำไรขั้นต้น	2,070	2,139	1,892	2,144	1,970	1,876	1,515	-19.9%	-19.2%	5,361	6,101	-12.1%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,244	1,109	1,125	1,349	1,249	1,220	1,105	-1.8%	-9.4%	3,575	3,479	2.8%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	848	817	805	829	837	843	811	0.7%	-3.8%	2,490	2,470	0.8%
กำไรสุทธิ	1,354	1,450	1,185	3,493	1,231	1,017	650	-45.2%	-36.1%	2,898	3,989	-27.4%
Norm Profit	1,472	1,461	1,226	1,629	1,195	1,065	859	-30.0%	-19.4%	3,118	4,160	-25.0%
Norm EPS	0.12	0.12	0.10	0.14	0.10	0.09	0.07	-30.0%	-19.4%	0.26	0.35	-25.0%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	30.9%	31.0%	29.5%	31.9%	29.5%	28.4%	26.1%			28.1%	30.5%	
Gross Margin อสังหาริมทรัพย์ (%)	28.7%	29.0%	26.3%	27.4%	27.5%	25.9%	21.1%			25.1%	28.1%	
SGA/Sales(%)	18.6%	16.1%	17.5%	20.0%	18.7%	18.5%	19.0%			18.7%	17.4%	
Norm Profit Margin (%)	22.0%	21.2%	19.1%	24.2%	17.9%	16.1%	14.8%			16.3%	20.8%	

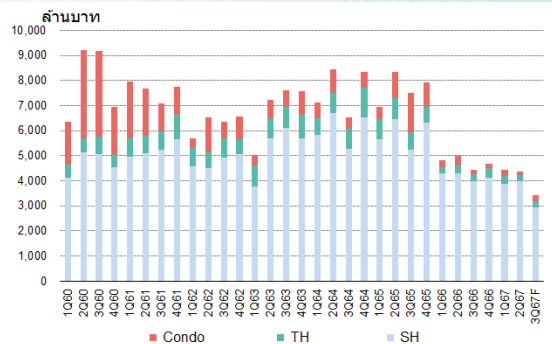
ที่มา: LH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2567



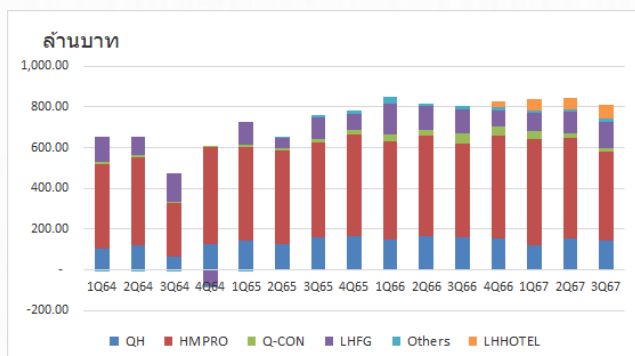
ที่มา: LH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดโอนฯ รายไตรมาส



ที่มา: LH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นไปตามเป้าหมายได้
2. ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ LH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ธุรกิจหลัก	26,745	26,340	28,046	30,311
ต้นทุนขาย	18,500	18,656	19,649	21,151
กำไรขั้นต้น	8,245	7,683	8,397	9,160
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,827	4,925	5,104	5,456
ดอกเบี้ยจ่าย	1,550	2,127	2,202	2,324
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,300	3,325	3,492	3,693
รายได้อื่น	925	772	780	788
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,093	4,727	5,362	5,861
ภาษีเงินได้	291	449	509	557
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(13)	(14)	(14)	(14)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,693	1,500	-	-
กำไรสุทธิ	7,482	5,765	4,839	5,291
EPS	0.63	0.48	0.40	0.44
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	5,789	4,265	4,839	5,291
Norm EPS	0.48	0.36	0.40	0.44
การเติบโตของยอดขาย	-24.9%	-1.5%	6.5%	8.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-28.2%	-26.3%	13.5%	9.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.8%	29.2%	29.9%	30.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	21.6%	16.2%	17.3%	17.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้ธุรกิจหลัก	6,726	6,666	6,600	5,809
ต้นทุนขาย	4,583	4,697	4,724	4,293
กำไรขั้นต้น	2,144	1,970	1,876	1,515
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,349	1,249	1,220	1,105
ดอกเบี้ยจ่าย	478	431	556	525
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	829	837	843	811
รายได้อื่น	293	262	139	173
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,439	1,389	1,081	869
ภาษีเงินได้	(189)	190	12	6
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	(4)	(4)	(4)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,864	36	(48)	(209)
กำไรสุทธิ	3,493	1,231	1,017	650
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,629	1,195	1,065	859
ยอดขาย (QoQ)	4.7%	-0.9%	-1.0%	-12.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.9%	29.5%	28.4%	26.1%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	32.9%	-26.7%	-10.9%	-19.4%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.13	2.66	2.38	2.11
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.23	0.24	0.21	0.19
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	73.73	62.89	75.29	75.83
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.35	0.33	0.34	0.36
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.24	5.33	5.35	5.41
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.55	1.59	1.67	1.72
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.29	1.36	1.43	1.48
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	5.8%	4.3%	3.5%	3.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	14.5%	11.1%	9.3%	10.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ LH

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	7,482	5,765	4,839	5,291
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	12,809	2,590	2,725	2,894
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,878	1,971	2,070	2,173
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	246	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(3,300)	(3,325)	(3,492)	(3,693)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(22,760)	(5,400)	(5,761)	(5,967)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(3,645)	1,600	381	699
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	7,672	1,662	1,746	1,847
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(448)	(1,837)	(2,021)	(2,223)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	7,223	(175)	(275)	(376)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	5,764	2,785	4,393	4,005
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(1,620)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,477)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(6,572)	(5,351)	(4,444)	(4,303)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,905)	(2,566)	(51)	(298)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(463)	(1,140)	55	25
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,337	3,196	3,252	3,277
ลูกหนี้การค้า	477	361	384	415
สินค้าคงคลัง	56,194	57,317	58,464	59,633
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,145	2,145	2,145	2,145
เงินลงทุนระยะยาว	27,099	28,762	30,508	32,354
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	18,370	20,207	22,227	24,450
สินทรัพย์รวม	131,920	135,286	140,278	145,573
เจ้าหนี้การค้า	3,423	3,578	3,768	4,056
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	23,921	17,790	20,976	24,754
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,285	2,285	2,285	2,285
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	47,032	55,948	57,155	57,383
หนี้สินรวม	79,687	82,626	87,210	91,503
ทุนที่ชำระแล้ว	11,950	11,950	11,950	11,950
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15,453	15,453	15,453	15,453
กำไรสะสม	25,869	26,283	26,677	27,665
ส่วนของผู้ถือหุ้น	51,513	51,926	52,321	53,309
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	720	734	747	761
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	131,920	135,286	140,278	145,573
สมบัติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Presale ระหว่างงวด	23,013	20,639	22,017	23,398
การบันทึกรายได้จากการขาย	18,966	17,237	18,346	20,109
รายได้ค่าเช่าและบริการ	7,779	9,103	9,700	10,203
Gross Margin ขายฯ (%)	27.9%	26.4%	27.5%	28.0%
Norm Profit Margin (%)	21.6%	16.2%	17.3%	17.5%
SG&A/Sale (%)	18.0%	18.7%	18.2%	18.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

- ระดับที่ 1 มั่นใจ (COMMITTED)
มีคำมั่นหรือทัศนคติในการดำเนินการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
 - ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)
มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านการทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
 - ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)
มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
 - ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)
มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
 - ระดับที่ 5 ขยายผลผู้ที่เกี่ยวข้อง (EXTENDED)
มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
- เปิดเผยบ้างแต่ไม่มั่นใจนโยบายที่ชัดเจน
- ไม่เปิดเผยหรือไม่มั่นใจนโยบาย

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

- ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 
 - ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 
 - ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 
- NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"DISCLAIMER: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE REPORT) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATORS) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามต้นบริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน ANTI-CORRUPTION ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบรรษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [มี] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

