

CPN

Outperform

แผน 5 ปี ตั้งเป้าเติบโตเฉลี่ย 10%

Flash Points

- CPN ตั้งเป้ารายได้ปี 2568 เติบโต 5-7% yoy มาจากธุรกิจศูนย์การค้าระดับ 5% และโรงแรมเฉลี่ย 7-9% ส่วนธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยคาดการณ์ได้ตรงตัวจากปีก่อน
- ส่วนแผน 5 ปีข้างหน้า วางการเติบโตของรายได้เฉลี่ย 10% พร้อมตั้งเป้า ROE อย่างน้อย 15% และเงินปันผลไม่ต่ำกว่าปี 2567 ภายใต้ Div Payout เฉลี่ย 50-60%

Impact Insight

- เป้าหมายรายได้ของ CPN ปี 2568 สูงกว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยคาดเติบโต 4% โดยความต่างจากประมาณการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยต่ำกว่าบริษัท ถือเป็นการสร้าง upside ส่วนเพิ่มต่อคาดการณ์กำไรปี 1.73 หมื่นล้านบาท (+3.4% yoy)
- แนวโน้ม 1Q68 คาดกำไรปกติมีโอกาสเพิ่มขึ้น YoY และขึ้นสูงไม่ต่างจาก 4Q67 ขณะที่การเปิด 2 โครงการใหม่ใน 3Q-4Q68, เปิดโรงแรมใหม่ช่วงปลายปี และส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ช่วงครึ่งปีหลัง คาดหนุนให้การดำเนินงาน 2H68 ดีกว่า 1H68

Execution

- แนะนำ Outperform ในฐานะผู้พัฒนาโครงการ Mixed Use อันดับ 1 ของไทยที่มีศักยภาพเติบโตมั่นคงระยะยาว และมีฐานะการเงินแข็งแรง
- ราคาหุ้นปัจจุบันมี PER ซื้อขายเพียง 13 เท่า เทียบกับอดีตที่เคยซื้อขายมากกว่า 20 เท่า ส่วนทางกับการเติบโตของกำไรที่ยังเกิดขึ้นทุกปี และมีโอกาสทำ New High ในอีกหลายปีข้างหน้า สนับสนุนจากแผนลงทุนโครงการไม่หยุดยั้ง รวมถึงยังมีความน่าสนใจจากปันผลระดับสูงกว่า 4% ต่อปี



ที่มา : CPN

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideway
แนวรับ : 47.75 บาท
แนวต้าน : 60.50/70.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

50.25

Upside (%)

59.2

ราคาเป้าหมาย (บาท)

80.00

Dividend yield (%)

4.3

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.85	3.86	0%
2569F	4.10	4.21	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

(ล้านบาท)	Market Cap	PE		PBV		Div Yield	
บริษัท	(M USD)	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
CENTRAL PATTANA	223,278.00	12.71	11.72	1.99	1.82	4.0%	4.3%
SM PRIME HLDS	415,701.80	14.48	13.41	1.49	1.37	1.3%	1.4%
CAPITALAND INVES	335,378.16	17.97	16.42	0.96	0.94	4.6%	4.6%

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	15,062	16,729	17,299	18,382	19,569
Norm Profit (ล้านบาท)	15,062	17,080	17,299	18,382	19,569
EPS (บาท)	3.36	3.73	3.85	4.10	4.36
Norm Eps (บาท)	3.36	3.81	3.85	4.10	4.36
PER (x)	15.0	13.5	13.0	12.3	11.5
DPS (บาท)	1.80	2.10	2.14	2.27	2.42
Dividend yield (%)	3.6	4.2	4.3	4.5	4.8
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

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes

ปี 2568 ตั้งเป้ารายได้เติบโต 5-7% จากปี 2567

CPN ประกาศเป้าหมายทางการเงินปี 2568 โดยตั้งเป้ารายได้เติบโตระดับปานกลาง 5-7% จากปี 2567 นำโดยธุรกิจหลักอย่างศูนย์การค้า (Retail) คาดเพิ่มขึ้น 5% yoy จากการดำเนินงานที่ดีขึ้นของศูนย์การค้าเดิม ผ่านการปรับเพิ่มค่าเช่าเฉลี่ย +/- 3%, การใช้ประโยชน์ของพื้นที่ให้มีประสิทธิภาพสูงสุด, จัดหาร้านค้า/แบรนด์และบริการใหม่ๆ เพื่อดึงดูดผู้ให้บริการต่อเนื่อง ตลอดจนการสร้างรายได้เพิ่มของศูนย์การค้าใหม่ พื้นที่ปล่อยเช่ารวมราว 7.8 หมื่นตร.ม. ได้แก่ Market Place InPark (เปิด 28 มี.ค.), Central Park (เปิด ส.ค. 2568) ปัจจุบันมีการขายพื้นที่มากกว่า 85% และตั้งเป้าอัตราการเช่า 90% ภายในสิ้นปีนี้ ตามด้วย Central กระบี่ (เปิด ต.ค. 2568) ขณะที่ธุรกิจโรงแรมคาดว่าจะอยู่ที่ 7-9% yoy ตามการขยายตัวของภาคท่องเที่ยว หนุนต่ออัตราเข้าพักและค่าห้องพักของโรงแรมเดิม รวมถึงมีการสร้างรายได้เต็มปีของ Hilton Garden ระยะ (เปิด ส.ค. 2567) และบางส่วนจากเปิดโรงแรมใหม่ 1 แห่ง (แบรนด์ Go! Hotel) ช่วงปลายปีนี้ สำหรับธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย คาดรายได้ใกล้เคียงปีก่อนที่ 6.2 พันล้านบาท แม้ปีนี้จะมียอดสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ใหม่น้อยกว่าปีก่อน สะท้อนจาก Backlog รอส่งมอบปีนี้อยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท แต่บริษัทมีแผนเตรียมรายได้จากขายสต็อกคอนโดฯ พร้อมอยู่ที่มีมูลค่าเฉลี่ย 1.2 พันล้านบาท (ยังไม่รวมโครงการใหม่ที่จะเสร็จปีนี้) และเพิ่มสัดส่วนขายโอนฯ แนวราบ จากการเปิดโครงการใหม่ปีนี้ 10 โครงการ มูลค่า 1.75 หมื่นล้านบาท เป็นแนวราบใหม่ 9.3 พันล้านบาท โดยตั้งเป้า Presale ราว 8 พันล้านบาท (5% yoy)

ด้านประสิทธิภาพทำกำไร มีเป้าหมายเพิ่มมาร์จิ้นธุรกิจ Retail จากปีก่อนเฉลี่ย 57.6% ผ่านการบริหารจัดการต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ เช่น ใช้เทคโนโลยี หรือระบบ AI เพื่อลดแรงงานคน และติดตั้ง Solar Rooftop ทุกโครงการเพื่อลดต้นทุนค่าไฟ ฯลฯ ขณะที่ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย มาร์จิ้นมีแนวโน้มลดลงจากปีก่อนที่ 34.6% เนื่องจากสัดส่วนการโอนกรรมสิทธิ์แนวราบที่คาดเพิ่มขึ้น และแนวราบมีมาร์จิ้นน้อยกว่าคอนโดฯ รวมถึงอาจมีการใช้กลยุทธ์ด้านราคา เพื่อกระตุ้นยอดขายและโอนฯ สำหรับงบการตลาด มีแผนบริหารจัดการอย่างเหมาะสม คาดไม่ส่งผลให้ SG&A/Sales เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ระดับ 17.3% นอกจากนี้บริษัทให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้น โดยมีเป้าหมายรักษาระดับ ROE อย่างน้อย 15% และเงินปันผลไม่ต่ำกว่าปี 2567 ที่จ่ายหุ้นละ 2.1 บาท

ส่วนแผน 5 ปี วางเป้าเติบโตเฉลี่ย 10% ต่อปี...โดยจะเติบโตสูงขึ้นปี 2569 เป็นต้นไป

แผน 5 ปีข้างหน้า (ปี 2568-2572) บริษัทตั้งเป้ารายได้เติบโตเฉลี่ยปีละ 10% (CAGR) โดยคาดหวังการเติบโตมากขึ้นตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป (เมื่อเทียบกับปีนี้คาดไม่ถึง 10% จ้างต้น) เนื่องจากจะเห็นผลจากการปรับปรุงโครงการเดิม และการเข้ามาสร้างรายได้มากขึ้นของโครงการขนาดใหญ่ หลังมีการขยายธุรกิจต่อเนื่องในรูปแบบการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสมผสาน ภายใต้กลยุทธ์หลัก Retail Led-Mixed -Use Portfolio ด้วย 4 ธุรกิจสำคัญ ได้แก่ ศูนย์การค้า ที่อยู่อาศัย โรงแรม และอาคารสำนักงาน โดยมีธุรกิจศูนย์การค้าจะเป็นแกนหลัก พร้อมขยายเพิ่มในธุรกิจ Non-Retail มากขึ้น เพื่อให้สัดส่วนรายได้ระหว่างค้าปลีก-ศูนย์การค้า (Retail) และ ไม่ใช่ค้าปลีก (Non-Retail) อยู่ที่ 75-80% : 20-25% ในปี 2572 ตามลำดับ (ปี 2567 สัดส่วน 81%:19% เทียบกับปี 2563 สัดส่วน 89%:11%) สำหรับแผนขยายแต่ละธุรกิจมีรายละเอียดดังนี้

- **ศูนย์การค้า** วางแผนเพิ่มพื้นที่เช่าสุทธิ (NLA) จาก 2.3 ล้านตร.ม. ปี 2567 เป็นมากกว่า 2.8 ล้านตร.ม. ปี 2572 หรือเฉลี่ย 1 แสนตร.ม. ต่อปี (เพิ่มเฉลี่ย 4-5% ต่อปี) ผ่านการลงทุนโครงการใหม่ต่อเนื่องทุกปี โดยปี 2569 เตรียมเปิด 3 โครงการใหม่ ได้แก่ Central Northville และ วอนแท่น แคมปัส งาม 2Q69 ตามด้วยโครงการไฮไลต์อย่าง The Central พลัสอิน ช่วง 4Q69 รวมถึงเปิดส่วนต่อขยายโซน Luxury ในโครงการ Central ภูเก็ต 3Q69 ขณะที่ปี 2570 จะเปิดโครงการสยามสแควร์ และพระราม 9 (ส่วนต่อขยาย) ใน 3Q70 และ 4Q70 ตามลำดับ สำหรับโครงการเพวิลจิต จะเป็นอีกหนึ่งโครงการ Mega Project ที่รอการพัฒนาและจะเปิดตัวในระยะถัดไป

- อาคารสำนักงาน ตั้งเป้าเพิ่มพื้นที่เช่าจาก 0.3 ล้านตร.ม. ปี 2567 เป็นกว่า 0.5 ล้านตร.ม. ในปี 2572 โดยปีนี้เตรียมเปิดโซนออฟฟิศ Central Park พื้นที่ 6 หมื่นตร.ม. (ปัจจุบันมีการขายพื้นที่ราว 40%) ภายในเดือน ส.ค. นี้
- โรงแรม มีเป้าหมายเพิ่มจำนวนห้องพัก 1 พันห้องใน 5 ปีจากนี้ หรือเปิดอย่างน้อย 1 แห่งต่อปี จากสิ้นปี 2567 มี 10 โรงแรม รวม 1.68 พันห้อง
- โครงการที่อยู่อาศัย ตั้งเป้ารายได้เติบโตเฉลี่ย 10% ผ่านการพัฒนาโครงการต่อเนื่องทั้งแนวราบและแนวสูง ตามที่ดินบริเวณเดียวกับโครงการ Mixed Use เช่น กระบี่ และ ขอนแก่น ฯลฯ ตลอดจนโซนนอกเหนือจากโครงการบริษัททั้งในกรุงเทพฯและต่างจังหวัด

ไต่ถามหาการเงิน แข็งแกร่งพอสำหรับการลงทุน

เพื่อรองรับการลงทุนใน 5 ปีจากนี้ ทำให้ช่วงปี 2568-2572 บริษัทวางงบลงทุนรวม 1.2 แสนล้านบาท แม้ปีนี้ตั้งงบลงทุน 3.4 หมื่นล้านบาท สูงกว่าปี 2569-2572 เฉลี่ย 2 หมื่นล้านบาทต่อปี เนื่องจากการลงทุนโครงการใหญ่อย่าง Central Park แต่ CPN มีแหล่งเงินทุนรองรับจากกระแสเงินสดที่จะได้รับจาก CPNREIT จากการต่อสัญญาเช่าโครงการพวระสาม 2 ในปีนี้ราว 1.3 หมื่นล้านบาท และเงินจากการขายสินทรัพย์เข้ากอง CPNREIT ที่มีโอกาสเกิดขึ้นในปี 2569 (มีแผนลงทุนโครงการใหม่ทุก 2 ปี มูลค่าลงทุนราว 2 หมื่นล้านบาทต่อครั้ง) รวมถึงกระแสเงินสดจากการดำเนินงานภายในสูงกว่า 2-3 หมื่นล้านบาทต่อปี และเงินกู้ยืมจากธนาคาร โดยปราศจากความเสียหายเรื่องเพิ่มทุน ทำให้แม้มีการลงทุนระดับสูง แต่บริษัทคงตั้งเป้ารักษาอัตราส่วน Net D/E ในกรอบ 0.6-0.8 เท่า (สิ้นปี 2567 อยู่ที่ 0.58 เท่า) ต่ำกว่านโยบายภายในที่ 1 เท่า และเงื่อนไข Debt Covenant ที่ 1.75 เท่า รวมถึงมีเป้ารักษาระดับ ROE อย่างน้อย 15% ในระยะ 5 ปีข้างหน้า โดยภายใต้โครงสร้างการเงินแข็งแรง และความสามารถในการทำกำไรต่อเนื่อง บริษัทเชื่อว่ายังคงรักษาอัตรา Div Payout กรอบ 50-60% (สิ้นปี 2567 จ่ายอัตรา 56%)

แนะนำ Outperform....ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 80.00 บาท

แม้เป้ารายได้ปีนี้ของ CPN ระดับ 5-7% จะสูงกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่คาดเติบโต 4% โดยความต่างหลักมาจากการประมาณการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยต่ำกว่าบริษัทค่อนข้างมาก (คาดไว้ 4.5 พันล้านบาท เทียบกับเป้าบริษัททรงตัวจากปีก่อน 6.2 พันล้านบาท, -28% yoy) ถือเป็นการสร้าง upside ส่วนเพิ่มต่อประมาณการของฝ่ายวิจัยที่ประเมินอย่างอนุรักษ์นิยม ภายใต้คาดกำไรปี 2568 ที่ 1.73 หมื่นล้านบาท (+3.4% yoy) โดยแนวโน้ม 1Q68 คาดกำไรปกติมีโอกาสเพิ่มขึ้น YoY และยืนสูงไม่ต่างจาก 4Q67 (แต่ในเชิงกำไรสุทธิคาดเพิ่ม yoy และ qoq) ขณะที่การเปิด 2 โครงการใหม่ใน 3Q-4Q68, โรงแรมใหม่ช่วงปลายปี และส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ช่วงครึ่งปีหลัง คาดหนุนให้การดำเนินงาน 2H68 ดีกว่า 1H68

คงแนะนำ Outperform ภายใต้มูลค่าพื้นฐานปี 2568 ที่ 80.00 บาท (อิง DCF ภายใต้ WACC 8% และ Terminal Growth Rate 2.5%) ในฐานะผู้พัฒนาโครงการ Retail-Led Mixed-Use อันดับ 1 ของไทย ที่มีศักยภาพการเติบโตมั่นคงระยะยาว ด้านราคาหุ้นปัจจุบันมี PER ซื้อขายเพียง 13 เท่า เทียบกับอดีตที่เคยซื้อขายมากกว่า 20 เท่า ส่วนทางกับการเติบโตของกำไรที่ยังเกิดขึ้นทุกปี และมีโอกาสทำ New High ในอีกหลายปีข้างหน้า สนับสนุนจากแผนลงทุนโครงการไม่หยุดยั้ง รวมถึงยังมีความน่าสนใจจากปันผลระดับสูงกว่า 4% ต่อปี

เป้าหมายปี 2568

FOCUSED PRIORITIES



Maintain revenue growth across all businesses

- New retail experience through new tenants' products/ services/ brands
- Improve retail utilization & rental revenues/ sqm
- Improve hotel occupancy



Enhance operating efficiency across all businesses

- Further improve on energy efficiency
- Improve people productivity
- Synergize with tenants on procurement



Sustain shareholders' return

- Maintain ROE at mid-teen % over 2025-2029
- Maintain at least the same DPS as 2024

REVENUE GUIDANCE (YoY)

2025E 2024A 2023A

Rental & Services Business



+MSD% +10% +20%

Hotel Business



+ HSD% +26% +69%

Residential Business



Maintained +7% +103%

Total Revenue (excl Other Income)



+ 5-7% +11% +27%

ที่มา : CPN

แผนเปิดศูนย์การค้าใหม่ และโครงการเดิมหลังปรับปรุงเสร็จ

UPCOMING PROJECTS
(2025-2026)

Siam square

Investment Bt9,000 MB
Retail GLA 30,000 sqm
Target opening 3Q27

Rama9

Investment Bt6,000 MB
Retail GLA 92,000 sqm
Target opening 4Q27

ที่มา : CPN

แผนเปิดโครงการที่อยู่อาศัยปี 2568



2025 Launch plan – 10 projects
Launch value Bt 17.5bn
Condominium Bt 8.2bn
Low-rise Bt 9.3bn

1Q25

- BAAN NIRATI CHAENGWATTANA-CHAIYAPHRUEK

2Q25

- BAAN NINYA KRABI
- BAAN NIRADA CHAENGWATTANA-CHAIYAPHRUEK

3Q25

- PHYLL KRABI
- PHYLL PHUKET II
- ESCENT CHONBURI
- PHYLL RATTANATHIBET
- BAAN NINYA KRUNGTHAP KREETHA-MOTORWAY

4Q25

- PHYLL PHAHON 59 STATION
- BAAN NINYA RAMINTRA 83

ที่มา : 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% ของปริมาณการใช้ น้ำในศูนย์การค้า รวมถึงลดปริมาณขยะฝังกลบให้ได้ 50% เมื่อเทียบกับปริมาณขยะทั้งหมดภายในปี 2569

Social (S)

- สนับสนุนผู้ประกอบการร้านค้ารายย่อยและท้องถิ่นสามารถเปิดร้านค้าปลีกแบบ Modern Trade ได้ จำนวน 4,876 ร้านในปี 2564 เพิ่ม 7% จากปี 2563 และตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนผู้ประกอบการร้านค้าท้องถิ่น และขนาดเล็กให้ได้ 10% จากผู้ประกอบการทั้งหมดภายในปี 2568 ขณะเดียวกันตั้งเป้าสนับสนุนพื้นที่ให้ หน่วยงานภาครัฐและชุมชน โดยไม่คิดค่าใช้จ่ายสัดส่วนอย่างน้อย 10% ของกิจกรรมทั้งหมดในปี 2568 โดยปี 2564 มีการให้พื้นที่แก่หน่วยงานภาครัฐและชุมชน โดยไม่คิดค่าใช้จ่ายเป็นงบ 101 ล้านบาท และจัด กิจกรรมเพื่อชุมชนรวม 711 กิจกรรม มูลค่า 79 ล้านบาท

Governance (G)

- ยึดหลักบรรษัทภิบาล เน้นความโปร่งใส เป็นธรรม และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม รวมถึงต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยมีนโยบายงดรับของขวัญ (No Gift Policy) เป็นประจำทุกปี และจัดทำ หลักสูตร e-learning “Ethics in Workplace” เพื่อสร้างความรู้ ความเข้าใจแก่บุคลากรเกี่ยวกับ จรรยาบรรณทางธุรกิจ การต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน ตลอดจนการเคารพสิทธิมนุษยชนในภาค ธุรกิจ

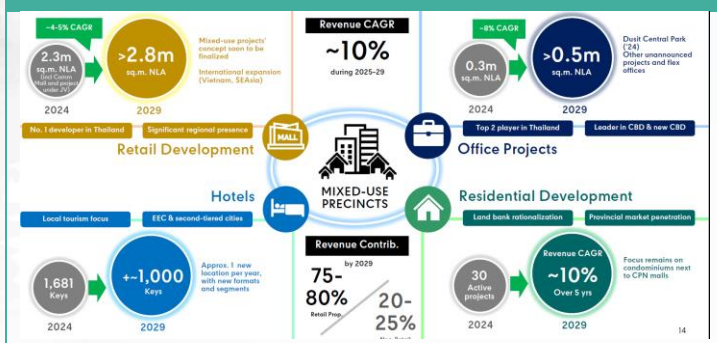
ESG Comment: การให้ความสำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG นอกจากทำให้บริษัท ได้รับ SET ESG Rating ระดับสูงสุดที่ AAA แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของผู้ถือหุ้น และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต.

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	% YoY	% QoQ	2567	2566	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	9,981	10,865	11,918	12,849	11,705	12,876	12,243	13,361	4.0%	9.1%	50,184	45,613	10.0%
- ค่าเช่าและบริการ	8,751	9,229	9,358	9,965	9,659	10,179	10,511	10,548	5.8%	0.3%	40,897	37,303	9.6%
- อาหารและเครื่องดื่ม	207	245	229	240	249	289	268	286	19.2%	6.7%	1,092	921	18.6%
- โรงแรม	353	368	384	449	491	452	472	550	22.5%	16.6%	1,965	1,554	26.4%
- อสังหาริมทรัพย์	670	1,023	1,947	2,195	1,306	1,957	991	1,976	-10.0%	99.3%	6,231	5,835	6.8%
ต้นทุนรวม	4,755	5,274	5,764	5,716	5,308	5,916	5,292	6,076	6.3%	14.8%	22,592	21,509	5.0%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,756	1,716	1,754	2,501	1,998	2,001	1,987	2,706	8.2%	36.2%	8,693	7,726	12.5%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	477	532	579	546	596	524	633	540	-1.2%	-14.7%	2,292	2,133	7.5%
กำไรปกติ	3,246	3,678	4,162	3,976	4,154	4,410	4,126	4,390	10.4%	6.4%	17,080	15,062	13.4%
กำไรสุทธิ	3,246	3,678	4,162	3,976	4,154	4,556	4,126	3,893	-2.1%	-5.6%	16,729	15,062	11.1%
EPS (บาท)	0.72	0.82	0.93	0.89	0.93	1.02	0.92	0.87	-2.1%	-5.6%	3.73	3.36	11.1%
Norm EPS (บาท)	0.72	0.82	0.93	0.89	0.93	0.98	0.92	0.98	10.4%	6.4%	3.81	3.36	13.4%
Gross margin เฉลี่ย (%)	52.4%	51.5%	51.6%	55.5%	54.6%	54.1%	56.8%	54.5%			55.0%	52.8%	
SG&A/Sales (%)	17.6%	15.8%	14.7%	19.5%	17.1%	15.5%	16.2%	20.3%			17.3%	16.9%	
Net Profit margin (%)	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%	35.4%	33.7%	29.1%			33.3%	33.0%	
Norm Profit margin (%)	32.5%	33.9%	34.9%	30.9%	35.5%	34.3%	33.7%	32.9%			34.0%	33.0%	

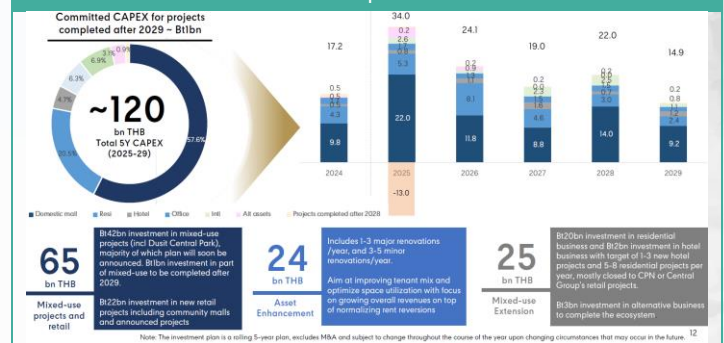
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

เป้าหมายการเงิน 5 ปีข้างหน้า



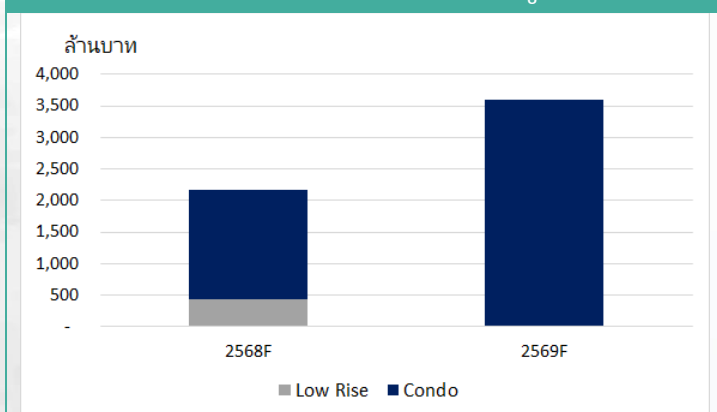
ที่มา : CPN และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

งบลงทุน 5 ปี



ที่มา : CPN และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

BACKLOG ณ สิ้น 4Q67 ที่จะรอรับรู้รายได้



ที่มา : CPN และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : สายงานวิจัย 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)	(9,601)	(10,202)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	55.0%	55.0%	54.8%	55.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(20,200)	(6,946)	(6,956)	(9,524)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	34.0%	33.2%	32.6%	33.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	219	175	150	163
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้จากการดำเนินงาน	11,705	12,876	12,243	13,361	เงินสด & เงินฝาก	5,292	5,467	5,617	5,780
ต้นทุนขาย	(5,308)	(5,916)	(5,292)	(6,076)	ลูกหนี้การค้า	1,404	1,545	1,699	1,869
กำไรขั้นต้น	6,396	6,960	6,951	7,285	สินค้าคงเหลือ	17,163	18,235	19,830	20,440
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,998)	(2,001)	(1,987)	(2,706)	สินทรัพย์หมุนเวียน	38,751	40,138	42,038	42,980
ดอกเบี้ยจ่าย	(888)	(961)	(969)	(901)	สินทรัพย์รวม	304,236	315,916	327,608	337,842
รายได้อื่น	999	940	550	994					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,107	5,461	5,179	5,211	เจ้าหนี้การค้า	1,342	1,628	1,771	1,825
ภาษีเงินได้	(899)	(1,006)	(980)	(762)	หนี้สินหมุนเวียน	38,284	45,251	50,095	55,349
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(54)	(45)	(73)	(58)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	17,326	22,966	27,544	32,609
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	4,154	4,410	4,126	4,390	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	51,653	48,491	46,559	42,172
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	146	-	(497)	หนี้สินรวม	194,407	198,213	201,125	201,992
กำไรสุทธิ	4,154	4,556	4,126	3,893	ทุนที่ชำระแล้ว	2,244	2,244	2,244	2,244
Norm EPS	0.93	0.98	0.92	0.98	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,559	8,559	8,559	8,559
EPS	0.93	1.02	0.92	0.87	กำไรสะสม	89,277	97,151	105,932	115,298
					จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	224	224	224	224
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-8.9%	10.0%	-4.9%	9.1%	ยังไม่ได้จัดสรร	89,053	96,926	105,707	115,074
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	4.5%	6.2%	-6.5%	6.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	9,247	9,247	9,247	9,247
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	54.6%	54.1%	56.8%	54.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	100,582	108,455	117,236	126,603
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	35.5%	34.3%	33.7%	32.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	304,236	315,916	327,608	337,842
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.01	0.89	0.84	0.78	สัดส่วนรายได้				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.56	0.48	0.44	0.41	- 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	0.58	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%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	17.7%	16.6%	16.3%	16.1%	Norm Profit Margin (%)	34.0%	33.2%	32.6%	33.4%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส