Stock Update

1 AUG 2024 **CPN** **CENTRAL PATTANA PCL.**

คาดกำไร 2Q24 ที่ 4,238 ล้านบาท

เราคาดกำไรสุทธิงวด 2Q24 อยู่ที่ 4,238 ล้านบาท (+28%YoY, +5%QoQ) ได้รับผลดีจากการรับรู้รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่เข้ามากว่า 1,960 ล้านบาท (+92%YoY,+50%QoQ) ขณะที่ธุรกิจอื่นยังคงเติบโตเช่นกันทั้งศูนย์การค้าที่รับรู้รายได้จากศูนย์ใหม่เต็มไตรมาส หรือธุรกิจโรงแรมที่เปิดเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ไตรมาสนี้จะเริ่มรับรู้รายได้จากการต่อสัญญาเซ็นทรัลปิ่นเกล้าเข้ามาแล้วหลังจากใน 1Q24 มีแต่ในส่วนของค่าใช้จ่ายเข้ามากว่า 400 ล้านบาท ทั้งนี้ภาพรวมในช่วง 2H24 ปัจจัยหนุนคือการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวที่จะสนับสนุนให้มีผู้เข้าศูนย์เพิ่มขึ้น ทั้งนี้เรายังคงประมาณการณ์กำไรสุทธิของปี 24 ไว้เท่าเดิมที่ 16,053 ล้านบาท (+7%YoY)

คาดกำไรสุทธิ 2Q24 4,238 ล้านบาท (+28%YoY,+5%QoQ)

- เราคาดกำไร 2Q24 อยู่ที่ 4,238 ล้านบาท +28%YoY เติบโตทุกธุรกิจ โดยเฉพาะรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีการโอนเพิ่มขึ้นถึง 92%YoY ส่วนเทียบกับ 1Q24 เติบโตหลักมาจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และรายได้ค่าเช่าจากการต่อสัญญาเซ็นทรัลปิ่นเกล้าเข้ามา รวมถึงรายได้พิเศษจาก CPNREIT เข้ามาประมาณ 70 ล้านบาท
- รายได้จากธุรกิจหลักที่ 12,843 ล้านบาท (+18%YoY,+10%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโตหมดทุกธุรกิจโดยธุรกิจให้เช่ามีรายได้จากศูนย์ใหม่ 3 แห่ง ส่วนธุรกิจโรงแรมเพิ่มจากโรงแรมใหม่ที่เปิดระหว่างปี และรายได้จากธุรกิจอสังหาเพิ่มถึง 92%YoY ส่วนเทียบกับ 1Q24 รายได้เติบโตจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มียอดโอนเพิ่มขึ้น 50%QoQ ขณะที่ธุรกิจอื่นอย่างรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น 5%QoQ หลังมีรายได้จากการต่อสัญญาเซ็นทรัลปิ่นเกล้าเข้ามาประมาณ 180 ล้านบาท แต่รายได้ธุรกิจโรงแรมลดลง 7%QoQ ตามฤดูกาล
- กำไรขั้นต้นรวมคาดที่ 53% ดีขึ้นจาก 51% ใน 2Q23 เพราะกำไรขั้นต้นธุรกิจค่าเช่าเพิ่มหลังต้นทุนค่าไฟลดลง แต่ลดลงจาก 54.7% ใน 1Q24 เพราะกำไรขั้นต้นธุรกิจโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์ลดลง ค่าใช้จ่ายในการขายคาดไว้ที่ 2,171 ลบ. (+27%YoY,+9%QoQ)
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมคาดที่ 572 ล้านบาท (+8%YoY,-4%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโตจาก Mega Bangna และ CPNREIT ส่วนเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าเป็นเพราะบางบริษัทที่ไปลงทุนมีผลขาดทุนเข้ามา ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น 45%YoY,8%QoQ มาอยู่ที่ 959 ล้านบาท เพราะมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยจากการต่อสัญญาที่ดินเซ็นทรัลปิ่นเกล้าและอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นจากการ Re-finance

2H24 มีเปิดโรงแรมเพิ่ม 1 แห่ง

แนวโน้มช่วง 2H24 เราคาดว่าในแง่รายได้ค่าเช่าจะยังคงได้รับผลดีจากจำนวนผู้เช่าที่ทยอยเพิ่มขึ้นจากศูนย์ที่เปิดใหม่ในช่วงต้นปี รวมถึงรายได้จากการต่อสัญญาเซ็นทรัลปิ่นเกล้าที่เริ่มรับรู้ตอน 2Q24 ที่ผ่านมา ขณะที่การเปิดโครงการใหม่ปีนี้จะมี โรงแรม 1 แห่งที่ระยอง และโครงการอสังหาริมทรัพย์ 6 โครงการ ส่วนศูนย์ใหม่เซ็นทรัลกระบี่จะเข้ามาในช่วง 1H25 ด้านโครงการ Dusit Central park ช่วงแรกจะเปิดในส่วนของธุรกิจโรงแรมช่วงปลายปี 24 ซึ่ง CPN จะรับรู้ผ่านส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในสัดส่วน 30%

แนะนำ “ซื้อ” เพราะยังเติบโตได้ดี

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าเหมาะสม 89 บาท (25XPER’24E) มีปัจจัยบวกจากการที่ผลประกอบการยังคงเติบโตดีจากการเปิดศูนย์ใหม่ที่ยังมีอยู่ รวมถึงได้รับผลดีจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว ขณะที่กำไรทั้งปีเรายังคงไว้เท่าเดิมที่ 16,053 ล้านบาท (+7%YoY) โดยกำไรในช่วง 1H24 คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 52% ของกำไรทั้งปีที่เราคาดไว้

BUY

Fair price: Bt 89

Upside (Downside): +61

Key Statistics	
Bloomberg Ticker	CPN TB
Current price (Bt.)	55.25
Market Cap. (Bt m)	247,962
Shares issued (mn)	4,488
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	70.0/53.25
Foreign limit/ actual (%)	30/18.52
NVDR Shareholders (%)	7.9
Free float (%)	68.7
Number of retail holders	22,327
Dividend policy (%)	40
Industry	Property & Construction
Sector	Property Development
First Trade Date	1 Mar 1995
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA
Major Shareholders	**15 Mar 2024**
Central Holding Ltd.	26.2
Thai NVDR company Limited	8.1
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	2.7
State Street Europe Limited	2.0
Mr.Niti Osathanugrah	1.9

Key Financial Summary

Year End (Dec.)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	35,575	45,613	49,288	52,879
Net Profit (Bt m)	10,760	15,062	16,053	17,498
NP Growth (%)	51%	40%	7%	9%
EPS (Bt)	2.4	3.4	3.6	3.9
PER (x)	25.9	20.0	15.4	14.2
BPS (Bt)	20.0	22.4	24.3	26.3
PBV (x)	3.1	3.0	2.3	2.1
DPS (Bt)	1.2	1.8	1.9	2.1
Div. Yield (%)	1.9%	2.7%	3.5%	3.8%
ROA (%)	3.9%	5.4%	5.4%	5.7%
ROE (%)	12.0%	15.0%	14.7%	14.8%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad
Registration No.10196
Email: dome.ku@pi.financial

Stock Update

1 AUG 2024 **CPN** **CENTRAL PATTANA PCL.**

Earnings Preview

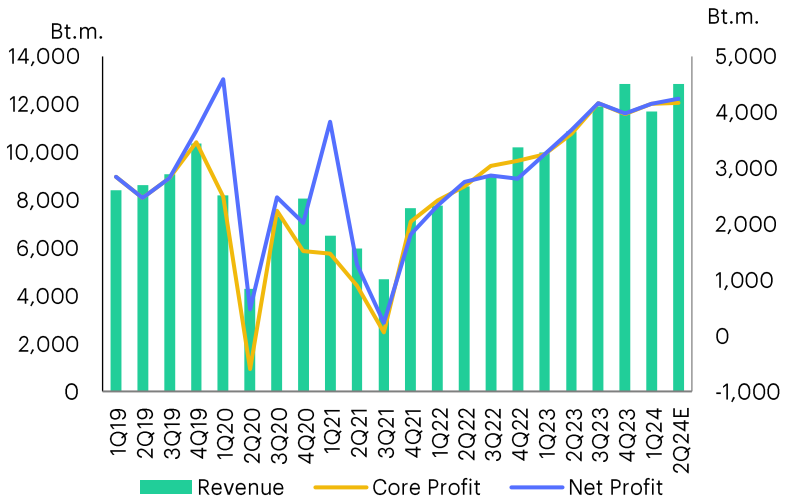
(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	10,865	11,918	12,849	11,705	12,844	(8.9)	17.3
Cost of sales	(5,274)	(5,764)	(5,716)	(5,308)	(5,995)	(7.1)	11.6
Gross profit	**5,591**	**6,154**	**7,134**	**6,396**	**6,849**	**(10.3)**	**22.4**
SG&A	(1,716)	(1,754)	(2,501)	(1,998)	(2,171)	(20.1)	13.8
Other (exp)/inc							
EBIT	**3,875**	**4,401**	**4,633**	**4,398**	**4,678**	**(5.1)**	**26.7**
Finance cost	(663)	(660)	(693)	(888)	(959)	28.2	48.9
Other inc/(exp)	676	804	527	999	990	89.6	39.3
Earnings before taxes	**3,888**	**4,544**	**4,466**	**4,509**	**4,708**	**1.0**	**25.6**
Income tax	(769)	(908)	(986)	(899)	(1,054)	(8.8)	12.6
Earnings after taxes	**3,119**	**3,637**	**3,481**	**3,610**	**3,654**	**3.7**	**29.3**
Equity income	532	579	546	596	572	9.1	25.0
Minority interest	(36)	(53)	(55)	(53)	(58)	(3.9)	97.7
Earnings from cont. operations	**3,614**	**4,163**	**3,971**	**4,152**	**4,168**	**4.6**	**28.1**
Forex gain/(loss) & unusual items	63	(1)	5	2	70	(53.6)	(43.2)
Net profit	**3,678**	**4,162**	**3,976**	**4,155**	**4,238**	**4.5**	**28.0**
EBITDA	6,035	6,566	6,810	6,619	6,942	(2.8)	20.1
Recurring EPS (Bt)	0.81	0.93	0.88	0.93	0.93	4.6	28.1
Reported EPS (Bt)	0.82	0.93	0.89	0.93	0.94	4.5	28.0
Profits (%)	**2Q23**	**3Q23**	**4Q23**	**1Q24**	**2Q24E**	**chg QoQ**	**chg YoY**
Gross margin	51.5	51.6	55.5	54.6	53.3	(0.9)	2.3
Operating margin	35.7	36.9	36.1	37.6	36.4	1.5	2.8
Net margin	33.9	34.9	30.9	35.5	33.0	4.6	3.0

Source : Company Data, Pi Research

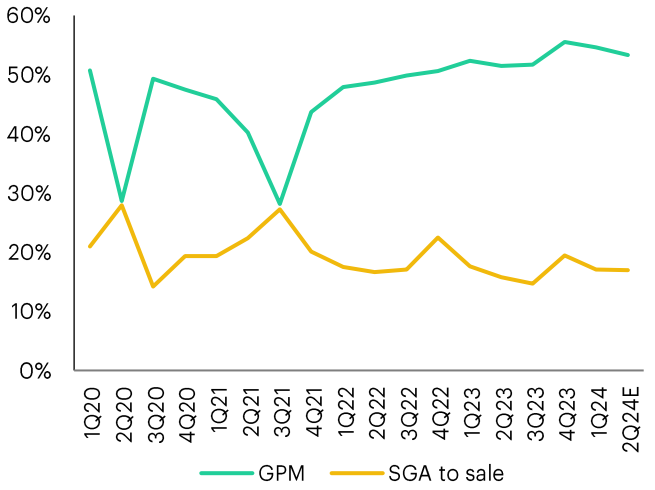
Stock Update

1 AUG 2024 **CPN** CENTRAL PATTANA PCL.

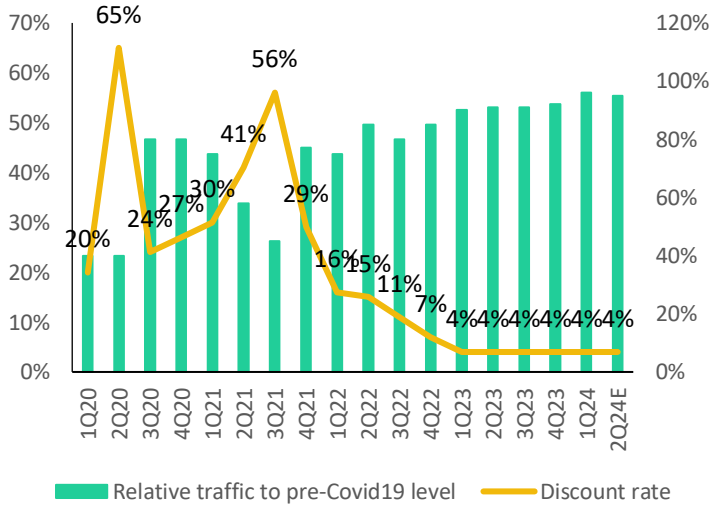
รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายไตรมาส



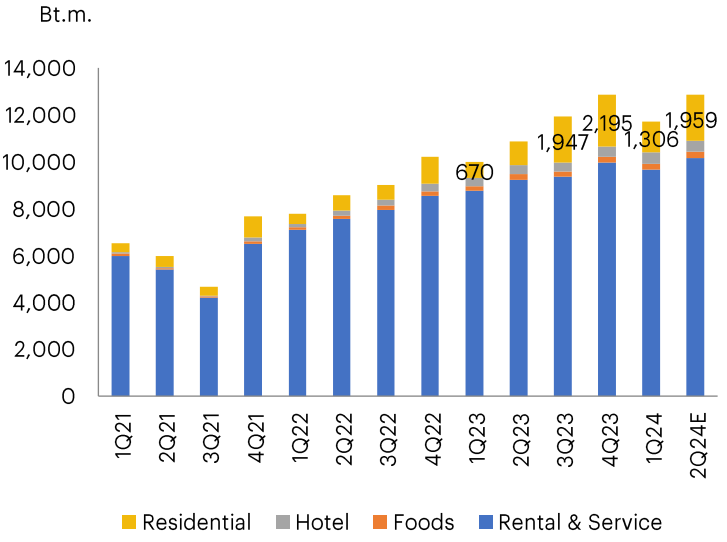
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



ส่วนลดผู้เช่าและจำนวนผู้เข้าศูนย์เทียบกับก่อนโควิด



สัดส่วนรายได้ตามประเภทธุรกิจ

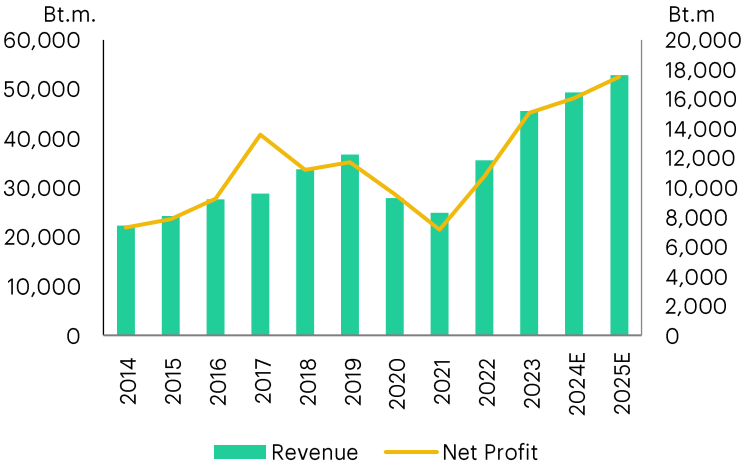


โครงการที่จะเปิดในอนาคต

โครงการค้าปลีกและโครงการรูปแบบผสม		ประเภท	กำหนดเปิด	พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.)
1	เซ็นทรัล นครสวรรค์	ศูนย์การค้า	เปิดให้บริการแล้วเมื่อ 31 มกราคม 2567	29,000
2	เซ็นทรัล นครปฐม	ศูนย์การค้า	เดือนมีนาคม 2567	25,000
3	เซ็นทรัล กระบี่	ศูนย์การค้า	ครึ่งปีแรกปี 2568	22,000
4	ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค	โครงการรูปแบบผสม		
	- โรงแรมดุสิตธานี กรุงเทพ	ถือหุ้นร้อยละ: 30	ไตรมาส 4 ปี 2567	250 ห้อง
	- ศูนย์การค้าเซ็นทรัล พาร์ค	ถือหุ้นร้อยละ: 85	ปี 2568	80,000
	- เซ็นทรัล พาร์ค ออฟฟิศเศล	ถือหุ้นร้อยละ: 100	ปี 2568	90,000
	- ดุสิต เรสซิเดนเซส	ถือหุ้นร้อยละ: 30	ปี 2568	550 ยูนิต

โครงการโรงแรม		ประเภท	กำหนดเปิด
1	โรงแรมในจังหวัดระยอง	Midscale Hotel	ปี 2567

รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Stock Update

1 AUG 2024 **CPN** **CENTRAL PATTANA PCL.**

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	6,121	5,059	3,053	7,100
Accounts receivable	2,915	2,217	2,464	2,644
Inventories	13,667	16,432	17,744	18,508
Other current assets	2,510	1,788	1,972	2,115
Total current assets	**25,213**	**25,496**	**25,232**	**30,367**
Invest. in subs & others	43,560	45,918	45,918	45,918
Fixed assets - net	172,707	175,798	190,191	196,704
Other assets	31,182	32,611	33,289	34,007
Total assets	**272,662**	**279,823**	**294,630**	**306,997**
Short-term debt	30,093	39,668	22,428	26,047
Accounts payable	9,283	11,056	11,435	12,162
Other current liabilities	2,657	3,143	3,204	3,437
Total current liabilities	**42,032**	**53,868**	**37,066**	**41,647**
Long-term debt	51,329	38,808	58,733	55,133
Other liabilities	89,711	86,614	89,725	92,106
Total liabilities	**183,072**	**179,291**	**185,523**	**188,885**
Paid-up capital	2,244	2,244	2,244	2,244
Premium-on-share	8,559	8,559	8,559	8,559
Others	435	559	559	559
Retained earnings	70,237	80,911	88,873	97,761
Non-controlling interests	8,145	8,309	8,872	8,989
Total equity	**89,620**	**100,582**	**109,107**	**118,112**
Total liabilities & equity	**272,692**	**279,873**	**294,630**	**306,997**

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	35,575	45,613	49,288	52,879
Cost of goods sold	(18,033)	(21,509)	(23,816)	(25,338)
Gross profit	**17,542**	**24,104**	**25,472**	**27,540**
SG&A	(6,618)	(7,726)	(8,379)	(8,989)
Other income / (expense)				
EBIT	**10,923**	**16,379**	**17,093**	**18,551**
Depreciation	8,550	8,546	9,172	9,732
EBITDA	**24,613**	**29,781**	**31,571**	**33,880**
Finance costs	(2,204)	(2,613)	(2,478)	(2,439)
Other income / (expense)	3,580	2,723	3,042	3,159
Earnings before taxes (EBT)	**12,300**	**16,489**	**17,657**	**19,271**
Income taxes	(2,487)	(3,461)	(3,685)	(4,016)
Earnings after taxes (EAT)	**9,813**	**13,028**	**13,971**	**15,254**
Equity income	1,560	2,133	2,264	2,439
Non-controlling interests	(114)	(171)	(182)	(196)
Core Profit	**11,258**	**14,991**	**16,053**	**17,498**
FX Gain/Loss & Extraordinary	(499)	71	-	-
Net profit	**10,760**	**15,062**	**16,053**	**17,498**
EPS (Bt)	2.40	3.36	3.58	3.90

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	16,387	21,188	27,072	29,684
CF from investing	(7,438)	(9,687)	(15,515)	(16,245)
CF from financing	(8,833)	(11,578)	(13,564)	(9,392)
Net change in cash	116	(78)	(2,007)	4,048

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	2.40	3.36	3.58	3.90
Core EPS (Bt)	2.51	3.34	3.58	3.90
DPS (Bt)	1.15	1.80	1.92	2.09
BVPS (Bt)	20.0	22.4	24.3	26.3
EV per share (Bt)	78.9	83.6	72.7	71.8
PER (x)	25.9	20.0	15.4	14.2
Core PER (x)	24.8	20.1	15.4	14.2
PBV (x)	3.1	3.0	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	14.4	12.6	10.3	9.5
Dividend Yield (%)	1.9	2.7	3.5	3.8

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	49.3	52.8	51.7	52.1
EBITDA margin	69.2	65.3	64.1	64.1
EBIT margin	30.7	35.9	34.7	35.1
Net profit margin	30.2	33.0	32.6	33.1
ROA	3.9	5.4	5.4	5.7
ROE	12.0	15.0	14.7	14.8

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.6	0.5	0.7	0.7
Quick ratio (x)	0.3	0.2	0.2	0.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.9	0.8	0.7	0.7
Net Debt/Equity (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Interest coverage (x)	5.0	6.3	6.9	7.6
Inventory day (days)	277	279	272	267
Receivable day (days)	30	18	18	18
Payable day (days)	188	188	175	175
Cash conversion cycle	119	109	115	110

Growth (%, YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	45.1	28.2	8.1	7.3
EBITDA	57.0	21.0	6.0	7.3
EBIT	149.3	49.9	4.4	8.5
Core profit	155.1	33.1	7.1	9.0
Net profit	50.5	40.0	6.6	9.0
EPS	50.5	40.0	6.6	9.0

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

1 AUG 2024 **CPN** **CENTRAL PATTANA PCL.**

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสารวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกากับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสารวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสารวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิส
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่ มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย