Stock Update

16 FEB 2024 **CPN** **CENTRAL PATTANA PCL.**

4Q23 คาดกำไรยังอยู่ระดับ 4,000 ล้านบาท

เราคาดกำไรสุทธิงวด 4Q23 ของ CPN ยังคงรักษาระดับสูงได้ต่ออีกไตรมาส โดยคาดไว้ที่ 4,070 ล้านบาท (+45%YoY,-2%QoQ) โดยรายได้ทำสถิติใหม่ที่ 12,712 ล้านบาท (+25%YoY,+7%QoQ) จากการเป็นช่วง High Seasons ของธุรกิจโดยเฉพาะรายได้จากการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ยังทำสถิติสูงสุดใหม่เช่นกัน สำหรับแนวโน้มปี 24 เราคาดว่าผลประกอบการยังเติบโตได้ โดยเฉพาะผลจากการเปิดศูนย์ใหม่อีก 2 แห่ง และการรับรู้รายได้จากโรงแรมเต็มปี (ปี 23 เปิดใหม่ 5 แห่ง) แต่ด้วยกำไรในปี 23 ที่ออกมาดี ทำให้เราอาจจะมีการปรับประมาณการณ์ปี 24 เพิ่ม โดยรวมเรายังคงแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิมและประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 84.5 บาท (25XPER’24E)

คาดกำไร 4Q23 ที่ 4,070 ล้านบาท (+45%YoY,-2%QoQ)

- คาดกำไร 4Q23 ที่ 4,070 ล้านบาท +45%YoY มาจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีการโอนกว่า 2,100 ล้านบาท และกำไรขั้นต้นของธุรกิจให้เช่าที่ได้รับผลดีจากค่าไฟที่ลดลง ส่วนเทียบกับ 3Q23 จะลดลงเล็กน้อย 2% เพราะค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น
- รายได้รวมที่ 12,712 ล้านบาท (+25%YoY,+7%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโตหมดทุกธุรกิจโดยธุรกิจให้เช่ามีการให้ส่วนลดน้อยลง (4% เทียบกับ 7%) และภาพรวมการค้าขายที่ดีขึ้น ขณะที่ธุรกิจโรงแรมมีโรงแรมเพิ่ม 5 แห่ง และรายได้จากธุรกิจอสังหาที่ขยายตัวกว่า 92%YoY ส่วนเทียบกับ 3Q23 เพิ่มขึ้นมากในส่วนของธุรกิจโรงแรม (+16%QoQ) จากการเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ รวมถึงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ยังเติบโต 13%QoQ หลังมีการโอนคอนโดเข้ามาในช่วงปลายปี ส่วนธุรกิจให้เช่าเพิ่มขึ้น 5%QoQ เพราะมีเปิดศูนย์ใหม่ 1 แห่งที่เซ็นทรัล เวสท์วิลล์
- กำไรขั้นต้นรวมคาดที่ 56% ดีขึ้นจาก 51% ใน 4Q22 และ 52% ใน 3Q23 สาเหตุหลักมาจากกำไรขั้นต้นธุรกิจให้เช่าที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 60% หลังจากได้รับผลดีจากค่าไฟที่ลดลงตามค่า Ft ค่าใช้จ่ายในการขายคาดไว้ที่ 2,352 ลบ. (+3%YoY,+34%QoQ) สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้นจากการจัดกิจกรรมช่วงปีใหม่
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมคาดที่ 579 ลบ. ทรงตัวจาก 3Q23 แต่เพิ่มขึ้น 33%YoY จากผลประกอบการที่ดีขึ้นทั้ง CPNREIT และ Mega bangna สิ่งที่ลดลงคือรายได้จากเงินลงทุนที่มีการปรับปรุงย้อนหลังทำให้เราคาดว่าจะลดลงจากระดับ 400 ล้านบาทเหลือ 240 ล้านบาท
- รวมทั้งปีเราคาดว่า CPN จะมีกำไรสุทธิ 15,148 ล้านบาท (+41%YoY)

ปี 24 เติบโตต่อ

ภาพรวมปี 24 เราคาดว่า CPN ยังคงเติบโตต่อเนื่องจากการเปิดศูนย์ใหม่อีก 2 แห่งที่ นครสวรรค์และนครปฐม และโรงแรมเซ็นทารา วันระยอง รวมถึงรับรู้รายได้จากศูนย์และโรงแรมที่เปิดในปี 23 เต็มปี นอกจากนี้เราคาดว่าในปี 24 จะเห็นความชัดเจนของการลงทุนในต่างประเทศเพิ่มเติมหลังมีการตั้งบริษัทย่อยที่เวียดนามแล้ว สำหรับแผนระยะยาว CPN ยังคงตั้งเป้าเปิดโรงแรมเพิ่มเป็น 2,600 ห้องในปี 28 จาก 1,481 ห้องในปี 23 และเพิ่มโครงการอสังหาเป็นมากกว่า 60 โครงการจาก 35 โครงการ ณ ปี 23 ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่ทาง CPN ตั้งเป้ารายได้เติบโตเฉลี่ย 10% ต่อปีระหว่างปี 24-28 นี้

แนะนำ “ซื้อ” เพราะเป็นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากการท่องเที่ยว

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เพราะมองว่า CPN เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่จะได้รับผลดีจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยว ทั้งนี้เราอาจจะมีการปรับประมาณการณ์ปี 24 ใหม่หลังกำไรสุทธิในช่วง 4Q23 คาดว่าจะออกมาดีมาก โดยเราประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 84.5 บาท (25XPER’24E)

BUY

Fair price: Bt 84.5

Upside (Downside): +34%

Key Statistics	
Bloomberg Ticker	CPN TB
Current price (Bt.)	63.0
Market Cap. (Bt m)	282,744
Shares issued (mn)	4,488
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	74.0/60.50
Foreign limit/ actual (%)	30/20.24
NVDR Shareholders (%)	7.5
Free float (%)	68.3
Number of retail holders	19,479
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	**9 Mar 2023**
Central Holding Ltd.	26.2
Thai NVDR company Limited	7.9
State Street Europe Limited	2.6
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	2.2
UBS Ag Singapore Branch	2.0

Key Financial Summary

Year End (Dec.)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue (Bt m)	24,840	35,575	45,476	47,927
Net Profit (Bt m)	7,148	10,760	15,148	15,161
NP Growth (%)	-25%	51%	41%	0.1%
EPS (Bt)	1.6	2.4	3.4	3.4
PER (x)	33.4	25.9	19.9	18.6
BPS (Bt)	18.3	20.0	22.4	24.2
PBV (x)	2.9	3.1	3.0	2.6
DPS (Bt)	0.6	1.2	1.6	1.6
Div. Yield (%)	1.1%	1.9%	2.4%	2.6%
ROA (%)	2.7%	3.9%	5.2%	5.1%
ROE (%)	8.7%	12.0%	15.1%	13.9%

Source: Pi Estimated

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

Stock Update

16 FEB 2024 **CPN** **CENTRAL PATTANA PCL.**

Earnings preview

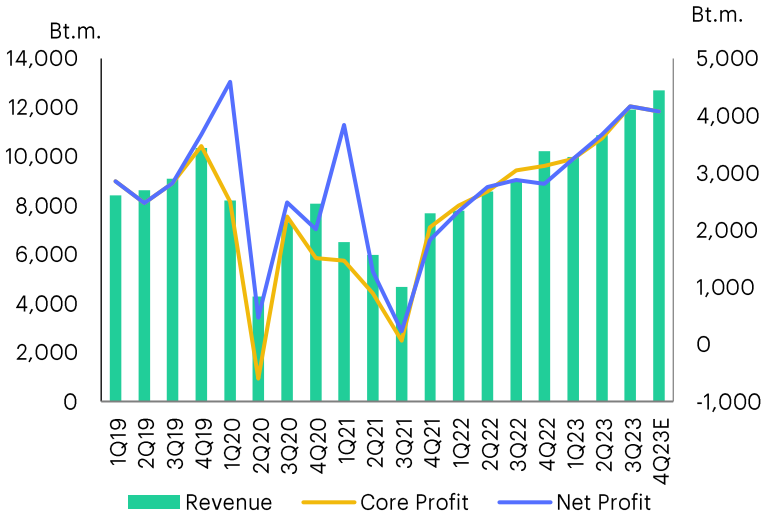
(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	%QoQ	%YoY
Revenue	10,209	9,981	10,865	11,918	12,712	6.7	24.5
Cost of sales	(5,047)	(4,755)	(5,274)	(5,764)	(5,625)	(2.4)	11.5
Gross profit	**5,162**	**5,226**	**5,591**	**6,154**	**7,087**	**15.2**	**37.3**
SG&A	(2,294)	(1,756)	(1,716)	(1,754)	(2,352)	34.1	2.5
Other (exp)/inc							
EBIT	**2,868**	**3,470**	**3,875**	**4,401**	**4,735**	**7.6**	**65.1**
Finance cost	(601)	(596)	(663)	(660)	(693)	5.0	15.4
Other inc/(exp)	1,102	717	676	804	531	(34.0)	(51.8)
Earnings before taxes	**3,370**	**3,591**	**3,888**	**4,544**	**4,573**	**0.6**	**35.7**
Income tax	(651)	(798)	(769)	(908)	(1,030)	13.5	58.3
Earnings after taxes	**2,719**	**2,792**	**3,119**	**3,637**	**3,542**	**(2.6)**	**30.3**
Equity income	434	477	532	579	579	-	33.4
Minority interest	(27)	(27)	(43)	(53)	(51)	(3.3)	90.2
Earnings from cont. operations	**3,126**	**3,242**	**3,607**	**4,163**	**4,070**	**(2.2)**	**30.2**
Forex gain/(loss) & unusual items	(320)	4	63	(1)	-	(100.0)	(100.0)
Net profit	**2,806**	**3,246**	**3,671**	**4,162**	**4,070**	**(2.2)**	**45.1**
EBITDA	5,059	5,513	6,035	6,566	7,457	13.6	47.4
Recurring EPS (Bt)	0.70	0.72	0.80	0.93	0.91	(2.2)	30.2
Reported EPS (Bt)	0.63	0.72	0.82	0.93	0.91	(2.2)	45.1
Profits (%)	**4Q22**	**1Q23**	**2Q23**	**3Q23**	**4Q23E**	**chg**	**chg YoY**
Gross margin	50.6	52.4	51.5	51.6	55.7	4.1	5.2
Operating margin	28.1	34.8	35.7	36.9	37.2	0.3	9.2
Net margin	27.5	32.5	33.8	34.9	32.0	(2.9)	4.5

Source : Company Data, Pi Research

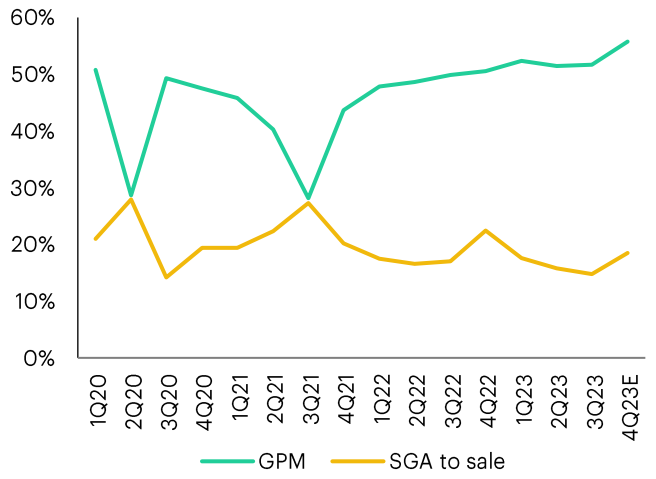
Stock Update

16 FEB 2024 **CPN** CENTRAL PATTANA PCL.

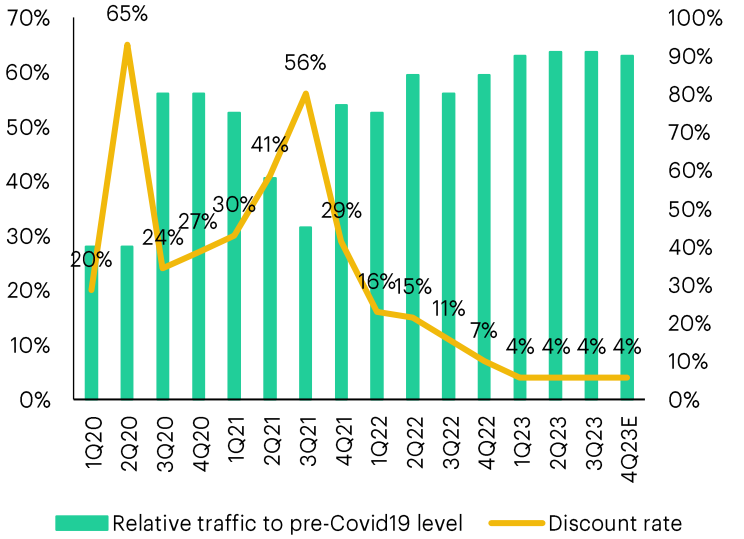
รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายไตรมาส



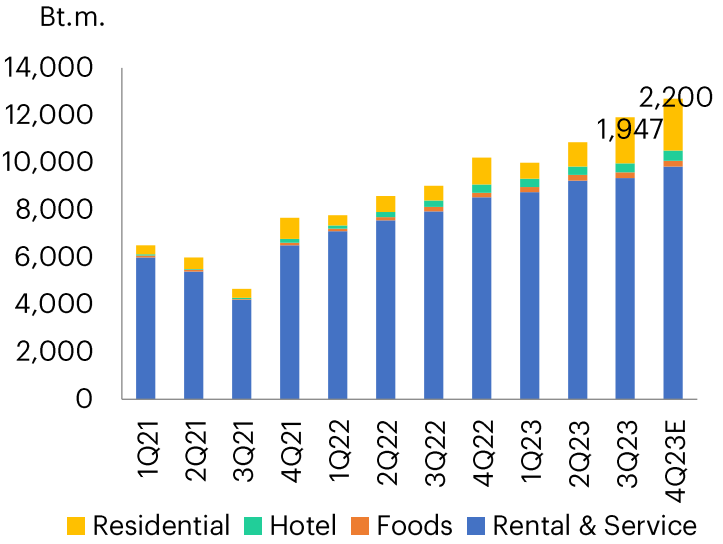
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



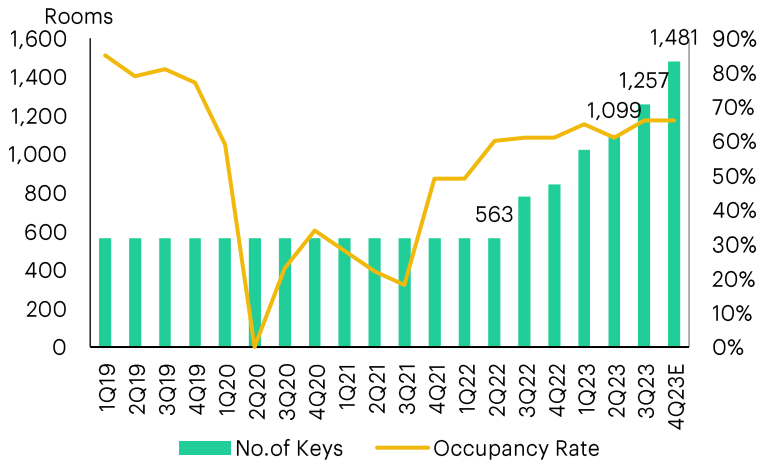
ส่วนลดผู้เช่า



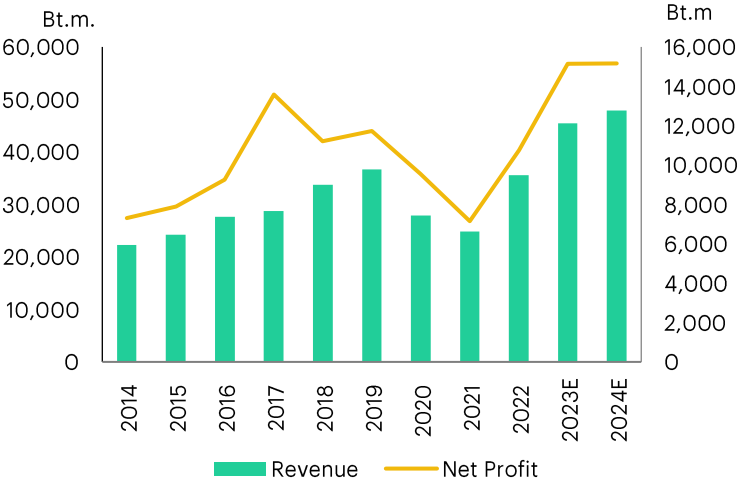
สัดส่วนรายได้ตามประเภทธุรกิจ



จำนวนห้องพักธุรกิจโรงแรม



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Stock Update

16 FEB 2024 **CPN** **CENTRAL PATTANA PCL.**

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
Cash & equivalents	6,057	6,121	6,537	3,943
Accounts receivable	4,203	2,915	3,638	3,595
Inventories	10,062	13,667	13,667	13,667
Other current assets	3,193	2,510	3,183	3,355
Total current assets	**23,515**	**25,213**	**27,025**	**24,559**
Invest. in subs & others	42,381	43,560	43,560	43,560
Fixed assets - net	169,848	172,707	188,333	196,659
Other assets	27,677	31,182	31,903	31,483
Total assets	**263,421**	**272,662**	**290,821**	**296,261**
Short-term debt	32,931	30,093	35,009	26,970
Accounts payable	8,315	9,283	12,051	13,659
Other current liabilities	2,246	2,657	2,956	2,876
Total current liabilities	**43,492**	**42,032**	**50,016**	**43,505**
Long-term debt	49,753	51,329	48,233	48,733
Other liabilities	88,100	89,711	92,164	95,279
Total liabilities	**181,346**	**183,072**	**190,412**	**187,517**
Paid-up capital	2,244	2,244	2,244	2,244
Premium-on-share	8,559	8,559	8,559	8,559
Others	142	435	435	435
Retained earnings	62,158	70,237	80,986	88,880
Non-controlling interests	8,973	8,145	8,186	8,627
Total equity	**82,075**	**89,620**	**100,409**	**108,745**
Total liabilities & equity	**263,421**	**272,692**	**290,821**	**296,261**

Income Statement (Bt m)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	24,515	35,575	45,476	47,927
Cost of goods sold	(14,784)	(18,033)	(21,418)	(23,506)
Gross profit	**9,731**	**17,542**	**24,058**	**24,420**
SG&A	(5,349)	(6,618)	(7,577)	(8,387)
Other income / (expense)				
EBIT	**4,382**	**10,923**	**16,481**	**16,033**
Depreciation	8,124	8,550	9,090	9,710
EBITDA	**15,674**	**24,613**	**30,465**	**30,878**
Finance costs	(1,790)	(2,204)	(2,613)	(2,458)
Other income / (expense)	2,464	3,580	2,728	3,117
Earnings before taxes (EBT)	**5,056**	**12,300**	**16,595**	**16,693**
Income taxes	(1,265)	(2,487)	(3,505)	(3,405)
Earnings after taxes (EAT)	**3,791**	**9,813**	**13,090**	**13,288**
Equity income	704	1,560	2,166	2,017
Non-controlling interests	(81)	(114)	(174)	(144)
Core Profit	**4,413**	**11,258**	**15,082**	**15,161**
FX Gain/Loss & Extraordinary	2,735	(499)	66	-
Net profit	**7,148**	**10,760**	**15,148**	**15,161**
EPS (Bt)	1.59	2.40	3.38	3.38

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
CF from operation	7,859	16,387	28,265	29,239
CF from investing	(36,165)	(7,438)	(16,686)	(18,036)
CF from financing	24,218	(8,833)	(11,162)	(13,797)
Net change in cash	(4,088)	116	416	(2,594)

Valuation	2021	2022	2023E	2024E
EPS (Bt)	1.59	2.40	3.38	3.38
Core EPS (Bt)	0.98	2.51	3.36	3.38
DPS (Bt)	0.60	1.15	1.62	1.62
BVPS (Bt)	18.3	20.0	22.4	24.2
EV per share (Bt)	70.2	78.9	84.3	79.0
PER (x)	33.4	25.9	19.9	18.6
Core PER (x)	54.0	24.8	20.0	18.6
PBV (x)	2.9	3.1	3.0	2.6
EV/EBITDA (x)	20.1	14.4	12.4	11.5
Dividend Yield (%)	1.1	1.9	2.4	2.6

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023E	2024E
Gross profit margin	39.7	49.3	52.9	51.0
EBITDA margin	63.9	69.2	67.0	64.4
EBIT margin	17.9	30.7	36.2	33.5
Net profit margin	29.2	30.2	33.3	31.6
ROA	2.7	3.9	5.2	5.1
ROE	8.7	12.0	15.1	13.9

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023E	2024E
Current ratio (x)	0.5	0.6	0.5	0.6
Quick ratio (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.0	0.9	0.8	0.7
Net Debt/Equity (x)	0.9	0.8	0.8	0.7
Interest coverage (x)	2.4	5.0	6.3	6.5
Inventory day (days)	248	277	233	212
Receivable day (days)	63	30	29	27
Payable day (days)	205	188	205	212
Cash conversion cycle	106	119	57	27

Growth (%, YoY)	2021	2022	2023E	2024E
Revenue	(8.3)	45.1	27.8	5.4
EBITDA	0.9	57.0	23.8	1.4
EBIT	(22.4)	149.3	50.9	(2.7)
Core profit	(21.8)	155.1	34.0	0.5
Net profit	(25.2)	50.5	40.8	0.1
EPS	(25.2)	50.5	40.8	0.1

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

16 FEB 2024 **CPN** **CENTRAL PATTANA PCL.**

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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 : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น 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 นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย