

## 4Q24 กำไรปกติดีเกินคาด

CPN รายงานกำไรสุทธิ 4Q24 3,898 ล้านบาท แต่ถ้าไม่รวมรายการพิเศษที่เป็นการปรับปรุงบัญชีจากการถือหุ้นใน Grab Thailand กว่า 497 ล้านบาท จะมีกำไรปกติถึง 4,392 ล้านบาท (+11%YoY, +7%QoQ) ดีกว่าที่เราคาดไว้เพราะค่าใช้จ่ายการบริหารมีเพียง 2,706 ล้านบาท (เราคาดไว้ที่ 3,000 ล้านบาท) สำหรับรายได้ยังเห็นการเติบโตทั้งจากธุรกิจให้เช่าพื้นที่และโรงแรม ส่วนอสังหาติดจาก 3Q24 แต่ลดลงจาก 4Q23 แนวโน้มในปี 25 คาดว่ายังเติบโตได้ดี จากการเปิดศูนย์ใหม่ 2 แห่ง และออฟฟิศ 1 แห่ง โดยเราคงประมาณการกำไรทั้งปีไว้ที่ 17,014 ล้านบาท ไว้ก่อนเพื่อรอฟังแผนธุรกิจช่วงปลายเดือนนี้ เรายังแนะนำ "ซื้อ" CPN ปันผล 2.1 บาท/หุ้น XD 17 มี.ค. จ่าย 19 พ.ค.

### 4Q24 กำไรสุทธิ 3,893 ล้านบาท (-2%YoY, -6%QoQ)

- CPN มีกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 3,893 ล้านบาท (-2%YoY, -6%QoQ) แต่ถ้าไม่รวมรายการพิเศษที่ส่วนใหญ่เป็นการปรับปรุงบัญชีจากการถือหุ้น Grab (ผ่านส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน) ประมาณ 497 ล้านบาท จะมีกำไรปกติ 4,392 ล้านบาท (+11%YoY, +7%QoQ) ดีกว่าที่เราคาดไว้จากค่าใช้จ่ายในการบริหารต่ำกว่าคาด
- รายได้จากธุรกิจหลักที่ 13,361 ล้านบาท (+4%YoY, +9%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโตทุกธุรกิจโดยเฉพาะโรงแรมที่เติบโตกว่า 23%YoY หลังจากมีการเปิดโรงแรมเพิ่ม 1 แห่งที่ระยอง ส่วนธุรกิจให้เช่าพื้นที่เติบโตได้ 5%YoY ส่วนธุรกิจศูนย์อาหารเพิ่มขึ้น 19%YoY ขณะที่ธุรกิจอสังหาฯมีรายได้ลดลง 10%YoY เพราะได้รับผลกระทบจากปัญหาเศรษฐกิจ เทียบกับ 3Q24 เติบโตหลักจากธุรกิจอสังหาฯริมทริพย์ (+99%QoQ) หลังมีการเร่งโอนในช่วงปลายปี และธุรกิจโรงแรม (+17%QoQ) ที่เป็นช่วง High Seasons ของการท่องเที่ยว
- กำไรขั้นต้นรวม 55% ลดลงจาก 55.5% ใน 4Q23 และ 56.8% ใน 3Q24 เพราะกำไรขั้นต้นธุรกิจอสังหาฯลดลงเหลือเพียง 31% หลังจากการรับรู้แนวราบมากขึ้นและมีการใช้โปรแกรมขึ้นด้านราคามาช่วยกระตุ้นการขาย ค่าใช้จ่ายในการบริหาร 2,706 ล้านบาท (+8%YoY, +36%QoQ) จากค่าใช้จ่ายการตลาดช่วงเทศกาลปีใหม่
- รายได้อื่น (รวมรายได้จากการลงทุน) อยู่ที่ 994 ล้านบาท (+89%YoY, +81%QoQ) เพราะกลับมามีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนหลังจากที่รับรู้ขาดทุนใน 3Q24
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ 43 ล้านบาท (-92%YoY, -94%QoQ) เพราะมีการปรับปรุงการบันทึกส่วนแบ่งกำไรจากการปรับโครงสร้างการถือหุ้น Grab Taxi ประเทศไทยกว่า 497 ล้านบาท ถ้าไม่รวมจะมีส่วนแบ่งกำไรประมาณ 540 ล้านบาท (-1%YoY, -15%QoQ) ดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 901 ล้านบาท (+30%YoY) เพราะมาจากการต่อสัญญาที่ดินเซ็นทรัลปิ่นเกล้า แต่ลดลง 7%QoQ เพราะมีเงินกู้ใหม่มีดอกเบี้ยลดลง
- รวมแล้วในปี 24 CPN มีกำไรสุทธิ 16,729 ล้านบาท (+11%YoY)

### ปี 25เปิดโครงการใหม่ตามแผน แต่สังหาคือความเสี่ยง

ภาพรวมปี 25 เบื้องต้นในแง่การเปิดศูนย์ใหม่ยังตามเดิมโดยมีเปิดศูนย์กระบี่ และ โครงการ Dusit Central Park ที่มีทั้งอาคารสำนักงานและศูนย์การค้าช่วง 2H25 สำหรับธุรกิจที่ต้องติดตามคืออสังหาฯริมทริพย์ เพราะยังคงมีความเสี่ยงจากสภาพเศรษฐกิจปัจจุบัน (Backlog ณ สิ้นปี 24 มี 5,753 ล้านบาท) ทั้งนี้เราคงประมาณการกำไร ปี 25 ไว้เท่าเดิมที่ 17,014 ล้านบาท เพื่อรอการประกาศแผนธุรกิจในช่วงวันที่ 20-21 มี.ค. ก่อนทำการปรับประมาณการ โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 87 บาท (23XPER'25E) CPN ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 25 ที่ 2.1 บาท/หุ้น XD 17 มี.ค. จ่าย 19 พ.ค.

## BUY

Fair price: Bt 87

Upside (Downside): +77%

### Key Statistics

|                           |                         |
|---------------------------|-------------------------|
| Bloomberg Ticker          | CPN TB                  |
| Current price (Bt.)       | 49.25                   |
| Market Cap. (Bt m)        | 221,034                 |
| Shares issued (mn)        | 4,488                   |
| Par value (Bt)            | 0.50                    |
| 52 Week high/low (Bt)     | 68.75/47.75             |
| Foreign limit/ actual (%) | 30/17.82                |
| NVDR Shareholders (%)     | 8.2                     |
| 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           | AAA                     |

### 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  | 2024A  | 2025E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue (Bt m)    | 35,575 | 45,613 | 50,184 | 52,939 |
| Net Profit (Bt m) | 10,760 | 15,062 | 16,729 | 17,014 |
| NP Growth (%)     | 51%    | 40%    | 11%    | 2%     |
| EPS (Bt)          | 2.4    | 3.4    | 3.7    | 3.8    |
| PER (x)           | 25.9   | 20.0   | 16.6   | 13.0   |
| BPS (Bt)          | 20.0   | 22.4   | 24.5   | 26.1   |
| PBV (x)           | 3.1    | 3.0    | 2.5    | 1.9    |
| DPS (Bt)          | 1.2    | 1.8    | 2.1    | 2.1    |
| Div. Yield (%)    | 1.9%   | 2.7%   | 3.4%   | 4.3%   |
| ROA (%)           | 3.9%   | 5.4%   | 5.5%   | 5.4%   |
| ROE (%)           | 12.0%  | 15.0%  | 15.2%  | 14.5%  |

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Review

| (Bt m)                                | 4Q23         | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | %QoQ           | %YoY           |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| Revenue                               | 12,849       | 11,705       | 12,876       | 12,243       | 13,361       | 9.1            | 4.0            |
| Cost of sales                         | (5,716)      | (5,308)      | (5,916)      | (5,292)      | (6,076)      | 14.8           | 6.3            |
| <b>Gross profit</b>                   | <b>7,134</b> | <b>6,396</b> | <b>6,960</b> | <b>6,951</b> | <b>7,285</b> | <b>4.8</b>     | <b>2.1</b>     |
| SG&A                                  | (2,501)      | (1,998)      | (2,001)      | (1,987)      | (2,706)      | 36.2           | 8.2            |
| Other (exp)/inc                       |              |              |              |              |              |                |                |
| <b>EBIT</b>                           | <b>4,633</b> | <b>4,398</b> | <b>4,959</b> | <b>4,964</b> | <b>4,579</b> | <b>(7.8)</b>   | <b>(1.2)</b>   |
| Finance cost                          | (693)        | (888)        | (961)        | (969)        | (901)        | (7.0)          | 29.9           |
| Other inc/(exp)                       | 527          | 999          | 976          | 550          | 994          | 80.8           | 88.8           |
| <b>Earnings before taxes</b>          | <b>4,466</b> | <b>4,509</b> | <b>4,974</b> | <b>4,545</b> | <b>4,672</b> | <b>2.8</b>     | <b>4.6</b>     |
| Income tax                            | (986)        | (899)        | (1,042)      | (980)        | (762)        | (22.3)         | (22.7)         |
| <b>Earnings after taxes</b>           | <b>3,481</b> | <b>3,610</b> | <b>3,932</b> | <b>3,565</b> | <b>3,910</b> | <b>9.7</b>     | <b>12.3</b>    |
| Equity income*                        | 546          | 596          | 524          | 633          | 43           | (93.3)         | (92.2)         |
| Minority interest                     | (55)         | (53)         | (45)         | (73)         | (58)         | (20.1)         | 5.1            |
| <b>Earnings from cont. operations</b> | <b>3,971</b> | <b>4,152</b> | <b>4,411</b> | <b>4,125</b> | <b>4,392</b> | <b>6.5</b>     | <b>10.6</b>    |
| Forex gain/(loss) & unusual items     | 5            | 2            | 144          | 1            | (498)        | N.M.           | N.M.           |
| <b>Net profit</b>                     | <b>3,976</b> | <b>4,155</b> | <b>4,556</b> | <b>4,126</b> | <b>3,893</b> | <b>(5.6)</b>   | <b>(2.1)</b>   |
| EBITDA                                | 6,810        | 6,619        | 7,223        | 7,228        | 7,074        | (2.1)          | 3.9            |
| Recurring EPS (Bt)                    | 0.88         | 0.93         | 0.98         | 0.92         | 0.98         | 6.5            | 10.6           |
| Reported EPS (Bt)                     | 0.89         | 0.93         | 1.02         | 0.92         | 0.87         | (5.6)          | (2.1)          |
| <b>Profits (%)</b>                    | <b>4Q23</b>  | <b>1Q24</b>  | <b>2Q24</b>  | <b>3Q24</b>  | <b>4Q24</b>  | <b>chg QoQ</b> | <b>chg YoY</b> |
| Gross margin                          | 55.5         | 54.6         | 54.1         | 56.8         | 54.5         | (2.3)          | (1.0)          |
| Operating margin                      | 36.1         | 37.6         | 38.5         | 40.5         | 34.3         | (6.3)          | (1.8)          |
| Net margin                            | 30.9         | 35.5         | 35.4         | 33.7         | 29.1         | (4.6)          | (1.8)          |

Source : Company Data, Pi Research

## Environment Social Governance: SET ESG Rating AAA

CPN มีการให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างมาก โดยมีการพัฒนาธุรกิจด้วยโมเดลการขับเคลื่อนองค์กรธุรกิจโดยกำหนดเป้าหมายชัดเจน (Purpose-Driven Business Model) เพื่อสร้างคุณค่าและความหมายต่อลูกค้า สังคม และโลก เพื่อยกระดับความเป็นอยู่ที่ดีให้กับสังคม สามารถสรุปได้เบื้องต้นดังนี้

### Environment

- ด้านสิ่งแวดล้อม มีการประกาศนโยบายด้านสภาพภูมิอากาศและสิ่งแวดล้อม ครอบคลุมการดำเนินงานและบริหารจัดการทรัพยากรธรรมชาติ พลังงาน และสารมลพิษ รวมทั้งสภาพภูมิอากาศ สภาพแวดล้อม ความหลากหลายทางชีวภาพ และการจัดการของเสีย เพื่อให้เกิดประโยชน์และประสิทธิภาพสูงสุดอย่างเป็นระบบและยั่งยืน โดยนำมาตรฐานสากลต่างๆ มาประยุกต์ใช้ อาทิ มาตรฐานระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม (ISO14001) มาตรฐานการจัดการก๊าซเรือนกระจก (ISO14064-1) มาตรฐานระบบการจัดการด้านพลังงาน (ISO50001) และแนวทางการบริหารจัดการอาคารประหยัดพลังงานและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม หรือมาตรฐานอาคารเขียวในระดับนานาชาติ LEED: Leadership in Energy & Environmental Design) หลักเกณฑ์การประเมิน Thailand Energy Award ของกระทรวงพลังงานและ ASEAN Energy Award ของอาเซียน โดยมีเป้าหมายที่จะใช้ทรัพยากรต่าง ๆ อย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มการใช้ทรัพยากรทางเลือก เช่น พลังงานไฟฟ้าจากแสงอาทิตย์ การนำน้ำกลับมาใช้หมุนเวียน การลดปริมาณขยะฝังกลบ และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก

### Social

- ด้านสังคม CPN ได้ให้ความสำคัญกับทุกฝ่าย ทั้งในส่วนของบริษัทที่มีเป้าหมายไม่มีปัญหาหรือความผิดเกี่ยวกับการจ้างงานที่ไม่เป็นธรรม ใช้หลักการจ้างงานบนพื้นฐานของความเท่าเทียมทางเพศและความแตกต่างหลากหลาย
- ขณะที่การสร้างศูนย์การค้าจะเน้นพัฒนาโดยยึดถือลูกค้าเป็นศูนย์กลางและตอบสนองทุกไลฟ์สไตล์
- ในส่วนของผู้มีส่วนได้เสีย CPN มีโครงการเปิดพื้นที่ให้เกษตรกร และสินค้าชุมชนมาขายในศูนย์การค้าของ CPN ซึ่งมีเป้าหมายคิดเป็นมูลค่ารวมกว่า 130 ล้านบาท/ปี นอกจากนี้ยังมีการพัฒนาพื้นที่เพื่ออำนวยความสะดวกให้กับชุมชนในการทำธุรกรรมกับภาครัฐ เช่น การพัฒนาศูนย์ราชการร่วม เปิดให้บริการงานทะเบียนราษฎร์ต่างๆ อาทิ การรับขึ้นทะเบียนผู้ต้องการฝึกอาชีพ เป็นต้น

### Governance

ด้านธรรมาภิบาลเพื่อให้เป็นไปตามหลักที่ดี CPN จึงมีการจัดทำคู่มือจรรยาบรรณ เพื่อให้คณะกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน ยึดถือเป็นแนวทางในการปฏิบัติงาน ซึ่งมีครอบคลุมทั้งในด้าน การกำกับดูแลกิจการ ด้านสังคม และสิ่งแวดล้อม

ขณะที่ในด้านการควบคุมความเสี่ยง มีการทบทวน ติดตามและจัดทำแผนความเสี่ยงสำคัญของบริษัท ทุกไตรมาส ซึ่งส่วนหนึ่งมีเป้าหมายที่จะไม่มีกรณีพิพาท ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล

# Stock Update

pi

3 MAR 2025

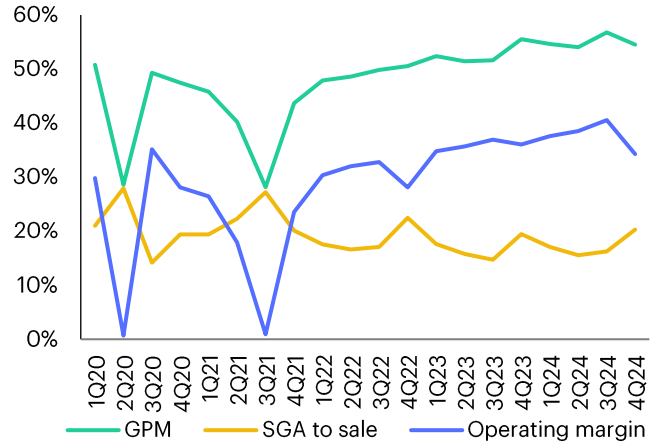
CPN

CENTRAL PATTANA PCL.

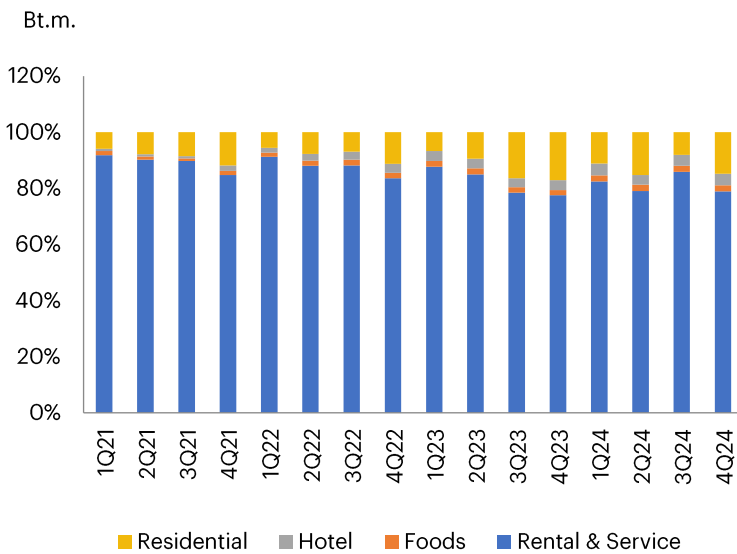
## รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายไตรมาส



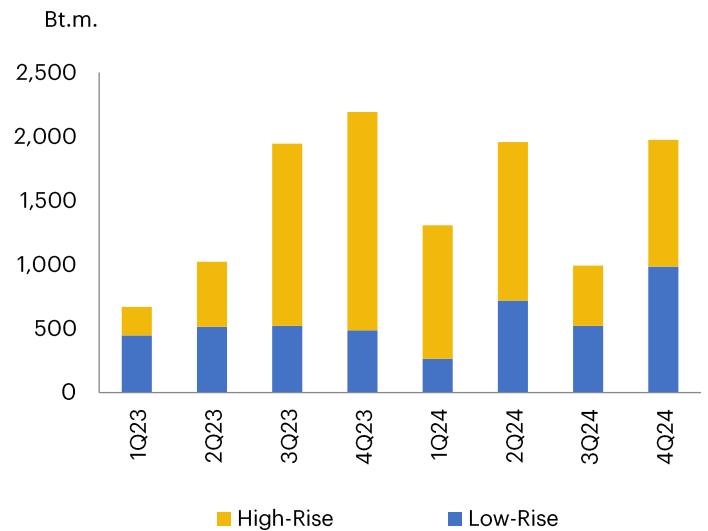
## อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



## สัดส่วนรายได้ตามประเภทธุรกิจ



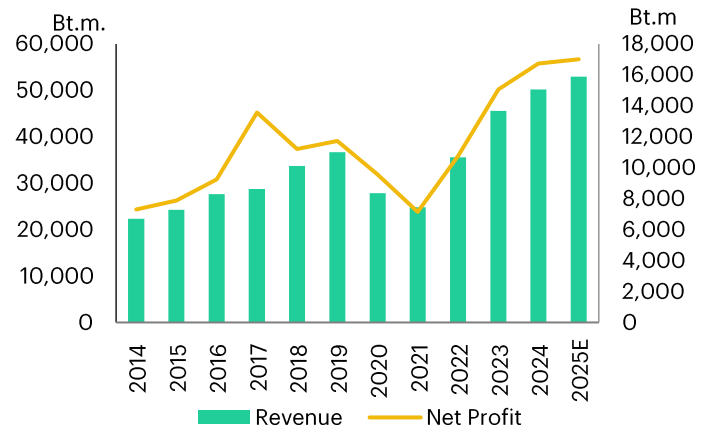
## ภาพรวมการโอนอสังหาริมทรัพย์รายไตรมาส



## โครงการที่จะเปิดในอนาคต

| โครงการใหม่            | ประเภท              | กำหนดเปิด | พื้นที่ (ตร.ม.) |
|------------------------|---------------------|-----------|-----------------|
| 1 Market Place Theprak | ศูนย์การค้าขนาดเล็ก | มี.ค. 25  | 5,800           |
| 2 ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค | โครงการรูปแบบผสม    |           |                 |
| โรงแรมดุสิตธานี        | ถือหุ้น 30%         | ก.ย. 24   | 257 ห้อง        |
| เซ็นทรัล พาร์ค         | ถือหุ้น 85%         | 2H25      | 50,000          |
| เซ็นทรัล พาร์ค ออฟฟิศ  | ถือหุ้น 100%        | 2H25      | 60,000          |
| ดุสิต เรสซิเดน         | ถือหุ้น 30%         | 2H25      | 550 ห้อง        |
| 3 เซ็นทรัล กระบี่      | ศูนย์การค้า         | 2H25      | 22,000          |

## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

## Summary financials

| Balance Sheet (Bt m)                  | 2022           | 2023           | 2024           | 2025E          |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash & equivalents                    | 6,121          | 5,059          | 5,292          | 6,615          |
| Accounts receivable                   | 2,915          | 2,217          | 1,404          | 1,588          |
| Inventories                           | 13,667         | 16,432         | 17,163         | 17,999         |
| Other current assets                  | 2,540          | 1,837          | 14,892         | 2,118          |
| <b>Total current assets</b>           | <b>25,242</b>  | <b>25,546</b>  | <b>38,751</b>  | <b>28,320</b>  |
| Invest. in subs & others              | 43,560         | 45,918         | 53,788         | 53,788         |
| Fixed assets - net                    | 172,707        | 175,798        | 191,976        | 202,581        |
| Other assets                          | 31,182         | 32,611         | 19,721         | 31,731         |
| <b>Total assets</b>                   | <b>272,692</b> | <b>279,873</b> | <b>304,236</b> | <b>316,420</b> |
| Short-term debt                       | 30,093         | 39,668         | 23,537         | 29,134         |
| Accounts payable                      | 9,283          | 11,056         | 11,160         | 12,176         |
| Other current liabilities             | 2,657          | 3,143          | 3,587          | 3,441          |
| <b>Total current liabilities</b>      | <b>42,032</b>  | <b>53,868</b>  | <b>38,284</b>  | <b>44,751</b>  |
| Long-term debt                        | 51,329         | 38,808         | 51,550         | 55,133         |
| Other liabilities                     | 89,711         | 86,614         | 104,574        | 99,366         |
| <b>Total liabilities</b>              | <b>183,072</b> | <b>179,291</b> | <b>194,407</b> | <b>199,249</b> |
| 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            | 502            | 502            |
| Retained earnings                     | 70,237         | 80,911         | 89,277         | 96,867         |
| Non-controlling interests             | 8,145          | 8,309          | 9,247          | 9,000          |
| <b>Total equity</b>                   | <b>89,620</b>  | <b>100,582</b> | <b>109,829</b> | <b>117,171</b> |
| <b>Total liabilities &amp; equity</b> | <b>272,692</b> | <b>279,873</b> | <b>304,236</b> | <b>316,420</b> |
| Income Statement (Bt m)               | 2022           | 2023           | 2024           | 2025E          |
| Revenue                               | 35,575         | 45,613         | 50,184         | 52,939         |
| Cost of goods sold                    | (18,033)       | (21,509)       | (22,592)       | (24,694)       |
| <b>Gross profit</b>                   | <b>17,542</b>  | <b>24,104</b>  | <b>27,592</b>  | <b>28,245</b>  |
| SG&A                                  | (6,618)        | (7,726)        | (8,693)        | (9,000)        |
| Other income / (expense)              |                |                |                |                |
| <b>EBIT</b>                           | <b>10,923</b>  | <b>16,379</b>  | <b>18,900</b>  | <b>19,245</b>  |
| Depreciation                          | 8,550          | 8,546          | 9,208          | 9,926          |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>24,613</b>  | <b>29,781</b>  | <b>33,422</b>  | <b>34,770</b>  |
| Finance costs                         | (2,204)        | (2,613)        | (3,718)        | (3,728)        |
| Other income / (expense)              | 3,580          | 2,723          | 3,520          | 3,161          |
| <b>Earnings before taxes (EBT)</b>    | <b>12,300</b>  | <b>16,489</b>  | <b>18,701</b>  | <b>18,678</b>  |
| Income taxes                          | (2,487)        | (3,461)        | (3,684)        | (3,907)        |
| <b>Earnings after taxes (EAT)</b>     | <b>9,813</b>   | <b>13,028</b>  | <b>15,017</b>  | <b>14,771</b>  |
| Equity income                         | 1,560          | 2,133          | 1,795          | 2,439          |
| Non-controlling interests             | (114)          | (171)          | (229)          | (196)          |
| <b>Core Profit</b>                    | <b>11,258</b>  | <b>14,991</b>  | <b>17,080</b>  | <b>17,014</b>  |
| FX Gain/Loss & Extraordinary          | (499)          | 71             | (351)          | -              |
| <b>Net profit</b>                     | <b>10,760</b>  | <b>15,062</b>  | <b>16,729</b>  | <b>17,014</b>  |
| EPS (Bt)                              | 2.40           | 3.36           | 3.73           | 3.79           |

| Cashflow Statement (Bt m) | 2022    | 2023     | 2024     | 2025E    |
|---------------------------|---------|----------|----------|----------|
| CF from operation         | 16,387  | 21,188   | 36,065   | 21,980   |
| CF from investing         | (7,438) | (9,687)  | (15,646) | (20,064) |
| CF from financing         | (8,833) | (11,578) | (20,237) | (594)    |
| Net change in cash        | 116     | (78)     | 182      | 1,323    |

| Valuation          | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E |
|--------------------|------|------|------|-------|
| EPS (Bt)           | 2.40 | 3.36 | 3.73 | 3.79  |
| Core EPS (Bt)      | 2.51 | 3.34 | 3.81 | 3.79  |
| DPS (Bt)           | 1.15 | 1.80 | 2.10 | 2.14  |
| BVPS (Bt)          | 20.0 | 22.4 | 24.5 | 26.1  |
| EV per share (Bt)  | 78.9 | 83.6 | 77.5 | 66.6  |
| PER (x)            | 25.9 | 20.0 | 16.6 | 13.0  |
| Core PER (x)       | 24.8 | 20.1 | 16.3 | 13.0  |
| PBV (x)            | 3.1  | 3.0  | 2.5  | 1.9   |
| EV/EBITDA (x)      | 14.4 | 12.6 | 10.4 | 8.6   |
| Dividend Yield (%) | 1.9  | 2.7  | 3.4  | 4.3   |

| Profitability Ratios (%) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E |
|--------------------------|------|------|------|-------|
| Gross profit margin      | 49.3 | 52.8 | 55.0 | 53.4  |
| EBITDA margin            | 69.2 | 65.3 | 66.6 | 65.7  |
| EBIT margin              | 30.7 | 35.9 | 37.7 | 36.4  |
| Net profit margin        | 30.2 | 33.0 | 33.3 | 32.1  |
| ROA                      | 3.9  | 5.4  | 5.5  | 5.4   |
| ROE                      | 12.0 | 15.0 | 15.2 | 14.5  |

| Financial Strength Ratios    | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E |
|------------------------------|------|------|------|-------|
| Current ratio (x)            | 0.6  | 0.5  | 1.0  | 0.6   |
| Quick ratio (x)              | 0.3  | 0.2  | 0.6  | 0.2   |
| Int.-bearing Debt/Equity (x) | 0.9  | 0.8  | 0.7  | 0.7   |
| Net Debt/Equity (x)          | 0.8  | 0.7  | 0.6  | 0.7   |
| Interest coverage (x)        | 5.0  | 6.3  | 5.1  | 5.2   |
| Inventory day (days)         | 277  | 279  | 277  | 266   |
| Receivable day (days)        | 30   | 18   | 10   | 11    |
| Payable day (days)           | 188  | 188  | 180  | 180   |
| Cash conversion cycle        | 119  | 109  | 107  | 97    |

| Growth (% YoY) | 2022  | 2023 | 2024 | 2025E |
|----------------|-------|------|------|-------|
| Revenue        | 45.1  | 28.2 | 10.0 | 5.5   |
| EBITDA         | 57.0  | 21.0 | 12.2 | 4.0   |
| EBIT           | 149.3 | 49.9 | 15.4 | 1.8   |
| Core profit    | 155.1 | 33.1 | 13.9 | (0.4) |
| Net profit     | 50.5  | 40.0 | 11.1 | 1.7   |
| EPS            | 50.5  | 40.0 | 11.1 | 1.7   |

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์     | Description  | ความหมาย |
|-----------|---------------|--------------|----------|
| 90-100    |               | Excellent    | ดีเลิศ   |
| 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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านการปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีเจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# Stock Update

pi

3 MAR 2025

CPN

CENTRAL PATTANA PCL.

## SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

### Ratings : AAA

|       |        |        |       |        |      |      |       |      |       |      |
|-------|--------|--------|-------|--------|------|------|-------|------|-------|------|
| ACE   | AJ     | AMATA  | BANPU | BAY    | BBL  | BCPG | BEM   | BGC  | BGRIM | BKIH |
| BPP   | BTG    | CENTEL | CKP   | CPALL  | CPF  | CPN  | DITTO | GPSC | GULF  | IVL  |
| KBANK | KTB    | KTC    | MC    | M-CHAI | MFEC | MTC  | NOBLE | OR   | ORI   | PB   |
| PR9   | PTT    | PTTGC  | RATCH | SABINA | SCC  | SCGP | SIRI  | SJWD | STA   | STGT |
| TEGH  | TFMAMA | THCOM  | TISCO | TMT    | TOP  | TPBI | TIPIP | TTB  | TVO   | WHA  |
| WHAUP |        |        |       |        |      |      |       |      |       |      |

### Ratings : AA

|       |        |        |        |         |        |        |        |        |       |       |
|-------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| ADB   | ADVANC | AKP    | AMATAV | AP      | ASW    | AWC    | BAM    | BBGI   | BCH   | BJC   |
| BLA   | BRI    | BTS    | CBG    | CK      | COM7   | CPAXT  | CRC    | DMT    | DRT   | EASTW |
| EGCO  | EPG    | ETC    | FPI    | FPT     | GLOBAL | GUNKUL | HANA   | HENG   | HMPRO | HTC   |
| III   | ILM    | INTUCH | KKP    | LH      | MAJOR  | MINT   | MTI    | NRF    | NYT   | OSP   |
| PLANB | PPS    | PSH    | PSL    | PTTEP** | QTC    | S      | S&J    | SAT    | SAWAD | SC    |
| SCB   | SCCC   | SCG    | SGP    | SHR     | SMPC   | SNP    | SSP    | STECON | SUTHA | SVOA  |
| SYNEX | TASCO  | TCAP   | TFG    | TGH     | THANI  | TPAC   | PTPIPL | TRUBB  | TTA   | TTW   |
| VGI   | WICE   | ZEN    |        |         |        |        |        |        |       |       |

### Ratings : A

|      |        |        |        |      |        |       |       |       |       |        |
|------|--------|--------|--------|------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| AH   | ALLA   | AOT    | ASK    | BDMS | CFRESH | CHASE | CM    | COLOR | DELTA | GCAP   |
| HARN | ICHI   | ILINK  | IRC    | IT   | ITEL   | JMART | JTS   | KCE   | KCG   | KUMWEL |
| LHFG | LOXLEY | MBK    | MEGA   | MFC  | MODERN | MOONG | MOSHI | MSC   | NER   | NVD    |
| PCC  | PCSGH  | PHOL   | PM     | RBF  | RS     | SAK   | SAPPE | SCGD  | SELIC | SFLEX  |
| SGC  | SICT   | SITHAI | SNC    | SNNP | SPALI  | SPI   | SSSC  | TGE   | THIP  | THREL  |
| UAC  | UBE    | VIH    | WACOAL | XO   |        |       |       |       |       |        |

### Ratings : BBB

|     |      |     |       |       |       |       |       |       |       |       |
|-----|------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| AKR | BA   | BLC | DEMCO | GABLE | INSET | JMT   | MICRO | PDJ   | PRIME | Q-CON |
| QLT | SENA | SKR | SO    | SUN   | SYMC  | THANA | UPF   | UPOIC | VIBHA |       |

| ระดับคะแนน | SET ESG Ratings |
|------------|-----------------|
| 90 - 100   | AAA             |
| 80 - 89    | AA              |
| 65 - 79    | A               |
| 50 - 64    | BBB             |

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: \*\* ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)