

## 2Q25 กำไรสุทธิดีเกินคาด

CPN รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q25 ดีกว่าคาด 4% เพราะการควบคุม ต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่ดีทำให้กำไรขั้นต้นและค่าใช้จ่ายในการบริหารดีกว่า ที่คาดไว้ มีกำไรสุทธิที่ 4,305 ล้านบาท (-6%YoY,+2%QoQ) เมื่อ พิจารณารายธุรกิจเทียบกับปีก่อนธุรกิจหลักอย่างการให้เช่าและบริการ ยังเติบโตได้ แต่แรงกดดันหลักยังเป็นธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง ทั้งนี้เราคาดว่าในช่วง 2H25 ผลประกอบการมีโอกาสเห็นการเพิ่มขึ้น จาก 1H25 ได้ทั้งจากการเปิดศูนย์ใหม่และการโอนคอนโดในช่วงปลายปี โดยเรายังคงกำไรสุทธิทั้งปี 17,258 ล้านบาท นอกจากนี้ราคาหุ้นยังมี แรงหนุนจากการที่ CPN ประกาศซื้อหุ้นคืนวงเงิน 5,000 ล้านบาท รวม แล้วเรายังแนะนำให้ "ซื้อ" เช่นเดิม ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 80 บาท

### 1Q25 มีกำไรสุทธิ 4,227 ล้านบาท (+2%YoY,+9%QoQ)

- CPN รายงานกำไรสุทธิ 2Q25 ที่ 4,305 ล้านบาท (-6%YoY, +2%QoQ) ดีกว่าที่เราคาดไว้ 4% สาเหตุหลักมาจากกำไรขั้นต้นที่ดีกว่า คาดและการควบคุมค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ดี
- รายได้จากธุรกิจหลักที่ 11,661 ล้านบาท (-10%YoY,-2%QoQ) เทียบ กับปีก่อนลดลงแรงในกลุ่มรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ (-75%YoY) จากผลกระทบของภาวะอุตสาหกรรม ขณะที่รายได้จากการให้เช่าและบริการยังเติบโตได้ดี 2%YoY ส่วนการลดลงจาก 1Q25 มาจากธุรกิจโรงแรมที่ลดลงตามฤดูกาล (-16%QoQ) และธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ (-18%QoQ) ส่วนรายได้จากการให้เช่าและบริการ ทรงตัวจากปีก่อน
- กำไรขั้นต้นรวมที่ 58% เพิ่มขึ้นจาก 54% ใน 2Q24 เกิดจากสัดส่วน รายได้ของธุรกิจอสังหาที่ลดลง แต่ลดลงจาก 59% ใน 1Q25 เพราะ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีกำไรขั้นต้นเหลือเพียง 29% จาก 34% ใน 1Q25 เพราะคอนโดที่โอนมีกำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าปกติ ค่าใช้จ่ายในการ บริหารที่ 1,994 ล้านบาท (-0.3%YoY,-2%QoQ) ยังควบคุมได้ดี
- รายได้อื่น (รวมรายได้จากการลงทุน) อยู่ที่ 1,028 ล้านบาท (+5%YoY, +38%QoQ) ส่วนหนึ่งเป็นผลจากอัตราแลกเปลี่ยนที่รับรู้เป็นกำไรเข้า มาประมาณ 80 ล้านบาท (1Q25 รับรู้ขาดทุน 88 ล้านบาท)
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ 507 ล้านบาท (-3%YoY,-3%QoQ) เทียบกับปีก่อนลดลงเพราะไม่มีส่วนแบ่งจาก Grab Thailand เข้ามา ส่วนเทียบกับ 1Q25 ลดลงเล็กน้อยจากผลของฤดูกาล ดอกเบี้ยจ่าย อยู่ที่ 880 ล้านบาท (-8%YoY,-0.3%QoQ)

### 2H25 ยังเติบโตได้ดีจากศูนย์ใหม่

ภาพรวมในช่วง 2H25 เบื้องต้นคาดมีโอกาสเห็นการฟื้นตัวในทุกธุรกิจ โดยเฉพาะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่จะมีการเปิดโครงการใหม่เพิ่มและการ เร่งโอนคอนโดใหม่เข้ามา ขณะที่ธุรกิจศูนย์การค้าได้รับผลดีจากการเปิด โครงการเซ็นทรัล พาร์ค และกระบี่ ที่มีกำหนดเปิดในช่วง เดือน ก.ย. และ ต.ค. ตามลำดับ

### คงกำไรและคำแนะนำไว้แบบเดิม

กำไรสุทธิช่วง 1H25 คิดเป็นสัดส่วน 49% ของกำไรทั้งปีที่เราประเมินไว้ อย่างไรก็ดีตามด้วยภาพของอสังหาริมทรัพย์ที่จะฟื้นตัว รวมถึงการเปิด ศูนย์การค้าใหม่ที่กล่าวไปข้างต้น ทำให้เรายังคงกำไรทั้งปีไว้ที่ 17,258 ล้านบาท (+3%YoY) เท่าเดิมก่อน สำหรับคำแนะนำการลงทุน ด้วย ภาพรวมที่ในอนาคตยังมีการเติบโตได้จากการเปิดศูนย์ใหม่ที่ยังมีอย่าง ต่อเนื่องในช่วง 2H25-27 อีกทั้ง CPN ยังมีการประกาศซื้อหุ้นคืนวงเงิน 5,000 ล้านบาทจำนวนไม่เกิน 111 ล้านหุ้น (ประมาณ 2.47% ของทุนจดทะเบียน) ระหว่างวันที่ 18 ส.ค.25 -17 ก.พ. 26 เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิมและประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 80 บาท (23XPER'25E)

## BUY

Fair price: Bt 80

Upside (Downside): +52%

### Key Statistics

|                           |                         |
|---------------------------|-------------------------|
| Bloomberg Ticker          | CPN TB                  |
| Current price (Bt.)       | 52.75                   |
| Market Cap. (Bt m)        | 236,742                 |
| Shares issued (mn)        | 4,488                   |
| Par value (Bt)            | 0.50                    |
| 52 Week high/low (Bt)     | 68.75/41.0              |
| Foreign limit/ actual (%) | 30/18.09                |
| NVDR Shareholders (%)     | 6.4                     |
| Free float (%)            | 68.7                    |
| Number of retail holders  | 26,015                  |
| 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

18 Mar 2025

|                                              |      |
|----------------------------------------------|------|
| Central Holding Ltd.                         | 26.2 |
| Thai NVDR company Limited                    | 8.0  |
| Social Security Office                       | 2.7  |
| South East Asia UK (Type C) Nominees Limited | 2.6  |
| Mr.Niti Osathanugrah                         | 2.1  |

### Key Financial Summary

| Year End (Dec.)   | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue (Bt m)    | 45,613 | 50,184 | 52,506 | 57,274 |
| Net Profit (Bt m) | 15,062 | 16,729 | 17,258 | 18,634 |
| NP Growth (%)     | 40%    | 11%    | 3%     | 8%     |
| EPS (Bt)          | 3.4    | 3.7    | 3.8    | 4.2    |
| PER (x)           | 20.0   | 16.6   | 13.7   | 12.7   |
| BPS (Bt)          | 22.4   | 24.5   | 26.3   | 28.0   |
| PBV (x)           | 3.0    | 2.5    | 2.0    | 1.9    |
| DPS (Bt)          | 1.8    | 2.1    | 2.2    | 2.3    |
| Div. Yield (%)    | 2.7%   | 3.4%   | 4.1%   | 4.4%   |
| ROA (%)           | 5.4%   | 5.5%   | 5.6%   | 5.8%   |
| ROE (%)           | 15.0%  | 15.2%  | 14.6%  | 14.8%  |

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Review

| (Bt m)                                | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25         | %QoQ           | %YoY           |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| Revenue                               | 12,876       | 12,243       | 13,361       | 11,921       | 11,661       | (2.2)          | (9.4)          |
| Cost of sales                         | (5,916)      | (5,292)      | (6,076)      | (4,878)      | (4,882)      | 0.1            | (17.5)         |
| <b>Gross profit</b>                   | <b>6,960</b> | <b>6,951</b> | <b>7,285</b> | <b>7,043</b> | <b>6,778</b> | <b>(3.8)</b>   | <b>(2.6)</b>   |
| SG&A                                  | (2,001)      | (1,987)      | (2,706)      | (2,044)      | (1,994)      | (2.4)          | (0.3)          |
| Other (exp)/inc                       |              |              |              |              |              |                |                |
| <b>EBIT</b>                           | <b>4,959</b> | <b>4,964</b> | <b>4,579</b> | <b>4,999</b> | <b>4,784</b> | <b>(4.3)</b>   | <b>(3.5)</b>   |
| Finance cost                          | (961)        | (969)        | (901)        | (883)        | (880)        | (0.3)          | (8.4)          |
| Other inc/(exp)                       | 976          | 550          | 994          | 746          | 1,028        | 37.7           | 5.3            |
| <b>Earnings before taxes</b>          | <b>4,974</b> | <b>4,545</b> | <b>4,672</b> | <b>4,862</b> | <b>4,931</b> | <b>1.4</b>     | <b>(0.9)</b>   |
| Income tax                            | (1,042)      | (980)        | (762)        | (1,076)      | (1,043)      | (3.0)          | 0.1            |
| <b>Earnings after taxes</b>           | <b>3,932</b> | <b>3,565</b> | <b>3,910</b> | <b>3,786</b> | <b>3,888</b> | <b>2.7</b>     | <b>(1.1)</b>   |
| Equity income                         | 524          | 633          | 43           | 522          | 507          | (2.8)          | (3.2)          |
| Minority interest                     | (45)         | (73)         | (58)         | (78)         | (90)         | 16.3           | 102.9          |
| <b>Earnings from cont. operations</b> | <b>4,411</b> | <b>4,125</b> | <b>4,392</b> | <b>4,231</b> | <b>4,305</b> | <b>1.8</b>     | <b>(2.4)</b>   |
| Forex gain/(loss) & unusual items     | 144          | 1            | (498)        | (4)          | (0)          | (86.5)         | (100.3)        |
| <b>Net profit</b>                     | <b>4,556</b> | <b>4,126</b> | <b>3,893</b> | <b>4,227</b> | <b>4,305</b> | <b>1.8</b>     | <b>(5.5)</b>   |
| EBITDA                                | 7,223        | 7,228        | 7,074        | 7,249        | 7,067        | (2.5)          | (2.2)          |
| Recurring EPS (Bt)                    | 0.98         | 0.92         | 0.98         | 0.94         | 0.96         | 1.7            | (2.5)          |
| Reported EPS (Bt)                     | 1.02         | 0.92         | 0.87         | 0.94         | 0.96         | 1.8            | (5.6)          |
| <b>Profits (%)</b>                    | <b>2Q24</b>  | <b>3Q24</b>  | <b>4Q24</b>  | <b>1Q25</b>  | <b>2Q25</b>  | <b>chg QoQ</b> | <b>chg YoY</b> |
| Gross margin                          | 54.1         | 56.8         | 54.5         | 59.1         | 58.1         | (1.0)          | 4.1            |
| Operating margin                      | 38.5         | 40.5         | 34.3         | 41.9         | 41.0         | (0.9)          | 2.5            |
| Net margin                            | 35.4         | 33.7         | 29.1         | 35.5         | 36.9         | 1.5            | 1.5            |

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 และสาหร่ายปโภค รวมถึงภาพภูมิอากาศ 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 ทั้งในส่วนของบุคลากรที่มีเป้าหมายไม่มีปัญหาหรือความผิดเกี่ยวกับการจ้างงานที่ไม่เป็นธรรม ใช้หลักการจ้างงานบนพื้นฐานของความเท่าเทียมทางเพศและความแตกต่างหลากหลาย
- ขณะที่การสร้างศูนย์การค้าจะเน้นพัฒนาโดยยึดถือลูกค้าเป็นศูนย์กลางและตอบสนองทุกไลฟ์สไตล์
- ในส่วนของชุมชน CPN มีโครงการเปิดพื้นที่ให้เกษตรกร และสินค้าชุมชนมาขายในศูนย์การค้าของ CPN ซึ่งมีเป้าหมายคิดเป็นมูลค่ารวมกว่า 130 ล้านบาท/ปี นอกจากนี้ยังมีการพัฒนาพื้นที่เพื่ออำนวยความสะดวกให้กับชุมชนในการทำธุรกรรมกับภาครัฐ เช่น การพัฒนาศูนย์ราชการร่วม เปิดให้บริการงานทะเบียนราษฎร์ต่างๆ อาทิ การรับบัตรประชาชน การรับขึ้นทะเบียนผู้ต้องการฝึกอาชีพ เป็นต้น

### Governance

ด้านธรรมาภิบาลเพื่อให้เป็นไปตามหลักที่ดี CPN จึงมีการจัดทำคู่มือจรรยาบรรณ เพื่อให้คณะกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน ยึดถือเป็นแนวทางในการปฏิบัติงาน ซึ่งมีครอบคลุมทั้งในด้าน การกำลั้บดูแลกิจการ ด้านสังคม และสิ่งแวดล้อม

ขณะที่ในด้านการควบคุมความเสี่ยง มีการทบทวน ติดตามและจัดทำแผนความเสี่ยงสำคัญของบริษัท ทุกไตรมาส ซึ่งส่วนหนึ่งมีเป้าหมายที่จะไม่มีกรณีพิพาท ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล

# Stock Update

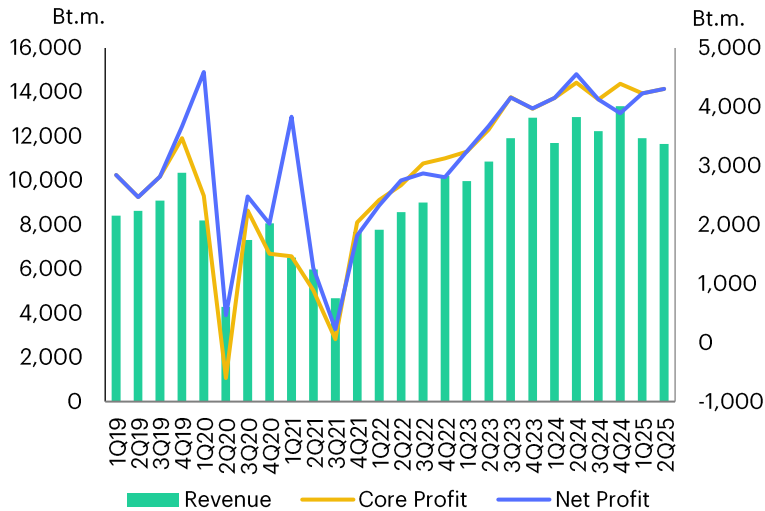
14 AUGUST 2025

CPN

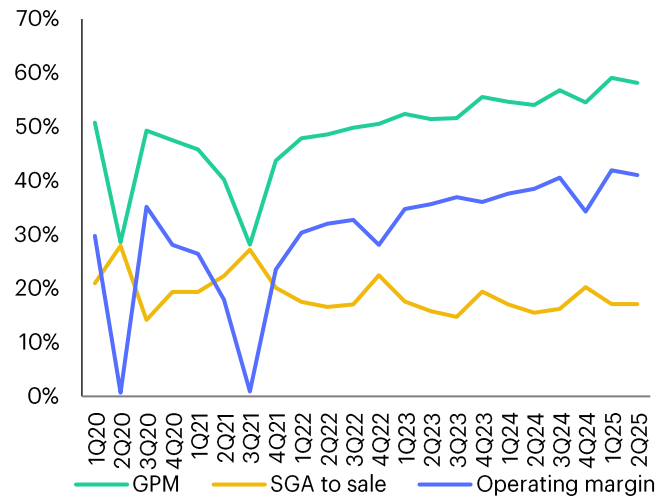
CENTRAL PATTANA PCL.

pi

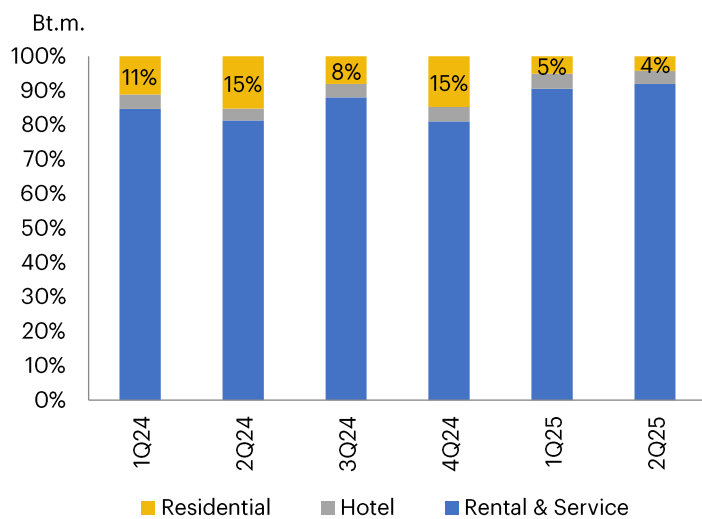
## รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายไตรมาส



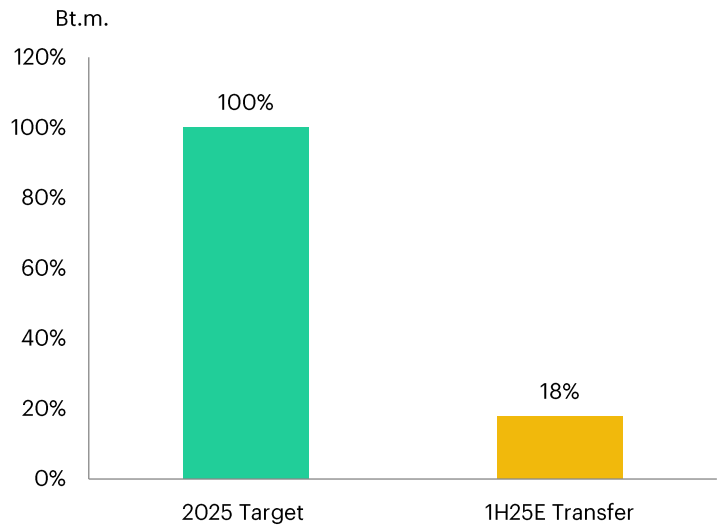
## อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



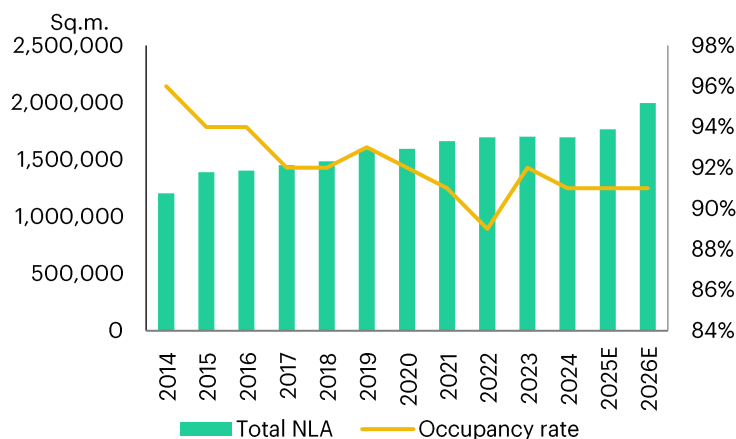
## สัดส่วนรายได้ตามประเภทธุรกิจ



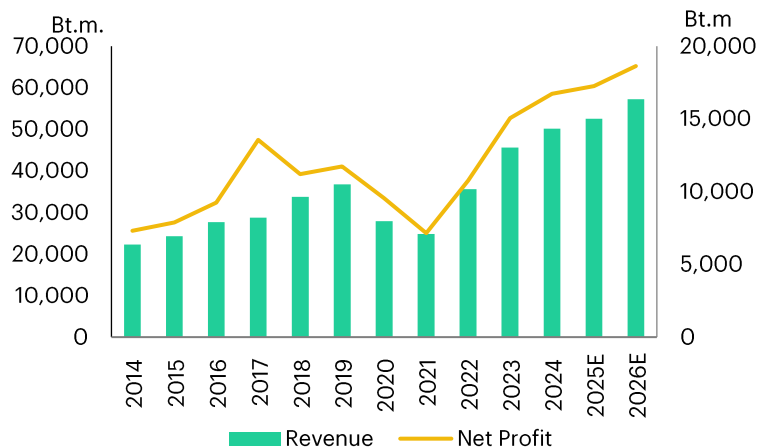
## สัดส่วนการโอนช่วง 1H25 เทียบกับเป้าทั้งปี



## พื้นที่ให้เช่าและอัตราเช่า



## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

## 2027 Pipeline

### 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

## THAILAND'S NO.1 RETAIL-LED MIXED-USE PIONEERING



## 2025 Residential New Launches – Tentative Timeline



2025 Launch plan – 9 projects  
Launch value Bt 15.8bn  
Condominium Bt 6.5bn  
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
- BAAN NINYA  
KRUNGTHEP KREETHA-  
MOTORWAY

#### 4Q25

- PHYLL PHAHON 59  
STATION
- BAAN NINYA  
RAMINTRA 83

Source: company data



# Stock Update

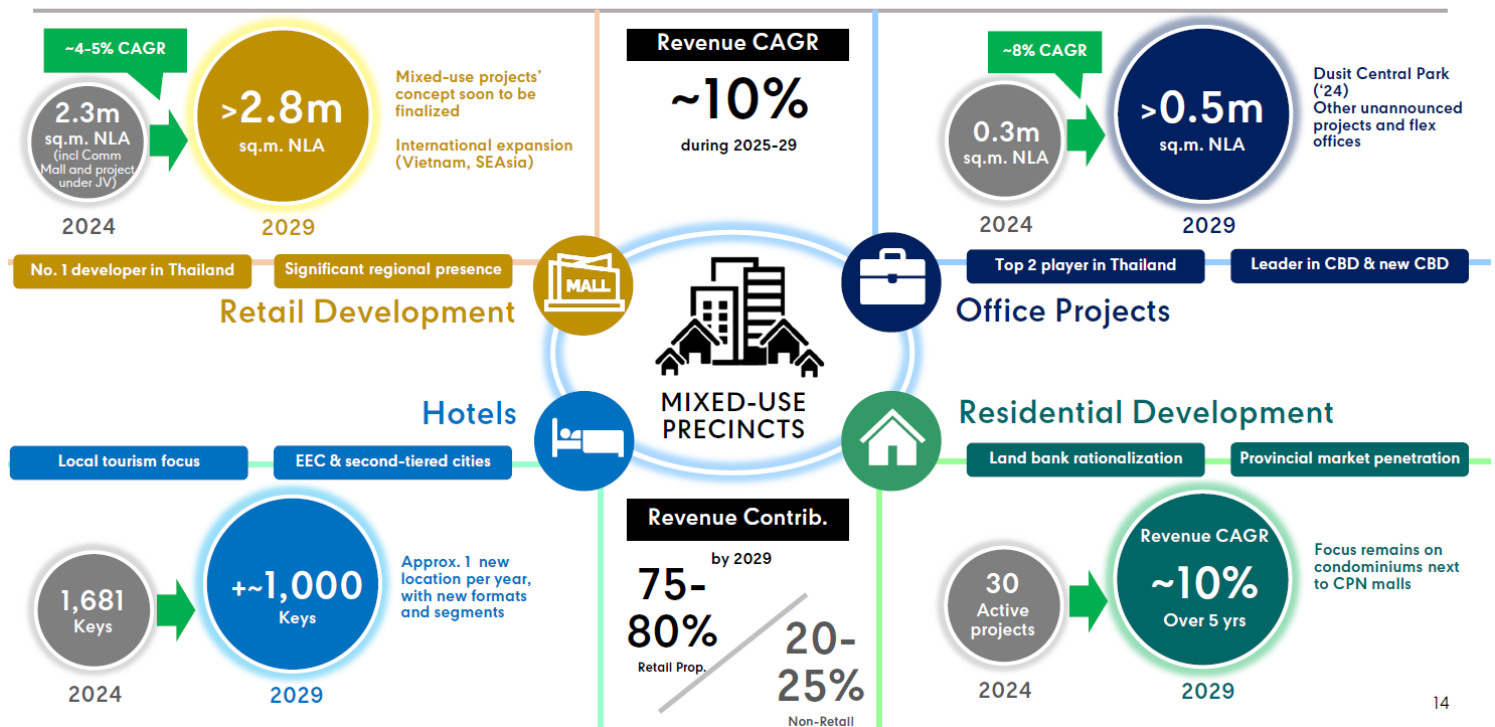
14 AUGUST 2025

CPN

CENTRAL PATTANA PCL.

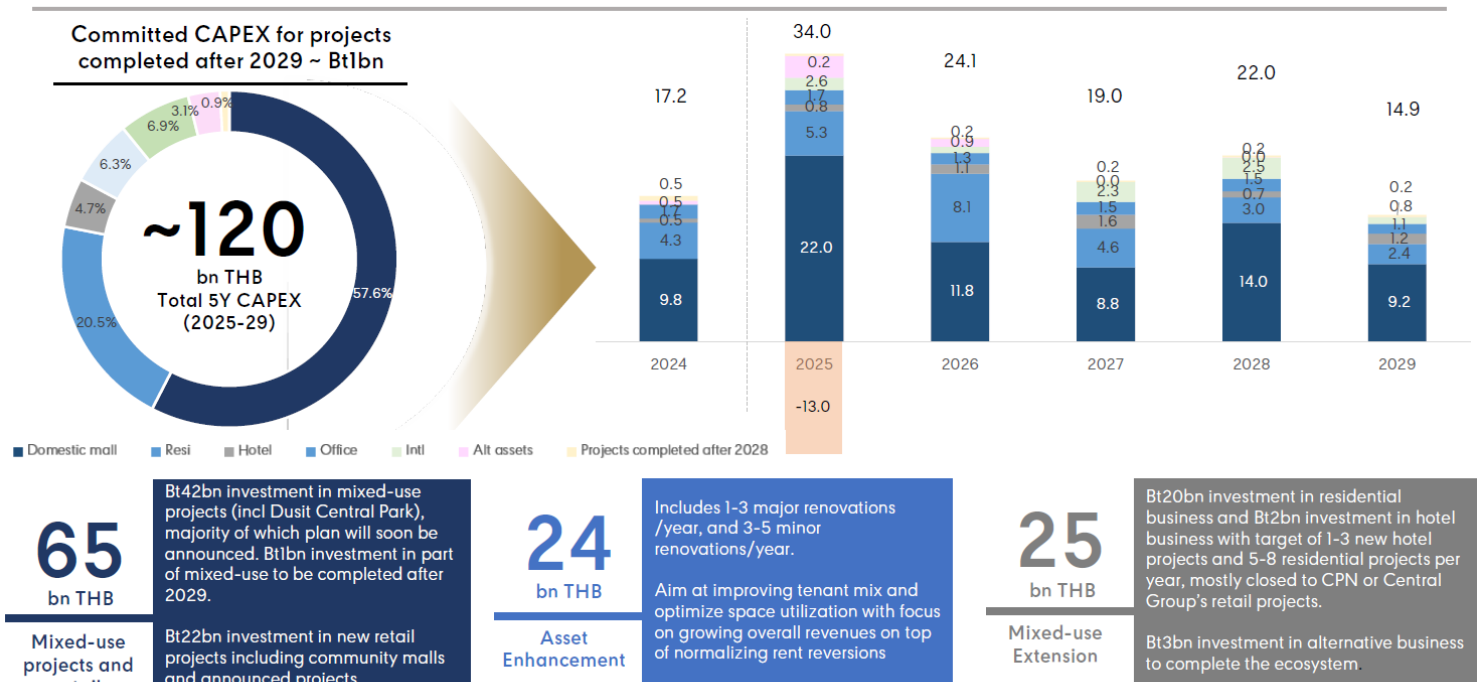
pi

## FIVE-YEAR FINANCIAL TARGET



14

## FIVE-YEAR INVESTMENT PLAN



12

Source: company data

## Summary financials

| Balance Sheet (Bt m)                  | 2023           | 2024           | 2025E          | 2026E          |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash & equivalents                    | 5,059          | 5,292          | 6,547          | 7,346          |
| Accounts receivable                   | 2,217          | 1,404          | 1,470          | 1,604          |
| Inventories                           | 16,432         | 17,163         | 18,902         | 19,473         |
| Other current assets                  | 1,837          | 14,892         | 3,092          | 3,330          |
| <b>Total current assets</b>           | <b>25,546</b>  | <b>38,751</b>  | <b>30,011</b>  | <b>31,752</b>  |
| Invest. in subs & others              | 45,918         | 53,788         | 53,788         | 53,788         |
| Fixed assets - net                    | 175,798        | 191,976        | 205,490        | 217,279        |
| Other assets                          | 32,611         | 19,721         | 20,038         | 20,739         |
| <b>Total assets</b>                   | <b>279,873</b> | <b>304,236</b> | <b>309,326</b> | <b>323,558</b> |
| Short-term debt                       | 39,668         | 23,537         | 17,461         | 12,647         |
| Accounts payable                      | 11,056         | 11,160         | 11,656         | 12,715         |
| Other current liabilities             | 3,143          | 3,587          | 3,150          | 4,009          |
| <b>Total current liabilities</b>      | <b>53,868</b>  | <b>38,284</b>  | <b>32,268</b>  | <b>29,371</b>  |
| Long-term debt                        | 38,808         | 51,550         | 55,133         | 60,233         |
| Other liabilities                     | 86,614         | 104,574        | 104,060        | 108,332        |
| <b>Total liabilities</b>              | <b>179,291</b> | <b>194,407</b> | <b>191,460</b> | <b>197,936</b> |
| Paid-up capital                       | 2,244          | 2,244          | 2,244          | 2,244          |
| Premium-on-share                      | 8,559          | 8,559          | 8,559          | 8,559          |
| Others                                | 559            | 502            | 502            | 502            |
| Retained earnings                     | 80,911         | 89,277         | 97,111         | 104,008        |
| Non-controlling interests             | 8,309          | 9,247          | 9,451          | 10,309         |
| <b>Total equity</b>                   | <b>100,582</b> | <b>109,829</b> | <b>117,866</b> | <b>125,621</b> |
| <b>Total liabilities &amp; equity</b> | <b>279,873</b> | <b>304,236</b> | <b>309,326</b> | <b>323,558</b> |
| Income Statement (Bt m)               | 2023           | 2024           | 2025E          | 2026E          |
| Revenue                               | 45,613         | 50,184         | 52,506         | 57,274         |
| Cost of goods sold                    | (21,509)       | (22,592)       | (24,207)       | (26,307)       |
| <b>Gross profit</b>                   | <b>24,104</b>  | <b>27,592</b>  | <b>28,299</b>  | <b>30,966</b>  |
| SG&A                                  | (7,726)        | (8,693)        | (8,926)        | (9,908)        |
| Other income / (expense)              |                |                |                |                |
| <b>EBIT</b>                           | <b>16,379</b>  | <b>18,900</b>  | <b>19,373</b>  | <b>21,058</b>  |
| Depreciation                          | 8,546          | 9,208          | 10,017         | 10,741         |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>29,781</b>  | <b>33,422</b>  | <b>34,964</b>  | <b>37,175</b>  |
| Finance costs                         | (2,613)        | (3,718)        | (3,683)        | (3,472)        |
| Other income / (expense)              | 2,723          | 3,520          | 3,507          | 2,805          |
| <b>Earnings before taxes (EBT)</b>    | <b>16,489</b>  | <b>18,701</b>  | <b>19,196</b>  | <b>20,390</b>  |
| Income taxes                          | (3,461)        | (3,684)        | (3,796)        | (4,099)        |
| <b>Earnings after taxes (EAT)</b>     | <b>13,028</b>  | <b>15,017</b>  | <b>15,401</b>  | <b>16,292</b>  |
| Equity income                         | 2,133          | 1,795          | 2,068          | 2,572          |
| Non-controlling interests             | (171)          | (229)          | (210)          | (229)          |
| <b>Core Profit</b>                    | <b>14,991</b>  | <b>17,080</b>  | <b>17,258</b>  | <b>18,634</b>  |
| FX Gain/Loss & Extraordinary          | 71             | (351)          | -              | -              |
| <b>Net profit</b>                     | <b>15,062</b>  | <b>16,729</b>  | <b>17,258</b>  | <b>18,634</b>  |
| EPS (Bt)                              | 3.36           | 3.73           | 3.85           | 4.15           |

| Cashflow Statement (Bt m) | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    |
|---------------------------|----------|----------|----------|----------|
| CF from operation         | 21,188   | 36,065   | 36,979   | 35,292   |
| CF from investing         | (9,687)  | (15,646) | (23,530) | (22,530) |
| CF from financing         | (11,578) | (20,237) | (12,194) | (11,964) |
| Net change in cash        | (78)     | 182      | 1,254    | 799      |

| Valuation          | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|--------------------|------|------|-------|-------|
| EPS (Bt)           | 3.36 | 3.73 | 3.85  | 4.15  |
| Core EPS (Bt)      | 3.34 | 3.81 | 3.85  | 4.15  |
| DPS (Bt)           | 1.80 | 2.10 | 2.17  | 2.34  |
| BVPS (Bt)          | 22.4 | 24.5 | 26.3  | 28.0  |
| EV per share (Bt)  | 83.6 | 77.5 | 67.5  | 67.4  |
| PER (x)            | 20.0 | 16.6 | 13.7  | 12.7  |
| Core PER (x)       | 20.1 | 16.3 | 13.7  | 12.7  |
| PBV (x)            | 3.0  | 2.5  | 2.0   | 1.9   |
| EV/EBITDA (x)      | 12.6 | 10.4 | 8.7   | 8.1   |
| Dividend Yield (%) | 2.7  | 3.4  | 4.1   | 4.4   |

| Profitability Ratios (%) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|--------------------------|------|------|-------|-------|
| Gross profit margin      | 52.8 | 55.0 | 53.9  | 54.1  |
| EBITDA margin            | 65.3 | 66.6 | 66.6  | 64.9  |
| EBIT margin              | 35.9 | 37.7 | 36.9  | 36.8  |
| Net profit margin        | 33.0 | 33.3 | 32.9  | 32.5  |
| ROA                      | 5.4  | 5.5  | 5.6   | 5.8   |
| ROE                      | 15.0 | 15.2 | 14.6  | 14.8  |

| Financial Strength Ratios    | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|------------------------------|------|------|-------|-------|
| Current ratio (x)            | 0.5  | 1.0  | 0.9   | 1.1   |
| Quick ratio (x)              | 0.2  | 0.6  | 0.3   | 0.4   |
| Int.-bearing Debt/Equity (x) | 0.8  | 0.7  | 0.6   | 0.6   |
| Net Debt/Equity (x)          | 0.7  | 0.6  | 0.6   | 0.5   |
| Interest coverage (x)        | 6.3  | 5.1  | 5.3   | 6.1   |
| Inventory day (days)         | 279  | 277  | 285   | 270   |
| Receivable day (days)        | 18   | 10   | 10    | 10    |
| Payable day (days)           | 188  | 180  | 176   | 176   |
| Cash conversion cycle        | 109  | 107  | 119   | 104   |

| Growth (% YoY) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|----------------|------|------|-------|-------|
| Revenue        | 28.2 | 10.0 | 4.6   | 9.1   |
| EBITDA         | 21.0 | 12.2 | 4.6   | 6.3   |
| EBIT           | 49.9 | 15.4 | 2.5   | 8.7   |
| Core profit    | 33.1 | 13.9 | 1.0   | 8.0   |
| Net profit     | 40.0 | 11.1 | 3.2   | 8.0   |
| EPS            | 40.0 | 11.1 | 3.2   | 8.0   |

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ 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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย



# Stock Update

14 AUGUST 2025

CPN

CENTRAL PATTANA PCL.

pi

## 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 | TPIPP | 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 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของงานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด 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 - ศูนย์พัฒนารูทิงเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.