

## 3Q24 กำไรดีกว่าคาดเล็กน้อย

CPN มีกำไรสุทธิงวด 3Q24 ที่ 4,126 ล้านบาทดีกว่าที่เราคาดไว้ 5% โดยตรงตัวจากปีจากผลดีของกำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้นหลังจากรายได้จากยอดขายสาขาเดิมเพิ่มขึ้นได้กว่า 7% แต่ลดลง 9%QoQ มีปัจจัยลบจากผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกว่า 340 ล้านบาท และยอดโอนอสังหาริมทรัพย์ลดลง สำหรับแนวโน้มช่วง 4Q24 เรายังมีมุมมองเดิมที่คาดว่าในแง่รายได้จะกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง ทั้งนี้เรามีการปรับประมาณการปี 24 เล็กน้อยโดยคาดกำไรสุทธิที่ 16,620 ล้านบาท (+10%YoY) โดยปรับกำไรขั้นต้นขึ้นเป็น 55% จากเดิม 52% หลังช่วง 9M24 CPN มีกำไรขั้นต้นสูงถึง 55.2% ทั้งนี้เรายังแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิมเพราะมองว่า CPN ได้รับผลดีจากการท่องเที่ยวที่ยังคงเติบโต

### กำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 4,126 ล้านบาท (-1%YoY, -9%QoQ)

- CPN มีกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 4,126 ล้านบาท (-1%YoY, -9%QoQ) ดีกว่าคาดเล็กน้อย ได้รับผลดีจากกำไรขั้นต้นที่สูงถึง 57%
- รายได้จากธุรกิจหลักที่ 12,243 ล้านบาท (+3%YoY, -5%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโตทุกธุรกิจยกเว้นอสังหาที่ลดลง 49%YoY เพราะมีการโอนคอนโดลดลง ส่วนเทียบกับ 2Q24 ลดลงเพราะยอดโอนอสังหาริมทรัพย์ลดลง 49%QoQ และรายได้จากศูนย์อาหารลดลง 7% จากการเข้าสู่ฤดูฝน
- กำไรขั้นต้นรวมที่ 57% ดีขึ้นจาก 52% ใน 3Q23 และ 54% ใน 2Q24 เพราะกำไรขั้นต้นธุรกิจค่าเช่าเพิ่มหลังต้นทุนค่าไฟลดลง รวมกับสัดส่วนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีน้อยลง ค่าใช้จ่ายในการบริหารที่ 1,987 ลบ. ตรงตัวจาก 2Q24 แต่เพิ่มขึ้น 13%YoY
- รายได้อื่น (รวมรายได้จากการลงทุน) เหลือ 550 ล้านบาท เพราะขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนกว่า 340 ล้านบาท (2Q24 มีกำไรประมาณ 60 ล้านบาท)
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ 633 ล้านบาท (+9%YoY, +21%QoQ) ดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 969 ล้านบาท (+47%YoY) เพราะมาจากการต่อสัญญาที่ดินเซ็นทรัลปิ่นเกล้าและอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น
- รวมแล้วในช่วง 9M24 CPN มีกำไรสุทธิ 12,836 ล้านบาท (+16%YoY)

### 4Q24 High Seasons ส่วนปี 25 เปิดศูนย์ใหม่ตามแผน

ภาพรวมช่วง 4Q24 เรายังมีมุมมองเดิมที่คาดว่ารายได้จะกลับมาเติบโตจาก 3Q24 เพราะเป็นช่วง High Seasons ของภาคการท่องเที่ยว รวมถึงยอดการโอนอสังหาริมทรัพย์ที่จะกลับมาขยายตัวได้อีกครั้งหลังมี Backlog รอโอนกว่า 5,700 ล้านบาท ซึ่งประมาณ 1,100 ล้านบาทจะรับรู้เข้ามาได้ในช่วง 4Q24 นี้

สำหรับปี 25 แผนการเปิดศูนย์ใหม่ยังตามเดิมโดยมีเปิดศูนย์กระเปาะช่วง 4Q24 ขณะที่โครงการ Dusit Central Park ส่วนที่เป็นอาคารสำนักงานและศูนย์การค้าจะเปิดช่วงปลายปี 25 ส่วนการเปิดโครงการอสังหาริมทรัพย์จะมีจำนวนโครงการเท่ากับ 24 ที่ 10 โครงการแต่คาดว่ามูลค่ารวมจะเพิ่มขึ้นประมาณ 30%

### แนะนำ "ซื้อ" เพราะระยะยาวยังดูดี

เราปรับกำไรปี 24 ขึ้นเล็กน้อยเป็น 16,620 ล้านบาท (+10%YoY) โดยปรับกำไรขั้นต้นขึ้นเป็น 55% เพื่อให้สอดคล้องกับที่ในช่วง 9M24 ที่สูงถึง 55% ส่วนผลกระทบจากการที่ CPN มองว่ายอดโอนอสังหาริมทรัพย์จะต่ำกว่าเป้าที่ระดับ 7,000 ล้านบาท ไม่กระทบกับสมมติฐานเราเพราะเดิมเราใช้รายได้ที่ระดับ 6,500 ล้านบาทอยู่แล้ว ทั้งนี้เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยปัจจัยบวกจากผลประกอบการของ CPN ยังเติบโตได้ดีตามการเปิดศูนย์ใหม่และการท่องเที่ยว โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมปรับไปใช้ของปี 25 ที่ 87 บาท (23XPER'25E)

## BUY

Fair price: Bt 87

Upside (Downside): +44

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	CPN TB
Current price (Bt.)	60.25
Market Cap. (Bt m)	270,402
Shares issued (mn)	4,488
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	70.0/52.50
Foreign limit/ actual (%)	30/18.85
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

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	50,653	52,939
Net Profit (Bt m)	10,760	15,062	16,620	17,014
NP Growth (%)	51%	40%	10%	2%
EPS (Bt)	2.4	3.4	3.7	3.8
PER (x)	25.9	20.0	16.3	15.9
BPS (Bt)	20.0	22.4	24.5	26.3
PBV (x)	3.1	3.0	2.5	2.3
DPS (Bt)	1.2	1.8	2.0	2.0
Div. Yield (%)	1.9%	2.7%	3.3%	3.4%
ROA (%)	3.9%	5.4%	5.6%	5.5%
ROE (%)	12.0%	15.0%	15.1%	14.4%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Review

(Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	11,918	12,849	11,705	12,876	12,243	(4.9)	2.7
Cost of sales	(5,764)	(5,716)	(5,308)	(5,916)	(5,292)	(10.6)	(8.2)
<b>Gross profit</b>	<b>6,154</b>	<b>7,134</b>	<b>6,396</b>	<b>6,960</b>	<b>6,951</b>	<b>(0.1)</b>	<b>12.9</b>
SG&A	(1,754)	(2,501)	(1,998)	(2,001)	(1,987)	(0.7)	13.3
Other (exp)/inc							
<b>EBIT</b>	<b>4,401</b>	<b>4,633</b>	<b>4,398</b>	<b>4,959</b>	<b>4,964</b>	<b>0.1</b>	<b>12.8</b>
Finance cost	(660)	(693)	(888)	(961)	(969)	0.8	46.7
Other inc/(exp)	804	527	999	976	550	(43.7)	(31.6)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>4,544</b>	<b>4,466</b>	<b>4,509</b>	<b>4,974</b>	<b>4,545</b>	<b>(8.6)</b>	<b>0.0</b>
Income tax	(908)	(986)	(899)	(1,042)	(980)	(5.9)	8.0
<b>Earnings after taxes</b>	<b>3,637</b>	<b>3,481</b>	<b>3,610</b>	<b>3,932</b>	<b>3,565</b>	<b>(9.3)</b>	<b>(2.0)</b>
Equity income	579	546	596	524	633	20.8	9.4
Minority interest	(53)	(55)	(53)	(45)	(73)	63.4	38.5
<b>Earnings from cont. operatio</b>	<b>4,163</b>	<b>3,971</b>	<b>4,152</b>	<b>4,411</b>	<b>4,125</b>	<b>(6.5)</b>	<b>(0.9)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	(1)	5	2	144	1	(99.5)	(162.5)
<b>Net profit</b>	<b>4,162</b>	<b>3,976</b>	<b>4,155</b>	<b>4,556</b>	<b>4,126</b>	<b>(9.4)</b>	<b>(0.9)</b>
EBITDA	6,566	6,810	6,619	7,223	7,228	0.1	10.1
Recurring EPS (Bt)	0.93	0.88	0.93	0.98	0.92	(6.5)	(0.9)
Reported EPS (Bt)	0.93	0.89	0.93	1.02	0.92	(9.4)	(0.9)
<b>Profits (%)</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>3Q24</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	51.6	55.5	54.6	54.1	56.8	2.7	5.1
Operating margin	36.9	36.1	37.6	38.5	40.5	2.0	3.6
Net margin	34.9	30.9	35.5	35.4	33.7	(1.7)	(1.2)

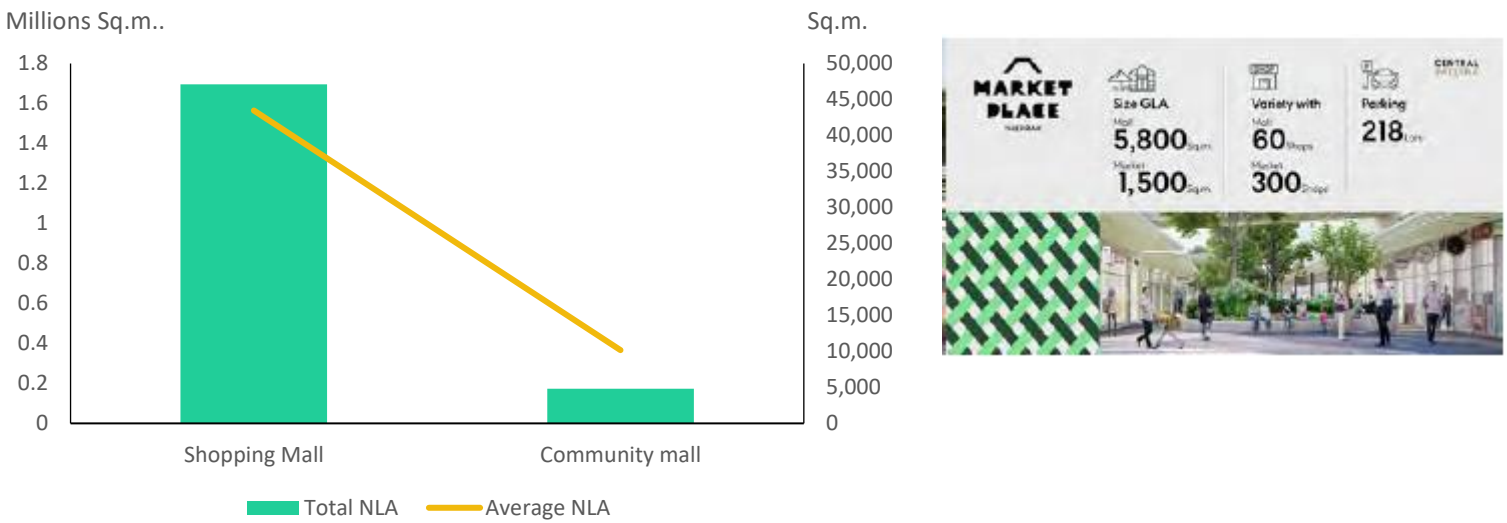
Source : Company Data, Pi Research

### รายได้ศูนย์การค้าและโรงแรมเติบโต

- หากเราแยกพิจารณาธุรกิจจะพบว่า
- รายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 10,511 ล้านบาท (+12%YoY,+3%QoQ เทียบกับปีก่อนเป็นเพราะค่าที่เพิ่มขึ้น การรับรู้รายได้จากศูนย์ที่เปิดใหม่ช่วงต้นปี ละรายได้จากการต่อสัญญาเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ส่วนเทียบกับ 2 Q24 เติบโตขึ้นเพราะค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น โดยอัตราเช่าอยู่ที่ 91% เทียบกับ 90% ใน 3Q23 แต่ลดลงจาก 93% ใน 2Q24 เพราะศูนย์แจ้งวันนะมีการปรับปรุงใหม่อยู่
- รายได้จากธุรกิจโรงแรมอยู่ที่ 472 ล้านบาท (+23%YoY,+4%QoQ) หลังมีการรับรู้รายได้จากโรงแรมที่เปิดใหม่ระหว่างปี รวมถึงอัตราการเข้าพักที่เพิ่มเป็น 71% จาก 67% ใน 3Q23 และ 70% ใน 2Q24
- ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ มียอดขาย (Pre-Sale) 1,471 ล้านบาท (+36%YoY,-5%QoQ) โดยมีการเปิดโครงการคอนโดที่ภูเก็ตและหาดใหญ่ มียอดโอน 991 ล้านบาท (-49%YoY,-49%QoQ) ลดลงเพราะไตรมาสก่อนหน้ามีการโอนคอนโดไปค่อนข้างมาก (รายได้คอนโดลดลง 67%YoY,-62%QoQ) รวมกับโครงการแนวราบเริ่มเห็นผลกระทบจากการที่สถาบันการเงินมีความเข้มงวดกับการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น (ยอดโอนแนวราบลดลง 27%QoQ)

## ใช้ Community mall มาใช้ในการขยายพื้นที่เช่า

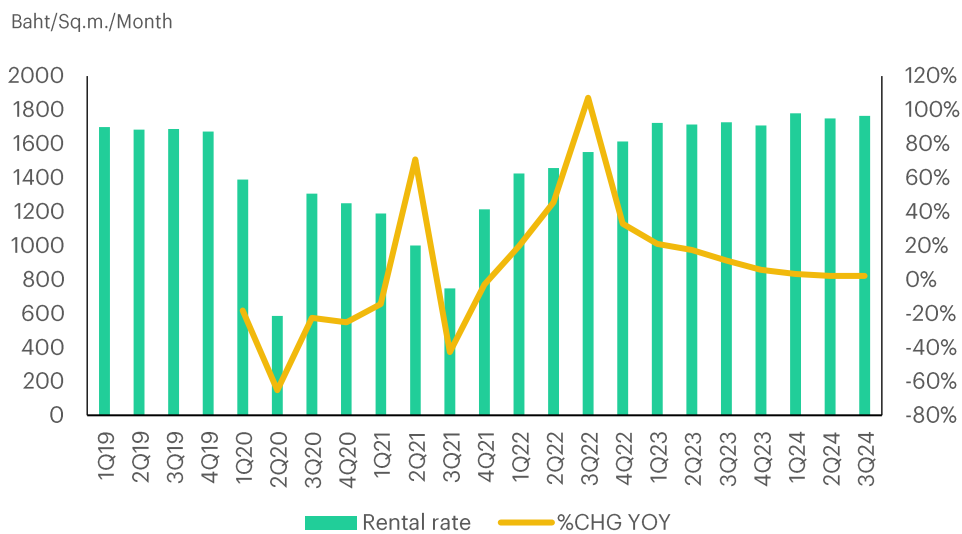
โดยพื้นฐานเดิม CPN จะเน้นการพัฒนาศูนย์การค้าขนาดใหญ่เป็นหลัก เห็นได้จากพื้นที่เช่าศูนย์การค้าที่มีกว่า 1.69 ล้านตร.ม. จำนวน 39 แห่งทั้งในกรุงเทพและต่างจังหวัด หรือเฉลี่ยประมาณ 43,000 ตร.ม. ต่อศูนย์ ทำให้การหาพื้นที่ขนาดใหญ่เริ่มมีข้อจำกัดในการเปิดมากขึ้น เห็นได้จาก 3 ศูนย์การค้าที่เปิดในปี 24-25 (นครปฐม นครสวรรค์ และกระบี่) มีพื้นที่เฉลี่ยเหลือประมาณ 24,000 ตร.ม. ทำให้ในอนาคตทาง CPN จึงมีแผนใช้จุดเด่นของโครงการ Community mall ที่ไม่จำเป็นต้องใช้พื้นที่มาก (พื้นที่เฉลี่ยของ Community mall เพียง 10,000 ตร.ม. ต่อศูนย์) ซึ่งจะช่วยให้การขยายพื้นที่เช่าไปยังพื้นที่ใหม่ๆ ได้ อย่างเช่นล่าสุดเตรียมเปิดโครงการ Market Place เทพริศ มีพื้นที่รวม 7,300 ตร.ม. โดยมีรูปแบบทั้งในส่วนของพื้นที่ห้างให้เช่า และรูปแบบตลาด และในอนาคต CPN มีแผนเปิดอย่างน้อยปีละ 1 แห่งด้วยงบลงทุน 2,000 ล้านบาท (ใช้รวมทั้งในการเปิดศูนย์ใหม่และปรับปรุงศูนย์เดิม)



Source: Company data

## ค่าเช่าเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

สำหรับค่าเช่าเฉลี่ย ณ สิ้น 3Q24 อยู่ที่ 1,766 บาท/ตร.ม./เดือน (+กลับมาปรับตัวเพิ่มอีกครั้ง (เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า) หลังจากลดลงไปในช่วง 2Q24 ที่ผ่านมา ได้รับผลดีจากรายได้ในกลุ่มที่เป็นส่วนแบ่งรายได้ที่มียอดขายดีขึ้น ซึ่งระดับปัจจุบันสูงกว่าช่วงก่อนโควิดได้แล้ว



Source: Company data

## ฐานะการเงินยังดี อัตราหนี้สินต่อทุนยังอยู่ในระดับต่ำ

ฐานะการเงินของ CPN ณ 3Q24 ในแง่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) แม้ว่าจะเพิ่มเป็น 1.9 เท่า จาก 1.7 เท่า ณ สิ้นปี 23 แต่บางส่วนเป็นหนี้สินที่ไม่มีภาระดอกเบี้ยอย่างเช่นรายได้รับล่วงหน้า ทำให้หากพิจารณาเฉพาะหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (Net interest bearing debt to Equity) ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 1 เท่าได้อยู่ โดยมีเพียง 0.7 เท่า (เรากำหนดจากตัวเลขที่แสดงให้งบการเงิน ทำให้แตกต่างจากที่ CPN ให้คำอธิบายในหมายเหตุประกอบงบการเงินประจำไตรมาส 3) อย่างไรก็ตามด้วยผลกระทบจากการปรับขึ้นของดอกเบี้ยนโยบาย ทำให้เงินกู้ยืมใหม่ของ CPN มีอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นตามไปด้วย โดยอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย ณ สิ้น 3 Q24 อยู่ที่ 3.19% เพิ่มขึ้นจาก 2.8% ณ สิ้นปี 23 และ 3.03% ณ สิ้น 2Q24

## ผลประกอบการปี 25 มี Upside หากโครงการ Dusit Central Park เปิดได้เร็ว

ผลประกอบการปี 25 ที่เราคาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 17,014 ล้านบาท มีโอกาสออกมามากกว่าที่เราคาดไว้ได้ เนื่องจากสมมติฐานเรายังไม่ได้รวมโครงการ Dusit Central Park เข้ามา ซึ่ง CPN จะมีการรับรู้รายได้เข้ามา 2 โครงการได้แก่ ส่วนที่เป็นศูนย์การค้าและอาคารสำนักงาน ซึ่งมีพื้นที่ (GLA) โครงการละประมาณ 130,000 ตร.ม. มีกำหนดเปิดในช่วงปลายปี 25 ซึ่ง CPN คาดว่าอัตราเช่า ณ วันเปิดในส่วนของศูนย์การค้าจะอยู่ในระดับ 70% ขณะที่อาคารสำนักงานในปีแรกอาจจะยังต่ำกว่า 50% ทั้งนี้การเข้ามาของโครงการดังกล่าวจะมาชดเชยกับความเสียหายของรายได้ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่เราตั้งสมมติฐานไว้ที่ระดับ 7,100 ล้านบาท

## Environment Social Governance: SET ESG Rating AA

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

### Environment

- ด้านสิ่งแวดล้อม มีการประกาศนโยบายด้านสภาพภูมิอากาศและสิ่งแวดล้อม ครอบคลุมการดำเนินงานและบริหารจัดการทรัพยากรธรรมชาติ พลังงาน และสารมลพิษ รวมถึงสภาพภูมิอากาศ 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 การรับสมัครประชาชน การรับขึ้นทะเบียนผู้ต้องการฝึกอาชีพ เป็นต้น

### Governance

ด้านธรรมาภิบาลเพื่อให้เป็นไปตามหลักที่ดี CPN จึงมีการจัดทำคู่มือจรรยาบรรณ เพื่อให้คณะกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน ยึดถือเป็นแนวทางในการปฏิบัติงาน ซึ่งมีครอบคลุมทั้งในด้าน การกำลั้บดูแลกิจการ ด้านสังคม และสิ่งแวดล้อม

ขณะที่ในด้านการควบคุมความเสี่ยง มีการทบทวน ติดตามและจัดทำแผนความเสี่ยงสำคัญของบริษัท ทุกไตรมาส ซึ่งส่วนหนึ่งมีเป้าหมายที่จะไม่มีกรณีพิพาท ในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล

# Stock Update

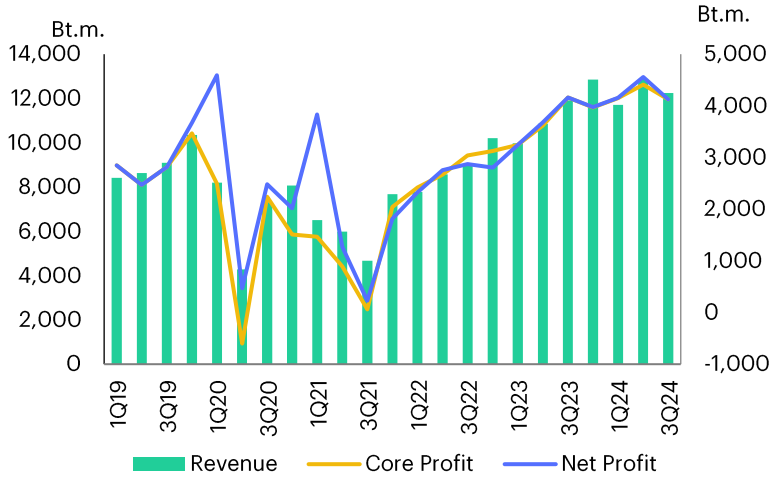


18 NOV 2024

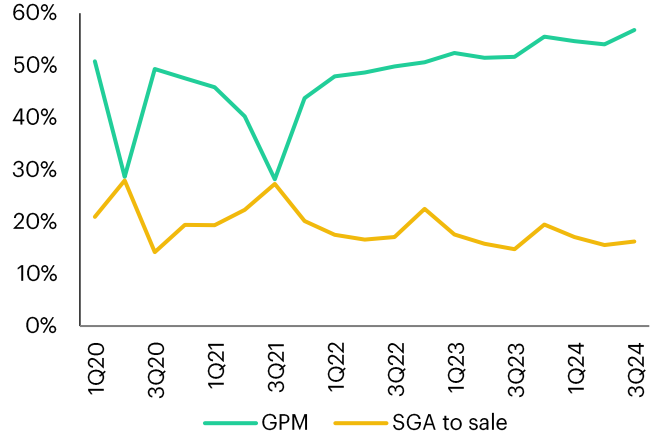
CPN

CENTRAL PATTANA PCL.

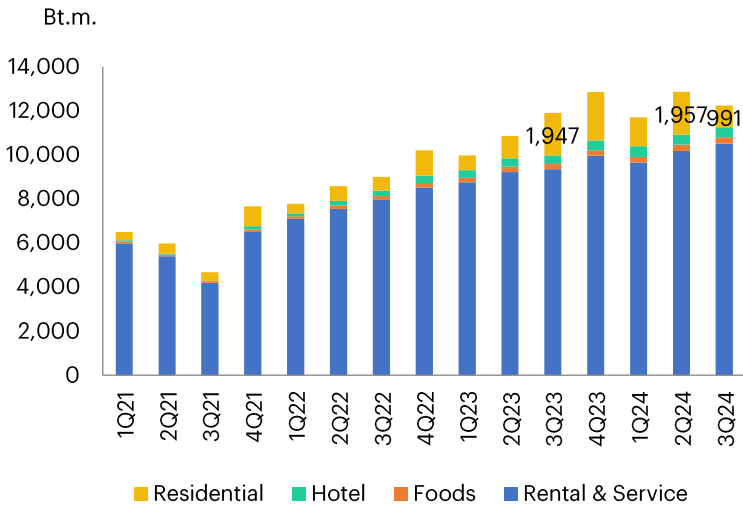
## รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายไตรมาส



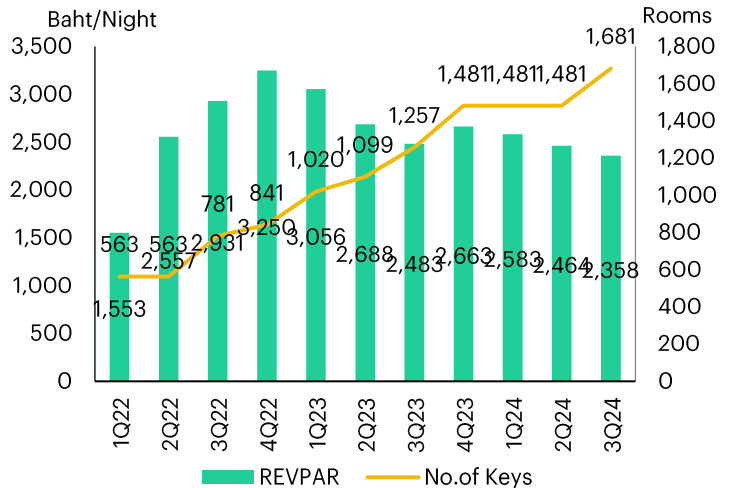
## อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



## สัดส่วนรายได้ตามประเภทธุรกิจ



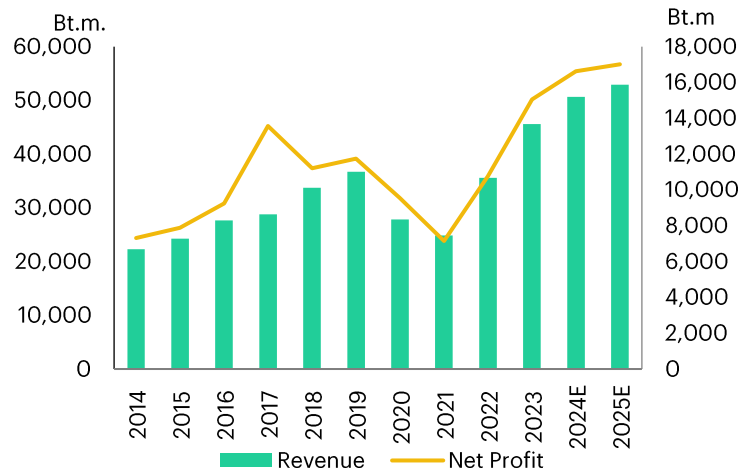
## รายได้ต่อห้องและจำนวนห้องพัก



## โครงการที่จะเปิดในอนาคต

โครงการค้าปลีกและโครงการรูปแบบผสม	ประเภท	กำหนดเปิด	พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.)
1 เซ็นทรัล กระจับปี่	ศูนย์การค้า	ครึ่งหลังปี 2568	22,000
2 คูสิด เซ็นทรัล พาร์ค	โครงการรูปแบบผสม		
- โรงแรมคูสิดราณี กรุงเทพ	ห้องพักจำนวน: 30	เปิดให้บริการแล้ว ก.ย. 67	257 ห้อง
- ศูนย์การค้าเซ็นทรัล พาร์ค	ห้องพักจำนวน: 85	ครึ่งหลังปี 2568	130,000 (G&A)
- เซ็นทรัล พาร์ค ออฟฟิศสเปซ	ห้องพักจำนวน: 100	ครึ่งหลังปี 2568	Apx. 60,000
- คูสิด เรสซิเดนเชส	ห้องพักจำนวน: 30	ครึ่งหลังปี 2568	550 ยูนิต

## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	6,121	5,059	4,899	6,935
Accounts receivable	2,915	2,217	2,533	2,647
Inventories	13,667	16,432	18,235	18,529
Other current assets	2,510	1,788	2,026	2,118
<b>Total current assets</b>	<b>25,213</b>	<b>25,496</b>	<b>27,693</b>	<b>30,228</b>
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	33,562	34,019
<b>Total assets</b>	<b>272,662</b>	<b>279,823</b>	<b>297,364</b>	<b>306,869</b>
Short-term debt	30,093	39,668	22,837	26,064
Accounts payable	9,283	11,056	11,751	12,176
Other current liabilities	2,657	3,143	3,292	3,441
<b>Total current liabilities</b>	<b>42,032</b>	<b>53,868</b>	<b>37,881</b>	<b>41,681</b>
Long-term debt	51,329	38,808	58,733	55,133
Other liabilities	89,711	86,614	90,831	92,154
<b>Total liabilities</b>	<b>183,072</b>	<b>179,291</b>	<b>187,444</b>	<b>188,968</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	559	559
Retained earnings	70,237	80,911	89,441	97,541
Non-controlling interests	8,145	8,309	9,117	9,000
<b>Total equity</b>	<b>89,620</b>	<b>100,582</b>	<b>109,919</b>	<b>117,902</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>272,692</b>	<b>279,873</b>	<b>297,364</b>	<b>306,869</b>
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	35,575	45,613	50,653	52,939
Cost of goods sold	(18,033)	(21,509)	(22,985)	(24,694)
<b>Gross profit</b>	<b>17,542</b>	<b>24,104</b>	<b>27,668</b>	<b>28,245</b>
SG&A	(6,618)	(7,726)	(8,611)	(9,000)
Other income / (expense)				
<b>EBIT</b>	<b>10,923</b>	<b>16,379</b>	<b>19,057</b>	<b>19,245</b>
Depreciation	8,550	8,546	9,172	9,732
<b>EBITDA</b>	<b>24,613</b>	<b>29,781</b>	<b>33,579</b>	<b>34,576</b>
Finance costs	(2,204)	(2,613)	(3,787)	(3,728)
Other income / (expense)	3,580	2,723	3,086	3,161
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>12,300</b>	<b>16,489</b>	<b>18,357</b>	<b>18,678</b>
Income taxes	(2,487)	(3,461)	(3,815)	(3,907)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>9,813</b>	<b>13,028</b>	<b>14,541</b>	<b>14,771</b>
Equity income	1,560	2,133	2,264	2,439
Non-controlling interests	(114)	(171)	(187)	(196)
<b>Core Profit</b>	<b>11,258</b>	<b>14,991</b>	<b>16,618</b>	<b>17,014</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	(499)	71	2	-
<b>Net profit</b>	<b>10,760</b>	<b>15,062</b>	<b>16,620</b>	<b>17,014</b>
EPS (Bt)	2.40	3.36	3.70	3.79

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	16,387	21,188	28,666	28,234
CF from investing	(7,438)	(9,687)	(15,515)	(16,245)
CF from financing	(8,833)	(11,578)	(13,311)	(9,953)
<b>Net change in cash</b>	<b>116</b>	<b>(78)</b>	<b>(160)</b>	<b>2,035</b>

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	2.40	3.36	3.70	3.79
Core EPS (Bt)	2.51	3.34	3.70	3.79
DPS (Bt)	1.15	1.80	1.99	2.03
BVPS (Bt)	20.0	22.4	24.5	26.3
EV per share (Bt)	78.9	83.6	77.3	76.8
PER (x)	25.9	20.0	16.3	15.9
Core PER (x)	24.8	20.1	16.3	15.9
PBV (x)	3.1	3.0	2.5	2.3
EV/EBITDA (x)	14.4	12.6	10.3	10.0
Dividend Yield (%)	1.9	2.7	3.3	3.4

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	49.3	52.8	54.6	53.4
EBITDA margin	69.2	65.3	66.3	65.3
EBIT margin	30.7	35.9	37.6	36.4
Net profit margin	30.2	33.0	32.8	32.1
ROA	3.9	5.4	5.6	5.5
ROE	12.0	15.0	15.1	14.4

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	5.0	5.2
Inventory day (days)	277	279	290	274
Receivable day (days)	30	18	18	18
Payable day (days)	188	188	187	180
Cash conversion cycle	119	109	121	112

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	45.1	28.2	11.0	4.5
EBITDA	57.0	21.0	12.8	3.0
EBIT	149.3	49.9	16.4	1.0
Core profit	155.1	33.1	10.9	2.4
Net profit	50.5	40.0	10.3	2.4
EPS	50.5	40.0	10.3	2.4

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย 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



18 NOV 2024

CPN

CENTRAL PATTANA PCL.

## SET ESG RATING 2023 (As of 15 July 2024)

### Ratings : AAA

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKIH	BPP	CKP	CPALL
CPAXT	CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP
PTTGC	SABINA	SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA
WHAUP										

### Ratings : AA

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EASTW	EGCO	EPG	ETC
FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH	IRPC
IVL	MAJOR	MC	MFEC	MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB	PLANB
PPS	RATCH	RS	S&J	SAT	SC	SCB	SCCC	SGP	SIRI	SJWD
SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TPIPP	TPIPL	TTA	TTB	TTW	TVO
VGI	WICE	ZEN								

### Ratings : A

ADB	AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COLOR	COM7
DEMCO	DMT	ERW	HENG	ICHI	IRC	ITEL	LH	KUMWEL	MEGA	MOONG
MSC	MTC	NDR	NER	NRF	NYT	PAP	PEER	PHOL	PJW	PM
PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SELIC	SHR	SICT	SITHAI	SNC
SNP	SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL
TKS	TOA	TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL		

### Ratings : BBB

AGE	ARROW	BA	CSC	GCAP	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP
KSL	LHFG	LIT	PCSGH	PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	THANA	TPCS
TQM	TVDH	UPF								

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

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

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