

Fundamental Story

Central Pattana Pcl (CPN TB) - BUY, Price Bt59.00, TP Bt64.00

Results Comment

Phannarai Tiypittayarat | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขาดทุนต่ำกว่าคาดใน 3Q21

- CPN รายงานผลการดำเนินงาน 3 ดีกว่าที่คาด โดยขาดทุนจากการดำเนินงาน 137 ลบ. เทียบกับที่คาดว่าจะขาดทุน 512 ลบ.
- เนื่องจากส่วนลดค่าเช่าเฉลี่ยอยู่ที่ 56% ใน 3Q21 ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ที่ส่วนลด 62% และส่วนลด 65% ใน 2Q20 (ล็อกดาวน์ประเทศ) จำนวนผู้มาใช้บริการศูนย์การค้าพื้นตัวเป็น 60-70% ของระดับปกติในเดือนก.ย. จากต่ำกว่า 20% ในเดือนก.ค. และส.ค.
- กำไรสุทธิ 3Q21 อยู่ที่ 229 ลบ. (เทียบกับที่เราคาดไว้ที่ 173 ลบ.) ลดลง 91% y-y และ 82% q-q
- มีรายการพิเศษอีก 7 รายการ มูลค่า 366 ลบ.; หลักๆ มาจากรายได้จากการลงทุน 340 ลบ. จากการต่ออายุสัญญาเช่าพระราม 2; ค่าตัดจำหน่ายส่วนลดค่าเช่า 54 ลบ. (สุทธิจากภาษี) และการยกเว้นค่าเช่าโรงแรมอีสตัน พัทยา 59 ลบ. จากกองทรัสต์ CPNREIT
- รายได้ค่าเช่าลดลง 38% y-y และ 19% q-q เป็น 4.1 พันลบ. จากส่วนลดค่าเช่าที่สูงขึ้นเป็น 56% ใน 3Q21 (ล็อกดาวน์บางส่วนเกือบสองเดือน) เทียบกับ 41% ใน 2Q21 และ 23-24% ใน 3Q20
- อัตราการเช่าเฉลี่ยของศูนย์การค้าทั้ง 34 แห่ง ยังคงทรงตัว y-y และ q-q ที่ 91%
- CPN รวม SF เป็นเวลาหนึ่งเดือนในเดือนก.ย. (56.26%) SF สร้างรายได้ค่าเช่าให้ที่ 70 ลบ. (1.7% ของรายได้ค่าเช่าของ CPN) แต่กำไรจากการดำเนินงานทรงตัว เนื่องจากผลกระทบจากการล็อกดาวน์ในคอมมูนิตี้มอลล์ของ SF เนื่องจากเมกะบางนากลับมาเปิดดำเนินการตามปกติค่อนข้างเร็ว SF จึงให้ส่วนแบ่งกำไรที่ 20 ลบ. ดอกเบี้ยสุทธิจากการเข้าซื้อกิจการของ SF และหนี้ที่มีอยู่ของ SF อยู่ที่ระดับไม่เกิน 30 ลบ. ดังนั้นสุทธิแล้ว SF มีส่วนแบ่งขาดทุนให้ CPN น้อยกว่า 10 ลบ. ใน 3Q21
- กำไรปกติ 9M21 อยู่ที่ 1.6 พันลบ. คิดเป็น 61% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็น upside ต่อประมาณการกำไรของเรา เนื่องจากปริมาณผู้มาใช้บริการศูนย์การค้าฟื้นตัวอย่างรวดเร็วเป็น 70-75% ของระดับปกติในเดือนต.ค. จาก 30% ใน 3Q21 ดังนั้นส่วนลดค่าเช่าใน 4Q21F จึงอาจต่ำกว่าสมมติฐานส่วนลดของเราในปัจจุบันที่ 30%

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	7,159	7,931	6,382	5,665	4,609	
Gross profit	3,450	3,696	2,863	2,091	1,249	
SG&A	1,163	1,615	1,275	1,335	1,274	
Operating profit	2,288	2,081	1,588	756	(25)	
EBITDA	4,340	3,979	3,555	2,707	1,989	
Other income	311	265	277	288	330	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	436	458	392	422	436	
Profit before tax	2,162	1,888	1,473	622	(130)	
Income tax	416	477	445	206	96	
Equity & invest. income	187	170	167	152	78	
Minority interests	(20)	(44)	(2)	(16)	11	
Extraordinary items	567	480	2,642	717	366	
Net profit	2,481	2,017	3,835	1,269	229	
Normalized profit	1,913	1,537	1,193	552	(137)	
EPS (Bt)	0.55	0.45	0.85	0.28	0.05	
Normalized EPS (Bt)	0.43	0.34	0.27	0.12	(0.03)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	8,478	7,219	6,015	5,233	4,457	
A/C receivable	4,644	3,571	3,667	4,004	4,548	
Inventory	0	0	0	0	0	
Other current assets	11,496	12,975	14,630	14,628	15,718	
Investment	8,157	8,185	10,468	10,438	34,287	
Fixed assets	151,170	163,224	160,897	160,818	169,215	
Other assets	37,813	26,478	26,880	28,287	29,647	
Total assets	221,758	221,652	222,557	223,408	257,872	
S-T debt	21,575	17,905	10,566	13,112	25,568	
A/C payable	803	664	862	534	447	
Other current liabilities	12,036	11,864	12,252	12,186	12,525	
L-T debt	26,360	28,355	31,611	34,004	41,251	
Other liabilities	86,353	85,741	86,483	84,281	87,561	
Minority interest	8,289	8,333	8,084	8,100	19,128	
Shareholders' equity	66,343	68,790	72,700	71,192	71,391	
Working capital	3,841	2,907	2,806	3,470	4,101	
Total debt	47,934	46,260	42,177	47,116	66,820	
Net debt	39,457	39,041	36,162	41,883	62,363	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	(19)	(36)	67	24,814	32,303	
Gross profit	(40)	(64)	73	8,449	14,536	
SG&A	(5)	10	74	5,261	6,138	
Operating profit	na	na	73	3,189	8,398	
EBITDA	(27)	(54)	67	12,229	17,862	
Other income	15	6	81	1,111	1,233	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	3	(0)	72	1,730	1,929	
Profit before tax	na	na	76	2,569	7,702	
Income tax	(53)	(77)	116	642	1,694	
Equity & invest. income	(48)	(58)	50	791	1,021	
Minority interests	na	na	9	(81)	(91)	
Extraordinary items	(49)	(35)	77	4,860	1,631	
Net profit	(82)	(91)	71	7,497	8,569	
Normalized profit	na	na	61	2,637	6,938	
EPS (Bt)	(82)	(91)	71	1.67	1.91	
Normalized EPS (Bt)	na	na	61	0.59	1.55	

Financial Ratios		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
(%)						
Sales growth	(21.2)	(25.1)	(22.2)	64.7	(35.6)	
Operating profit growth	(21.0)	(43.2)	(42.9)	na	na	
EBITDA growth	(5.0)	(32.4)	(26.0)	119.3	(54.2)	
Norm profit growth	(32.1)	(54.8)	(52.1)	na	na	
Norm EPS growth	(32.1)	(54.8)	(52.1)	na	na	
Gross margin	48.2	46.6	44.9	36.9	27.1	
Operating margin	32.0	26.2	24.9	13.3	(0.5)	
EBITDA margin	60.6	50.2	55.7	47.8	43.1	
Norm net margin	26.7	19.4	18.7	9.7	(3.0)	
D/E (x)	0.7	0.7	0.6	0.7	0.9	
Net D/E (x)	0.6	0.6	0.5	0.6	0.9	
Interest coverage (x)	9.9	8.7	9.1	6.4	4.6	
Interest rate	3.8	3.9	3.5	3.8	3.1	
Effective tax rate	19.2	25.3	30.2	33.1	(74.0)	
ROA	4.1	3.4	2.6	1.5	1.0	
ROE	11.8	9.1	6.7	3.1	(0.8)	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)