

Fundamental Story

CPN Retail Growth (CPNREIT TB) - BUY, Price Bt21.6, TP Bt24.0

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนแอตามคาด

- CPNREIT ขาดทุนสุทธิ 846 ลบ. ไม่รวมขาดทุนที่ไม่ใช่เงินสด จำนวน 766 ลบ. จากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ใหม่ และดอกเบี้ยจ่ายที่เป็นรายการที่ไม่ใช่เงินสด 407 ลบ. จากหนี้สินตามสัญญาเช่าเซ็นทรัลพระราม 2 (ต่ออายุ) ตาม TFRS 16 เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 286 ลบ. ลดลง 60% y-y และ 31% q-q ผลการดำเนินงานอ่อนแอตามคาด
- รายได้ค่าเช่าลดลง 41% y-y และ 19% q-q เป็น 637 ลบ. จากส่วนลดค่าเช่าที่สูงขึ้น และอัตราการเช่าที่ลดลง ส่วนลดค่าเช่าใน 3Q21 อยู่ที่ 54% ใน 3Q21 (ล็อกดาวน์บางส่วนเป็นเวลาเกือบสองเดือน) เทียบกับ 41% ใน 2Q21 และ 19% ใน 3Q20 อัตราการเช่าของศูนย์การค้าทั้ง 7 แห่งลดลงมาอยู่ที่ 90% ใน 3Q20 เทียบกับ 91% ใน 2Q21 และ 93% ใน 3Q20
- 9M21 คิดเป็น 68% ของประมาณการทั้งปีของเรา ด้วยจำนวนผู้มาใช้บริการในศูนย์การค้าพื้นตัวมาอยู่ที่ 60-70% ของระดับปกติในเดือนต.ค. จาก 32% ใน 3Q21 จากต่ำกว่า 20% ในเดือนก.ค. และ ส.ค. เราจึงเห็นแนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นจาก 4Q21
- CPNREIT ประกาศลดทุน 0.084 บาท/หน่วย ขึ้นเครื่องหมาย XN วันที่ 19 พ.ย. และชำระเงินวันที่ 2 ธ.ค.2021

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	1,088	1,010	937	787	637	
Gross profit	1,043	1,005	881	719	579	
SG&A	169	211	194	170	151	
Operating profit	874	793	687	548	427	
EBITDA	874	793	687	548	427	
Other income	2	8	4	9	4	
Other expense						
Interest expense	159	159	150	145	145	
Profit before tax	717	642	542	412	286	
Income tax						
Equity & invest. income						
Extraordinary items	(1,211)	(706)	(80)	(311)	(1,131)	
Net Investment Income	(494)	(64)	462	102	(846)	
Norm Net Invest. Income	717	642	542	412	286	
EPS (Bt)	(0.22)	(0.03)	0.18	0.04	(0.33)	
Normalized EPS (Bt)	0.32	0.29	0.21	0.16	0.11	

Balance Sheet						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & equivalent	875	1,162	992	935	688	
A/C receivable	724	644	864	894	966	
Inventory						
Other current assets						
Investment	68,985	69,343	75,688	75,902	75,317	
Fixed assets						
Other assets	543	428	477	443	439	
Total assets	71,127	71,577	78,022	78,174	77,410	
S-T debt						
A/C payable	115	167	175	128	123	
Other current liabilities						
L-T debt	14,527	40,762	40,564	41,134	41,469	
Other liabilities	27,742	1,973	2,245	2,233	2,196	
Minority interest						
Shareholders' equity	28,556	28,044	34,409	33,995	32,886	
Working capital	610	478	689	766	844	
Total debt	14,715	41,393	41,193	41,817	42,204	
Net debt	13,840	40,231	40,201	40,882	41,517	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2022F	2023F	
Revenue	(19)	(41)	41	5,713	6,879	
Gross profit	(20)	(45)	40	5,484	6,604	
SG&A	(11)	(11)	59	867	1,007	
Operating profit	(22)	(51)	36	4,617	5,598	
EBITDA	(22)	(51)	36	4,617	5,598	
Other income	(59)	49	60	28	33	
Other expense						
Interest expense	0	(9)	62	704	706	
Profit before tax	(31)	(60)	31	3,941	4,925	
Income tax						
Equity & invest. income						
Extraordinary items	na	na	(1,393)	109	(1,736)	
Net Investment Income	na	na	(7)	4,050	3,188	
Norm Net Invest. Income	(31)	(60)	68	3,941	4,925	
EPS (Bt)	na	na	(7)	1.58	1.24	
Normalized EPS (Bt)	(31)	(66)	31	1.53	1.92	

Financial Ratios						
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Sales grow th	(14.9)	(19.6)	(19.3)	43.9	(41.4)	
Operating profit grow th	(18.1)	(22.6)	(25.9)	39.8	(51.1)	
EBITDA grow th	(18.1)	(22.6)	(25.9)	39.8	(51.1)	
Norm profit grow th	(24.4)	(29.6)	(32.6)	69.2	(60.2)	
Norm EPS grow th	(24.4)	(29.6)	(41.9)	45.8	(65.7)	
Gross margin	95.9	99.5	94.1	91.3	90.8	
Operating margin	80.3	78.5	73.4	69.7	67.1	
EBITDA margin	80.3	78.5	73.4	69.7	67.1	
Norm net margin	65.9	63.6	57.9	52.4	44.8	
D/E (x)	0.5	1.5	1.2	1.2	1.3	
Net D/E (x)	0.5	1.4	1.2	1.2	1.3	
Interest rate	5.1	2.3	1.4	1.4	1.4	
Effective tax rate	-	-	-	-	-	
ROA	4.0	3.6	2.9	2.1	1.5	
ROE	10.0	9.1	6.9	4.8	3.4	
Dividend payout ratio (%)*	64.8	90.0	95.0	63.8	75.5	

Sources: Company data, Thanachart estimates

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย 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, PTT16C2112A, 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, BGRIM, 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, PTTG, 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 ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ 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)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริหาร การจัดการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบค จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบค 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)