

Fundamental Story

Central Pattana Pcl (CPN TB) - BUY

Earnings Preview

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

ฟันตัวดีใน 4Q21F

- กำไรปกติ 4Q21F อยู่ที่ 1.6 พันลพ. เป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีก่อน
- ปัจจัยหนุนหลัก คือ จำนวนผู้มาใช้บริการ และรายได้โรงแรมที่ดีขึ้น
- ได้ส่วนแบ่งกำไรจาก SF เต็มไตรมาส
- เดือนม.ค.มีแนวโน้มที่ดี
- เราคาดว่า CPN จะรายงานผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งหลังคลายล็อกดาวน์ โดยคาดว่าจะมีกำไรปกติใน 4Q21F ที่ 1,623 ลพ. ทรงตัว y-y และพลิกจากขาดทุนสุทธิ 185 ลพ. ใน 3Q21 ซึ่งถือเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีที่แล้ว
- ปัจจัยขับเคลื่อนหลัก คือจำนวนผู้มาใช้บริการที่ศูนย์การค้าที่ดีขึ้น (ส่งผลให้ส่วนลดค่าเช่าลดลง) รายได้โรงแรมที่สูงขึ้น และรับรู้รายได้อย่างเต็มไตรมาสจาก SF ซึ่งเป็นผู้ประกอบการคอมมูนิตีมอลล์ที่บริษัทฯ เข้าซื้อกิจการแล้วเสร็จใน 4Q21
- หลังคลายล็อกดาวน์ในเดือนก.ย. จำนวนผู้มาใช้บริการในศูนย์การค้าเฉลี่ยของ CPN คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 75% ของระดับปกติก่อนเกิดโควิด ฟันตัวอย่างรวดเร็วจาก 30% ในช่วงที่มีมาตรการล็อกดาวน์ใน 3Q21 แต่ยังคงต่ำกว่า 80-85% ใน 4Q20 ส่วนลดค่าเช่าคาดว่าจะอยู่ที่ 28-30% ใน 4Q21 ลดลงจากส่วนลด 56% ใน 3Q21 แต่สูงกว่าส่วนลด 26-27% ใน 4Q20 เล็กน้อย
- รายได้ค่าเช่าจากศูนย์การค้าน่าจะฟันตัวแข็งแกร่งที่ 58% q-q แต่ทรงตัว y-y เป็น 6.5 พันลพ. โดยได้แรงหนุนจากรายได้ค่าเช่าจาก 2 ศูนย์การค้าที่เปิดใหม่ใน 4Q21 ที่อยุธยา และศรีราชา (1% ของรายได้ค่าเช่าใน 4Q21F) และรายได้ค่าเช่าจาก SF (3% ของรายได้ค่าเช่า) อัตราการเช่าศูนย์การค้าเฉลี่ยอยู่ที่ 90%
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเติบโตแข็งแกร่งทั้ง y-y และ q-q เนื่องจากมีส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมทุนของ SF, เมกะบางนา
- รายได้โรงแรมคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 120% y-y และ 314% q-q เป็น 150 ลพ. (68 ลพ. ใน 4Q20, 36 ลพ. ใน 3Q21) โดยได้แรงหนุนจากอัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นของโรงแรม 2 แห่ง และอัตราค่าห้องพักที่สูงขึ้น จากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวในประเทศ โรงแรมฮิลตัน พัทยา มีอัตราการเข้าพักที่ 60% (20% ใน 3Q21, 40-50% ใน 4Q20) และเซ็นทารา อุตรธานี มีอัตราการเข้าพักที่ 35% (<20% ใน 3Q21, 30-35% ใน 4Q20)
- กำไรสุทธิ 4Q21F คาดว่าจะอยู่ที่ 1,745 ลพ. เพิ่มขึ้น 661% q-q โดยมี 2 รายการพิเศษ คือ รายได้จากการลงทุนจากการต่ออายุสัญญาเช่าพระราม 2 จำนวน 340 ลพ. (272 ลพ. สุทธิจากภาษี) และการกลับรายการค่าตัดจำหน่ายส่วนลดค่าเช่า 187 ลพ. (150 ลพ. สุทธิจากภาษี)
- ในเดือนมกราคม แม้ว่าจะมีการระบาดของโอไมครอน แต่จำนวนผู้มาใช้บริการในศูนย์การค้าเพิ่มขึ้นเป็น 85-90% ของระดับปกติ ดังนั้นส่วนลดค่าเช่าจึงลดลงเหลือ 20-25% ซึ่งสอดคล้องกับส่วนลดค่าเช่า 17.5% ของเราสำหรับปี 2022F
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากการพลิกฟื้นหลังโควิด

Key Valuations

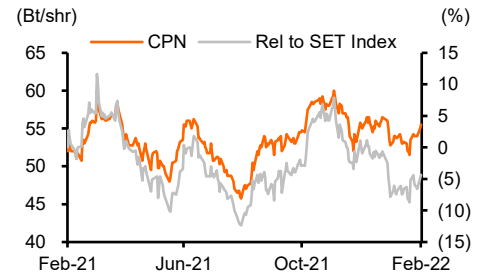
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	26,730	24,814	32,303	38,927
Net profit	9,557	7,497	8,569	11,603
Norm net profit	5,258	2,637	6,938	9,971
Norm EPS (Bt)	1.2	0.6	1.5	2.2
Norm EPS gr (%)	(54.3)	(49.9)	163.1	43.7
Norm PE (x)	47.4	94.5	35.9	25.0
EV/EBITDA (x)	19.9	23.2	16.2	13.5
P/BV (x)	3.6	3.4	3.1	2.9
Div. yield (%)	1.3	0.9	1.4	1.9
ROE (%)	7.5	3.7	9.1	12.0
Net D/E (%)	47.1	42.8	45.6	54.9

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	55.50
Target price (Bt)	64.00
Market cap (US\$ m)	7,563
Avg daily turnover (US\$ m)	16.9
12M H/L price (Bt)	60.00/45.75

Price Performance



Source: Bloomberg

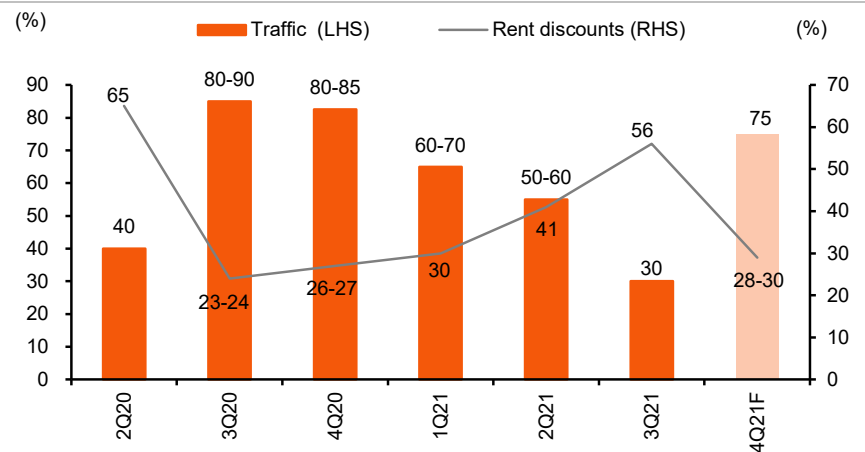
Fundamental Story

Ex 1: CPN's 4Q22F Earnings Preview

Yr-end Jun (Bt m)	Income Statement					Change	
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	q-q%	y-y%
Revenue	7,931	6,382	5,665	4,609	7,697	67	(3)
Gross profit	3,696	2,863	2,091	1,249	3,520	182	(5)
SG&A	1,615	1,275	1,335	1,274	1,594	25	(1)
Operating profit	2,081	1,588	756	(25)	1,926	na	(7)
EBITDA	3,979	3,555	2,707	1,989	3,926	97	(1)
Other income	265	277	288	214	305	42	15
Other expense	0	0	0	0	0		
Interest expense	458	392	422	436	523	20	14
Profit before tax	1,888	1,473	622	(246)	1,708	na	(10)
Income tax	413	381	138	28	342	1,105	(17)
Equity & invest. income	170	167	152	78	306	292	80
Minority interests	(44)	(2)	(16)	11	(50)	na	na
Extraordinary items	416	2,578	649	414	122	(70)	(71)
Net profit	2,017	3,835	1,269	229	1,745	661	(14)
Normalized profit	1,601	1,257	620	(185)	1,623	na	1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Traffic VS Rent Discounts



Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGR16C2203A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2203A, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNE, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศินี ไดลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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