

Fundamental Story

Central Pattana Pcl (CPN TB) - BUY, Price Bt63.00, TP Bt65.00

Results Comment

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

กำไรปกติแข็งแกร่ง ดีกว่าคาด 8%

- CPN รายงานผลการดำเนินงาน 1Q22 แข็งแกร่ง กำไรปกติอยู่ที่ 2,158 ลบ. ดีกว่าที่เราคาด 8% เนื่องจากส่วนลดค่าเช่าลดลงเร็วกว่าที่คาด
- กำไรสุทธิ 1Q22 อยู่ที่ 2,328 ลบ. ไม่รวมรายการพิเศษสองรายการ รายได้จากการลงทุน 349 ลบ. (279 ลบ. สุทธิภาษี) จากการต่ออายุสัญญาเช่าพระราม 2 และการกลับรายการค่าตัดจำหน่ายส่วนลดค่าเช่า 136 ลบ. (109 ลบ. สุทธิภาษี) กำไรปกติอยู่ที่ 2,158 ลบ. เพิ่มขึ้น 72% y-y และ 27% q-q สูงกว่าที่เราประมาณการไว้ที่ 2 พันลบ. ราว 8%
- ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญคือรายได้ค่าเช่าที่เพิ่มขึ้นจากส่วนลดค่าเช่าที่ลดลงอย่างรวดเร็ว รายได้โรงแรมที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจาก SF
- รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น 24% y-y และ 8% q-q เป็น 7.2 พันลบ. ส่วนใหญ่มาจากการลดลงของส่วนลดค่าเช่าที่เสนอให้กับผู้เช่า (พร้อมกับจำนวนผู้มาใช้บริการในศูนย์การค้าที่ดีขึ้น และการฟื้นตัวของยอดขายของผู้เช่า) ที่ 16% ใน 1Q22 (เทียบกับประมาณการของเราที่ 20%) จาก 30% ใน 1Q21 และ 29% ใน 4Q21 และการเติบโตที่มากกว่าปกติของธุรกิจที่ 4% จาก SF
- อัตราการเช่าในศูนย์การค้าเฉลี่ยอยู่ที่ 91%
- รายได้โรงแรมเพิ่มขึ้น 88% y-y เป็น 127 ลบ. และมีกำไรขั้นต้นที่ 87 ลบ. (เทียบกับขาดทุนขั้นต้น 2 ลบ. ใน 1Q21) ตามอัตราการเข้าพักในโรงแรมสองแห่ง - โรงแรมฮิลตัน พัทยา และเซ็นทารา อุดรธานี ที่เพิ่มขึ้นเป็น 49% ใน 1Q22 จาก 28% ใน 1Q21
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้น 105% y-y เป็น 343 ลบ. ศูนย์การค้าร่วมทุนของ SF - เมกะบางนา ซึ่งเข้าซื้อกิจการเมื่อเดือนกันยายนปีที่แล้ว สร้างกำไรให้ 135 ลบ. ใน 1Q22
- กำไรปกติ 1Q22 คิดเป็น 29% ของประมาณการทั้งปีของเรา มี upside ต่อกำไร หากยังคงลดการให้ส่วนลดค่าเช่าต่อไปในไตรมาสที่เหลือของปีนี้

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Revenue	6,382	5,665	4,609	7,859	7,914	
Gross profit	2,863	2,091	1,249	3,528	3,859	
SG&A	1,275	1,326	1,289	1,610	1,347	
Operating profit	1,588	765	(40)	1,918	2,511	
EBITDA	3,555	2,716	1,974	4,111	4,602	
Other income	277	288	214	343	310	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	392	422	436	540	529	
Profit before tax	1,473	631	(261)	1,721	2,293	
Income tax	381	138	28	260	438	
Equity & invest. income	167	152	78	307	343	
Minority interests	(2)	(16)	11	(74)	(39)	
Extraordinary items	2,578	640	429	122	170	
Net profit	3,835	1,269	229	1,816	2,328	
Normalized profit	1,257	629	(200)	1,694	2,158	
EPS (Bt)	0.85	0.28	0.05	0.40	0.52	
Normalized EPS (Bt)	0.28	0.14	(0.04)	0.38	0.48	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Cash & ST investment	6,015	5,233	4,457	3,131	3,641	
A/C receivable	3,667	4,004	4,548	4,203	4,685	
Inventory	0	0	0	0	0	
Other current assets	14,630	14,628	15,718	16,181	16,211	
Investment	10,468	10,438	34,287	39,984	40,004	
Fixed assets	160,897	160,818	169,215	169,848	168,983	
Other assets	26,880	28,287	29,647	30,074	31,356	
Total assets	222,557	223,408	257,872	263,421	264,879	
S-T debt	10,566	13,112	25,568	29,796	24,622	
A/C payable	862	534	447	708	629	
Other current liabilities	12,252	12,186	12,525	12,988	13,321	
L-T debt	31,611	34,004	41,251	50,684	55,295	
Other liabilities	86,483	84,281	87,561	87,170	86,771	
Minority interest	8,084	8,100	19,128	8,973	8,875	
Shareholders' equity	72,700	71,192	71,391	73,102	75,366	
Working capital	2,806	3,470	4,101	3,495	4,056	
Total debt	42,177	47,116	66,820	80,480	79,917	
Net debt	36,162	41,883	62,363	77,350	76,277	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	1	24	24	32,507	39,007	
Gross profit	9	35	26	15,115	19,690	
SG&A	(16)	6	22	6,176	7,216	
Operating profit	31	58	28	8,938	12,473	
EBITDA	12	29	26	17,415	21,667	
Other income	(10)	12	24	1,267	1,355	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	(2)	35	25	2,151	2,115	
Profit before tax	33	56	28	8,054	11,713	
Income tax	68	15	25	1,772	2,577	
Equity & invest. income	12	105	25	1,379	1,580	
Minority interests	na	na	43	(91)	(101)	
Extraordinary items	39	(93)	10	1,631	1,631	
Net profit	28	(39)	25	9,201	12,246	
Normalized profit	27	72	29	7,570	10,614	
EPS (Bt)	28	(39)	25	2.05	2.73	
Normalized EPS (Bt)	27	72	29	1.69	2.37	

Financial Ratios		(%)				
		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	(22.2)	64.7	(35.6)	(0.9)	24.0	
Operating profit growth	(42.9)	na	na	(7.8)	58.1	
EBITDA growth	(26.0)	120.1	(54.5)	3.3	29.4	
Norm profit growth	(49.5)	na	na	5.8	71.7	
Norm EPS growth	(49.5)	na	na	5.8	71.7	
Gross margin	44.9	36.9	27.1	44.9	48.8	
Operating margin	24.9	13.5	(0.9)	24.4	31.7	
EBITDA margin	55.7	47.9	42.8	52.3	58.1	
Norm net margin	19.7	11.1	(4.3)	21.6	27.3	
D/E (x)	0.6	0.7	0.9	1.1	1.1	
Net D/E (x)	0.5	0.6	0.9	1.1	1.0	
Interest coverage (x)	9.1	6.4	4.5	7.6	8.7	
Interest rate	3.5	3.8	3.1	2.9	2.6	
Effective tax rate	25.9	21.8	(10.9)	15.1	19.1	
ROA	2.8	1.7	0.4	3.4	4.0	
ROE	7.1	3.5	(1.1)	9.4	11.6	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd. โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd. มีส่วนในการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณ์ ไตรลัคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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