

Fundamental Story

CPN Retail Growth (CPNREIT TB) - BUY, Price Bt19.70, TP Bt24.00

Results Comment

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

1Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- ไม่รวมรายการพิเศษ เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 676 ลบ. ใน 1Q22 พื้นตัว 25% y-y และ 7% q-q ซึ่งต่ำกว่าคาด เนื่องจากการฟื้นตัวที่ช้าของศูนย์การค้า และโรงแรม ในจังหวัดชลบุรี ซึ่งต้องพึ่งพานักท่องเที่ยว โดยเฉพาะชาวจีนเป็นอย่างมาก
- อัตราการเข้ามาใช้บริการของนักช้อปปิ้งเฉลี่ยของศูนย์การค้าอยู่ที่ 60-80% ของระดับปกติ (เทียบกับ 62% ใน 4Q21 และ 57% ใน 1Q21) ยกเว้นเมืองพัทยา ชลบุรี ที่ผู้มาใช้บริการยังคงต่ำเพียง 30-40% ของจำนวนผู้มาใช้บริการปกติ
- รายได้ค่าเช่าจากศูนย์การค้า (86% ของรายได้) พื้นตัว 22% y-y (และ 6% q-q) จากการเติบโตของค่าเช่าสาขาเดิม +16% และส่วนแบ่งเพิ่มไตรมาส 2 ศูนย์การค้าที่ซื้อเข้ามา
- ส่วนลดค่าเช่าศูนย์การค้าลดลงเหลือ 17% ใน 1Q22 เทียบกับ 27% ใน 4Q21 และ 1Q21 อัตราการเช่าเฉลี่ยของศูนย์การค้าทั้ง 7 แห่งอยู่ที่ 92% ก่อนช่วงโควิด q-q แต่ลดลงจาก 94% ใน 1Q21
- รายได้ค่าเช่าจากทรัพย์สินสำนักงานสองแห่ง (14% ของรายได้) ก่อนช่วงโควิด y-y และ q-q สำหรับรายได้ค่าเช่าจากการให้เช่าช่วงโรงแรมฮิลตัน พัทยา ในชลบุรี กองทรัสต์ CPNREIT ได้ยกเว้นการชำระค่าเช่าคงที่สำหรับ 1Q22 ให้แก่ผู้เช่าช่วง เนื่องจากการระบาดของโควิด-19 ซึ่งจัดอยู่ในประเภทเหตุสุดวิสัยภายใต้สัญญาเช่าช่วงโรงแรม
- 1Q22 กำไรปกติคิดเป็น 18% เราเห็นความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการของเรา
- รายการพิเศษ: กำไรที่มีเงินสดจากการประเมินราคาทรัพย์สินใหม่ และดอกเบี้ยที่มีเงินสดจากหนี้สินตามสัญญาเช่าของเซ็นทรัล พระราม 2 (ต่ออายุ) ตาม TFRS 16
- CPNREIT ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.1814 บาท/หุ้น และลดทุน 0.0555 บาท/หุ้น X-date คือ 18 พฤษภาคม และจ่ายปันผลวันที่ 6 มิถุนายน 2022

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	937	787	637	1,023	1,084
Gross profit	881	719	579	956	1,007
SG&A	194	170	151	192	193
Operating profit	687	548	427	764	814
EBITDA	687	548	427	764	814
Other income	4	9	4	9	4
Other expense					
Interest expense	150	145	145	143	143
Profit before tax	542	412	286	630	676
Income tax					
Equity & invest. income					
Extraordinary items	(80)	(311)	(1,132)	518	(210)
Net Investment Income	462	102	(846)	1,148	466
Norm Net Invest. Income	542	412	286	630	676
EPS (Bt)	0.18	0.04	(0.33)	0.45	0.18
Normalized EPS (Bt)	0.21	0.16	0.11	0.25	0.26

Balance Sheet					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & equivalent	992	935	688	1,159	1,209
A/C receivable	864	894	966	893	987
Inventory					
Other current assets					
Investment	75,688	75,902	75,317	76,444	76,675
Fixed assets					
Other assets	477	443	439	475	388
Total assets	78,022	78,174	77,410	78,971	79,260
S-T debt					
A/C payable	175	128	123	158	139
Other current liabilities					
L-T debt	40,564	41,134	41,469	41,876	42,310
Other liabilities	2,245	2,233	2,196	2,147	2,290
Minority interest					
Shareholders' equity	34,409	33,995	32,886	33,819	33,730
Working capital	689	766	844	735	847
Total debt	41,193	41,817	42,204	42,848	43,101
Net debt	40,201	40,882	41,517	41,689	41,891

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Based on normalized profit

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	6	16	20	5,482	6,586
Gross profit	5	14	20	5,125	6,190
SG&A	0	(1)	25	772	888
Operating profit	7	18	19	4,354	5,303
EBITDA	7	18	19	4,354	5,303
Other income	(51)	(0)	14	31	36
Other expense			na		
Interest expense	(0)	(5)	22	661	679
Profit before tax	7	25	18	3,724	4,660
Income tax					
Equity & invest. income					
Extraordinary items	na	na	(42)	496	(1,406)
Net Investment Income	(59)	1	11	4,220	3,254
Norm Net Invest. Income	7	25	18	3,724	4,660
EPS (Bt)	(59)	1	11	1.64	1.27
Normalized EPS (Bt)	7	25	18	1.45	1.81

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	(19.3)	43.9	(41.4)	1.3	15.8
Operating profit grow th	(25.9)	39.8	(51.1)	(3.7)	18.5
EBITDA grow th	(25.9)	39.8	(51.1)	(3.7)	18.5
Norm profit grow th	(32.6)	69.2	(60.2)	(1.8)	24.7
Norm EPS grow th	(41.9)	45.8	(65.7)	(15.4)	24.7
Gross margin	94.1	91.3	90.8	93.5	92.9
Operating margin	73.4	69.7	67.1	74.7	75.1
EBITDA margin	73.4	69.7	67.1	74.7	75.1
Norm net margin	57.9	52.4	44.8	61.6	62.3
D/E (x)	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
Net D/E (x)	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
Interest rate	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
Effective tax rate	-	-	-	-	-
ROA	2.9	2.1	1.5	3.2	3.4
ROE	6.9	4.8	3.4	7.6	8.0
Dividend payout ratio (%)*	95.0	63.8	75.5	65.5	68.9

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2206A , KCE16C2209A , KCE16C2208A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A , PTTG16C2207A , RCL16C2208A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT , PTTEP , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , 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 เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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