

Fundamental Story

Central Pattana Pcl (CPN TB) - BUY, Price Bt65.75, TP Bt73.00

Results Comment

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

2Q22 แข็งแกร่ง และดีกว่าคาดจากรายการพิเศษ

- CPN กลับมาฟื้นตัวแข็งแกร่งตามคาด ด้วยมีกำไรปกติ 2.3 พันลบ., +268 y-y และ +7% q-q มีรายการพิเศษ 3 รายการเป็นกำไรรวม 440 ลบ.; กำไรจากการลงทุน 288 ลบ. (สุทธิจากภาษี) จากการต่ออายุสัญญาเช่าพระราม 2 การกลับรายการตัดจำหน่ายส่วนลดค่าเช่า 124 ลบ. (สุทธิจากภาษี) และกำไร 276 ลบ. (หลังภาษี) จากการขายเงินลงทุน 10% ในบริษัทร่วมทุน บริษัท วิมานสุริยา ให้กับ บมจ. ดุสิตธานี กำไรสุทธิ 2Q22 อยู่ที่ 2.7 พันลบ. ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเรา 10% จากกำไรพิเศษจากการขายหุ้นใน JV
- ปัจจัยขับเคลื่อนหลักทั้ง y-y และ q-q คือรายได้ค่าเช่าศูนย์การค้าที่สูงขึ้น 52% y-y (ส่วนลดค่าเช่าลดลงจาก 41% ใน 2Q21 เป็น 16% ใน 2Q22) และ 7% q-q (ส่วนลดค่าเช่าลดลง 1% q-q และรายได้จากศูนย์การค้าแห่งใหม่ที่จับทุเรียนเปิดในเดือนพ.ค.) เป็น 7.7 พันลบ.
- รายได้จากอาหารและเครื่องดื่มจากศูนย์อาหารเพิ่มขึ้น 118% y-y และ 31% q-q เป็น 156 ลบ. และจำนวนผู้มาใช้บริการที่เพิ่มขึ้นเป็น 85% ใน 2Q22 เทียบกับ 55% ใน 2Q21 และ 75% ใน 1Q22
- รายได้โรงแรมจากโรงแรม 2 แห่ง (เซ็นทารา อุดร, อีสตัน พัทยา) เพิ่มขึ้น 331% y-y และ 60% q-q เป็น 203 ลบ. โดยมีอัตราการเข้าพักเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็น 60% ใน 2Q22 เทียบกับ 49% ใน 1Q22 และ 22% ใน 2Q21
- ยอดขายอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 665 ลบ., +43% y-y และ +53% q-q โดยได้แรงหนุนจากการเปิดตัวโครงการบ้านแนวราบที่เพิ่มมากขึ้น
- กำไรปกติ 1H22 คิดเป็น 57% ของประมาณการปี 2022F ของเราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 73 บาท
- การขายหุ้นในวิมานสุริยา และ CPN ยังคงถือหุ้นอยู่ 30% นั้นไม่มี downside ต่อประมาณการกำไรของเรา เนื่องจากบริษัทร่วมทุนทำโรงแรมและที่อยู่อาศัยสองโครงการในโครงการดุสิตธานี ซึ่งเรายังไม่ได้รวมในรายได้จากโรงแรมและคอนโดนี้เข้าในประมาณการของเรา สัดส่วนการถือหุ้นของ CPN ในศูนย์การค้าดุสิตธานียังคงเป็น 85% และสำนักงานที่ 100%

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	5,665	4,609	7,859	7,914	8,731	Revenue	10	54	51	32,441	38,747
Gross profit	2,091	1,249	3,528	3,859	4,323	Gross profit	12	107	53	15,362	19,624
SG&A	1,326	1,289	1,610	1,347	1,424	SG&A	6	7	45	6,164	7,168
Operating profit	765	(40)	1,918	2,511	2,900	Operating profit	15	279	59	9,198	12,456
EBITDA	2,716	1,974	4,111	4,602	5,046	EBITDA	10	86	55	17,674	21,650
Other income	288	214	343	310	251	Other income	(19)	(13)	46	1,231	1,282
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	422	436	540	529	523	Interest expense	(1)	24	49	2,126	2,073
Profit before tax	631	(261)	1,721	2,293	2,628	Profit before tax	15	317	59	8,303	11,665
Income tax	138	28	260	438	672	Income tax	54	388	61	1,827	2,566
Equity & invest. income	152	78	307	343	384	Equity & invest. income	12	153	48	1,519	1,682
Minority interests	(16)	11	(74)	(39)	(26)	Minority interests	na	na	72	(91)	(101)
Extraordinary items	640	429	122	170	440	Extraordinary items	159	(31)	44	1,388	1,388
Net profit	1,269	229	1,816	2,328	2,753	Net profit	18	117	55	9,292	12,067
Normalized profit	629	(200)	1,694	2,158	2,313	Normalized profit	7	268	57	7,904	10,679
EPS (Bt)	0.28	0.05	0.40	0.52	0.61	EPS (Bt)	18	117	55	2.07	2.69
Normalized EPS (Bt)	0.14	(0.04)	0.38	0.48	0.52	Normalized EPS (Bt)	7	268	57	1.76	2.38

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22		2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	5,233	4,457	3,131	3,641	4,275	Sales grow th	64.7	(35.6)	(0.9)	24.0	54.1
A/C receivable	4,004	4,548	4,203	4,685	4,012	Operating profit grow th	na	na	(7.8)	58.1	279.0
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	120.1	(54.5)	3.3	29.4	85.8
Other current assets	14,628	15,718	16,181	16,211	17,405	Norm profit grow th	na	na	5.8	71.7	268.1
Investment	10,438	34,287	39,984	40,004	39,988	Norm EPS grow th	na	na	5.8	71.7	268.1
Fixed assets	160,818	169,215	169,848	168,983	165,207	Gross margin	36.9	27.1	44.9	48.8	49.5
Other assets	28,287	29,647	30,074	31,356	35,673	Operating margin	13.5	(0.9)	24.4	31.7	33.2
Total assets	223,408	257,872	263,421	264,879	266,562	EBITDA margin	47.9	42.8	52.3	58.1	57.8
S-T debt	13,112	25,568	29,796	24,622	31,856	Norm net margin	11.1	(4.3)	21.6	27.3	26.5
A/C payable	534	447	708	629	987	D/E (x)	0.6	0.7	1.0	0.9	1.0
Other current liabilities	12,186	12,525	12,988	13,321	13,627	Net D/E (x)	0.5	0.7	0.9	0.9	0.9
L-T debt	34,004	41,251	50,684	55,295	50,769	Interest coverage (x)	6.4	4.5	7.6	8.7	9.6
Other liabilities	84,281	87,561	87,170	86,771	85,348	Interest rate	3.8	3.1	2.9	2.6	2.6
Minority interest	8,100	19,128	8,973	8,875	8,114	Effective tax rate	21.8	(10.9)	15.1	19.1	25.6
Shareholders' equity	71,192	71,391	73,102	75,366	75,860	ROA	1.7	0.4	3.4	4.0	4.1
Working capital	3,470	4,101	3,495	4,056	3,025	ROE	3.5	(1.1)	9.4	11.6	12.2
Total debt	47,116	66,820	80,480	79,917	82,625						
Net debt	41,883	62,363	77,350	76,277	78,350						

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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) เป็นผู้จัดการจำหน่าย 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)