

Fundamental Story

CPN Retail Growth (CPNREIT TB) - BUY, Price Bt19.20, TP Bt22.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q22 ดี เป็นไปตามคาด

- ไม่รวมรายการพิเศษ เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 807 ลบ. ใน 2Q22 พื้นตัว 96% y-y และ 16% q-q เป็นไปตามคาด โดย 6M22 คิดเป็น 47% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- รายได้ของทรัพย์สินทั้งสามประเภท (ศูนย์การค้า สำนักงาน โรงแรม) เพิ่มขึ้น 56% y-y และ 11% q-q ด้วย operating leverage ที่เป็นบวก อัตรากำไรจากการดำเนินงานจึงขยายตัว
- รายได้ค่าเช่าจากศูนย์การค้า (76% ของรายได้) พื้นตัว 56% y-y จากส่วนลดค่าเช่าที่ลดลง และ 4% q-q ส่วนลดค่าเช่าศูนย์การค้าอยู่ที่ 17% ใน 1Q22 เทียบกับ 41% ใน 2Q21 (และ 17% ใน 1Q22) อัตราการเช่าเฉลี่ยของศูนย์การค้าทั้ง 7 แห่ง อยู่ที่ 92% ซึ่งค่อนข้างทรงตัว y-y และ q-q
- จำนวนผู้มาใช้บริการของศูนย์การค้าอยู่ที่ 67% ของระดับปกติ (เทียบกับ 61% ใน 1Q22 และ 45% ใน 2Q21) แยกตามสถานที่ ศูนย์การค้าในกรุงเทพฯ เชียงใหม่ และลำปาง มีจำนวนผู้มาใช้บริการ 65-80% เฉพาะในเมืองพัทยา จ.ชลบุรี ที่ผู้มาใช้บริการเพียง 30-60% ของระดับปกติ
- รายได้ค่าเช่าจากสำนักงาน 4 แห่ง (17% ของรายได้) เพิ่มขึ้น 11% y-y และ 2% q-q รายได้ค่าเช่าจากการเช่าช่วงโรงแรมอัลตัน พัทยา ชลบุรี (7%) เพิ่มขึ้น 35% y-y เทียบกับไม่มีเลยใน 1Q22 เนื่องจากเหตุสุดวิสัยระหว่างการระบาดของโควิด
- รายการพิเศษ: กำไรที่มีใช้เงินสดจากการประเมินราคาทรัพย์สินใหม่ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่มีใช้เงินสดจากหนี้สินตามสัญญาเช่าของเซ็นทรัล พระราม 2 (ต่ออายุ) ตาม TFRS 16
- CPNREIT ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.28 บาท/หุ้น X-date คือ 19 สิงหาคม และจ่ายปันผล 2 กันยายน 2022

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Revenue	787	637	1,023	1,107	1,225	
Gross profit	719	579	956	1,030	1,143	
SG&A	170	151	192	193	189	
Operating profit	548	427	764	837	954	
EBITDA	548	427	764	837	954	
Other income	9	4	9	4	4	
Other expense						
Interest expense	145	145	143	143	151	
Profit before tax	412	286	630	698	807	
Income tax						
Equity & invest. income						
Extraordinary items	(311)	(1,132)	518	(233)	49	
Net Investment Income	102	(846)	1,148	466	856	
Norm Net Invest. Income	412	286	630	698	807	
EPS (Bt)	0.04	(0.33)	0.45	0.18	0.33	
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.11	0.25	0.27	0.31	

Balance Sheet						
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Cash & equivalent	935	688	1,159	1,209	1,481	
A/C receivable	894	966	893	987	873	
Inventory						
Other current assets						
Investment	75,902	75,317	76,444	76,675	77,309	
Fixed assets						
Other assets	443	439	475	388	438	
Total assets	78,174	77,410	78,971	79,260	80,101	
S-T debt						
A/C payable	128	123	158	139	151	
Other current liabilities						
L-T debt	41,134	41,469	41,876	42,310	42,756	
Other liabilities	2,233	2,196	2,147	2,290	2,278	
Minority interest						
Shareholders' equity	33,995	32,886	33,819	33,730	33,977	
Working capital	766	844	735	847	722	
Total debt	41,817	42,204	42,848	43,101	43,694	
Net debt	40,882	41,517	41,689	41,891	42,213	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	11	56	48	4,878	6,012	
Gross profit	11	59	48	4,536	5,621	
SG&A	(2)	11	52	741	842	
Operating profit	14	74	47	3,795	4,779	
EBITDA	14	74	47	3,795	4,779	
Other income	(9)	(54)	30	28	34	
Other expense						
Interest expense	5	4	48	610	629	
Profit before tax	16	96	47	3,214	4,184	
Income tax						
Equity & invest. income						
Extraordinary items	na	na	(306)	60	(1,736)	
Net Investment Income	84	741	40	3,274	2,448	
Norm Net Invest. Income	16	96	47	3,214	4,184	
EPS (Bt)	84	741	40	1.27	0.95	
Normalized EPS (Bt)	16	96	47	1.25	1.63	

Financial Ratios						
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Sales grow th	43.9	(41.4)	1.3	18.2	55.6	
Operating profit grow th	39.8	(51.1)	(3.7)	21.8	73.9	
EBITDA grow th	39.8	(51.1)	(3.7)	21.8	73.9	
Norm profit grow th	69.2	(60.2)	(1.8)	28.9	95.8	
Norm EPS grow th	45.8	(65.7)	(15.4)	28.9	95.8	
Gross margin	91.3	90.8	93.5	93.1	93.3	
Operating margin	69.7	67.1	74.7	75.6	77.9	
EBITDA margin	69.7	67.1	74.7	75.6	77.9	
Norm net margin	52.4	44.8	61.6	63.1	65.9	
D/E (x)	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	
Net D/E (x)	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	
Interest rate	1.4	1.4	1.3	1.3	1.4	
Effective tax rate	-	-	-	-	-	
ROA	2.1	1.5	3.2	3.5	4.1	
ROE	4.8	3.4	7.6	8.3	9.5	
Dividend payout ratio (%)	63.8	75.5	65.5	66.7	-	

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 สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ 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)