

Fundamental Story

Central Pattana Pcl (CPN TB) - BUY

Earnings Preview

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

ฟื้นตัวแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 3Q22F

- เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 2.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 16% q-q.
 - ธุรกิจศูนย์การค้าและโรงแรมดีขึ้น
 - ส่วนค่าเช่าลดลงเร็วกว่าที่คาดมาอยู่ที่ 12-13%.
 - อัตราการเช่าเฉลี่ยทรงตัวที่ 90%
- เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 2,688 ลบ. ใน 3Q22 ฟื้นตัวแข็งแกร่ง y-y จากขาดทุน 200 ลบ. ใน 3Q21 เนื่องจากการล็อกดาวน์บางส่วนในประเทศเกือบสองเดือน ธุรกิจศูนย์การค้าและธุรกิจโรงแรมดีขึ้นจากการกลับมาเปิดประเทศ ซึ่งน่าจะช่วยหนุนกำไรปกติให้เติบโต 16% q-q
 - ด้วยคาดว่ากำไรพิเศษรวมจะอยู่ที่ 164 ลบ. ใน 3Q22F; การกลับรายการค่าตัดจำหน่ายส่วนลดค่าเช่า 124 ลบ. และกำไรจากการลงทุน 288 ลบ. จากการต่ออายุสัญญาเช่าพระราม 2 เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q22F อยู่ที่ 2,852 ลบ. เพิ่มขึ้น 1,144% y-y และ 4% q-q
 - แม้ว่าจำนวนผู้มาใช้บริการศูนย์การค้าโดยเฉลี่ยจะลดลงเหลือ 80% ของระดับปกติ (ก่อนเกิดโควิด) ใน 3Q22F จาก 85% ใน 2Q22 แต่ส่วนลดค่าเช่าเฉลี่ยที่เสนอให้กับผู้เช่าที่ลดลงไปอีกเป็น 12-13% (ดีกว่าที่เราประมาณการไว้ที่ 15%)) เทียบกับ 15% ใน 2Q22 และ 56% ใน 3Q21 เนื่องจากเราคาดว่าจะยอดขายของผู้เช่าจะดีขึ้นเป็น 90% ของช่วงก่อนโควิด-19 เพิ่มขึ้นจาก 85% ใน 2Q22
 - อัตราการเช่าเฉลี่ยของศูนย์การค้า 38 แห่ง ในประเทศ และ 1 แห่งในมาเลเซีย คาดว่า จะสามารถคงระดับไว้ที่ 90%, ทรงตัว q-q และลดลงเล็กน้อย y-y จาก 91%
 - รายได้โรงแรมจากโรงแรม 3 แห่ง (เซ็นทารา อุดร, ฮิลตัน พัทยา, เซ็นทารา โคราช) คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 571% y-y และ 20% q-q เป็น 244 ลบ. โดยมีอัตราการเข้าพักเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็น 60% ใน 3Q22F เทียบกับ 18% ใน 3Q21 และทรงตัว q-q (ARR, RevPar +5% q-q). เซ็นทารา โคราช ที่เพิ่งเปิดมีอัตราการเข้าพักที่ 33%
 - เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" CPN ด้วยคาดว่ากำไรปกติต่อหุ้นจะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 59% ซึ่งได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของธุรกิจจากส่วนลดค่าเช่าที่ลดลง ซึ่งเราคาดว่าจะหายไปในปีหน้า และการขยายศูนย์การค้า ด้วยพื้นที่ให้เช่าสำหรับร้านค้าปลีกเติบโตขึ้น 48% ภายในปี 2025F

Key Valuations

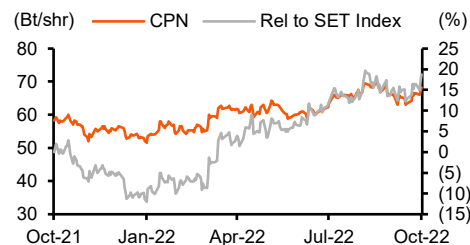
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	24,515	32,441	37,829	43,363
Net profit	7,148	10,188	12,507	15,022
Norm net profit	3,379	8,523	11,118	13,655
Norm EPS (Bt)	0.8	1.9	2.5	3.0
Norm EPS gr (%)	(35.7)	152.2	30.4	22.8
Norm PE (x)	90.6	35.9	27.5	22.4
EV/EBITDA (x)	30.9	20.6	17.0	14.3
P/BV (x)	4.2	3.8	3.5	3.1
Div. yield (%)	0.9	1.3	1.6	2.0
ROE (%)	4.8	11.1	13.3	14.7
Net D/E (%)	92.2	84.1	74.4	64.5

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	68.25
Target price (Bt)	77.00
Market cap (US\$ m)	8,099
Avg daily turnover (US\$ m)	15.1
12M H/L price (Bt)	70.25/51.50

Price Performance



Source: Bloomberg

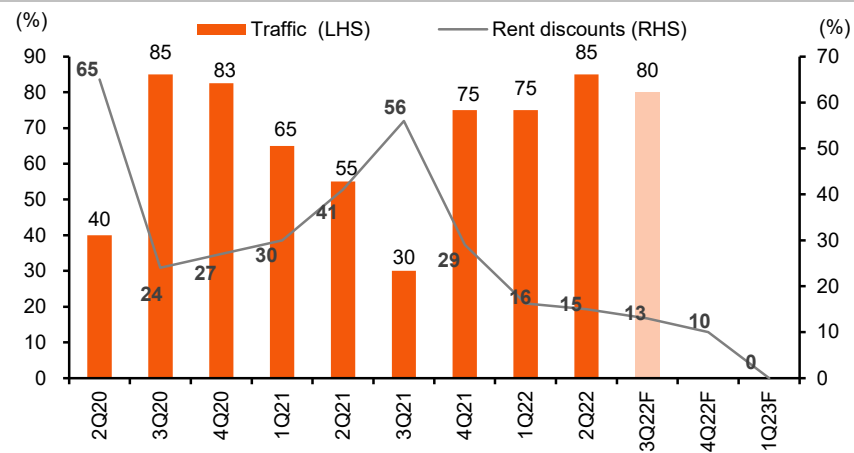
Fundamental Story

Ex 1: 3Q22F Earnings Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	4,609	7,859	7,914	8,731	9,175	5	99
Gross profit	1,249	3,528	3,859	4,323	4,681	8	275
SG&A	1,289	1,610	1,347	1,424	1,496	5	16
Operating profit	(40)	1,918	2,511	2,900	3,185	10	na
EBITDA	1,974	4,111	4,602	5,046	5,385	7	173
Other income	214	343	310	251	257	2	20
Other expense	0	0	0	0	0		
Interest expense	436	540	529	523	549	5	26
Profit before tax	(261)	1,721	2,293	2,628	2,893	10	na
Income tax	28	260	438	672	579	(14)	1,941
Equity & invest. Income	78	307	343	384	403	5	416
Minority interests	11	(74)	(39)	(26)	(30)	na	na
Extraordinary items	429	122	170	440	164	(63)	(62)
Net profit	229	1,816	2,328	2,753	2,852	4	1,144
Normalized profit	(200)	1,694	2,158	2,313	2,688	16	na

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 ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 109 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ 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 ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ซึ่งระบุชื่อผู้ถือ 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)