

# Fundamental Story

## CP Axtra Pcl (CPAXT TB) - Under Review

News Update

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

### การลงทุนใหม่

- **CPAXT ลงทุนในโครงการ Happitat**
  - ประกอบด้วยศูนย์การค้า 3 แห่ง และอาคารสำนักงาน 1 แห่ง
  - ซึ่งอยู่นอกเหนือของเขตธุรกิจหลักของ CPAXT
  - และเรามองว่ามีผลกระทบเชิงลบ
- CPAXT ได้ประกาศการลงทุนในสัดส่วน 95% ในบริษัทย่อยใหม่ชื่อว่า บริษัท แอ็กซ์ตร้า โกรท พลัส จำกัด โดยส่วนที่เหลือ 5% ถือหุ้นโดย MQDC Town Corporation Ltd. บริษัท แอ็กซ์ตร้า โกรท พลัส จำกัด จะลงทุน 100% ในโครงการ Happitat ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของโครงการอสังหาริมทรัพย์ Forestias ที่เป็นของบริษัทในเครือ CP Group โดยโครงการ Happitat กำลังอยู่ในกระบวนการพัฒนาศูนย์การค้า 3 แห่ง และอาคารสำนักงาน 10 ชั้น ภายใต้โครงการ Forestias
  - แม้ว่าการลงทุนครั้งนี้ไม่น่าจะทำให้เกิดผลขาดทุนที่ส่งผลกระทบต่อกำไรของ CPAXT อย่างมีนัยสำคัญ แต่เรามองว่าการเคลื่อนไหวนี้เป็นลบ เนื่องจาก 1) โครงการนี้อยู่นอกขอบเขตธุรกิจหลักของ CPAXT, 2) ประเภทอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าธุรกิจปัจจุบันของ CPAXT ในมุมมองของเรา และ 3) การเคลื่อนไหวนี้เพิ่มความเสี่ยงด้าน ESG เนื่องจากเป็นธุรกรรมกับบริษัทในเครือ CP Group เราจึงขอทบทวนราคาเป้าหมาย (ปัจจุบันอยู่ที่ 41 บาท) และคำแนะนำ (ปัจจุบันให้คำแนะนำ "ซื้อ")
  - เงินลงทุนทั้งหมดอยู่ที่ 1.2 หมื่นลบ. โดย 7.97 พันลบ. จะใช้สำหรับการถือหุ้น 95% ในบริษัท แอ็กซ์ตร้า โกรท พลัส จำกัด และอีก 4.0 พันลบ. จะใช้สำหรับค่าใช้จ่ายลงทุนในอนาคตเพื่อให้โครงการ Happitat เสร็จสมบูรณ์ โครงการก่อสร้างแล้วเสร็จแล้ว 80% และมีกำหนดเปิดใน 1Q26
  - โครงการมิกซ์ยูส Happitat จะประกอบด้วย Lotus's ขนาด 5,000 ตร.ม. ศูนย์การค้า 3 แห่ง ที่มีพื้นที่ให้เช่าสุทธิ 43,000 ตร.ม. และอาคารสำนักงานสูง 10 ชั้น พื้นที่ให้เช่า 24,000 ตร.ม.
  - **ผลกระทบต่อบดุล:** CPAXT วางแผนระดมทุนโดยใช้เงินกู้ 80% และเงินสดจากการดำเนินงาน 20% เนื่องจาก CPAXT มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งจากธุรกิจที่มีอยู่ การลงทุนนี้จึงไม่มีผลกระทบมากนักต่อบดุลหรือสถานะทางการเงินของบริษัท ที่จรีแล้ว ก่อนที่ข้อตกลงนี้จะเกิดขึ้น CPAXT เพิ่งชำระหนี้ 1.7 หมื่นลบ. ในช่วงต้น 4Q24 เราคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ CPAXT จะยังคงใกล้เคียงเดิมที่ 0.23 เท่า ในปี 2024F.
  - **ผลกระทบต่อบกำไรและขาดทุน:** เราประมาณการคร่าวๆ ว่าการลงทุนนี้จะทำให้กำไรของ CPAXT ในปี 2025F ลดลงเพียง 413 ลบ. หรือ 3% ของประมาณการกำไรในปี 2025F ของเราปัจจุบัน โดย 413 ลบ. มาจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย 303 ลบ. และค่าใช้จ่ายก่อนการดำเนินงาน 110 ลบ. เมื่อโครงการเปิดตัว การขาดทุนควรจะลดลงในปี 2026-27F ในขณะที่ CPAXT ตั้งเป้าให้โครงการเริ่มสร้างกำไรได้ในปี 2028

### Key Valuations

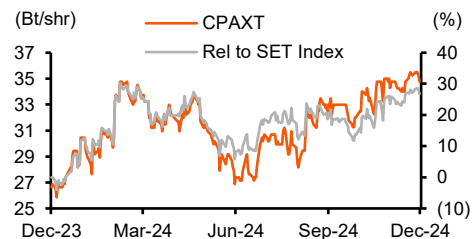
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	486,472	509,687	537,401	563,343
Net profit	8,640	10,292	13,305	16,418
Norm net profit	8,640	10,770	13,305	16,418
Norm EPS (Bt)	0.8	1.0	1.3	1.6
Norm EPS gr (%)	12.3	24.6	23.5	23.4
Norm PE (x)	41.9	33.6	27.2	22.1
EV/EBITDA (x)	13.9	13.0	11.7	10.2
P/BV (x)	1.2	1.2	1.2	1.1
Div. yield (%)	1.7	2.0	2.6	3.2
ROE (%)	3.0	3.6	4.3	5.3
Net D/E (%)	22.0	22.7	22.8	21.1

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	34.75
Target price (Bt)	U.R.
Market cap (US\$ m)	10,616
Avg daily turnover (US\$ m)	6.2
12M H/L price (Bt)	35.50/31.25

### Price Performance



Source: Bloomberg

## Fundamental Story

- CPAXT ตั้งเป้าอัตราการเช่าที่ 85% สำหรับศูนย์การค้า และ 40% สำหรับสำนักงานในปีแรกของการดำเนินงานในปี 2026
- แนวโน้มโครงการ เราไม่ได้กังวลมากนักเกี่ยวกับศูนย์การค้า เนื่องจากพื้นที่รวม 43,000 ตร.ม. ไม่ใหญ่เมื่อเทียบกับศูนย์การค้า เซ็นทรัล บางนา ของ CPN ที่มีพื้นที่เกือบ 60,000 ตร.ม. (มีผู้เช่าพื้นที่ 85%) และศูนย์การค้า เมกะบางนาที่มีพื้นที่ 169,000 ตร.ม. (มีผู้เช่าเต็มพื้นที่) สิ่งที่เรากังวลมากกว่าคืออาคารสำนักงาน เนื่องจากบางนาเป็นพื้นที่ที่อยู่อาศัยในชานเมืองกรุงเทพฯ และอาคารสำนักงาน Central Bangna (10,000 ตร.ม.) มีอัตราการเข้าพักเพียง 70%

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดได้ก่อนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น (ไม่มีวันครบกำหนดอายุ) ใ้ก่อนเมื่อเลิกบริษัท ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้ก่อนกำหนดและมีสิทธิเลือกชำระดอกเบี้ยโดยไม่มีเงื่อนไขใด ๆ ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่ 1/2567" ("หุ้นกู้") ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"