

Fundamental Story

Central Pattana Pcl (CPN TB) - BUY, Price Bt49.25, TP Bt75.00

Results Comment

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

4Q24 กำไรดีกว่าคาด 9%

- CPN รายงานกำไรปกติ 4Q24 ที่ดีถึง 4,195 ลบ. เพิ่มขึ้น 11% y-y และ 7% q-q ซึ่งสูงกว่าคาดการณ์ของเราถึง 9% เนื่องจากค่าใช้จ่าย SG&A ต่ำกว่าที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมากใน 4Q24

■ กำไรสุทธิ 4Q24 ลดลง 2% y-y และ 6% q-q อยู่ที่ 3,893 ลบ. โดยมี ขาดทุนพิเศษรวม 302 ลบ. ซึ่งรายการหลักคือขาดทุนพิเศษ 497 ลบ. จากการแลกเปลี่ยนหุ้นระหว่าง GrabTaxi Holdings Thailand ของ Porto Worldwide Ltd ซึ่งบริษัทถือหุ้นอยู่ 33% เป็นหุ้นสามัญ ของ Grab Holdings Ltd ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ NASDAQ

■ กำไรจากการดำเนินงาน (ก่อนรายได้อื่น) ลดลง 3% y-y เนื่องจาก แรงกดดันจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่าย SG&A จากการทำการตลาด เพื่อดึงดูดลูกค้า การลดลงของอัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ เป็น 30.9% (จาก 36.1% ใน 4Q23 และ 36.7% ใน 3Q24) เนื่องจากการปรับขึ้นราคา และรายได้จากศูนย์การค้าที่ทรงตัว q-q จากการปรับปรุงศูนย์การค้า 5 แห่ง

■ ปัจจัยหลักผลักดันกำไร ได้แก่ การเติบโตของรายได้อื่นจากกำไร จากอัตราแลกเปลี่ยนจากสัญญาฟอเรเวิร์ด การลดลงของค่าใช้จ่าย ดอกเบี้ยจากหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยที่ลดลง และต้นทุนทางการเงินที่ ลดลง
- รายได้ค่าเช่าศูนย์การค้า (คิดเป็น 79% ของรายได้รวม) เติบโต 4% y-y แต่ทรงตัว q-q อยู่ที่ 10.3 พันลบ. จากการปรับค่าเช่า 2.5% และการเปิดศูนย์การค้าใหม่ 2 แห่งใน 1Q24 คือ เซ็นทรัล นครสวรรค์ และเซ็นทรัลนครปฐม จำนวนผู้เข้าใช้บริการเฉลี่ยของ ศูนย์การค้า 42 แห่งใน 4Q24 ปรับตัวขึ้นเป็น 96% ของระดับก่อน โควิดใน 4Q19 จาก 92% ใน 4Q23 โดยได้แรงหนุนจากศูนย์การค้า ในพื้นที่ต่างจังหวัดที่เป็นแหล่งท่องเที่ยว แต่เนื่องจากการปรับปรุง ศูนย์การค้า อัตราการเข้าเฉลี่ยจึงลดลง 1% q-q มาอยู่ที่ 91%

■ กำไรปกติในปี 2024 อยู่ที่ 16.4 พันลบ. เติบโตขึ้น 18% y-y ได้รับ แรงหนุนจากการเติบโตของรายได้รวม 9% y-y โดยมีกำไรเติบโต ของรายได้จากศูนย์การค้า 8%, รายได้จากโรงแรม 26% และ รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ 7% ขณะที่อัตรากำไรจากธุรกิจ ศูนย์การค้าขยายตัว 282bp y-y มาอยู่ที่ 58.1%

■ เงินปันผลสำหรับปี 2024 อยู่ที่ 2.10 บาท/หุ้น โดย XD วันที่ 17 มีนาคม และจ่ายปันผลในวันที่ 19 พฤษภาคม 2025 ซึ่งทำให้อัตรา การจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นเป็น 56% จากผลการดำเนินงานในปี 2024 โดยเพิ่มจาก 54% ในปี 2023, 48% ในปี 2022 และ 38% ในปี 2021

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Revenue	12,849	11,705	12,693	12,050	13,168	Revenue	9	2	99	49,615	51,901
Gross profit	7,134	6,500	6,881	6,864	7,198	Gross profit	5	1	101	27,443	28,622
SG&A	2,496	1,996	2,003	1,986	2,708	SG&A	36	8	106	8,692	8,295
Operating profit	4,638	4,505	4,878	4,878	4,490	Operating profit	(8)	(3)	99	18,751	20,327
EBITDA	6,815	6,725	7,113	7,133	6,986	EBITDA	(2)	3	99	27,958	30,263
Other income	272	564	465	75	520	Other income	594	92	85	1,625	2,006
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	693	598	663	662	584	Interest expense	(12)	(16)	68	2,506	3,778
Profit before tax	4,216	4,470	4,681	4,291	4,427	Profit before tax	3	5	104	17,869	18,555
Income tax	935	891	955	929	713	Income tax	(23)	(24)	101	3,488	3,711
Equity & invest. income	546	596	524	633	540	Equity & invest. income	(15)	(1)	102	2,292	2,471
Minority interests	(55)	(54)	(45)	(73)	(58)	Minority interests	na	na	127	(229)	(191)
Extraordinary items	204	33	350	204	(302)	Extraordinary items	na	na	19	285	1,013
Net profit	3,976	4,154	4,556	4,126	3,893	Net profit	(6)	(2)	96	16,729	18,138
Normalized profit	3,772	4,121	4,205	3,922	4,195	Normalized profit	7	11	104	16,444	17,125
EPS (Bt)	0.89	0.93	1.02	0.92	0.87	EPS (Bt)	(6)	(2)	96	3.73	4.04
Normalized EPS (Bt)	0.84	0.92	0.94	0.87	0.93	Normalized EPS (Bt)	7	11	104	3.66	3.82

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash & ST investment	3,169	3,151	4,751	4,169	3,351	Sales growth	25.9	17.3	16.8	1.1	2.5
A/C receivable	2,217	2,034	1,947	1,701	1,404	Operating profit growth	54.3	29.7	23.9	10.9	(3.2)
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA growth	31.1	21.9	16.6	8.7	2.5
Other current assets	20,160	21,114	21,033	34,118	33,996	Norm profit growth	44.6	40.1	24.7	2.4	11.2
Investment	41,123	41,654	48,234	48,150	48,165	Norm EPS growth	44.6	40.1	24.7	2.4	11.2
Fixed assets	175,798	187,098	182,605	182,859	187,119	Gross margin	55.5	55.5	54.2	57.0	54.7
Other assets	37,407	38,503	43,347	31,991	30,201	Operating margin	36.1	38.5	38.4	40.5	34.1
Total assets	279,873	293,552	301,917	302,988	304,236	EBITDA margin	53.0	57.5	56.0	59.2	53.1
S-T debt	36,999	27,671	24,641	14,362	17,857	Norm net margin	29.4	35.2	33.1	32.5	31.9
A/C payable	1,485	1,320	1,334	1,255	1,342	D/E (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
Other current liabilities	15,384	16,075	15,853	18,571	19,085	Net D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
L-T debt	39,762	47,052	51,050	58,073	51,653	Interest coverage (x)	9.8	11.2	10.7	10.8	12.0
Other liabilities	85,661	96,481	107,434	104,437	104,471	Interest rate	3.6	3.2	3.5	3.6	3.3
Minority interest	8,309	8,338	8,314	9,168	9,247	Effective tax rate	22.2	19.9	20.4	21.7	16.1
Shareholders' equity	92,273	96,617	93,290	97,122	100,582	ROA	6.2	6.5	6.4	5.9	6.2
Working capital	732	714	613	446	62	ROE	16.7	17.5	17.7	16.5	17.0
Total debt	76,761	74,722	75,691	72,435	69,509						
Net debt	73,593	71,572	70,940	68,266	66,158						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"