

Fundamental Story

CPN Retail Growth (CPNREIT TB) - BUY, Price Bt12.30, TP Bt12.50

Results Comment

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

กำไร 1Q26 ดี เป็นไปตามคาด

- หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติจะอยู่ที่ 1,076 ลบ. ใน 1Q26 (+9% y-y และ +10% q-q) งวด 3M26 คิดเป็น 24% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา
- รายได้ใน 1Q26 เติบโต 14% y-y และ 1% q-q ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นที่เฉลี่ยของศูนย์การค้าและอาคารสำนักงานเพิ่มขึ้นจาก 90.7% ใน 1Q25 และ 93.4% ใน 4Q25 มาอยู่ที่ 93.7% ใน 1Q26 สาเหตุหลักมาจากการกลับมาเปิดให้บริการหลังปรับปรุงของ Central Chiangmai Airport และ Central Pinklao รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นของ Central Marina Chonburi และ The Nine Office
- อัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 72.0% ใน 1Q26 เทียบกับ 69.2% ใน 4Q25 และ 74.0% ใน 1Q25 การลดลง y-y สะท้อนถึงการรับรู้รายได้จากค่าสาธารณูปโภคและค่าบริการส่วนกลางที่มีมาร์จิ้นต่ำกว่า จาก Central Pinklao และ Central Rama 2 ภายใต้สัญญาใหม่ ขณะที่การปรับตัวดีขึ้น q-q มาจากค่าใช้จ่ายด้านโฆษณา ประชาสัมพันธ์ และกิจกรรมภายในศูนย์การค้าที่ลดลง
- รายการพิเศษประกอบด้วย กำไรที่ไม่ใช่เงินสดจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ใหม่ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ยังไม่เป็นเงินสดจากหนี้สินสัญญาเช่า ตามมาตรฐานบัญชี TFRS 16
- CPNREIT ประกาศจ่ายเงินปันผลต่อหน่วย (DPS) ที่ 0.28 บาท โดยขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 26 พฤษภาคม 2026 และกำหนดจ่ายปันผลวันที่ 11 มิถุนายน 2026

| Income Statement (consolidated) | | | | | | Income Statement 3M as | | | | | |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------------|-------------|-------------|-----------|--------------|--------------|
| Yr-end Dec (Bt m) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | (Bt m) | q-q% | y-y% | % 2026F | 2026F | 2027F |
| Revenue | 1,537 | 1,517 | 1,608 | 1,744 | 1,759 | Revenue | 1 | 14 | 25 | 7,059 | 7,288 |
| Gross profit | 1,379 | 1,381 | 1,433 | 1,521 | 1,544 | Gross profit | 2 | 12 | 28 | 6,282 | 6,486 |
| SG&A | 242 | 229 | 240 | 314 | 278 | SG&A | (12) | 15 | 27 | 1,044 | 1,067 |
| Operating profit | 1,137 | 1,152 | 1,194 | 1,206 | 1,266 | Operating profit | 5 | 11 | 24 | 5,238 | 5,419 |
| EBITDA | 1,137 | 1,152 | 1,194 | 1,206 | 1,266 | EBITDA | 5 | 11 | 24 | 5,238 | 5,419 |
| Other income | 8 | 7 | 5 | 13 | 22 | Other income | 69 | 162 | 59 | 36 | 37 |
| Other expense | | | | | | Other expense | | | | | |
| Interest expense | 158 | 154 | 192 | 238 | 211 | Interest expense | (11) | 34 | 25 | 830 | 850 |
| Profit before tax | 988 | 1,005 | 1,007 | 981 | 1,076 | Profit before tax | 10 | 9 | 24 | 4,445 | 4,607 |
| Income tax | | | | | | Income tax | | | | | |
| Equity & invest. income | | | | | | Equity & invest. income | | | | | |
| Extraordinary items | (80) | (187) | (756) | 504 | (267) | Extraordinary items | na | na | 170 | (157) | (1,815) |
| Net Investment Income | 908 | 818 | 251 | 1,485 | 809 | Net Investment Income | (45) | (11) | 19 | 4,289 | 2,792 |
| Norm Net Invest. Income | 988 | 1,005 | 1,007 | 981 | 1,076 | Norm Net Invest. Income | 10 | 9 | 24 | 4,445 | 4,607 |
| EPS (Bt) | 0.25 | 0.23 | 0.07 | 0.41 | 0.22 | EPS (Bt) | (45) | (11) | 19 | 1.18 | 0.77 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.27 | 0.28 | 0.28 | 0.27 | 0.30 | Normalized EPS (Bt) | 10 | 9 | 24 | 1.23 | 1.27 |
| Balance Sheet | | | | | | Financial Ratios | | | | | |
| Yr-end Dec (Bt m) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | (%) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 |
| Cash & equivalent | 1,851 | 1,799 | 1,909 | 1,678 | 1,298 | Sales growth | 1.1 | 1.5 | 7.0 | 15.1 | 14.5 |
| S-T investments | | | | | | Operating profit growth | (5.6) | (2.8) | (1.1) | 4.7 | 11.3 |
| A/C receivable | 265 | 263 | 269 | 274 | 300 | EBITDA growth | (5.6) | (2.8) | (1.1) | 4.7 | 11.3 |
| Other | | | | | | Norm profit growth | (7.4) | (4.7) | (2.4) | (2.6) | 9.0 |
| Investment & Loans | 90,211 | 91,097 | 91,127 | 92,357 | 1,083 | Norm EPS growth | (34.3) | (32.4) | (30.8) | (30.9) | 9.0 |
| Fixed assets | | | | | | Gross margin | 89.7 | 91.0 | 89.1 | 87.2 | 87.8 |
| Other assets | 266 | 225 | 405 | 373 | 91,911 | Operating margin | 74.0 | 76.0 | 74.2 | 69.2 | 72.0 |
| Total assets | 92,593 | 93,383 | 93,709 | 94,681 | 94,592 | EBITDA margin | 74.0 | 76.0 | 74.2 | 69.2 | 72.0 |
| S-T debt | | | | | | Norm net margin | 64.3 | 66.2 | 62.6 | 56.2 | 61.2 |
| A/C payable | 193 | 213 | 245 | 289 | 261 | D/E (x) | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| Other current liabilities | | | | | | Net D/E (x) | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| L-T debt | 46,336 | 46,885 | 48,047 | 48,155 | 48,248 | Interest coverage (x) | 1.4 | 1.3 | 1.6 | 1.9 | 1.7 |
| Other liabilities | 2,715 | 2,743 | 2,788 | 2,763 | 2,782 | Effective tax rate | - | - | - | - | - |
| Minority interest | | | | | | ROA | 4.3 | 4.3 | 4.3 | 4.2 | 4.5 |
| Net Assets | 42,637 | 42,492 | 41,765 | 42,254 | 42,052 | ROE | 9.3 | 9.4 | 9.6 | 9.3 | 10.2 |
| Net debt | 45,197 | 46,136 | 47,002 | 47,698 | 48,201 | | | | | | |
| Avg outstanding units (shrs) | 3,621 | 3,621 | 3,621 | 3,621 | 3,621 | | | | | | |

Sources: Company data, ttb wealth estimates

*Based on normalized profit

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)