

Fundamental Story

Central Pattana Pcl (CPN TB) - BUY, Price Bt67.00, TP Bt75.00

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@ttbwealth.co.th

กำไร 2Q26 ดี เป็นไปตามคาด

- CPN รายงานกำไรสุทธิ 4.6 พันลพ. เพิ่มขึ้น 19% y-y แต่ลดลง 5% q-q เนื่องจากผลกระทบจากช่วงนอกฤดูกาล กำไรดีเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้
 - รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น 8% y-y ส่วนใหญ่มาจากการเติบโตของค่าเช่าจากสาขาเดิมอย่างต่อเนื่อง และรายได้จากศูนย์การค้าใหม่ รายได้จากโรงแรมเพิ่มขึ้น 5% y-y ส่วนใหญ่มาจากโรงแรมรอย่อมเยา GO! แห่งใหม่ อัตราการเข้าพักก่อนช่วงทวงตัวที่ 76% รายได้จากที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้น 29% y-y จากฐานการโอนที่ดี
 - อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 59.3% (+120bps y-y) ธุรกิจให้เช่าและโรงแรมสร้างอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น ชดเชยอัตรากำไรที่ลดลงจากธุรกิจที่อยู่อาศัย
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารต่อยอดขายยังคงทรงตัวอยู่ที่ 17.0% เราคาดว่าแม้จะมีการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง แต่ค่าใช้จ่ายที่บริหารจัดการได้ดั้นนั้นส่วนใหญ่เป็นผลมาจาก operating leverage และกลยุทธ์การควบคุมต้นทุน
 - CPN ได้รับเงินปันผล 118.5 ลพ. จากสยามรีเทลดีเวลลอปเม้นท์ (CPN ถือหุ้น 15%) ซึ่งดำเนินธุรกิจห้างสรรพสินค้า ได้แก่ แฟชั่นไอส์แลนด์ เดอะพรอมเมนาด และเทอร์มินอล 21 โคราช ซึ่งมีผลประกอบการที่ดี

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	11,661	11,915	14,537	12,590	12,634	Revenue	0	8	47	53,167	60,865
Gross profit	6,778	6,972	8,205	7,640	7,492	Gross profit	(2)	11	48	31,476	35,854
SG&A	1,995	1,962	2,688	2,180	2,150	SG&A	(1)	8	47	9,237	10,331
Operating profit	4,783	5,011	5,516	5,460	5,342	Operating profit	(2)	12	49	22,239	25,524
EBITDA	7,067	7,298	7,900	7,836	7,754	EBITDA	(1)	10	49	31,695	35,755
Other income	524	447	653	802	633	Other income	(21)	21	71	2,009	2,318
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	880	889	1,053	1,004	1,017	Interest expense	1	16	54	3,728	3,512
Profit before tax	4,427	4,569	5,117	5,257	4,959	Profit before tax	(6)	12	50	20,521	24,330
Income tax	942	891	1,041	1,080	956	Income tax	(11)	1	50	4,104	4,866
Equity & invest. income	507	582	803	794	741	Equity & invest. income	(7)	46	46	3,324	2,909
Minority interests	(90)	(74)	(92)	(99)	(92)	Minority interests	na	na	na	(375)	(415)
Extraordinary items	403	1,238	98	98	98	Extraordinary items	0	(76)	50	392	392
Net profit	4,305	5,424	4,885	4,971	4,750	Net profit	(4)	10	49	19,758	22,350
Normalized profit	3,902	4,186	4,786	4,873	4,652	Normalized profit	(5)	19	49	19,366	21,958
EPS (Bt)	0.96	1.21	1.09	1.11	1.06	EPS (Bt)	(4)	10	49	4.40	4.98
Normalized EPS (Bt)	0.87	0.93	1.07	1.09	1.04	Normalized EPS (Bt)	(5)	19	49	4.32	4.89

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	3,044	4,288	6,015	6,336	5,731	Sales grow th	(9.4)	(2.7)	8.8	5.6	8.3
A/C receivable	1,368	1,385	1,300	1,584	1,454	Operating profit grow th	(3.5)	0.9	20.5	9.3	11.7
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	(1.7)	1.1	11.7	8.1	9.7
Other current assets	38,027	24,656	24,646	26,077	26,149	Norm profit grow th	(3.2)	11.8	19.3	26.7	19.2
Investment	45,483	44,993	45,383	45,761	45,715	Norm EPS grow th	(3.2)	11.8	19.3	26.7	19.2
Fixed assets	187,933	189,336	189,781	190,467	190,918	Gross margin	58.1	58.5	56.4	60.7	59.3
Other assets	31,803	34,991	35,497	36,458	36,870	Operating margin	41.0	42.1	37.9	43.4	42.3
Total assets	307,658	299,648	302,623	306,683	306,837	EBITDA margin	60.6	61.2	54.3	62.2	61.4
S-T debt	27,275	17,701	19,393	22,990	29,136	Norm net margin	33.5	35.1	32.9	38.7	36.8
A/C payable	1,120	1,157	1,309	1,284	1,277	D/E (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6
Other current liabilities	19,833	16,994	18,217	18,402	20,438	Net D/E (x)	0.7	0.5	0.5	0.4	0.5
L-T debt	47,832	46,382	41,940	37,103	38,036	Interest coverage (x)	8.0	8.2	7.5	7.8	7.6
Other liabilities	102,864	102,534	102,504	102,712	99,514	Interest rate	4.9	5.1	6.7	6.6	6.4
Minority interest	9,343	9,388	9,380	9,453	9,491	Effective tax rate	21.3	19.5	20.3	20.5	19.3
Shareholders' equity	99,391	105,493	109,881	114,739	108,945	ROA	6.0	6.5	7.5	7.5	7.1
Working capital	248	228	(8)	301	177	ROE	15.3	16.3	17.8	17.4	16.6
Total debt	75,107	64,083	61,333	60,094	67,172						
Net debt	72,063	59,795	55,318	53,757	61,441						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"