

## กระแสหลักทรัพย์

### ● CPN : กำไร 4Q23 แข็งแกร่ง, เงินปันผลเกินคาด

ผลประกอบการใน 4Q เป็นไปตามคาด ; ความสามารถในการทำกำไรเกินระดับก่อนเกิดโรคระบาด

CPN รายงานกำไรสุทธิ 4Q23 ที่ 3.9 พันล้านบาท ลดลง 4.5% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 41% YoY เป็นไปตามคาดทั้งของเราและ Bloomberg consensus ผลการดำเนินงานนี้ได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรที่แข็งแกร่งอันเนื่องมาจากการเติบโตของค่าเช่าและค่าใช้จ่ายทางไฟฟ้าที่ลดลง นอกจากนี้ บริษัทยังเพิ่มการจ่ายเงินรายปีเพิ่มขึ้นอย่างมาก 57% YoY (XD เมื่อวันที่ 15 มีนาคม, DPS 1.8 บาท/หุ้น, อัตราผลตอบแทน 2.78%) ส่งสัญญาณถึงความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น และการเปลี่ยนแปลงเชิงบวกในอัตราส่วน D/E สุทธิ รายได้รายไตรมาสอยู่ที่ 1.3 หมื่นล้านบาท ด้วยการเติบโตของรายได้จากห้างสรรพสินค้า และความสำเร็จในการเปิดตัว Westville Mall โดยรายได้จากที่อยู่อาศัยก็เป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญ แม้ว่าการมีส่วนร่วมของ Grab และรายได้อื่นๆ ลดลงเล็กน้อยใน 4Q แต่กำไรจากการดำเนินงานหลักสูงกว่าทั้ง 4Q19 และ 2Q23 ถึง 37% สิ่งนี้บ่งชี้ถึงความแข็งแกร่งในการดำเนินงาน แม้ว่ากำไรสุทธิจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ เนื่องจากอัตราภาษีที่แท้จริงที่สูงขึ้น บริษัทมีประชุมบรรยายสรุปของนักวิเคราะห์ในวันที่ 4 มีนาคม เพื่ออัปเดตผลการดำเนินงาน

#### ความยืดหยุ่นและการเติบโตเชิงกลยุทธ์ในปี 2023

CPN แถลงผลประกอบการปี 2023 มีกำไรสุทธิ 1.5 หมื่นล้านบาท โดยผลการดำเนินงานหลักอยู่ที่ 1.39 หมื่นล้านบาท บริษัทประสบความสำเร็จในการจ่ายเงินปันผลสูงเป็นประวัติการณ์ และมีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 54% รายได้จากค่าเช่าและบริการเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ โดยได้รับความช่วยเหลือจากค่าเช่าที่เพิ่มขึ้นและค่าไฟฟ้าที่ลดลง นอกจากนี้ CPN ยังบริหารจัดการอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิ (Net D/E Ratio) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยลดลงตลอดปี 2023 กลยุทธ์ที่ CPN มุ่งเน้นไปที่แหล่งรายได้หลักนั้นชัดเจน โดยมีอัตราค่าเช่าเฉลี่ย (ARR) เพิ่มขึ้น 10-11% และค่าบำรุงรักษาพื้นที่ส่วนกลาง (CAM) เพิ่มขึ้น 15% ในปี 2023 แนวโน้มเชิงบวกเหล่านี้เป็นปัจจัยกำหนดการเติบโตอย่างยั่งยืนในปี 2024 แม้ว่านักลงทุนควรทำก็ตาม ซึ่งหากตระหนักถึงค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นที่เกี่ยวข้องกับ Grab เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ CPN โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 83.00 บาท จากการประเมินมูลค่าและปรับปรุงแนวโน้ม ในระหว่างปี 2023 CPN ประสบกับความผันผวนของรายได้ขึ้นเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินส่งผลกระทบต่อภาระดำเนินงานในมาเลเซียและการประเมินมูลค่าการลงทุนตามราคาตลาด การมี contribution ของ Grab ก็ลดลงเช่นกัน นอกจากนี้ ตามที่คาดไว้ อัตรากำไรขั้นต้นของโรงแรมลดลงเล็กน้อยในปี 2023 เนื่องจากการบูรณาการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ ■

#### Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales (THBm)	22,684	33,127	39,779	42,259	43,662
EBITDA (THBm)	11,292	18,343	26,360	27,796	29,676
Net profit (THBm)	7,148	10,760	15,062	15,903	17,736
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	1.59	2.40	3.36	3.54	3.95
EPS (% YoY)	-25.2	50.5	40.0	5.6	11.5
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	20.0	nm
PER (X)	33.4	26.1	20.1	18.7	16.8
Yield (%)	0.4	1.1	1.7	1.8	2.0
P/BV (X)	4.3	3.6	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA (X)	24.6	19.2	14.1	13.0	12.1
ROE (%)	10.7	14.8	17.8	16.6	16.4

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปของหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารข้อมูลหรือโดยทางอื่นใดที่ก่อให้เกิดความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

4 มีนาคม 2567



# กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Consolidated results

QUARTERLY RESULTS (Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	QoQ%	YoY%	4Q23e
Rental revenue	8,588	8,958	9,474	9,587	10,205	6%	19%	10,068
Gross Profit	4,825	5,009	5,255	5,492	6,341	15%	31%	6,143
S&A Expenses	2,159	1,756	1,716	1,754	2,501	43%	16%	2,081
Share of profit of associate	434	477	532	579	546	-6%	26%	580
Interest expense	601	596	663	660	693	5%	15%	693
<b>Net Profit before extra. Items</b>	<b>2,823</b>	<b>3,246</b>	<b>3,627</b>	<b>4,162</b>	<b>4,027</b>	<b>-3%</b>	<b>43%</b>	<b>4,189</b>
<b>Net Profit</b>	<b>2,806</b>	<b>3,246</b>	<b>3,678</b>	<b>4,162</b>	<b>3,976</b>	<b>-4%</b>	<b>48%</b>	<b>4,189</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.62</b>	<b>0.72</b>	<b>0.82</b>	<b>0.92</b>	<b>0.88</b>	<b>-4%</b>	<b>42%</b>	<b>0.93</b>
Gross Margin (%)	52.9	53.8	53.4	55.1	59.5	8%	13%	58.7
Net Profit Margin (%)	34.1	30.3	32.3	34.6	44.6	29%	31%	33.8

Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

4 มีนาคม 2567