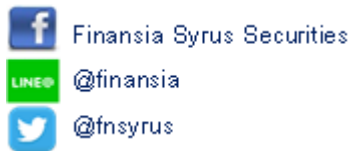


Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
BUY	BUY	60.00	79.00	+ 31.7%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	11,191	11,428	12,273	13,116
Net profit	11,216	11,738	12,273	13,116
Normalized EPS (Bt)	2.49	2.55	2.73	2.92
% growth Y-Y	11.2	2.1	7.4	6.9
EPS (Bt)	2.50	2.62	2.73	2.92
% growth Y-Y	-17.3	4.8	4.4	6.9
Dividend (Bt)	1.10	1.30	1.31	1.40
BV/share (Bt)	16.53	17.93	19.02	20.18
EV/EBITDA (x)	18.9	17.4	16.4	14.6
Normalized PER (x)	24.1	23.6	21.9	20.5
PER (x)	24.0	22.9	21.9	20.5
PBV (x)	3.6	3.3	3.2	3.0
Dividend yield (%)	1.8	2.2	2.2	2.3
ROE (%)	16.2	15.2	14.8	14.9
No. of shares (Bt)	4,488	4,488	4,488	4,488

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไรปกติ 4Q19 ดีกว่าคาด ปรับลดกำไรปีนี้เล็กน้อยจาก COVID-19

กำไรปกติ 4Q19 ดีตามคาด

CPN มีกำไรปกติ 3,209.1 ล้านบาทใน 4Q19 (ไม่รวมกำไรจากการขายหุ้นใน Central Village 30% ให้กลุ่มมิตซูบิชิ 310.2 ล้านบาท) +13.9% Q-Q, +14.1% Y-Y ดีตามคาด กำไรที่เพิ่มขึ้นมาจากรายได้ที่เติบโตสูง +26.4% Q-Q, +23.7% Y-Y เป็น 11,132.7 ล้านบาทจากการรับรู้รายได้เต็มไตรมาสจาก Central Village (เปิดให้บริการ 31 ส.ค. 2019) และเซ็นทรัลภูเก็ตพลอเรสต้า (เปิดให้บริการ 24 ส.ค. 2019) ขณะที่รายได้จากธุรกิจ Property ใน 4Q19 สูงสุดในรอบปี (ทำให้สัดส่วนรายได้เพิ่มเป็น 15% ของรายได้รวม จากงวด 9M19 ที่มีสัดส่วนเพียง 5%) เพราะเริ่มโอนคอนโด Escent โคราช และ Phyll Phahol 34 รวมถึงการโอนต่อเนื่องของโครงการเดิม การควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายขายและบริหารยังอยู่ในเกณฑ์ดี แม้จะเปิดศูนย์การค้าใหม่ซึ่งมีค่าใช้จ่ายสูงขึ้นในช่วงเริ่มต้น ส่วนธุรกิจ Property ที่มีมาร์จิ้นลดลงเพราะมีการปรับปรุงต้นทุนขายของโครงการเบิ้ลแกรนด์ พระราม 9 สำหรับกำไรปกติทั้งปี 2019 +2.1% เป็น 11,428.2 ล้านบาท โดยปี 2019 มีศูนย์การค้าทั้งสิ้น 34 โครงการ Occupancy rate ของศูนย์การค้าในประเทศสูงเท่ากับปีก่อน 93% Same Store Rental Revenue +3.4%

ปรับประมาณการกำไรปี 2020 ลง 4% จากผลของ COVID-19

ผลกระทบของ COVID-19 ขณะนี้บริษัทยังเห็นว่าจำกัดเพราะมี 8-9 ศูนย์การค้าจากทั้งหมด 34 ศูนย์ที่อยู่ในแหล่งท่องเที่ยวของต่างชาติ ซึ่งปริมาณตั้งแต่ต้นปีถึงประมาณต้นเดือน ก.พ. ลดลงไปราว 10-15% ส่วนศูนย์การค้าอื่นๆ ปริมาณที่ลดลงไปบ้างเชื่อว่าเป็นระยะสั้น เราเชื่อว่าเป็นไปได้ที่บริษัทอาจให้ส่วนลดร้านค้าเป็นระยะเวลาหนึ่ง โดยเฉพาะศูนย์ที่ถูกกระทบแรงกว่าจากนักท่องเที่ยวที่หายไป เราปรับลดประมาณการปี 2020 โดยปรับลดค่าเช่าลง 5% ปรับลดรายได้จากธุรกิจอาหารจากเดิม +7% เป็น +5% และเพิ่มค่าใช้จ่ายทางการตลาดขึ้นเล็กน้อย กำไรปกติลดลงจากประมาณการเดิม 4.4% เป็น 12,273.0 ล้านบาท +7.4% Y-Y

ลดราคาเป้าหมายเป็น 79 บาท ยังแนะนำซื้อ

ราคาเป้าหมายถูกปรับลงเป็น 79 บาทจากเดิม 86 บาท (DCF, WACC 7.8%) ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE 30 เท่าใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มค่าปลีก ผลของ COVID-19 กระทบชั่วคราวแต่เรายังชอบในความมั่นคงและศักยภาพในการเติบโตระยะยาว จึงยังคงแนะนำซื้อ ทั้งนี้ CPN ประกาศจ่ายปันผล 1.30 บาท/หุ้น Yield 2.2% XD 31 มี.ค. จ่ายเงิน 15 พ.ค. 2020 และเตรียมซื้อหุ้นคืนในวงเงิน 5 พันล้านบาท จำนวนหุ้นไม่เกิน 77 ล้านหุ้น (1.7% ของทุนจดทะเบียน) 6 มี.ค. - 5 ก.ย. 2020

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรง บริษัทไม่สามารถปรับตัวกับพฤติกรรมของลูกค้าที่เปลี่ยนไปได้

4Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q19	3Q19	%Q-Q	4Q18	%Y-Y	Comment
Total revenues	11,133	8,811	24.4	9,002	23.7	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมใน 4Q19 เติบโตดีมาก หลักๆมาจากธุรกิจศูนย์การค้าที่รับรู้รายได้เต็มไตรมาสจาก Central Village และ Central Phuket
Cost of services	4,957	4,558	8.7	3,982	24.4	
Gross profit	6,176	4,252	45.2	5,020	23.0	<ul style="list-style-type: none"> Gross margin ดีขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจศูนย์การค้า ค่าใช้จ่ายขายและบริหารแม้จะสูงขึ้นแต่สอดคล้องกับการเติบโตของรายได้ โดยรวมทั้งปีอยู่ที่ 18% ของรายได้ ลดลงจากปี 2018 ที่ 18.6%
SG&A	2,097	1,637	28.1	1,875	11.8	
Interest expense	165	224	-26.1	183	-9.8	
Normalized earnings	3,209	2,816	13.9	2,813	14.1	
Net profit	3,605	2,816	28.0	2,530	42.5	
EPS (Bt)	0.80	0.63	27.5	0.57	40.9	
Gross margin (%)	55.5	48.3	7.2	55.8	-0.3	
EBITDA margin (%)	53.2	56.0	-2.8	53.1	0.0	
Net profit margin (%)	32.4	32.0	-0.4	28.1	4.3	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑูย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑูย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อิมดลราฮิม 990 อาคารอิมดลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่
สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา นครราชสีมา 1 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา นครราชสีมา 2 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 198/1 ครอบคลุมราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC