

## CPN Retail Growth Leasehold REIT

ทรัพย์สินเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ CPN รีเทล ไกรสร

RATING	<b>BUY</b>	TARGET	<b>24.50</b>	UPSIDE	<b>5.2%</b>	TICKER	<b>CPNREIT</b>
CLOSE	<b>23.30</b>	VALUATION	<b>DDM</b>	TOTAL SHARES	<b>2,212M</b>	SECTOR	<b>PF&amp;REIT</b>

### 1Q61 กำไรโตขึ้นจากสินทรัพย์ใหม่รับรู้เต็มไตรมาส

- 1Q61 รายได้การลงทุนสุทธิ +18.1% YoY, +29.4% QoQ จากสินทรัพย์ใหม่รับรู้เต็มไตรมาส
- 1Q61 จ่ายปันผล 0.3795 บ. คิดเป็น D/P 1.6% ทั้งปีคาดว่าจะจ่าย 1.45 บ. คิดเป็น D/P 6.2%
- คาดผลดำเนินงานเติบโตต่อเนื่องจากสินทรัพย์ในพอร์ตที่เพิ่มขึ้น และมีศักยภาพ
- แนะนำ "ซื้อ" ถือเป็นหุ้นที่มีปันผลสูง สม่ำเสมอ

### ประเด็นการลงทุน

- รับโอนทรัพย์สินหลักจาก CPNRF และเพิ่มสินทรัพย์ใหม่ CPNREIT เกิดจากการแปลงกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ CPNRF เป็นกองทุนทรัสต์ เมื่อ 1 ธ.ค.60 โดยได้รับโอนทรัพย์สินทั้งหมด คือ โครงการศูนย์การค้าเซ็นทรัลพระราม 2, เซ็นทรัล พระราม 3, เซ็นทรัล ปิ่นเกล้า (รวมตึกอาคารสำนักงาน A,B), เซ็นทรัล เชียงใหม่ แอร์พอร์ต รวมพื้นที่ให้เช่า 2.2 แสนตรม. พร้อมกันนี้ ได้ลงทุนเพิ่มในสิทธิการเช่าโครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล พัทยา บีช และ รร.ฮิลตัน พัทยา ระยะเวลา 20 ปี ส่งผลให้พื้นที่ให้เช่าเพิ่มขึ้นเป็น 2.5 แสนตรม. +13% กับ รร.ฮิลตันอีก 302 ห้อง
- งวด 1Q61 รายได้การลงทุนสุทธิ +18.1% YoY + 29.4% QoQ งวด 1Q61 CPNREIT มีรายได้จากการลงทุนสุทธิ 857 ลบ. เพิ่มขึ้น +18.1% YoY จากการลงทุนเพิ่มในเซ็นทรัลเฟสติวัล พัทยา บีช และ รร.ฮิลตัน พัทยา ขณะที่หากเทียบกับ 4Q60 เพิ่มขึ้น +29.4% QoQ เป็นผลหลักจากการเพิ่มการลงทุนดังกล่าว และมาจากการเปิดให้บริการเซ็นทรัล พระราม 3 หลังการปรับปรุงเฟส 1 แล้วเสร็จ พร้อมประกาศจ่ายปันผลงวด 1Q61 @0.3795 บ. คิดเป็น D/P=1.6% โดยมี payout ratio สูงถึง 98% ทั้งปีคาดว่าจะจ่ายปันผล 1.45 บ. คิดเป็น D/P 6.2%

	CPNRF	CPNRF+CPNREIT	CPNREIT		
Bt. million	1Q17	4Q17	1Q18	%QoQ	%YoY
Total Revenues (Btm)	902	937	1,184	26%	31%
Net Investment Income (Btm)	726	662	857	29%	18%
EPS (Bt)	0.3280	0.2994	0.3873	29%	18%
DPU (Bt)	0.2930	0.2879	0.3795	32%	30%

- คาดผลการดำเนินงานยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากทรัพย์สินในพอร์ตที่มีศักยภาพสูง เซ็นทรัลพระราม 3 เปิดให้บริการเต็มรูปแบบใน 1Q61 หลังปรับปรุงเฟส 1 เสร็จ ส่งผลให้ OR (Occupancy Rate) เพิ่มขึ้นจาก 78% ใน 4Q60 เป็น 84% และขณะนี้อยู่ระหว่างปรับปรุงเฟส 2 คาดว่าจะแล้วเสร็จใน 2Q61 ซึ่งน่าจะทำให้ OR เพิ่มขึ้นได้อีกใน 2H61 นอกจากนี้ สินทรัพย์ใหม่อย่างเซ็นทรัลเฟสติวัล พัทยา บีช มี OR ในระดับสูงถึง 95% ใน 1Q61 ขณะที่ รร.ฮิลตัน พัทยา มี OR สูงถึง 98% ถือเป็นสินทรัพย์ที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง น่าจะส่งผลให้การดำเนินงานของ CPNREIT เติบโตสูงโดดเด่นใน FY61 นี้

CPNREIT Properties	Remaining Life (Years)	Leasable Area (sq.m.)	Occupancy Rate-OR (%)				
			1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
1.Rama 2 (Retail)	7Yr & 4M	82,572	85	90	92	94	95
2.Rama 3 (Retail)	77Yr & 4M	36,283	87	63	59	78	84
3.Pinklao (Retail)	6Yr & 9M	27,611	96	96	98	99	99
4.Pinklao Tower A & B (Office)	6Yr & 9M	34,031	90	90	85	85	83
5.Chiangmai Airport (Retail)	26Yr & 1M	37,556	94	94	93	93	92
6.Pattaya Beach (Retail)	19Yr & 5M	29,404	n/a	n/a	n/a	98	95
Total Net Leasable Area & OR for Retail & Office		247,458	89	87	86	91	92
7.Hilton Pattaya (Hotel)	19Yr & 5M	302 rooms	n/a	n/a	n/a	93	98

Source: CPN as of 18 May 2018

### คำแนะนำ

- แนะนำ "ซื้อ" การเปลี่ยนจาก Property fund เป็น REIT ทำให้ CPNREIT มีความคล่องตัว สามารถกู้เงินเพื่อซื้อทรัพย์สินเข้ากองทุนเพิ่ม มีโอกาสเพิ่มการเติบโตของรายได้ได้มากขึ้น จะเห็นได้จากผลประกอบการ 1Q61 ที่เติบโตขึ้นโดดเด่น ทั้งนี้ จากการประเมินมูลค่าด้วยวิธี Dividend Discount Model (DDM) ภายใต้สมมติฐาน WACC ที่ 6.5% จะได้ว่าราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 61 ที่ 24.50 บ. ถือว่าราคาปัจจุบันยังไม่แพง ในภาวะที่ SET ปรับตัวลดลงหนักจากปัจจัยภายนอก เป็นโอกาสที่จะลงทุนใน CPNREIT ซึ่งเป็นหุ้นปันผลดี จ่ายสม่ำเสมอทุกไตรมาส แนะนำ "ซื้อ" รับปันผล

### ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจ และการแข่งขัน ส่งผลต่อการไม่ต่อสัญญาของผู้เช่า

#### STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	2,212
Par Value (Bt)	13.11
Market Capitalization (Btm)	51,551
Fund Type	Leasehold
Estimated Free Float (%)	73%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	12%/100%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	29
YTD Turnover Ratio (%)	6%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.05 / 0.36
Constituent	SET
Auditor	KPMG
Sponsors	CPN
Fund Management	SCBAM

#### MAJOR SHAREHOLDERS

as of 24 May 18

บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา	26.69%
ธนาคารออมสิน	3.07%
กองทุนเปิด ทหารไทย พร็อพเพอร์ตี้ อินคัม พลัส	2.25%
Mrs. Arunee Chan	1.90%
AIA Co.,Ltd.	1.87%
บมจ. กรุงเทพประกันชีวิต	1.69%
กองทุนเปิด เค พร็อพเพอร์ตี้ เซคเตอร์	1.36%

#### FORECASTS & VALUATION

consolidated

Year End	FY17	FY18F	FY19F
Total Revenue (Btm)	3,526	4,679	4,790
Net Investment Income (Btm)	2,724	3,449	3,588
EPS (Bt)	1.231	1.559	1.622
DPU (Bt)	1.137	1.450	1.540
PIE (x)	18.9	14.9	14.4
DIP (%)	4.9%	6.2%	6.6%
NAV (Bt)	13.3	13.0	13.1
PNAV (x)	1.75	1.79	1.78

Source : Company, LHSEC Estimate

#### BUSINESS DESCRIPTION

ลงทุนในกรรมสิทธิ์และ/หรือสิทธิการเช่า และ/หรือ สิทธิการเช่าช่วง ในโครงการเช่า

พลาซ่า พระราม 2, โครงการเซ็นทรัล พลาซ่า ปิ่นเกล้า, โครงการเซ็นทรัล พลาซ่า

เชียงใหม่ แอร์พอร์ต, โครงการเซ็นทรัลเฟสติวัล พัทยา บีช และโรงแรมฮิลตัน พัทยา

#### DIVIDEND POLICY

ไม่ต่ำกว่า 90% ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้ว (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

**DISCLOSURES & DISCLAIMERS**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ีไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHBANK”) ข้อมูลใดๆ ที่มีการอ้างอิงถึง LHBANK ในรายงานนี้มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LH Bank อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาดัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกระณ

**RATINGS DEFINITION**

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” โดยพิจารณาจากการคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แบ่งเป็น 5 ชั้น ตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในรอบระยะ 12 เดือนข้างหน้า ได้แก่ (1) SBUY=STRONG BUY=ให้ผลตอบแทนสูงกว่า 15%, (2) BUY=ให้ผลตอบแทนมากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 5%, (4) TBUY=TRADING BUY=ราคาหุ้นขึ้นเกินกว่าราคาเป้าหมายแล้ว หากประเมินจากราคาเป้าหมาย อาจปรับตัวลงได้มากถึง -10% แต่ระยะสั้นยังมีปัจจัยขับเคลื่อนที่หนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ ทำให้ยังสามารถเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขาดปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนอย่างเพียงพอ คาดว่าอาจทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลงได้มากกว่า -10%

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตามระบบ TRADEMAP ที่เราคิดค้นขึ้น ซึ่งประเมินจาก VALUE และ MOMENTUM ของหลักทรัพย์นั้น

VALUE คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง ซึ่งอิงตาม RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั่นเอง โดย CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน MOMENTUM คือ “ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งพิจารณาใน 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว=WEEKLY) แบ่งเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=ขึ้น, BOAR=ทรง และ BEAR=ลง

เมื่อนำ VALUE และ MOMENTUM มารวมกัน จะได้ ACTION ตาม MATRIX ข้างล่าง ซึ่งมีคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ 3x3=9 ระดับ ดังนี้

		← VALUE →		
		DEAR	FAIR	CHEAP
↑ MOMENTUM ↓	BULL	TBUY	ADD	SBUY
	BOAR	ALERT	HOLD	BUY
	BEAR	SELL	REDUCE	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 ระดับ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มแข็งแกร่ง ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่แนวโน้มแกว่งตัว สามารถทยอยซื้อได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่มีแนวโน้มปรับตัวลงอีก ควรซื้อเมื่ออ่อนตัว, ADD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม และมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, HOLD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและมีแนวโน้มแกว่งตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม แต่มีโอกาสลงอีก แนะนำลดการลงทุนลงบางส่วน, TBUY=TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่ยังมีโอกาสปรับขึ้นต่อได้ แนะนำเพียงแค่ซื้อเก็งกำไร, ALERT=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มไม่ชัดเจน ควรจับตาใกล้ขีดและเพิ่มความระมัดระวัง, SELL=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มลง แนะนำขายทันที

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย (OUTPERFORM), NEUTRAL=ลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (UNDERPERFORM)




นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★★★ เป็นต้น

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

**CORPORATE GOVERNANCE RATING**

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

**ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATORS**

ระดับ	ความหมาย
5 ขยายผลสู่ผู้เกี่ยวข้อง (EXTENDED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงนโยบายที่ครอบคลุมถึงหุ้นส่วนทางธุรกิจ ที่ปรึกษา ตัวกลาง หรือ ตัวแทนธุรกิจที่จะไม่เกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันทุกรูปแบบ
4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติ โดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของ กระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ ได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้าน ทุจริต หรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก
3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงระดับขอบเขตของนโยบายของบริษัท เช่น ไม่จ่ายเจ้าหน้าที่รัฐ ไม่มี ส่วนเกี่ยวข้อง ต่อด้านผู้เกี่ยวข้อง สื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงานเพื่อให้ความรู้เกี่ยวกับ นโยบายและแนวปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน
2 ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต
1 มีนโยบาย (COMMITTED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงคำมั่นจากผู้บริหารสูงสุดและขององค์กรโดยมติและนโยบายของ คณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่เกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด