

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### คาดดอกเบี้ยจ่ายลด หนุนกำไร 3Q66

คาดกำไรสุทธิตั้ง 3Q66 ของ CPAXT ที่ 1.76 พันล้านบาท (+16% QoQ, +10% YoY) กำไรสุทธิที่โต QoQ และ YoY เพราะดอกเบี้ยจ่ายลดเหลือ 1.2 พันล้านบาท (-25% QoQ, -35% YoY) แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) คาดจะอยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท (-2% QoQ, -13% YoY) โดย QoQ ถูกกดดันจากผลของฤดูกาล ส่วน YoY ถูกกดดันจากอัตราเงินขึ้นค่า และ SG&A สูงขึ้น หากกำไร 3Q66 เป็นไปดังคาด กำไร 9M66 จะมีสัดส่วน 58% ของคาดการณ์ทั้งปี ทำให้เราต้องปรับประมาณการกำไรปี 2566 - 67 ลงจากเดิม 13% และ 11% เหลือ 8.2 - 10.6 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2567 จะอยู่ที่ 37.00 บาท (คงการอิง PER 36.9 เท่า) แต่ปรับคำแนะนำจาก "Neutral" เป็น "Outperform" จากกำไรงวด 4Q66 ที่จะสดใสขึ้นและไต่ระดับเป็นจุดพีคของปี

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย (ล้านบาท)	265,398	466,082	483,555	509,850	537,350
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	13,687	7,697	8,236	10,615	12,685
กำไรปกติ (ล้านบาท)	6,972	7,907	8,355	10,615	12,685
EPS (บาท)	1.29	0.73	0.78	1.00	1.20
DPS (บาท)	0.32	0.33	0.36	0.40	0.44
PER (เท่า)	25.1	44.7	41.7	32.4	27.1
Dividend Yield (%)	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.4%
PBV (เท่า)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : ตั้งฐานรอฟื้น

แนวรับ : 30.75 บาท

แนวต้าน : 34.00/36.00 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



9 ตุลาคม 2566

# CPAXT

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	32.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	37.00
Upside (%)	13.8
Dividend yield (%)	1.2

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.78	0.88	-12%
2567F	1.00	1.11	-10%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

Arabesque S-Ray	53.65
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	74.57
S&P	70.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 18160

# EQUITY TALK

## ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง...หนุนกำไร 3Q66 โตทั้ง QoQ และ YoY

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า CPAXT จะมีกำไรสุทธิงวด 3Q66 ที่โตได้จากไตรมาสก่อนเป็น 1.76 พันล้านบาท (+16% QoQ, +10% YoY) โดยกำไรที่เติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY เป็นเพราะดอกเบี้ยจ่ายลดเหลือราว 1.2 พันล้านบาท (-25% QoQ, -35% YoY) หลังจากเดือน เม.ย. 66 ได้จ่ายคืนหนี้เงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐที่เหลือทั้งหมดไปก่อนครบกำหนด เพื่อลดความเสี่ยงจากดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน

แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) สำหรับงวด 3Q66 พบว่าอยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท (-2% QoQ, -13% YoY) โดยหากเทียบ QoQ เรามองว่า EBIT ที่ลดลงเป็นเพราะขาดรายได้ขายและบริการจะลดเหลือ 1.18 แสนล้านบาท (-2.4% QoQ) จากผลของฤดูกาลที่จะกดदनยอดขายทั้งธุรกิจค้าส่ง (MAKRO) และธุรกิจค้าปลีก (Lotus's) ซึ่งไปหักล้างประโยชน์จากอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) โดยรวมที่คาดจะดีกว่าไตรมาสก่อนซึ่งอยู่ที่ 15.7% เป็น 16.2% จากอัตรามาร์จิ้นที่ดีขึ้นของ MAKRO

ในขณะที่ EBIT โตได้ YoY จากรายได้ขายและบริการที่ขาดไตรมาส 3% YoY จากแรงหนุนของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่คาดจะโตราว 2% บวกกับการเปิดสาขาใหม่ ซึ่งมากพอจะชดเชยทั้งอัตรามาร์จิ้นที่ลดลง และค่าใช้จ่ายในการขายและบริการที่สูงขึ้นได้

### สถิติการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66F	QoQ%	YoY%	9M65	9M66F	YoY%
<b>รายได้ขายและบริการ</b>	110,777	117,932	114,963	122,409	119,089	120,909	117,999	(2.4)	2.6	343,673	357,997	4.2%
รายได้ขาย	106,268	113,363	110,162	117,389	114,044	115,980	113,021	(2.6)	2.6	329,793	343,045	4.0%
-ธุรกิจค้าส่ง	56,622	59,409	60,311	66,095	63,993	63,795	62,422	(2.2)	3.5	176,342	190,210	7.9%
-ธุรกิจค้าปลีก	49,646	53,954	49,851	51,294	50,051	52,185	50,599	(3.0)	1.5	153,451	152,835	-0.4%
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	4,509	4,569	4,801	5,019	5,045	4,929	4,978	1.0	3.7	13,880	14,952	7.7%
ต้นทุนขายและบริการ	(92,607)	(99,282)	(95,731)	(101,969)	(99,615)	(101,908)	(98,878)	(3.0)	3.3	(287,620)	(300,402)	4.4%
<b>กำไรขั้นต้น</b>	18,171	18,650	19,232	20,440	19,474	19,001	19,121	0.6	(0.6)	56,053	57,595	2.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(14,725)	(15,871)	(16,031)	(16,215)	(16,106)	(16,306)	(16,461)	0.9	2.7	(46,627)	(48,874)	4.8%
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	3,446	2,780	3,201	4,225	3,367	2,694	2,660	(1.3)	(16.9)	9,426	8,721	-7.5%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	865	939	826	1,250	1,326	904	857	(5.2)	3.7	2,631	3,087	17.3%
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)	4,312	3,719	4,027	5,475	4,693	3,598	3,517	(2.3)	(12.7)	12,058	11,808	-2.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,494)	(1,598)	(1,826)	(2,204)	(1,895)	(1,570)	(1,185)	(24.5)	(35.1)	(4,918)	(4,650)	-5.4%
<b>กำไรสุทธิ</b>	2,050	1,573	1,602	2,471	2,166	1,516	1,761	16.2	9.9	5,225	5,442	4.2%
กำไรปกติ	2,050	1,573	1,602	2,696	2,079	1,701	1,781			5,225	5,561	6.4%
รายการพิเศษ	-	-	-	(225)	87	(185)	(20)			-	(118)	NM
อัตรากำไรขั้นต้น	16.4%	15.8%	16.7%	16.7%	16.4%	15.7%	16.2%			16.3%	16.1%	0.2%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร/ยอดขาย	13.3%	13.5%	13.9%	13.2%	13.5%	13.5%	14.0%			13.6%	13.7%	-0.1%

ที่มา: CPAXT, รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## กำไร 4Q66 จะดูสดใสขึ้น

เราเชื่อว่าแนวโน้มการดำเนินงานในช่วง 4Q66 ของ CPAXT น่าจะดีขึ้นจากปัจจัยดังต่อไปนี้

### ปัจจัยที่จะมีผลกระทบต่อกำไรใน 4Q66



- 1) คาดยอดขายสินค้ามีแนวโน้มสูงขึ้นทั้งจากรธุรกิจค้าส่งและธุรกิจค้าปลีก จากกำลังซื้อที่คาดว่าจะดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่เติบโตดีขึ้น บวกกับจะได้ผลบวกจากฤดูกาล เนื่องจากปลายปีเป็นช่วงที่ผู้บริโภคมักมีการจับจ่ายสูงกว่าช่วงอื่นๆ
- 2) คาดรายได้ค่าบริการและให้เช่าพื้นที่จะเพิ่มขึ้น จากอัตราการใช้พื้นที่ซึ่งจะสูงขึ้นตามความต้องการใช้พื้นที่เช่าที่มากขึ้นในช่วงเทศกาลส่งท้ายปี
- 3) อัตรากำไรขั้นต้น (Gross margin) ในงวด 4Q66 ยังมีโอกาสปรับสูงขึ้น QoQ และ YoY เพราะตามฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากรธุรกิจค้าปลีก ซึ่งมีอัตรามาร์จิ้นที่สูงกว่าธุรกิจค้าส่ง
- 4) ค่าใช้จ่ายในการบริหาร มีแนวโน้มลดลง กล่าวคือ
  - ค่าไฟฟ้า จะลดลงตามการปรับค่า FT ที่ปรับลดตลอดตั้งแต่ต้นปี 2566 จาก 1.5 บาท ในช่วง ม.ค. 66 - เม.ย. 66 เหลือ 0.6689 บาท สำหรับงวด ก.ย. 66 - ธ.ค. 66 และมีแนวโน้มจะลดลงได้อีกตามมติ ครม. เมื่อ 18 ก.ย. 66
  - การปิดสาขา
  - การปรับลดชั่วโมงการให้บริการของ Lotus's ในบางสาขา

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



- 1) ค่าใช้จ่ายในการขายมีแนวโน้มสูงขึ้น เนื่องจากคาดว่าจะมีการใช้งบการตลาดมากขึ้นดังนี้
  - กิจกรรมทางการตลาดที่จะมีเข้ามามากขึ้น เมื่อเทียบกับ 3Q ที่เป็น low season ของทั้งธุรกิจค้าส่งและค้าปลีก

# EQUITY TALK

## ปรับลดประมาณการกำไร สะท้อนกำไรงวด 9M66

แม้งวด 4Q66 กำไรของบริษัทจะได้รับผลบวกจากฤดูกาล และมีแนวโน้มจะไต่ระดับสู่จุดพีคของปี แต่หากกำไรงวด 3Q66 เป็นไปอย่างคาด จะทำให้กำไรสุทธิโดยรวมของ 9M66 อยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเพียง 58% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี ส่งผลให้เราต้องปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2566-2567 ลงจากเดิม 13% และ 11% ตามลำดับ โดยภายหลังการปรับประมาณการทำให้กำไรสุทธิปี 2566 – 2567 ถูกปรับลดเหลือ 8.2 พันล้านบาท (+7% YoY) และ 10.8 พันล้านบาท (+31% YoY)

### สมมติฐานในการปรับประมาณการ

(ล้านบาท)	2565F		เปลี่ยนแปลง (%)	2566F		เปลี่ยนแปลง (%)
	ก่อน	หลัง		ก่อน	หลัง	
รายได้ขายและบริการ	491,928	483,555	-1.7%	521,083	509,850	-2.2%
ต้นทุนขาย	(410,515)	(404,955)	-1.4%	(434,822)	(426,531)	-1.9%
อัตรากำไรขั้นต้น	16.5%	16.3%	-1.8%	16.6%	16.3%	-1.3%
SG&A/Sales	13.5%	13.6%	0.4%	13.2%	13.5%	2.3%
ดอกเบี้ยจ่าย	(6,634)	(6,167)	-7.0%	(5,749)	(4,814)	-16.3%
กำไรสุทธิ	9,455	8,236	-12.9%	11,889	10,615	-10.7%
<b>สมมติฐานหลัก</b>						
รายได้จากการขาย	471,238	463,146	-1.7%	498,648	487,900	-2.2%
-ธุรกิจค้าส่ง	265,469	258,196	-2.7%	286,707	278,852	-2.7%
-ธุรกิจค้าปลีก	205,769	204,950	-0.4%	211,942	209,049	-1.4%
รายได้ค่าบริการและค่าเช่า	20,690	20,409	-1.4%	22,435	21,949	-2.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ปรับคำแนะนำจาก “Neutral” เป็น “Outperform”

ภายใต้ประมาณการใหม่ และปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2567 ซึ่งอยู่ที่ 37.00 บาท (คงการอิง PER 36.9 เท่า, +2SD จากค่าเฉลี่ย 7ปีก่อน) โดยเราปรับคำแนะนำจากเดิม “Neutral” เป็น “Outperform” สำหรับ CPAXT เนื่องจาก 1) มีมองเชิงบวกต่อกำไรที่จะสดใสขึ้นในงวด 4Q66, 2) ปี 2567 เป็นปีที่กำไรจะโตแรงถึง 32% เพราะยอดขายจะสูงขึ้นตามเศรษฐกิจที่ดีขึ้น บวกกับจะได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยที่ลดลงอย่างเต็มปี หลังจากการจ่ายคืนหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐไปหมดแล้วในปี 2566, 3) ราคาเป้าหมายปี 2567 ยังมี upside จากราคาปัจจุบัน 14% และ 4) มี upside จากโครงการระดมเงินดิจิทัล ที่ยังไม่รวมในประมาณการปี 2567

# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ CPAXT

Environment (E): MAKRO พัฒนานวัตกรรมด้านบรรจุภัณฑ์เพื่อลดปริมาณการใช้พลาสติก อาทิ ลดความหนาของถุงบรรจุผักผลไม้ เปลี่ยนรูปแบบการเจาะรูระบายความชื้นเล็กน้อย แต่กระจายตัวมากขึ้น การยกเลิกพลาสติกหุ้มฝาขวดน้ำดื่ม และลดความสูงของขวดน้ำดื่ม ขณะที่ในส่วนสินค้ากว่า 90% ที่อยู่ในกลุ่มอาหาร ทาง MAKRO พัฒนาระบบการบริหารจัดการเพื่อลดของเสียออกสู่ระบบให้มากที่สุด นอกจากนี้ สาขาต่างๆ ของ MAKRO ยังใช้พลังงานสะอาด Solar Rooftop รวม 52 สาขา มีขีดความสามารถผลิตไฟฟ้า 28 MW รองรับการใช้ไฟฟ้าราว 20% ของการใช้ไฟฟ้าในอาคาร โดยลดคาร์บอนไดออกไซด์ราวปีละ 1.2 หมื่นตัน

Social Contribution(S): ดำเนินการโครงการเพื่อสังคมหลากหลาย อาทิ โครงการ “โรงเรียนเลี้ยงไก่ไข่ เพื่ออาหารกลางวันที่ยั่งยืน” สำหรับโรงเรียนในถิ่นทุรกันดารทั่วประเทศ, โครงการ “U-Project” ร่วมกับ 85 มหาวิทยาลัย เปิดโอกาสให้นักศึกษานำความรู้ด้านการจัดการธุรกิจมาปฏิบัติจริงในร้านโชห่วยภายในชุมชน, โครงการช่วยเหลือเกษตรกร เช่น รับซื้อผลิตผลทางการเกษตรที่ล้นตลาดและช่วยเป็นช่องทางกระจายสินค้า นอกจากนี้ ยังมีโครงการสนับสนุนอุปกรณ์ทางการแพทย์ และเครื่องใช้ที่จำเป็นในช่วง COVID ระบาดให้ 80 โรงพยาบาลทั่วประเทศ

Governance (G): ในปี 2563 แม้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทจะมีสัดส่วนถือหุ้นสูงถึง 93.08% แต่บริษัทยึดหลักธรรมาภิบาลเปิดโอกาสท่าเทียมให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยในการนำเสนอเรื่องเพื่อบรรจุเข้าสู่วาระการประชุม และเสนอชื่อบุคคลเพื่อพิจารณาคัดเลือกเป็นกรรมการล่วงหน้าก่อนประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี นอกจากนี้ คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วย กรรมการอิสระ จำนวน 5 ท่าน คิดเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งคณะ เพื่อปกป้องสิทธิ์ประโยชน์ผู้ถือหุ้นรายย่อย

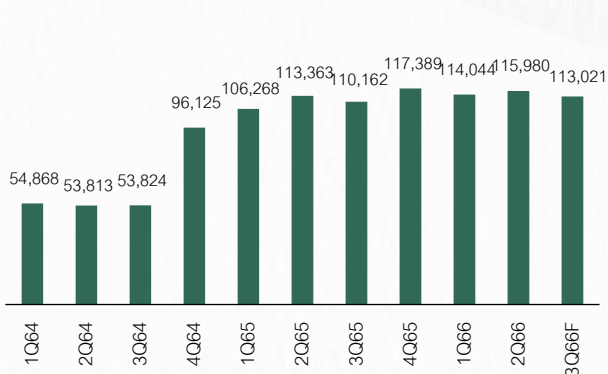
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66F	QoQ (%)	YoY (%)	9M65	9M66F	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	110,777	117,933	114,963	122,409	119,089	120,909	117,999	-2.4%	2.6%	343,673	357,997	4%
ต้นทุนขายและบริการ	(92,607)	(99,282)	(95,731)	(101,969)	(99,615)	(101,908)	(98,878)	-3.0%	3.3%	(287,620)	(300,402)	4%
กำไรขั้นต้น	18,170	18,651	19,232	20,440	19,473	19,001	19,121	0.6%	-0.6%	56,054	57,595	3%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(14,725)	(15,871)	(16,031)	(16,215)	(16,106)	(16,306)	(16,461)	0.9%	2.7%	(46,627)	(48,874)	5%
รายได้อื่นๆ	641	737	597	1,075	1,133	703	678	-3.5%	13.6%	1,975	2,514	27%
กำไรสุทธิ	2,050	1,573	1,602	2,471	2,166	1,516	1,761	16.2%	9.9%	5,225	5,442	4%
กำไรปกติ	2,050	1,573	1,602	2,696	2,079	1,701	1,781	4.7%	11.2%	5,225	5,561	6%
EPS	0.19	0.15	0.15	0.23	0.20	0.14	0.17	16.2%	9.9%	0.49	0.51	4%
Gross Profit Margin (%)	16.4%	15.8%	16.7%	16.7%	16.4%	15.7%	16.2%			16.3%	16.1%	
SG&ASales (%)	13.3%	13.5%	13.9%	13.2%	13.5%	13.5%	14.0%			13.6%	13.7%	
Net Profit Margin (%)	1.9%	1.3%	1.4%	2.0%	1.8%	1.3%	1.5%			1.5%	1.5%	
Norm Profit Margin (%)	1.9%	1.3%	1.4%	2.2%	1.7%	1.4%	1.5%			1.5%	1.6%	

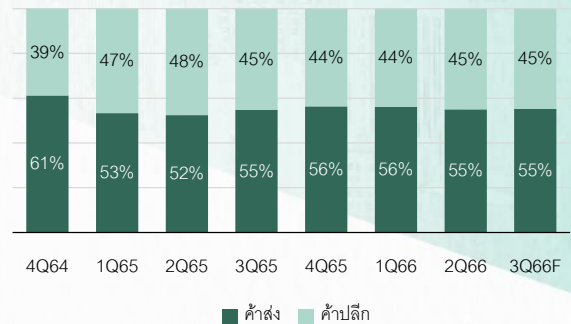
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## รายได้จากการขาย (ล้านบาท)



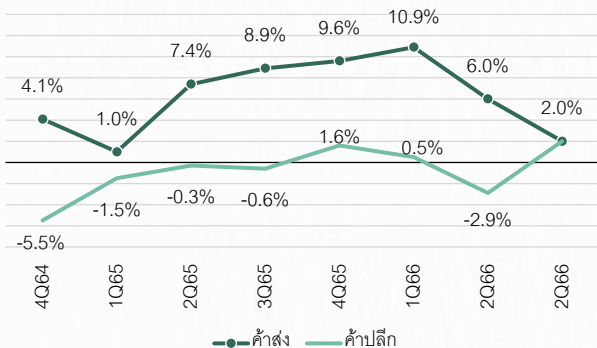
ที่มา: CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## รายได้จากการขายแบ่งตามประเภทธุรกิจ



ที่มา: CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) รายไตรมาส



ที่มา: CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

- 1) เศรษฐกิจที่ชะลอตัว เนื่องจากภาวะเงินเฟ้อ ส่งผลให้กำลังซื้อของผู้บริโภคลดลง
- 2) การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม
- 3) การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดบริเวณใกล้เคียงกัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CPAXT

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	466,082	483,555	509,850	537,350
ต้นทุนขาย	(389,588)	(404,955)	(426,531)	(448,390)
กำไรขั้นต้น	76,494	78,600	83,318	88,961
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(62,842)	(65,522)	(68,830)	(72,005)
กำไรจากการดำเนินงาน	13,651	13,079	14,489	16,956
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	831	848	907	944
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	3,050	3,300	3,500	3,500
ดอกเบี้ยจ่าย	(7,122)	(6,167)	(4,814)	(4,543)
กำไรก่อนหักภาษี	10,411	11,060	14,082	16,857
ภาษีเงินได้	(2,729)	(2,765)	(3,520)	(4,214)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,682	8,295	10,561	12,643
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	15	60	53	43
กำไรสุทธิ	7,697	8,355	10,615	12,685
กำไรปกติ	7,907	8,236	10,615	12,685
EPS	0.73	0.79	1.00	1.20
Norm EPS	0.75	0.78	1.00	1.20
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	75.6%	3.7%	5.4%	5.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	43.3%	-4.2%	10.8%	17.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.4%	16.3%	16.3%	16.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.9%	2.7%	2.8%	3.2%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66F
ยอดขาย	122,409	119,089	120,909	117,999
ต้นทุนขาย	(101,969)	(99,615)	(101,908)	(98,878)
กำไรขั้นต้น	20,440	19,473	19,001	19,121
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(16,215)	(16,106)	(16,306)	(16,461)
รายได้อื่นๆ	1,075	1,133	703	678
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	175	193	201	199
กำไรก่อนหักภาษี	3,270	2,798	2,029	2,332
ภาษีเงินได้	(810)	(647)	(527)	(583)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,461	2,151	1,502	1,749
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	11	15	14	12
กำไรสุทธิ	2,471	2,166	1,516	1,761
รายการพิเศษ	(225)	87	(185)	(20)
กำไรปกติ	2,696	2,079	1,701	1,781
ยอดขาย (QoQ%)	6.5%	-2.7%	1.5%	-2.4%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	6.3%	-4.7%	-2.4%	0.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	32.0%	-20.3%	-20.0%	-1.3%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	0.6	0.6	0.6
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.5	0.2	0.2	0.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	197.0	199.5	163.4	136.8
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.2	10.8	11.7	13.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.0	7.4	8.2	9.5
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.9	0.7	0.7	0.6
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.4	0.4	0.4	0.4
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.4%	1.6%	2.1%	2.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	2.7%	2.9%	3.6%	4.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CPAXT

<b>งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	7,697	8,236	10,615	12,685
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14,675	1,671	1,746	1,821
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	11,560	11,323	11,673	12,023
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(12)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(11,902)	(1,520)	(1,652)	(4,424)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>22,014</b>	<b>19,650</b>	<b>22,329</b>	<b>22,063</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(16,234)	(10,000)	(7,500)	(7,500)
อื่นๆ	(930)	(187)	(190)	(194)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(17,164)</b>	<b>(10,187)</b>	<b>(7,690)</b>	<b>(7,694)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(22,544)	(34,439)	(3,000)	(2,000)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(5,208)	(4,888)	(4,399)	(3,959)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	87	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(5,290)	(5,396)	(7,035)	(8,488)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(32,955)</b>	<b>(44,723)</b>	<b>(14,434)</b>	<b>(14,448)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(28,105)	(35,259)	204	(79)
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>40,103</b>	<b>4,844</b>	<b>5,048</b>	<b>4,969</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่า</b>				
เงินสดและรายการเทียบเท่า	40,103	4,844	5,048	4,969
<b>ลูกหนี้การค้า</b>				
ลูกหนี้การค้า	2,431	2,418	3,824	4,030
<b>สินค้าคงเหลือ</b>				
สินค้าคงเหลือ	37,820	37,234	35,689	32,241
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น</b>				
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,001	7,197	7,608	8,183
<b>ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์</b>				
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	118,115	117,559	111,723	105,637
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น</b>				
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	343,173	340,917	341,026	340,972
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>548,643</b>	<b>510,168</b>	<b>504,918</b>	<b>496,032</b>
<b>หนี้สินรวม</b>				
เจ้าหนี้การค้า	55,867	53,191	50,985	42,988
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	30,100	31,071	32,120	33,251
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	4,796	9,126	6,842	6,586
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	110,025	70,940	69,940	67,940
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	56,925	52,129	47,794	43,876
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>257,713</b>	<b>216,457</b>	<b>207,681</b>	<b>194,641</b>
<b>ทุนเรียกชำระแล้ว</b>				
ทุนเรียกชำระแล้ว	5,290	5,290	5,290	5,290
<b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	263,882	263,882	263,882	263,882
<b>กำไรสะสม</b>				
กำไรสะสม	28,186	31,026	34,606	38,803
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>290,931</b>	<b>293,711</b>	<b>297,237</b>	<b>301,391</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>548,643</b>	<b>510,168</b>	<b>504,918</b>	<b>496,032</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
<b>ยอดขาย (ล้านบาท)</b>				
- ธุรกิจค้าส่ง	242,437	258,196	278,852	298,371
- ธุรกิจค้าปลีก	204,745	204,950	209,049	215,320
<b>อัตรากำไรขั้นต้น</b>				
- ธุรกิจค้าส่ง	10.5%	10.7%	10.8%	10.9%
- ธุรกิจค้าปลีก	18.6%	18.0%	18.1%	18.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส