

CPALL

Outperform

กำไร 4Q67 ดีกว่าคาด

Flash Points

- กำไรสุทธิ 4Q67 อยู่ที่ 7.1 พันล้านบาท (+28%QoQ, +31%YoY) ดีกว่าที่เราและตลาด คาดราว 5%-8% ตามลำดับ
- กำไร 4Q67 โตได้แรง แม้รายได้ขายและบริการโต 7% ทั้ง QoQ และ YoY เป็นเพราะอัตรา กำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) สูงขึ้นเป็น 22.9% จาก 22.7% ใน 3Q67 และ 21.8% ใน 4Q66

Impact Insight

- กำไรสุทธิรวมทั้งปี 2567 อยู่ที่ 2.5 หมื่นล้านบาท (+37% YoY) เพราะทั้งยอดขายและ มาร์จิ้นสูงขึ้น โดย ณ สิ้นปีมีสาขาร้านสะดวกซื้อ (7-Eleven) ราว 1.5 หมื่นแห่ง เพิ่มขึ้น 700 แห่ง ซึ่งมีการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ของปี 2567 ที่ 3.8%
- บริษัทประกาศจ่ายปันผล 1.35 บาท สำหรับการดำเนินงานปี 2567 (XD 6 พ.ค. 68)

Execution

- ฝ่ายวิจัยต้องปรับเพิ่มประมาณการกำไรของ CPALL ขึ้นสะท้อนการดำเนินงานใน 4Q67 ที่ดีกว่าคาด ซึ่งทำให้กำไรปี 2568 – 69 ของ CPALL เพิ่มจากเดิมเฉลี่ยราว 16% เป็น 2.99 หมื่นล้านบาท (+18% YoY) และ 3.33 หมื่นล้านบาท (+11% YoY)
- ภายใต้ประมาณการใหม่ แต่ปรับ PER ลง จากเดิมที่อิง PER 31.5 เท่า, -0.5 SD เหลือ PER 26.2 เท่า, -1.0 S.D จากค่าเฉลี่ย 3 ปีก่อน สะท้อนการเติบโตของกำไรที่ต่ำกว่า อดีต ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ปรับลงจาก 91 บาท เหลือ 88 บาท ยังแนะนำ “Outperform” เพราะ 1) มีปัจจัยบวกจากกำไรงวด 4Q67 ที่ออกมาได้ดี, 2) ระยะถัดมา ใน 1Q68 มีแรงหนุนจากมาตรการ Easy E-receipt และ เงิน 10,000 บาท เฟส 2



ที่มา : CPALL

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 46.75 บาท

แนวต้าน : 52.75/60.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

49.25

Upside (%)

78.7

ราคาเป้าหมาย (บาท)

88.00

Dividend yield (%)

3.3

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.34	3.01	11%
2569F	3.71	3.30	12%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
PRESIDENT CHAIN	21.94	20.18	6.31	5.89
AEON CO LTD	87.56	68.23	3.11	3.06
SM INVESTMENTS	10.73	9.87	1.37	1.22
PHILIPP SEVEN	17.62	15.32	7.76	5.70
ALIMEN COUCHE	17.55	15.80	3.30	3.02
CANADIAN TIRE-A	11.23	10.30	1.19	1.13
DFI RETAIL GROUP	13.04	10.95	2.56	2.33

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	829,099	895,281	958,998	1,021,033	1,089,176
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	13,272	18,482	25,346	29,989	33,300
กำไรปกติ (ล้านบาท)	13,281	18,136	25,286	29,989	33,300
EPS (บาท)	1.48	2.06	2.82	3.34	3.71
DPS (บาท)	0.75	1.00	1.35	1.60	1.78
PER (เท่า)	33.3	23.9	17.5	14.8	13.3
Dividend Yield (%)	1.5%	2.0%	2.7%	3.3%	3.6%
PBV (เท่า)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

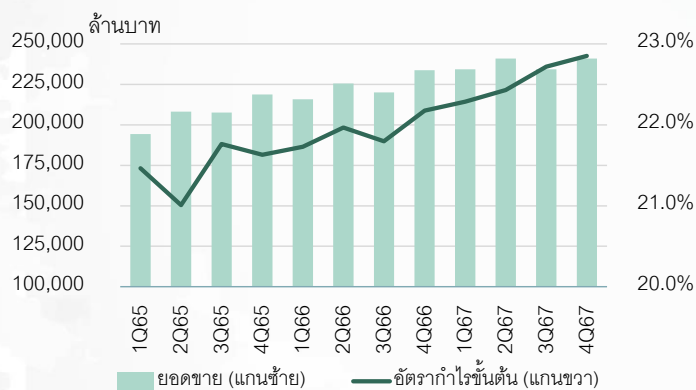
Yes

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	QoQ (%)	YoY (%)	2566	2567	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	215,895	225,603	220,051	233,732	234,315	240,948	234,044	249,691	6.7%	6.8%	895,281	958,998	7.1%
ต้นทุนขายและบริการ	(168,983)	(176,041)	(172,085)	(181,901)	(182,093)	(186,899)	(180,869)	(192,630)	6.5%	5.9%	(699,010)	(742,490)	6.2%
กำไรขั้นต้น	46,913	49,561	47,966	51,831	52,222	54,049	53,175	57,061	7.3%	10.1%	196,271	216,507	10.3%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(43,178)	(45,867)	(44,486)	(46,381)	(46,541)	(48,836)	(48,565)	(50,646)	4.3%	9.2%	(179,912)	(194,588)	8.2%
รายได้อื่นๆ	6,125	6,399	6,215	6,821	6,694	6,994	7,238	7,810	7.9%	14.5%	25,560	28,737	12.4%
กำไรปกติ	3,771	4,490	4,264	5,612	6,021	6,155	6,190	6,948	12.3%	23.8%	18,136	25,315	39.6%
รายการพิเศษ	352	(51)	161	(116)	298	84	(582)	231	NM	NM	346	31	-91.0%
กำไรสุทธิ	4,123	4,438	4,424	5,497	6,319	6,239	5,608	7,179	28.0%	30.6%	18,482	25,346	37.1%
EPS	0.46	0.49	0.49	0.61	0.70	0.69	0.62	0.80	28.0%	30.6%	2.06	2.82	37.1%
Gross Profit Margin (%)	21.7%	22.0%	21.8%	22.2%	22.3%	22.4%	22.7%	22.9%			21.9%	22.6%	
SG&A/Sales (%)	20.0%	20.3%	20.2%	19.8%	19.9%	20.3%	20.8%	20.3%			20.1%	20.3%	
Net Profit Margin (%)	1.9%	2.0%	2.0%	2.4%	2.7%	2.6%	2.4%	2.9%			2.1%	2.6%	
Norm Profit Margin (%)	1.7%	2.0%	1.9%	2.4%	2.6%	2.6%	2.6%	2.8%			2.0%	2.6%	

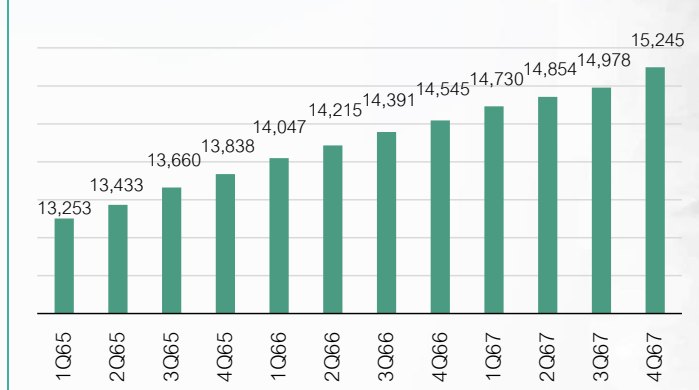
ที่มา : CPALL, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้ขายและบริการ และอัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : CPALL, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

จำนวนสาขาธุรกิจร้านสะดวกซื้อ



ที่มา : CPALL, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักที่เปลี่ยนแปลง

(ล้านบาท)	2568F			2569F		
	ก่อน	หลัง	เปลี่ยนแปลง (%)	ก่อน	หลัง	เปลี่ยนแปลง (%)
รายได้ขายและบริการ	1,037,723	1,021,033	-1.6%	1,111,347	1,089,176	-2.0%
ต้นทุนขาย	(803,852)	(786,710)	-2.1%	(861,483)	(840,236)	-2.5%
อัตรากำไรขั้นต้น	22.5%	22.9%	1.8%	22.5%	22.9%	1.7%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(207,545)	(206,820)	-0.3%	(222,269)	(219,607)	-1.2%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	26,606	30,325	14.0%	27,128	32,566	20.0%
กำไรสุทธิ	26,045	29,989	15.1%	28,054	33,300	18.7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

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

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	895,281	958,998	1,021,033	1,089,176
ต้นทุนขาย	(699,010)	(742,490)	(786,710)	(840,236)
กำไรขั้นต้น	196,271	216,507	234,323	248,940
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(179,912)	(194,588)	(206,820)	(219,607)
กำไรจากการดำเนินงาน	16,359	21,919	27,503	29,333
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	746	673	713	735
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	25,560	28,737	30,325	32,566
ดอกเบี้ยจ่าย	(16,558)	(15,495)	(14,699)	(13,825)
กำไรก่อนหักภาษี	26,454	35,893	43,841	48,809
ภาษีเงินได้	(4,602)	(6,381)	(8,768)	(9,762)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	21,852	29,512	35,073	39,047
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3,370)	(4,166)	(5,084)	(5,747)
กำไรสุทธิ	18,482	25,346	29,989	33,300
กำไรปกติ	18,136	25,286	29,989	33,300
EPS	1.03	1.41	1.67	1.85
Norm EPS	1.01	1.41	1.67	1.85
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	8.0%	7.1%	6.5%	6.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	30.0%	34.0%	25.5%	6.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.9%	22.6%	22.9%	22.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.8%	2.3%	2.7%	2.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	234,315	240,948	234,044	249,691
ต้นทุนขาย	(182,093)	(186,899)	(180,869)	(192,630)
กำไรขั้นต้น	52,222	54,049	53,175	57,061
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(46,541)	(48,836)	(48,565)	(50,646)
รายได้อื่นๆ	6,694	6,994	7,238	7,810
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	174	149	173	177
กำไรก่อนหักภาษี	8,944	8,563	7,607	10,779
ภาษีเงินได้	(1,643)	(1,476)	(1,234)	(2,029)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,301	7,087	6,373	8,750
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(982)	(847)	(765)	(1,571)
กำไรสุทธิ	6,319	6,239	5,608	7,179
รายการพิเศษ	298	84	(582)	231
กำไรปกติ	6,021	6,155	6,190	6,948
ยอดขาย (QoQ%)	0.2%	2.8%	-2.9%	6.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	0.8%	3.5%	-1.6%	7.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	4.2%	-8.2%	-11.6%	39.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.6	0.5	0.5
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.4	0.3	0.2	0.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	257.7	267.0	257.2	258.1
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.1	12.5	12.4	12.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.7	5.8	6.0	6.0
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	2.1	2.0	1.7	1.5
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.2	0.3	0.3	0.3
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.0%	2.7%	3.2%	3.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.2%	8.2%	9.1%	9.4%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	18,482	25,346	29,989	33,300
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	35,174	36,413	13,235	13,963
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	22,017	22,219	23,519	24,669
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	8,128	(11,974)	3,555	899
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	87,172	76,169	75,382	78,579
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	377	68	2	1
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(27,730)	(25,574)	(44,000)	(36,500)
อื่นๆ	(714)	(3,117)	2,618	2,472
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(28,067)	(28,623)	(41,381)	(34,026)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(69,110)	(4,245)	1,726	(4,038)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	25,530	(34,477)	(36,862)	(43,970)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(6,737)	(8,982)	(12,127)	(14,394)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(50,318)	(47,704)	(47,263)	(62,402)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8,787	(158)	(13,261)	(17,850)
กระแสเงินสดสุทธิ	67,234	54,613	41,351	23,502

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	67,317	54,628	41,366	23,514
ลูกหนี้การค้า	3,326	3,856	4,084	4,357
สินค้าคงเหลือ	57,501	61,269	65,346	69,707
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	15,654	17,399	15,593	16,626
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	213,792	216,589	217,723	215,773
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	568,902	590,379	592,812	589,120
สินทรัพย์รวม	926,491	944,120	936,923	919,097
เจ้าหนี้การค้า	128,096	128,294	135,797	143,771
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	82,712	80,189	81,634	71,781
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	27,390	23,893	37,102	33,914
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	265,163	263,132	213,389	178,496
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	121,536	129,002	127,463	125,964
หนี้สินรวม	624,896	624,510	595,386	553,926
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
กำไรสะสม	91,406	106,726	123,568	141,455
ส่วนของผู้ถือหุ้น	301,595	319,611	341,537	365,171
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	926,491	944,120	936,923	919,097
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ	402,765	444,105	481,975	526,221
- ธุรกิจค้าส่ง	259,811	273,491	289,900	304,395
- ธุรกิจค้าปลีก	206,423	215,370	223,339	232,272
อัตรากำไรขั้นต้น	21.9%	22.6%	22.9%	22.9%
จำนวนสาขาธุรกิจร้านสะดวกซื้อ	14,545	15,245	15,945	16,645

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส