

CPAXT

Neutral

กำไร 1Q68 ออกมาตามคาด

Flash Points

- CPAXT มีกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 2.6 พันล้านบาท (-33%QoQ, +7%YoY) กำไรที่ชะลอลงแรง QoQ เพราะผลของฤดูกาลที่ยอดขายทางธุรกิจค้าส่ง (Makro) และธุรกิจค้าปลีก (Lotus's) ให้ลดลง ส่วนกำไรสุทธิ YoY เพราะยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ยังโตขึ้น ซึ่งเพียงพอจะชดเชยรายได้ค่าเช่าและบริการที่ลดลง

Impact Insight

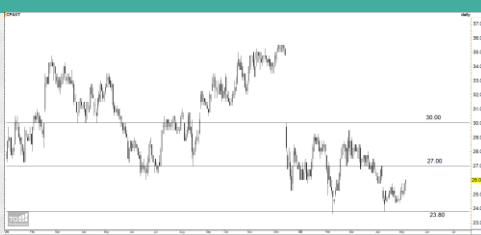
- กำไรใน 2Q68 ยังมีแนวโน้มชะลอลง QoQ เนื่องจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ โดยยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) ในเดือน เม.ย. 68 ของ Makro และ Lotus's อ่อนแอลงจาก 0.5% - 1.0% ใน 1Q68 แต่คาดว่ากำไร 2Q68 จะยังโต YoY ได้จากมาร์จิ้นที่มีแนวโน้มขยับสูงขึ้นต่อเนื่อง และดอกเบี้ยจ่ายที่ต่ำลง

Execution

- กำไร 1Q68 มีสัดส่วน 22% ของคาดการณ์ทั้งปี อีกทั้งฝ่ายวิจัยมีความกังวลมากขึ้นต่อเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือนปี ซึ่งจะกดดันกำลังซื้อ ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2568 ลง 11% เหลือ 1.1 หมื่นล้านบาท (+8% YoY) และปรับลดการอิง PER ลงจาก 32.2 เท่า เป็น 27.1 เท่า (-0.5 S.D จากค่าเฉลี่ย 3 ปีก่อนหน้า) ส่งผลให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ปรับลดจาก 38.25 บาท เหลือ 29.50 บาท
- ปรับลดคำแนะนำจาก "Outperform" ลงเป็น "Neutral" เนื่องจากภาพกำไรในช่วง 2Q68 - 3Q68 มีแนวโน้มชะลอลง QoQ ต่ออีก จึงน่าจะยังขาดปัจจัยบวกผลักดันราคาหุ้นในระยะสั้น



Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 23.80 บาท

แนวต้าน : 27.00/30.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

25.50

Upside (%)

15.7

ราคาเป้าหมาย (บาท)

29.50

Dividend yield (%)

3.0

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.09	1.18	-8%
2569F	1.20	1.36	-12%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
COSTCO WHOLESALE	55.53	50.33	15.46	12.71
PRICESMART INC	21.74	17.78	N/A	N/A
WALMART INC	39.14	37.27	8.58	7.61
PAN PACIFIC INTE	28.39	24.37	4.45	3.89
ARCS CO LTD	15.06	13.28	N/A	N/A
E-MART INC	12.88	8.98	0.24	0.23

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	486,472	508,745	523,260	541,859	563,896
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	8,640	10,569	11,362	12,527	14,040
กำไรปกติ (ล้านบาท)	8,758	10,837	11,362	12,527	14,040
EPS (บาท)	0.83	1.01	1.09	1.20	1.35
DPS (บาท)	0.57	0.71	0.76	0.84	0.94
PER (เท่า)	30.8	25.2	23.4	21.2	18.9
Dividend Yield (%)	2.2%	2.8%	3.0%	3.3%	3.7%
PBV (เท่า)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

AA

ดีเลิศ

Yes

ที่มา : SET



Research Division

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์นี้เอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถรับประกันได้

การดำเนินการด้าน ESG ของ CPAXT

Environment (E): MAKRO พัฒนานวัตกรรมด้านบรรจุภัณฑ์เพื่อลดปริมาณการใช้พลาสติก อาทิ ลดความหนาของถุงบรรจุผักผลไม้ เปลี่ยนรูปแบบการเจาะรูระบายความชื้นเล็กลง 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% แต่บริษัทยึดหลักธรรมาภิบาลเปิดโอกาสเท่าเทียมให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยในการนำเสนอเรื่องเพื่อบรรจุเข้าสู่วาระการประชุม และเสนอข้อบุคคลเพื่อพิจารณาคัดเลือกเป็นกรรมการล่วงหน้าก่อนประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี นอกจากนี้ คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วย กรรมการอิสระ จำนวน 5 ท่าน คิดเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งคณะ เพื่อปกป้องสิทธิประโยชน์ผู้ถือหุ้นรายย่อย

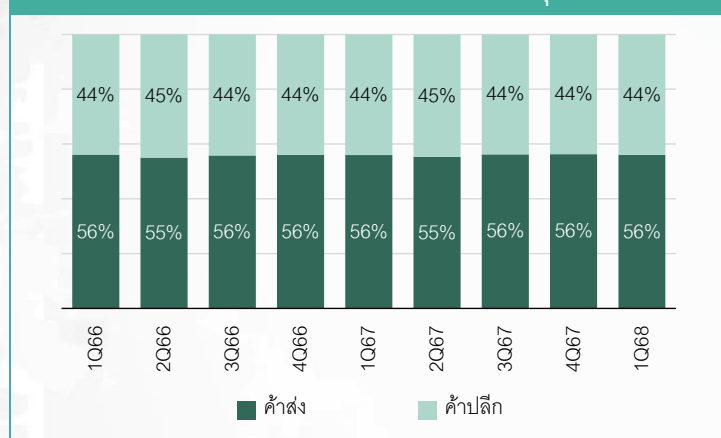
ESG Comment: จากเป้าหมายของบริษัทมุ่งเป็นอีกหนึ่งในการเป็นคู่คิดธุรกิจสำหรับผู้ประกอบการ ส่งมอบผลิตภัณฑ์คุณภาพชั้นเลิศและปลอดภัยในราคายุติธรรม เพื่อสนับสนุนให้ลูกค้าสามารถรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันและสร้างผลกำไร จากการดำเนินธุรกิจ ตลอดจนส่งเสริม คุณภาพชีวิตของผู้มีส่วนได้เสียโดยไม่บั่นทอนโอกาสในการเข้าถึงทรัพยากร ของคนรุ่นต่อไปในอนาคต ซึ่งการดำเนินการด้าน ESG ที่ผ่านมา ซึ่งทำได้ตามเป้าหมาย นอกจากจะส่งผลให้ CPAXT ได้ SET ESG rating ที่ AAA แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับ และหนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทได้อีกด้วย

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	QoQ (%)	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	119,089	120,909	118,837	127,637	126,156	126,223	123,727	132,639	129,300	-2.5%	2.5%
ต้นทุนขายและบริการ	(99,615)	(101,908)	(99,906)	(106,845)	(105,703)	(105,907)	(103,355)	(110,105)	(108,232)	-1.7%	2.4%
กำไรขั้นต้น	19,473	19,001	18,931	20,792	20,454	20,316	20,371	22,534	21,068	-6.5%	3.0%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(16,106)	(16,306)	(16,263)	(16,292)	(16,838)	(16,919)	(17,397)	(17,185)	(17,073)	-0.7%	1.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,895)	(1,570)	(1,403)	(1,451)	(1,414)	(1,449)	(1,434)	(1,438)	(1,404)	-2.4%	-0.7%
กำไรสุทธิ	2,166	1,516	1,677	3,281	2,481	2,176	1,952	3,960	2,643	-33.3%	6.5%
กำไรปกติ	2,079	1,701	1,658	3,281	2,481	2,176	2,165	4,015	2,643	-34.2%	6.5%
EPS	0.20	0.14	0.16	0.31	0.23	0.21	0.18	0.37	0.25	-33.3%	6.5%
Gross Profit Margin (%)	16.4%	15.7%	15.9%	16.3%	16.2%	16.1%	16.5%	17.0%	16.3%		
SG&A/Sales (%)	13.5%	13.5%	13.7%	12.8%	13.3%	13.4%	14.1%	13.0%	13.2%		
Net Profit Margin (%)	1.8%	1.3%	1.4%	2.6%	2.0%	1.7%	1.6%	3.0%	2.0%		
Norm Profit Margin (%)	1.7%	1.4%	1.4%	2.6%	2.0%	1.7%	1.7%	3.0%	2.0%		

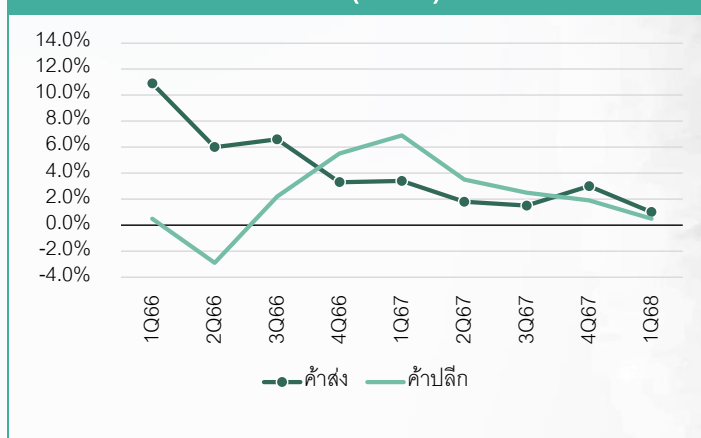
ที่มา : CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายแบ่งตามประเภทธุรกิจ



ที่มา : CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) รายไตรมาส



ที่มา : CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมติฐานที่ปรับปรุง

(ล้านบาท)	2568F		เปลี่ยนแปลง (%)	2569F		เปลี่ยนแปลง (%)
	เดิม	ใหม่		เดิม	ใหม่	
รายได้จากการขายและบริการ	533,282	523,260	-1.9%	557,044	541,811	-2.7%
ต้นทุนขาย	(444,534)	(437,179)	-1.7%	(463,285)	(451,643)	-2.5%
อัตรากำไรขั้นต้น	16.6%	16.5%	-0.2%	16.8%	16.6%	-0.2%
SG&A/Sales	13.4%	13.4%	0.0%	13.3%	13.4%	0.8%
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,847)	(4,847)	0.0%	(4,591)	(4,591)	0.0%
กำไรสุทธิ	12,431	11,362	-8.6%	14,165	12,508	-11.7%
สมมติฐานหลัก						
รายได้จากการขาย	513,239	504,108	-1.8%	536,668	522,399	-2.7%
-ธุรกิจค่าส่ง	289,900	284,431	-1.9%	304,395	297,230	-2.4%
-ธุรกิจค่าปลีก	223,339	219,677	-1.6%	232,272	225,169	-3.1%
รายได้ค่าบริการและค่าเช่า	20,042	19,152	-4.4%	20,376	19,412	-4.7%

ที่มา : CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

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

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ CPAXT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	508,745	523,260	541,811	563,750
ต้นทุนขาย	(425,070)	(437,179)	(451,643)	(468,914)
กำไรขั้นต้น	83,675	86,081	90,168	94,836
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(68,339)	(70,117)	(72,603)	(75,542)
กำไรจากการดำเนินงาน	15,336	15,964	17,565	19,293
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	673	505	515	535
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	3,297	3,198	3,166	3,166
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,735)	(4,543)	(4,591)	(4,371)
กำไรก่อนหักภาษี	13,571	15,124	16,655	18,623
ภาษีเงินได้	(3,026)	(3,781)	(4,164)	(4,656)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	10,545	11,343	12,491	13,967
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	24	19	17	14
กำไรสุทธิ	10,569	11,362	12,508	13,981
กำไรปกติ	10,837	11,362	12,508	13,981
EPS	0.51	0.54	0.60	0.67
Norm EPS	0.52	0.54	0.60	0.67
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	4.6%	2.9%	3.5%	4.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	15.9%	4.1%	10.0%	9.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.4%	16.5%	16.6%	16.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.0%	3.1%	3.2%	3.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F
ยอดขาย	126,223	123,727	132,639	129,300
ต้นทุนขาย	(105,907)	(103,355)	(110,105)	(108,232)
กำไรขั้นต้น	20,316	20,371	22,534	21,068
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(16,919)	(17,397)	(17,185)	(17,073)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	733	714	987	649
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	149	173	177	106
กำไรก่อนหักภาษี	2,830	2,428	5,075	3,346
ภาษีเงินได้	(663)	(480)	(1,119)	(708)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,167	1,948	3,957	2,639
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	9	4	3	5
กำไรสุทธิ	2,176	1,952	3,960	2,643
รายการพิเศษ	0	(213)	(55)	0
กำไรปกติ	2,176	2,165	4,015	2,643
ยอดขาย (QoQ%)	0.1%	-2.0%	7.2%	-2.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-0.7%	0.3%	10.6%	-6.5%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-6.0%	-12.5%	79.9%	-25.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.5	0.4	0.5	0.5
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (เท่า)	0.2	0.2	0.2	0.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	206.4	199.7	203.5	204.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.7	12.4	13.6	14.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.1	6.4	5.9	6.1
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.8	0.7	0.7	0.7
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.4	0.3	0.3	0.3
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.9%	2.1%	2.4%	2.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.6%	3.8%	4.1%	4.5%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	10,569	11,362	12,508	13,981
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	13,590	12,259	12,764	13,112
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	11,722	12,323	12,923	13,523
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	19	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(11,695)	15,992	(9,577)	(6,991)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	24,163	51,917	28,602	33,612
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	1	1	1
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13,510)	(12,500)	(12,500)	(12,500)
อื่นๆ	(3,306)	(190)	(193)	(197)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(16,816)	(12,688)	(12,692)	(12,696)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(6,748)	(25,934)	(3,000)	(1,000)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(6,866)	(17,034)	(3,563)	(3,207)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(6,031)	(7,398)	(7,954)	(8,756)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(19,645)	(50,366)	(14,517)	(12,962)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(12,299)	(11,138)	1,393	7,954
กระแสเงินสดสุทธิ	19,461	8,323	9,716	17,670

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	19,474	8,336	9,727	17,680
ลูกหนี้การค้า	2,625	2,616	2,709	2,819
สินค้าคงเหลือ	36,484	34,012	32,509	33,825
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8,339	6,517	6,599	6,748
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	117,695	116,310	114,425	112,040
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	361,913	359,814	357,547	355,114
สินทรัพย์รวม	546,531	527,604	523,516	528,226
เจ้าหนี้การค้า	58,905	78,489	75,854	78,925
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	28,228	28,941	29,709	30,533
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	35,704	8,733	5,288	3,887
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	66,732	67,940	67,940	67,940
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	58,344	40,940	37,627	34,629
หนี้สินรวม	247,914	225,042	216,417	215,914
ทุนเรียกชำระแล้ว	10,428	10,428	10,428	10,428
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	263,882	263,882	263,882	263,882
กำไรสะสม	36,340	40,305	44,859	50,085
ส่วนของผู้ถือหุ้น	298,617	302,562	307,099	312,311
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	546,531	527,604	523,516	528,226
สมบัติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจค้าส่ง	273,491	284,431	297,230	312,092
- ธุรกิจค้าปลีก	215,370	219,677	225,169	231,924
อัตรากำไรขั้นต้น				
- ธุรกิจค้าส่ง	11.4%	12.1%	12.4%	12.7%
- ธุรกิจค้าปลีก	18.1%	17.7%	17.9%	18.1%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส