

CPALL

Outperform

กำไร 1Q68 ดีกว่าคาด

Flash Points

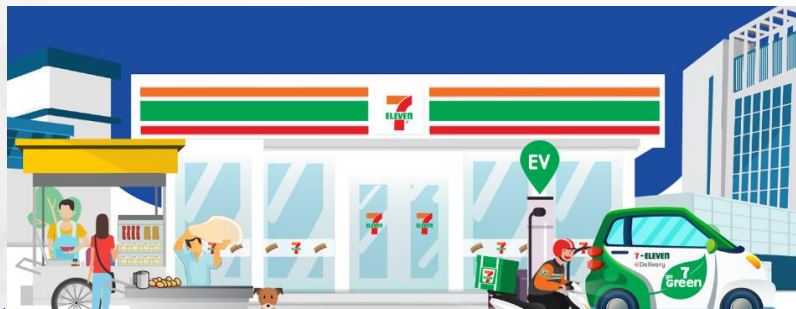
- บริษัทมีกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 7.6 พันล้านบาท (+5%QoQ, +20%YoY) ดีกว่าที่เราและตลาดคาด หนุนโดยธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (7-Eleven) ที่มีทั้งยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) สูงขึ้น ตามการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sale Growth-SSSG) 3% และการเปิดสาขาใหม่ 185 แห่ง ขณะที่กำไรจากธุรกิจค้าปลีก (CPAXT) ชะลอตัวลง QoQ จากผลของฤดูกาล แต่ยังมี YoY
- บริษัทประกาศซื้อหุ้นคืนจำนวนไม่เกิน 150 ล้านหุ้น (1.67% ของหุ้นที่มี) ในวงเงินไม่เกิน 7,500 ล้านบาท ภายใน 6 เดือน (เริ่ม 16 พ.ค. 68 - 14 พ.ย. 68)

Impact Insight

- ภาพกำไรของ CPALL ในงวด 2Q68 คาดว่าจะถูกกดดันจาก SSSG ของทุกธุรกิจ ทั้ง 7-Eleven และ CPAXT ที่น่าจะต่ำกว่าไตรมาสก่อน ตามกำลังซื้อที่อ่อนแอลง เพราะไม่มีมาตรการกระตุ้นจากภาครัฐเหมือนใน 1Q68 และนักท่องเที่ยวเริ่มลดลง นอกจากนี้ฝนตกที่เริ่มตกตั้งแต่ต้นไตรมาส เป็นอุปสรรคต่อการออกไปจับจ่าย

Execution

- เราต้องปรับประมาณการกำไรของ CPALL ลงจากเดิม 9% ตามการปรับลดกำไรของ CPAXT ลงไปเล็กน้อยก่อนหน้านี้ ประกอบกับความเสี่ยงทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ทำให้เราปรับลดสมมติฐาน SSSG ของ 7-Eleven ลง แต่ปรับเพิ่มมาร์จิ้นขั้นต้นสะท้อนผลประกอบการ 1Q68 ส่งผลให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่คาดการณ์ PER 26.2 เท่า (-1.0 SD จากค่าเฉลี่ย 3 ปีก่อน) ปรับลดจาก 88 บาท เหลือ 79 บาท คงคำแนะนำ "Outperform" เพราะระยะสั้นยังมีปัจจัยบวกจากกำไร 1Q68 ที่ออกมาดี



ที่มา : CPALL

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 46.00 บาท

แนวต้าน : 56.00/60.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

51.50

Upside (%)

53.4

ราคาเป้าหมาย (บาท)

79.00

Dividend yield (%)

2.8

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.02	3.11	-3%
2569F	3.28	3.47	-5%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
PRESIDENT CHAIN	22.70	20.84	6.05	5.62
AEON CO LTD	106.00	72.79	3.51	3.43
SM INVESTMENTS	12.35	11.33	1.59	1.41
PHILIPP SEVEN	16.00	14.03	N/A	N/A
ALIMEN COUCHE	17.99	16.56	3.27	3.01
CANADIAN TIRE-A	13.02	11.47	1.36	1.30
DFI RETAIL GROUP	14.73	13.37	4.75	4.03

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	895,281	958,998	1,004,381	1,061,963	1,133,441
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	18,482	25,346	27,156	29,477	32,710
กำไรปกติ (ล้านบาท)	18,136	25,286	27,156	29,477	32,710
EPS (บาท)	2.06	2.82	3.02	3.28	3.64
DPS (บาท)	1.00	1.35	1.45	1.58	1.75
PER (เท่า)	25.0	18.3	17.0	15.7	14.1
Dividend Yield (%)	1.9%	2.6%	2.8%	3.1%	3.4%
PBV (เท่า)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes

การดำเนินการด้าน ESG ของ CPALL

Environment (E): บริษัทฯ มุ่งดำเนินงานและขยายธุรกิจบนพื้นฐานความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม โดยส่งเสริม ป้องกัน รักษา และลดผลกระทบต่องสิ่งแวดล้อมภายใต้กรอบกลยุทธ์ “เซเว่น โก กรีน (7 Go Green)” ประกอบด้วย 4 ประเด็นสำคัญ ได้แก่ 1) การบริหารจัดการร้าน อย่างเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม (Green Store) 2) การดำเนินงานด้านการขนส่งและการกระจายสินค้าที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม (Green Logistic) 3) การจัดการบรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Green Packaging) และ 4) การปลูก จัดสำนึกรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Living)

Social Contribution(S): บริษัทฯ เล็งเห็นถึงความสำคัญของสังคมที่เป็นส่วนสำคัญในการขับเคลื่อนไปสู่การพัฒนาที่ยั่งยืน โดยมุ่งเน้นการดำเนินงาน ด้านการศึกษาและให้คุณค่าทางสังคมที่สอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของโลก (UN SDGs) ผ่านการ สนับสนุนเด็ก เยาวชน ผู้ใหญ่ รวมถึงกลุ่มเปราะบางให้เข้าถึง การศึกษาทั้งในระบบและนอกระบบ และส่งเสริมทักษะ ที่จำเป็นต่อประกอบอาชีพ

Governance (G): บริษัทฯ จัดทำนโยบายการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Policy) แนวปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการสำหรับ คณะกรรมการบริษัท สำหรับผู้บริหารและพนักงาน สำหรับหน่วยงานสนับสนุนการกำกับดูแลกิจการ และสำหรับสำนักตรวจสอบบริษัท มีการทบทวนปรับปรุงแก้ไขให้มีความทันสมัยต่อเหตุการณ์ สอดคล้องกับกฎหมายและระเบียบข้อบังคับของหน่วยงานภาครัฐและองค์กรที่ทำหน้าที่กำกับดูแลบริษัทฯ และแนวปฏิบัติสากล ได้มาตรฐานเป็นที่ยอมรับอย่างสม่ำเสมอ โดยมีเนื้อหาที่ครอบคลุมทั้ง 5 หมวดหลัก ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล และความโปร่งใส และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ

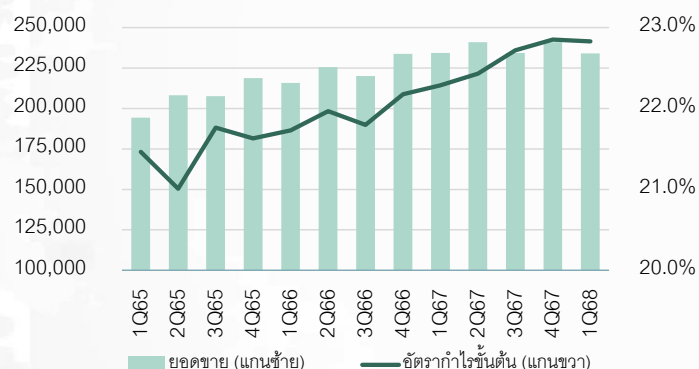
ESG Comment: เป้าหมายของบริษัทและการดำเนินการด้าน ESG ที่ผ่านมา ซึ่งทำได้ตามเป้าหมาย นอกจากจะส่งผลให้ CPALL ได้ SET ESG rating ที่ AAA แล้ว การดำเนินงานที่อยู่ท่ามกลางกระแส Go Green ผสานไปกับความเจริญเติบโตยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของลูกค้าเป้าหมาย และหนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทได้อีกด้วย

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	QoQ (%)	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	215,895	225,603	220,051	233,732	234,315	240,948	234,044	249,691	245,798	-1.6%	4.9%
ต้นทุนขายและบริการ	(168,983)	(176,041)	(172,085)	(181,901)	(182,093)	(186,899)	(180,869)	(192,630)	(189,685)	-1.5%	4.2%
กำไรขั้นต้น	46,913	49,561	47,966	51,831	52,223	54,049	53,175	57,061	56,113	-1.7%	7.5%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(43,178)	(45,867)	(44,486)	(46,381)	(46,541)	(48,836)	(48,565)	(50,646)	(48,951)	-3.3%	5.2%
รายได้อื่นๆ	6,125	6,399	6,215	6,821	6,694	6,994	7,238	7,810	7,058	-9.6%	5.4%
กำไรปกติ	3,771	4,490	4,264	5,612	6,022	6,155	6,190	6,948	7,560	8.8%	25.5%
รายการพิเศษ	352	(51)	161	(116)	298	84	(582)	231	25	-89.2%	-91.6%
กำไรสุทธิ	4,123	4,438	4,424	5,497	6,319	6,239	5,608	7,179	7,585	5.7%	20.0%
EPS	0.46	0.49	0.49	0.61	0.70	0.69	0.62	0.80	0.84	5.7%	20.0%
Gross Profit Margin (%)	21.7%	22.0%	21.8%	22.2%	22.3%	22.4%	22.7%	22.9%	22.8%		
SG&A/Sales (%)	20.0%	20.3%	20.2%	19.8%	19.9%	20.3%	20.8%	20.3%	19.9%		
Net Profit Margin (%)	1.9%	2.0%	2.0%	2.4%	2.7%	2.6%	2.4%	2.9%	3.1%		
Norm Profit Margin (%)	1.7%	2.0%	1.9%	2.4%	2.6%	2.6%	2.6%	2.8%	3.1%		

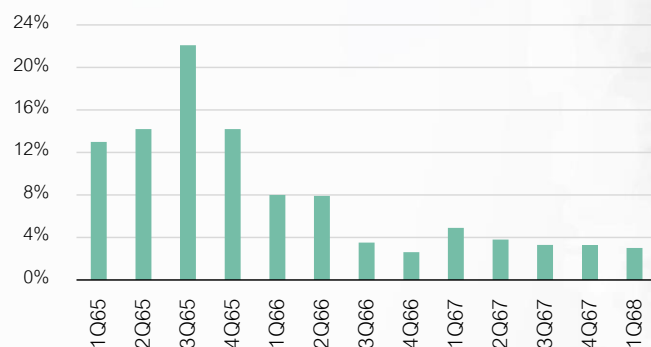
ที่มา : CPALL, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท) และอัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : CPALL, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อัตราการเติบโตยอดขายสาขาเดิม (ร้านสะดวกซื้อ)



ที่มา : CPALL, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักที่ปรับปรุง

(ล้านบาท)	2568F		เปลี่ยนแปลง (%)	2569F		เปลี่ยนแปลง (%)
	ก่อน	หลัง		ก่อน	หลัง	
รายได้ขายและบริการ	1,021,033	1,004,381	-1.6%	1,089,176	1,061,963	-2.5%
ต้นทุนขาย	(786,710)	(774,941)	-1.5%	(840,236)	(820,418)	-2.4%
อัตรากำไรขั้นต้น	22.9%	22.8%	-0.5%	22.9%	22.7%	-0.5%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(206,820)	(205,478)	-0.6%	(219,607)	(216,990)	-1.2%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	30,325	30,325	0.0%	32,566	32,566	0.0%
กำไรสุทธิ	29,989	27,156	-9.4%	33,300	29,477	-11.5%
สมมติฐานหลัก						
ยอดขาย						
- ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ	481,975	475,344	-1.4%	526,221	514,241	-2.3%
- ธุรกิจค้าส่ง	289,900	284,431	-1.9%	304,395	297,230	-2.4%
- ธุรกิจค้าปลีก	223,339	219,677	-1.6%	232,272	225,169	-3.1%
SSSG ร้านสะดวกซื้อ	4.0%	2.5%	-1.5%	4.0%	3.0%	-1.0%

ที่มา : CPALL, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	958,998	1,004,381	1,061,963	1,133,441
ต้นทุนขาย	(742,490)	(774,941)	(820,418)	(879,445)
กำไรขั้นต้น	216,507	229,440	241,545	253,996
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(194,588)	(205,478)	(216,990)	(230,460)
กำไรจากการดำเนินงาน	21,919	23,962	24,555	23,536
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	673	713	735	757
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	28,737	30,325	32,566	34,820
ดอกเบี้ยจ่าย	(15,495)	(14,699)	(13,825)	(11,221)
กำไรก่อนหักภาษี	35,893	40,300	44,031	47,893
ภาษีเงินได้	(6,381)	(8,060)	(8,806)	(9,579)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	29,512	32,240	35,225	38,314
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4,166)	(5,084)	(5,747)	(5,604)
กำไรสุทธิ	25,346	27,156	29,477	32,710
กำไรปกติ	25,286	27,156	29,477	32,710
EPS	1.41	1.51	1.64	1.82
Norm EPS	1.41	1.51	1.64	1.82
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	7.1%	4.7%	5.7%	6.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	34.0%	9.3%	2.5%	-4.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.6%	22.8%	22.7%	22.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.3%	2.4%	2.3%	2.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F
ยอดขาย	240,948	234,044	249,691	245,798
ต้นทุนขาย	(186,899)	(180,869)	(192,630)	(189,685)
กำไรขั้นต้น	54,049	53,175	57,061	56,113
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(48,836)	(48,565)	(50,646)	(48,951)
รายได้อื่นๆ	6,994	7,238	7,810	7,058
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	149	173	177	106
กำไรก่อนหักภาษี	8,563	7,607	10,779	10,582
ภาษีเงินได้	(1,476)	(1,234)	(2,029)	(1,955)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,087	6,373	8,750	8,627
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(847)	(765)	(1,571)	(1,042)
กำไรสุทธิ	6,239	5,608	7,179	7,585
รายการพิเศษ	84	(582)	231	25
กำไรปกติ	6,155	6,190	6,948	7,560
ยอดขาย (QoQ%)	2.8%	-2.9%	6.7%	-1.6%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	3.5%	-1.6%	7.3%	-1.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-8.2%	-11.6%	39.1%	11.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.5	0.4	0.4
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (เท่า)	0.3	0.2	0.2	0.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	267.0	255.1	257.0	258.1
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.5	12.3	12.4	12.9
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.8	5.9	6.0	6.0
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	2.0	1.8	1.5	1.4
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.3	0.3	0.4	0.3
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.7%	2.9%	3.2%	3.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.2%	8.3%	8.4%	8.8%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	25,346	27,156	29,477	32,710
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	36,413	13,235	13,963	14,541
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	22,219	23,519	24,669	25,819
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(11,974)	2,722	399	12,328
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	76,169	71,717	74,256	91,002
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	68	2	1	1
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(25,574)	(44,000)	(36,500)	(33,500)
อื่นๆ	(3,117)	2,618	2,472	2,334
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(28,623)	(41,381)	(34,026)	(31,165)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,245)	1,726	(4,038)	-
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(34,477)	(36,862)	(43,970)	(34,893)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(8,982)	(12,127)	(13,035)	(14,149)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(47,704)	(47,263)	(61,043)	(49,042)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(158)	(16,926)	(20,814)	10,795
กระแสเงินสดสุทธิ	54,613	37,686	16,873	27,668

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	54,628	37,700	16,885	27,679
ลูกหนี้การค้า	3,856	4,018	4,248	4,534
สินค้าคงเหลือ	61,269	64,280	67,966	68,006
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	17,399	15,343	16,218	15,034
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	216,589	217,723	215,773	212,844
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	590,379	592,812	589,120	581,840
สินทรัพย์รวม	944,120	931,876	910,209	909,938
เจ้าหนี้การค้า	128,294	133,583	140,179	153,015
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	80,189	81,634	71,781	74,774
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	23,893	37,102	33,914	34,739
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	263,132	213,389	178,496	139,887
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	129,002	127,463	125,964	124,503
หนี้สินรวม	624,510	593,171	550,334	526,917
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
กำไรสะสม	106,726	120,736	136,159	153,701
ส่วนของผู้ถือหุ้น	319,611	338,705	359,875	383,021
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	944,120	931,876	910,209	909,938
สมบัติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ	444,105	475,344	514,241	562,999
- ธุรกิจค้าส่ง	273,491	284,431	297,230	312,092
- ธุรกิจค้าปลีก	215,370	219,677	225,169	231,924
อัตรากำไรขั้นต้น	22.6%	22.8%	22.7%	22.4%
จำนวนสาขาธุรกิจร้านสะดวกซื้อ	15,245	15,945	16,645	17,345

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส