

SYNOPSIS

FUNDAMENTAL

CPAXT

Neutral

มาร์จิ้นที่ตื้นขึ้น ช่วยพยุงกำไร 3Q68

Flash Points

- คาด CPAXT จะมีกำไรสุทธิ 3Q68 อยู่ที่ราว 2.3 พันล้านบาท (+2%QoQ, +19%YoY) โดยกำไรที่ตื้นขึ้น เป็นเพราะ 1) ยอดขายยังเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อย แม้ยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales-SSS) ค่อนข้างจะทรงตัว ทั้งธุรกิจค้าส่ง (MAKRO) และธุรกิจค้าปลีก (Lotus's) แต่อย่างไรก็ตามยังได้แรงหนุนจากยอดขายสาขาใหม่ของ Lotus's ที่เปิดเพิ่มขึ้น, 2) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) โดยรวมเพิ่มจาก 16.5% ในงวด 3Q67 เป็น 16.6% จากการปรับวิธีบัญชี และ 3) ไม่น่าจะมีค่าใช้จ่ายพิเศษสูงอย่างใน 3Q67 ราว 458 ล้านบาท (ค่าใช้จ่ายในการควบรวมบริษัท และขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน)

Impact Insight

- กำไรสุทธิโดยรวมสำหรับ 9M68 น่าจะมีสัดส่วนเพียง 64% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี 2568 ของเรา
- ยังคาดหวังการฟื้นตัวของกำไรได้ใน 4Q68 ที่เป็นช่วง high season ของทั้ง MAKRO และ Lotus's นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์ทางอ้อมจากโครงการ “คนละครึ่ง พลัส” ซึ่งน่าจะช่วยให้ผู้ประกอบการรายย่อยที่เข้าร่วมโครงการมาซื้อสินค้ากับ MAKRO และ/หรือ Lotus's เพื่อนำไปจำหน่าย/ผลิต/ปรุง ให้แก่ผู้บริโภคต่อไป

Execution

- เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 – 2569 ไว้ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท (+8% YoY) และ 1.25 หมื่นล้านบาท (+10% YoY) ตามลำดับ เนื่องจากโดยปกติแล้วกำไรในช่วง 9 เดือนแรกของทุกปี มักมีสัดส่วน 62% - 64% อยู่แล้ว ทั้งนี้เราได้ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 23.90 บาท (คงการอิง PER 19.9 เท่า, -1.0 S.D.)
- เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันมี upside เหลือเพียง 5% จากราคาเป้าหมาย แม้คาดหวังการฟื้นตัวของกำไรปกติได้แรงใน 4Q68 ที่เป็นช่วง high season ของธุรกิจ แต่น่าจะสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว โดยหุ้น CPAXT ปรับขึ้นมาถึง 20% ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งถือว่าแรงกว่ากลุ่ม จึงคงคำแนะนำ “Neutral” สำหรับ CPAXT

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Uptrend

แนวรับ : 21.50 บาท

แนวต้าน : 25.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ปิยะธิดา สนธิสมบัติ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

ราคาปัจจุบัน (บาท)	22.70
ราคาเป้าหมาย (บาท)	23.90
Upside (%)	5.8
Dividend yield (%)	3.7

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.09	1.11	-2%
2569F	1.20	1.25	-4%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
COSTCO WHOLESALE	50.33	45.45	13.98	11.58
PRICESMART INC	25.18	22.66	n.a.	n.a.
WALMART INC	41.26	39.26	9.05	8.44
PAN PACIFIC INTE	29.72	25.37	4.62	4.07
ARCS CO LTD	15.96	14.31	n.a.	n.a.
E-MART INC	12.33	7.61	0.20	0.19

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	486,472	508,745	523,260	541,811	563,750
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	8,640	10,569	11,362	12,508	13,981
กำไรปกติ (ล้านบาท)	8,758	10,837	11,362	12,508	13,981
EPS (บาท)	0.83	1.01	1.09	1.20	1.34
DPS (บาท)	0.57	0.71	0.76	0.84	0.94
PER (เท่า)	27.3	22.3	20.7	18.8	16.9
Dividend Yield (%)	2.5%	3.1%	3.4%	3.7%	4.2%
PBV (เท่า)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

ยอดขายลด แต่มาร์จิ้นดีขึ้น ช่วยพยุงกำไรงวด 3Q68

คาดการณ์กำไรสุทธิของ CPAXT สำหรับงวด 3Q68 ที่ 2.3 พันล้านบาท (+2% QoQ, +19% YoY)

แม้กำไรรายได้ขายและบริการจะลดลงเหลือราว 1.3 แสนล้านบาท (-2% QoQ) จากผลของฤดูกาล เพราะในงวด 3Q68 เป็นฤดูฝนเต็มไตรมาส เป็นอุปสรรคต่อการออกไปจับจ่าย แต่กำไรโตได้เล็กน้อย QoQ เนื่องจากมีแรงผลักดันจากอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมที่มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้น จาก 16.1% ใน 2Q68 เป็น 16.6% จากการปรับวิธีทางบัญชีสำหรับการรับรู้ต้นทุน และค่าใช้จ่าย

ส่วนกำไรที่น่าจะโตได้ YoY เป็นเพราะ

1. กำไรรายได้ขายและบริการสูงขึ้น 2% YoY แม้ยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales-SSS) ยังทรงตัว YoY ทั้งธุรกิจค้าส่ง (MAKRO) และธุรกิจค้าปลีก (Lotus's) แต่อย่างไรก็ตามยอดขายรวมได้แรงหนุนจากยอดขายของสาขาใหม่ที่มีการเปิดเพิ่มขึ้น โดยในไตรมาสนี้ MAKRO ไม่มีเปิดสาขาใหม่ ส่วน Lotus's เปิดเพิ่มสุทธิ 9 แห่ง ขณะที่สินค้าที่ขายดี ยังเป็นสินค้าอาหารพร้อมทาน (Ready To Eat-RTE) และอาหารพร้อมปรุง (Ready To Cook-RTC)
2. อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) โดยรวมเพิ่มจาก 16.5% ในงวด 3Q67 เป็น 16.6% แม้ยอดขายสินค้าประเภทเครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งสร้างมาร์จิ้นได้สูง มีสัดส่วนที่ลดลงไป แต่มาร์จิ้นโดยรวมยังเพิ่มขึ้นได้จาก MAKRO ที่มีการปรับวิธีบัญชี และการให้เข้าพื้นที่ ซึ่งมีค่าใช้จ่ายต่ำลง
3. ในงวด 3Q68 นี้ไม่น่าจะมีรายการค่าใช้จ่ายพิเศษสูงอย่างใน 3Q67 จำนวนรวมราว 458 ล้านบาท (ค่าใช้จ่ายในการรวบรวมบริษัท และขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน)

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	QoQ%	YoY%	9M67	9M68F	YoY%
รายได้ขายและบริการ	126,156	126,223	123,727	132,639	129,300	128,447	126,106	(1.8)	1.9	376,106	383,853	2.1%
รายได้ขาย	121,182	121,374	118,864	127,442	124,749	123,892	121,523	(1.9)	2.2	361,420	370,164	2.4%
-ธุรกิจค้าส่ง	67,800	67,168	66,774	71,750	69,926	68,761	67,975	(1.1)	1.8	201,742	206,662	2.4%
-ธุรกิจค้าปลีก	53,382	54,206	52,090	55,692	54,823	55,131	53,549	(2.9)	2.8	159,678	163,503	2.4%
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	4,974	4,849	4,863	5,197	4,551	4,555	4,582	0.6	(5.8)	14,686	13,689	-6.8%
ต้นทุนขายและบริการ	(105,703)	(105,907)	(103,355)	(110,105)	(108,232)	(107,798)	(105,226)	(2.4)	1.8	(314,965)	(321,256)	2.0%
กำไรขั้นต้น	20,454	20,316	20,371	22,534	21,068	20,649	20,880	1.1	2.5	61,141	62,597	2.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(16,838)	(16,919)	(17,397)	(17,185)	(17,073)	(17,023)	(17,256)	1.4	(0.8)	(51,154)	(51,352)	0.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	3,616	3,397	2,974	5,349	3,995	3,626	3,623	(0.1)	21.8	9,987	11,245	12.6%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	1,037	882	887	1,164	755	777	785	1.1	(11.5)	2,806	2,318	-17.4%
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)	4,652	4,279	3,861	6,513	4,750	4,403	4,409	0.1	14.2	12,793	13,562	6.0%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,414)	(1,449)	(1,434)	(1,438)	(1,404)	(1,422)	(1,436)	1.0	0.2	(4,297)	(4,262)	-0.8%
กำไรสุทธิ	2,481	2,176	1,952	3,960	2,643	2,286	2,322	1.6	18.9	6,609	7,251	9.7%
กำไรปกติ	2,378	2,210	2,410	4,015	2,622	2,337	2,322	(0.7)	(3.7)	8,719	11,013	26.3%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

การฟื้นตัวของกำไร QoQ คาดหวังใน 4Q68

ฝ่ายวิจัยยังคงคาดการณ์การฟื้นตัวของกำไรได้ในปี 4Q68 ที่เป็นช่วง high season ของทั้ง MAKRO และ Lotus's เพราะปลายปีเป็นช่วงเทศกาลเฉลิมฉลองส่งท้ายปี ซึ่งผู้บริโภคมักมีการจับจ่ายสูงกว่าช่วงอื่นๆ ประกอบกับเป็นฤดูกาลท่องเที่ยว ส่งเสริมกำลังซื้อในแหล่งท่องเที่ยว และยอดขายของสาขาในพื้นที่ดังกล่าว นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์ทางอ้อมจากโครงการ “คนละครึ่ง พลัส” ซึ่งน่าจะทำให้ผู้ประกอบการรายย่อยที่เข้าร่วมโครงการมาซื้อสินค้ากับ MAKRO และ/หรือ Lotus's เพื่อนำไปจำหน่าย/ผลิต/ปรุง ให้แก่ผู้บริโภคต่อไป

Upside จำกัด คงคำแนะนำ “Neutral”

คาดว่ากำไรช่วง 9M68 น่าจะมีสัดส่วนราว 61% ของคาดการณ์กำไรปกติทั้งปี 2568 – 2569 ของฝ่ายวิจัยที่ 1.1 หมื่นล้านบาท (+8% YoY) และ 1.3 หมื่นล้านบาท (+10% YoY) แต่เรายังคงประมาณการกำไรของ CPAXT ไว้ตามเดิม เพราะ และยังเชื่อว่ากำไรจะฟื้นตัวได้แรงใน 4Q68 ที่เป็น high season ของธุรกิจ

ภายใต้ประมาณการเดิม แต่ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายสำหรับปี 2569 ซึ่งอยู่ที่ 23.90 บาท คงการอิง PER 27.1 เท่า (-1.0 S.D) ทำให้เรายังคงคำแนะนำ “Neutral” สำหรับ CPAXT เนื่องจากราคาหุ้นเหลือ upside จำกัดแล้ว

ESG

Environment (E)

MAKRO พัฒนานวัตกรรมด้านบรรจุภัณฑ์เพื่อลดปริมาณการใช้พลาสติก อาทิ ลดความหนาของถุงบรรจุผักผลไม้ เปลี่ยนรูปแบบการเจาะรูระบายความชื้นเล็กน้อย แต่กระจายตัวมากขึ้น การยกเลิกพลาสติกหุ้มฝาขวดน้ำดื่ม และลดความสูงของขวดน้ำดื่ม ળະທີ່ในส่วนสินค้ากว่า 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 (S)

ดำเนินการโครงการเพื่อสังคมหลากหลาย อาทิ โครงการ “โรงเรียนเลี้ยงไก่ไข่ เพื่ออาหารกลางวันที่ยั่งยืน” สำหรับโรงเรียนในถิ่นทุรกันดารทั่วประเทศ, โครงการ “U-Project” ร่วมกับ 85 มหาวิทยาลัย เปิดโอกาสให้นักศึกษานำความรู้ด้านการจัดการธุรกิจมาปฏิบัติจริงในร้านโชห่วยภายในชุมชน, โครงการช่วยเหลือเกษตรกร เช่น รับซื้อผลิตผลทางการเกษตรที่ล้นตลาดและช่วยเป็นช่องทางกระจายสินค้า

Governance (G)

แม้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทจะมีสัดส่วนถือหุ้นสูงกว่า 90% แต่บริษัทยึดหลักธรรมาภิบาลเปิดโอกาสเท่าเทียมให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยในการนำเสนอเรื่องเพื่อบรรจุเข้าสู่วาระการประชุม และเสนอข้อบุคคลเพื่อพิจารณาคัดเลือกเป็นกรรมการล่วงหน้าก่อนประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี นอกจากนั้น คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วย กรรมการอิสระ จำนวน 5 ท่าน คิดเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด เพื่อปกป้องสิทธิ์ประโยชน์ผู้ถือหุ้นรายย่อย

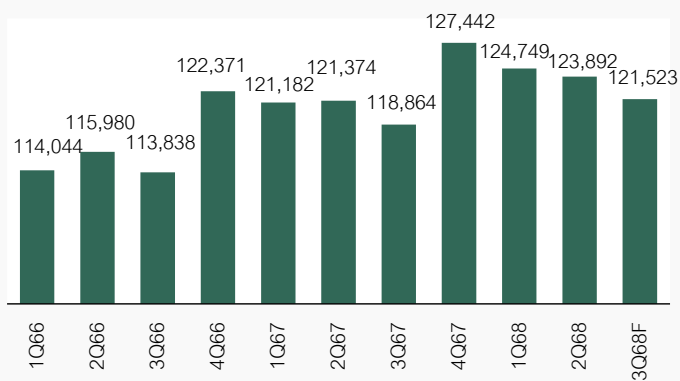
ESG Comment: จากเป้าหมายของบริษัทมุ่งเป็นอีกหนึ่งในการเป็นคู่คิดธุรกิจสำหรับผู้ประกอบการ ส่งมอบผลิตภัณฑ์คุณภาพชั้นเลิศและปลอดภัยในราคายุติธรรม เพื่อสนับสนุนให้ลูกค้าสามารถรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันและสร้างผลกำไร จากการดำเนินธุรกิจ ตลอดจนส่งเสริม คุณภาพชีวิตของผู้มีส่วนได้เสียโดยไม่บันทึกโอกาสในการเข้าถึงทรัพยากร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

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	QoQ (%)	YoY (%)	9M67	9M68F	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	126,156	126,223	123,727	132,639	129,300	128,448	126,106	-1.8%	1.9%	376,106	383,854	2.1%
ต้นทุนขายและบริการ	(105,703)	(105,907)	(103,355)	(110,105)	(108,232)	(107,798)	(105,226)	-2.4%	1.8%	(314,965)	(321,256)	2.0%
กำไรขั้นต้น	20,454	20,316	20,371	22,534	21,068	20,650	20,880	1.1%	2.5%	61,141	62,598	2.4%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(16,838)	(16,919)	(17,397)	(17,185)	(17,073)	(17,023)	(17,256)	1.4%	-0.8%	(51,154)	(51,352)	0.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,414)	(1,449)	(1,434)	(1,438)	(1,404)	(1,422)	(1,436)	1.0%	0.2%	(4,297)	(4,262)	-0.8%
กำไรสุทธิ	2,481	2,176	1,952	3,960	2,643	2,286	2,322	1.6%	18.9%	6,609	7,251	9.7%
กำไรปกติ	2,378	2,210	2,410	4,015	2,622	2,337	2,322	-0.7%	-3.7%	6,998	7,281	4.0%
EPS	0.23	0.21	0.18	0.37	0.25	0.22	0.22	1.6%	18.9%	0.62	0.69	9.7%
Gross Profit Margin (%)	16.2%	16.1%	16.5%	17.0%	16.3%	16.1%	16.6%			16.3%	16.3%	0.1%
SG&A/Sales (%)	13.3%	13.4%	14.1%	13.0%	13.2%	13.3%	13.7%			13.6%	13.4%	
Net Profit Margin (%)	2.0%	1.7%	1.6%	3.0%	2.0%	1.8%	1.8%			1.8%	1.9%	
Norm Profit Margin (%)	1.9%	1.8%	1.9%	3.0%	2.0%	1.8%	1.8%			1.9%	1.9%	

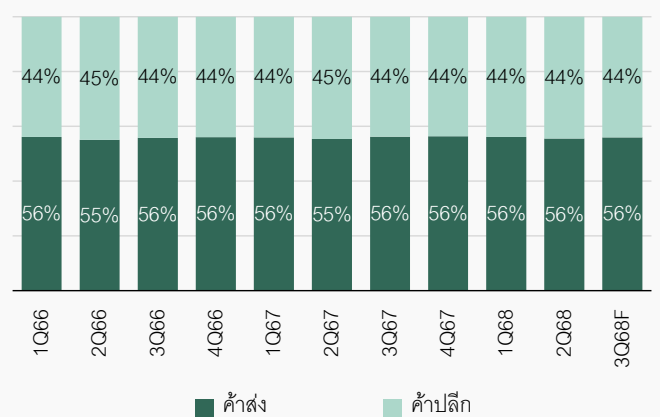
ที่มา : CPAXT, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขาย (ล้านบาท)



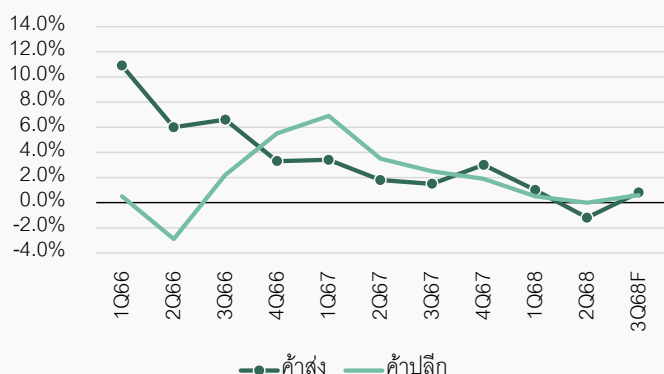
ที่มา : CPAXT, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายแบ่งตามประเภทธุรกิจ



ที่มา : CPAXT, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) รายไตรมาส



ที่มา : CPAXT, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย 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)
รายได้อื่นๆ	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
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (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
กำไร/ขาดทุนจาก 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

สมมติฐานในการประมาณการ

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