

Fundamental Story

CP All Pcl (CPALL TB) - BUY, Price Bt57.0, TP Bt73.0

Results Comment

Phannarai Tiypittayarat | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

2Q21 ถูกกดดันโดยค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย, เป็นไปตามคาด

- CPALL รายงานกำไรปกติ 2Q21 อ่อนแอที่ 1.9 พันลบ. ลดลง 34% y-y และ 25% q-q เป็นไปตามคาด
- ขณะที่ธุรกิจ 7-Eleven และ MAKRO ที่ดีขึ้น ผลักดันให้ EBIT เติบโต 10% y-y ปัจจัยที่กดดันกำไร คือค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจากการลงทุนในโลตัส และค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกี่ยวข้องกับการชำระคืนเงินกู้และการออกหุ้นกู้
- กำไรสุทธิของ MAKRO (ถือหุ้น 93.08%) เพิ่มขึ้น 9% y-y เป็น 1,287 ลบ. และคิดเป็น 55% ของกำไรสุทธิรวมของ CPALL
- ส่วนแบ่งขาดทุนจากโลตัส (สุทธิจากดอกเบี้ยจ่ายของ SPV จาก bridging loan) อยู่ที่ 129 ลบ. เทียบกับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ 36 ลบ. ใน 1Q21 เนื่องจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของโลตัสจากยอดขายในไฮเปอร์มาร์เก็ตและรายได้ค่าเช่าที่อ่อนแอ
- การดำเนินงานที่ดีขึ้นของ 7-Eleven เกิดจาก 1) ยอดขายสาขาเดิมที่ +2.1% โดยได้แรงหนุนจากการใช้จ่าย/ใบเสร็จที่เพิ่มขึ้นเป็น 82 บาท จาก 79 บาท ใน 2Q20 และ 77 บาท ใน 1Q21 จากขนาดใบเสร็จที่ใหญ่ขึ้น และธุรกรรม 7-Delivery ที่มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 10-12% ของยอดขาย (10% ใน 1Q21, 3% ในปี 2020) แม้จะมีโควิด ระลอก 3 แต่ยอดขายต่อสาขาต่อวันเติบโต y-y และ q-q เป็น 67,767 บาท 2) เปิดสาขา 7-Eleven แห่งใหม่ โดยมี 156 สาขาเปิดใน 2Q21 เป็น 12,743 สาขา ในช่วงสิ้นไตรมาส (+654 สาขา จาก 2Q20 หรือเพิ่มขึ้น 5.4%) การลดลงของอัตรากำไรของผลิตภัณฑ์รวมทั้งแคบลงเหลือ 10bp y-y (+20bp q-q) เป็น 26.5% เทียบกับ -50bp y-y ใน 1Q21 เนื่องจากอัตรากำไรของสินค้าที่ไม่ใช่อาหารทำสถิติใหม่ที่ 26.7% (+90bp y-y) จากการเพิ่มขึ้นของยอดขายยาหน้ากาก และสินค้าเพื่อสุขภาพอื่นๆ
- กำไรสุทธิ 1H21 คิดเป็น 45% ของประมาณการปี 2021F ของเรา
- เนื่องจากบอร์ดนุมัติการขายหุ้นไม่เกิน 90% (2.34 พันลบ.) ในบริษัทย่อย ALL NOW Management Co Ltd ซึ่งดำเนินธุรกิจคลังสินค้าและโลจิสติกส์ ภายใน 4Q21F เราจึงคาดว่าจะมีการบันทึกกำไรจากธุรกรรมดังกล่าว

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Revenue	127,989	135,457	137,004	133,339	137,370
Gross profit	31,330	34,034	33,994	32,070	33,287
SG&A	26,013	27,307	27,232	26,217	27,438
Operating profit	5,317	6,727	6,763	5,852	5,849
EBITDA	10,241	11,722	11,956	11,034	11,147
Other income	38	32	44	33	22
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1,976	1,991	2,678	2,901	3,529
Profit before tax	3,379	4,768	4,129	2,984	2,341
Income tax	434	682	511	370	234
Equity & invest. income	(0)	(1)	(63)	36	(129)
Minority interests	(55)	(99)	(144)	(110)	(72)
Extraordinary items	(2)	11	161	59	284
Net profit	2,887	3,998	3,573	2,599	2,190
Normalized profit	2,890	3,986	3,411	2,540	1,906
EPS (Bt)	0.29	0.42	0.37	0.26	0.22
Normalized EPS (Bt)	0.29	0.42	0.35	0.25	0.18

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	29,745	48,813	40,626	36,541	31,038
A/C receivable	1,334	1,599	1,650	1,685	1,607
Inventory	28,860	29,684	31,749	30,804	30,355
Other current assets	6,346	6,887	7,379	7,792	7,587
Investment	369	408	85,586	85,781	85,683
Fixed assets	118,357	119,613	120,199	120,566	121,014
Other assets	235,740	236,645	236,165	235,748	235,803
Total assets	420,752	443,650	523,354	518,917	513,087
S-T debt	37,913	36,310	20,882	23,204	24,185
A/C payable	63,667	65,324	72,778	67,037	65,885
Other current liabilities	29,473	25,583	29,723	25,288	23,627
L-T debt	122,232	142,073	221,503	222,522	224,675
Other liabilities	66,247	66,596	66,874	66,257	66,029
Minority interest	14,630	14,718	14,836	14,966	14,843
Shareholders' equity	86,588	93,047	96,759	99,643	93,844
Working capital	(33,473)	(34,040)	(39,379)	(34,548)	(33,923)
Total debt	160,146	178,383	242,384	245,726	248,859
Net debt	130,400	129,570	201,759	209,185	217,822

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	3	7	49	557,846	613,546
Gross profit	4	6	48	135,145	151,256
SG&A	5	5	49	110,075	121,036
Operating profit	(0)	10	47	25,070	30,220
EBITDA	1	9	48	46,213	52,929
Other income	(35)	(44)	25	219	275
Other expense			na	0	0
Interest expense	22	79	56	11,543	9,620
Profit before tax	(22)	(31)	39	13,746	20,876
Income tax	(37)	(46)	24	2,474	3,758
Equity & invest. income	na	na	104	(89)	970
Minority interests	na	na	36	(500)	(540)
Extraordinary items	377	na	na	0	0
Net profit	(16)	(24)	45	10,682	17,548
Normalized profit	(25)	(34)	42	10,682	17,548
EPS (Bt)	(17)	(26)	44	1.08	1.84
Normalized EPS (Bt)	(28)	(37)	41	1.08	1.84

Financial Ratios (%)					
	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales growth	(10.6)	(3.9)	(7.3)	(8.5)	7.3
Operating profit growth	(25.8)	(19.9)	(23.2)	(32.4)	10.0
EBITDA growth	6.1	6.7	4.2	(17.9)	8.9
Norm profit growth	(39.0)	(29.2)	(44.1)	(54.6)	(34.0)
Norm EPS growth	(41.2)	(30.6)	(46.0)	(57.1)	(37.3)
Gross margin	24.5	25.1	24.8	24.1	24.2
Operating margin	4.2	5.0	4.9	4.4	4.3
EBITDA margin	8.0	8.7	8.7	8.3	8.1
Norm net margin	2.3	2.9	2.5	1.9	1.4
D/E (x)	1.8	1.9	2.5	2.5	2.7
Net D/E (x)	1.5	1.4	2.1	2.1	2.3
Interest coverage (x)	5.2	5.9	4.5	3.8	3.2
Interest rate	5.2	4.7	5.1	4.8	5.7
Effective tax rate	12.8	14.3	12.4	12.4	10.0
ROA	4.7	5.6	5.2	4.3	4.3
ROE	12.5	17.8	14.4	10.3	7.9

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางสาวศรัณย์ ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภที่ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภที่ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)