

Fundamental Story

CP All Pci (CPALL TB) - BUY, Price Bt65.25, TP Bt75.00

Results Comment

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

3Q21 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาดจาก SG&A ที่สูง

- CPALL รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่อ่อนแอที่ 1.49 พันลบ. ลดลง 63% y-y และ 32% q-q ต่ำกว่าที่ตลาดคาด 37% จากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงของธุรกิจ 7-Eleven
- ขณะที่ธุรกิจ cash and carry ของ MAKRO แข็งแกร่งในช่วงล็อกดาวน์เดือน ก.ค. - ส.ค. โดยมีกำไรที่ y-y ใน 3Q21 แต่ตัวที่กดดันคือธุรกิจ 7-Eleven CVS ที่ได้รับผลกระทบจากชั่วโมงการทำงานที่ลดลง เนื่องจากเคอร์ฟิวตอนกลางคืน และโลดส์ (ถือ 40%) ที่มียอดขายไฮเปอร์มาร์เก็ตลดลง และรายได้ค่าเช่าห้างที่ลดลง
- รายได้รวมของ 7-Eleven ลดลง 8% y-y เป็น 75.5 พันลบ. จากยอดขายสาขาเดิมที่อยู่ -9.2% (ดีกว่าที่เรคาดการณืที่ -14.7%) และอัตรากำไรของผลิตภัณฑ์โดยรวมดีขึ้น 10bp y-y และ q-q เป็น 26.6% โดยได้แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้น 50bp ของสินค้า non-food เป็น 26.5% จากการเติบโตของยอดขายยา สินค้าเพื่อสุขภาพ และผลิตภัณฑ์ในครัวเรือน
- อย่างไรก็ตาม SG&A (เฉพาะบริษัท) ลดลงเพียง 1% y-y เป็น 22.2 พันลบ. จากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับโควิด เช่น มาตรการ Bubble and Seal เพื่อการป้องกันโรค การจัดหาวัคซีน ค่าใช้จ่ายบุคลากรและลอจิสติกส์ที่เพิ่มขึ้น เพื่อให้แน่ใจว่ามีสินค้าที่ร้านค้าในช่วงเคอร์ฟิว EBIT (เฉพาะบริษัท) ลดลง 33% y-y
- ส่วนแบ่งขาดทุนจากโลดส์ (สุทธิจากต้นทุนดอกเบี้ยของ SPV สำหรับ bridging loan) เพิ่มขึ้นเป็น 282 ลบ. เทียบกับส่วนแบ่งกำไรที่ 36 ลบ. ใน 1Q21 และขาดทุน 129 ลบ. ใน 2Q21 จากยอดขายสาขาเดิมที่ติดลบของโลดส์ในระดับตัวเลขหลักเดียวกลางๆ ถึงสูง y-y และรายได้ค่าเช่าที่ลดลง 30-35%
- กำไรสุทธิ 9M21 คิดเป็น 61% ของประมาณการทั้งปี 2021F ของเรา แม้ว่ามีความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา แต่เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากสถานการณ์ดีขึ้น หลังเลิกเคอร์ฟิว ยอดขายสาขาเดิมของ 7-Eleven พลิกเป็นบวกใน MTD ในเดือนพ.ย. และเราคาดว่าแรงกดดันด้านต้นทุนจะน้อยลง
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 75 บาท

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	135,457	137,004	133,339	137,370	130,298	
Gross profit	34,034	33,994	32,070	33,287	31,274	
SG&A	27,307	27,232	26,217	27,438	26,602	
Operating profit	6,727	6,763	5,852	5,849	4,672	
EBITDA	11,722	11,956	11,034	11,147	9,995	
Other income	32	44	33	22	22	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1,991	2,678	2,901	3,529	2,600	
Profit before tax	4,768	4,129	2,984	2,341	2,095	
Income tax	682	511	370	234	253	
Equity & invest. income	(1)	(63)	36	(129)	(282)	
Minority interests	(99)	(144)	(110)	(72)	(91)	
Extraordinary items	11	161	59	284	24	
Net profit	3,998	3,573	2,599	2,190	1,493	
Normalized profit	3,986	3,411	2,540	1,906	1,469	
EPS (Bt)	0.42	0.37	0.26	0.22	0.14	
Normalized EPS (Bt)	0.42	0.35	0.25	0.18	0.14	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	48,813	40,626	36,541	31,038	26,369	
A/C receivable	1,599	1,650	1,685	1,607	2,100	
Inventory	29,684	31,749	30,804	30,355	31,385	
Other current assets	6,887	7,379	7,792	7,587	8,722	
Investment	408	85,586	85,781	85,683	85,476	
Fixed assets	119,613	120,199	120,566	121,014	121,926	
Other assets	236,645	236,165	235,748	235,803	236,685	
Total assets	443,650	523,354	518,917	513,087	512,662	
S-T debt	36,310	20,882	23,204	24,185	22,825	
A/C payable	65,324	72,778	67,037	65,885	63,100	
Other current liabilities	25,583	29,723	25,288	23,627	24,840	
L-T debt	142,073	221,503	222,522	224,675	224,758	
Other liabilities	66,596	66,874	66,257	66,029	66,297	
Minority interest	14,718	14,836	14,966	14,843	14,829	
Shareholders' equity	93,047	96,759	99,643	93,844	96,012	
Working capital	(34,040)	(39,379)	(34,548)	(33,923)	(29,615)	
Total debt	178,383	242,384	245,726	248,859	247,583	
Net debt	129,570	201,759	209,185	217,822	221,214	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	(5)	(4)	72	557,640	613,332	
Gross profit	(6)	(8)	72	135,059	151,167	
SG&A	(3)	(3)	73	110,253	121,005	
Operating profit	(20)	(31)	66	24,807	30,162	
EBITDA	(10)	(15)	70	45,950	52,871	
Other income	4	(30)	18	419	479	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	(26)	31	78	11,576	8,259	
Profit before tax	(11)	(56)	54	13,649	22,382	
Income tax	8	(63)	35	2,457	4,029	
Equity & invest. income	na	na	79	(475)	6,692	
Minority interests	na	na	56	(485)	(6,984)	
Extraordinary items	(92)	108	na	0	0	
Net profit	(32)	(63)	61	10,232	18,061	
Normalized profit	(23)	(63)	58	10,232	18,061	
EPS (Bt)	(36)	(67)	60	1.03	1.90	
Normalized EPS (Bt)	(26)	(67)	56	1.03	1.90	

Financial Ratios		%				
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Sales growth	(3.9)	(7.3)	(8.5)	7.3	(3.8)	
Operating profit growth	(19.9)	(23.2)	(32.4)	10.0	(30.6)	
EBITDA growth	6.7	4.2	(17.9)	8.9	(14.7)	
Norm profit growth	(29.2)	(44.1)	(54.6)	(34.0)	(63.1)	
Norm EPS growth	(30.6)	(46.0)	(57.1)	(37.3)	(67.4)	
Gross margin	25.1	24.8	24.1	24.2	24.0	
Operating margin	5.0	4.9	4.4	4.3	3.6	
EBITDA margin	8.7	8.7	8.3	8.1	7.7	
Norm net margin	2.9	2.5	1.9	1.4	1.1	
D/E (x)	1.9	2.5	2.5	2.7	2.6	
Net D/E (x)	1.4	2.1	2.1	2.3	2.3	
Interest coverage (x)	5.9	4.5	3.8	3.2	3.8	
Interest rate	4.7	5.1	4.8	5.7	4.2	
Effective tax rate	14.3	12.4	12.4	10.0	12.1	
ROA	5.6	5.2	4.3	4.3	3.2	
ROE	17.8	14.4	10.3	7.9	6.2	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ 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)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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