

Fundamental Story

CP All Pcl (CPALL TB) - BUY, Price Bt65.75, TP Bt75.00

Results Comment

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

กำไรปกติ 4Q21 ต่ำกว่าคาด

- CPALL รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 แข็งแกร่งที่ 6.7 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากกำไรจากการซื้อกิจการจำนวน 6,250 ลบ. และกำไร 1,054 ลบ. (สุทธิภาษี) จากการขายหุ้น 90% ในบริษัทย่อย - All Now Management Co Ltd บริษัทโลจิสติกส์ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้บันทึกขาดทุนจากการต่อจ่ายของสินทรัพย์ไม่มีตัวตนจำนวน 3,432 ลบ. อีกด้วย
- กำไรปกติ 4Q21 อยู่ที่ 2,791 ลบ. ลดลง 18% y-y ต่ำกว่าที่เราคาดจากกำไรที่ลดลงจาก MAKRO เนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นของ CPALL ใน MAKRO ลดลงจาก 93.08% ก่อนการปรับโครงสร้างการถือหุ้นของโลตัสเป็น 59.92% ในปัจจุบัน นอกจากนี้ กำไรของ MAKRO จากธุรกิจค้าส่งที่ 2,180 ลบ. (+2% y-y) ยังต่ำกว่าประมาณการของเรา 10% จาก SG&A ที่สูง
- อย่างไรก็ตาม การดำเนินงานของ 7-Eleven ค่อนข้างสอดคล้องกับการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่เป็นบวก 1.3% จากการเลิกเคอร์ฟิว และการกลับมาเดินทางท่องเที่ยวภายในประเทศอีกครั้ง บริษัทฯ สามารถรักษำอัตรากำไรของผลิตภัณฑ์รวมเมื่อเทียบ y-y ที่ 26.2% ได้ (อัตรากำไรทรงตัวที่ 26.2% สำหรับอาหาร และ 26.3% สำหรับสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร)

- กำไรปกติปี 2021 อยู่ที่ 8,706 ลบ. ลดลง 45% y-y ขณะที่ธุรกิจ 7-Eleven ได้รับผลกระทบจากโควิด และการล็อกดาวน์ไปอีก ด้วยยอดขายสาขาเดิมอยู่ที่ -6.7% (จำนวนลูกค้าลดลง ด้วยการค้า/สาขา/วัน อยู่ที่ 805 คน ลดลง 15%) และอัตรากำไรของผลิตภัณฑ์ลดลง 13bp เป็น 26.4% จากอัตรากำไรจากอาหารลดลง 30bp มาอยู่ที่ 26.4% บริษัทฯ บันทึกส่วนแบ่งขาดทุนจากโลตัส ซึ่งสร้างผลขาดทุนสุทธิราว 500 ลบ. ในปีที่แล้ว และมีส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจาก MAKRO เนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นลดลง
- หนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้วลดลงเหลือ 0.9 เท่า ณ ปี 2021 เทียบกับ bond covenant ที่ 2 เท่า
- 2021 DPS เท่ากับ 0.60 บาท/หุ้น XD วันที่ 28 เมษายน จ่ายปันผลในวันที่ 20 พฤษภาคม
- แม้ว่าผลการดำเนินงานจะออกมาต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ และมีความเสี่ยงต่อตัวเลขของเรา แต่เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" CPALL เนื่องจากเราเชื่อว่ากำไรแต่ละระดับต่ำสุดไปแล้วในปีที่แล้ว และเห็นการฟื้นตัว YTD ในทุกธุรกิจ เซเว่นอีเลฟเว่น โลตัส และแม็คโครค้าส่ง

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	137,004	133,339	137,370	130,298	184,737
Gross profit	33,994	32,070	33,287	31,274	44,274
SG&A	27,232	26,217	27,438	26,602	36,610
Operating profit	6,763	5,852	5,849	4,672	7,664
EBITDA	11,956	11,034	11,147	9,995	22,113
Other income	44	33	22	22	52
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	2,678	2,901	3,529	2,600	3,613
Profit before tax	4,129	2,984	2,341	2,095	4,103
Income tax	511	370	234	253	836
Equity & invest. income	(63)	36	(129)	(282)	149
Minority interests	(144)	(110)	(72)	(91)	(625)
Extraordinary items	161	59	284	24	3,913
Net profit	3,573	2,599	2,190	1,493	6,704
Normalized profit	3,411	2,540	1,906	1,469	2,791
EPS (Bt)	0.37	0.26	0.22	0.14	0.72
Normalized EPS (Bt)	0.35	0.25	0.18	0.14	0.28

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	40,626	36,541	31,038	26,369	97,134
A/C receivable	1,650	1,685	1,607	2,100	3,341
Inventory	31,749	30,804	30,355	31,385	50,535
Other current assets	7,379	7,792	7,587	8,722	14,764
Investment	85,586	85,781	85,683	85,476	14,015
Fixed assets	120,199	120,566	121,014	121,926	211,533
Other assets	236,165	235,748	235,803	236,685	540,571
Total assets	523,354	518,917	513,087	512,662	931,893
S-T debt	20,882	23,204	24,185	22,825	62,057
A/C payable	72,778	67,037	65,885	63,100	106,863
Other current liabilities	29,723	25,288	23,627	24,840	45,968
L-T debt	221,503	222,522	224,675	224,758	311,679
Other liabilities	66,874	66,257	66,029	66,297	112,518
Minority interest	14,836	14,966	14,843	14,829	188,673
Shareholders' equity	96,759	99,643	93,844	96,012	104,134
Working capital	(39,379)	(34,548)	(33,923)	(29,615)	(52,988)
Total debt	242,384	245,726	248,859	247,583	373,737
Net debt	201,759	209,185	217,822	221,214	276,603

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement	12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	42	35	105	585,743	613,332
Gross profit	42	30	104	140,905	151,167
SG&A	38	34	106	116,867	121,005
Operating profit	64	13	97	24,038	30,162
EBITDA	121	85	118	46,885	52,871
Other income	133	19	31	129	479
Other expense			na	0	0
Interest expense	39	35	109	12,643	8,259
Profit before tax	96	(1)	84	11,524	22,382
Income tax	231	64	69	1,693	4,029
Equity & invest. income	na	na	48	(226)	6,692
Minority interests	na	na	185	(898)	(6,984)
Extraordinary items	16,504	2,328	na	4,279	0
Net profit	349	88	127	12,985	18,061
Normalized profit	90	(18)	85	8,706	18,061
EPS (Bt)	419	94	130	1.33	1.90
Normalized EPS (Bt)	108	(20)	83	0.86	1.90

Financial Ratios					
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales growth	(7.3)	(8.5)	7.3	(3.8)	34.8
Operating profit growth	(23.2)	(32.4)	10.0	(30.6)	13.3
EBITDA growth	4.2	(17.9)	8.9	(14.7)	84.9
Norm profit growth	(44.1)	(54.6)	(34.0)	(63.1)	(18.2)
Norm EPS growth	(46.0)	(57.1)	(37.3)	(67.4)	(19.6)
Gross margin	24.8	24.1	24.2	24.0	24.0
Operating margin	4.9	4.4	4.3	3.6	4.1
EBITDA margin	8.7	8.3	8.1	7.7	12.0
Norm net margin	2.5	1.9	1.4	1.1	1.5
D/E (x)	2.5	2.5	2.7	2.6	3.6
Net D/E (x)	2.1	2.1	2.3	2.3	2.7
Interest coverage (x)	4.5	3.8	3.2	3.8	6.1
Interest rate	5.1	4.8	5.7	4.2	4.7
Effective tax rate	12.4	12.4	10.0	12.1	20.4
ROA	5.2	4.3	4.3	3.2	3.9
ROE	14.4	10.3	7.9	6.2	11.2

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ 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)