

Fundamental Story

CP All Pcl (CPALL TB) - BUY, Price Bt63.50, TP Bt75.00

Results Comment

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

1Q22 ดีขึ้น แต่ต่ำกว่าคาด 10%

- CPALL รายงานการฟื้นตัวของกำไรที่ดี ด้วยมีกำไรปกติ 1Q22 ที่ 3,502 ลบ. เพิ่มขึ้น 38% y-y และ 25% q-q โดยได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานของร้านสะดวกซื้อ 7-Eleven ที่ปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรออกมาต่ำกว่าตลาดคาด 10% เนื่องจาก MAKRO (ถือ 59.92%) มีกำไรต่ำกว่าคาด 22% จาก SG&A ที่สูงขึ้นจากทั้งธุรกิจค้าส่งและค้าปลีก
- ด้วยสัดส่วนการถือหุ้นใน MAKRO ที่ลดลงจาก 93.08% ใน 1Q21 เป็น 59.92% ใน 1Q22 MAKRO แม้จะถือหุ้นในโลตัสไทยและมาเลเซีย 100% แต่สร้างกำไรให้ CPALL ลดลงที่ 1,229 ลบ. (คิดเป็น 36% ของกำไรของ CPALL) จาก 1,614 ลบ. ใน 1Q21
- ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ 7-Eleven ฟื้นตัวดี โดยมีกำไรสุทธิเฉพาะของบริษัท อยู่ที่ 2,026 ลบ. เพิ่มขึ้น 114% y-y จาก 947 ลบ. ใน 1Q21
- การดำเนินการ CVS ที่แข็งแกร่งมาจาก 1) การเติบโตของยอดขาย 15% จากยอดขายสาขาเดิมที่เติบโต 13% (ผู้มาใช้บริการ/ร้านค้า/วัน เพิ่มขึ้น 3% y-y เป็น 871 คน จากการบริโภคที่ดีขึ้น และผู้คนที่กลัวการออกนอกบ้านน้อยลง และการใช้จ่าย/ใบเสร็จเพิ่มขึ้น 9% y-y เป็น 84 บาท) 2) สาขา 7-Eleven เปิดใหม่ 666 สาขา จาก 1Q21 เป็น 13,253 สาขา ณ 1Q22 หรือเพิ่มขึ้น 5% 3) อัตราส่วน SG&A/Sales เฉพาะของบริษัท ลดลงเหลือ 27.0% จาก 28.4% ใน 1Q21 จากยอดขายที่มากขึ้น
- อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรของผลิตภัณฑ์ทั้งหมดลดลง 20bp y-y เป็น 26.1% อัตรากำไรของอาหารหดตัว 30bp y-y เป็น 26.0% จากการมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์อาหารที่มีอัตรากำไรต่ำเพิ่มขึ้น ขณะที่อัตรากำไรของสินค้าที่ไม่ใช่อาหารเพิ่มขึ้น 30bp y-y เป็น 26.4% สัดส่วนยอดขายอาหารเติบโตเป็น 73.9% จาก 72.8% ใน 1Q21
- กำไร 1Q22 คิดเป็น 19% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงราว 10-15% ต่อประมาณการกำไรปี 2022F ของเรา เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" จากการฟื้นตัวได้ดีในธุรกิจ 7-Eleven

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	133,339	137,370	130,298	184,737	199,662
Gross profit	32,070	33,287	31,274	44,274	47,075
SG&A	26,217	27,438	26,602	36,610	38,295
Operating profit	5,852	5,849	4,672	7,664	8,780
EBITDA	11,034	11,147	9,995	22,113	16,916
Other income	33	22	22	52	69
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	2,901	3,529	2,600	3,613	3,825
Profit before tax	2,984	2,341	2,095	4,103	5,025
Income tax	370	234	253	836	946
Equity & invest. income	36	(129)	(282)	149	224
Minority interests	(110)	(72)	(91)	(625)	(801)
Extraordinary items	59	284	24	3,913	(49)
Net profit	2,599	2,190	1,493	6,704	3,453
Normalized profit	2,540	1,906	1,469	2,791	3,502
EPS (Bt)	0.26	0.22	0.14	0.72	0.36
Normalized EPS (Bt)	0.25	0.18	0.14	0.28	0.36

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	36,541	31,038	26,369	97,134	88,449
A/C receivable	1,685	1,607	2,100	3,341	2,546
Inventory	30,804	30,355	31,385	50,535	51,007
Other current assets	7,792	7,587	8,722	14,764	13,581
Investment	85,781	85,683	85,476	14,015	14,139
Fixed assets	120,566	121,014	121,926	211,533	210,590
Other assets	235,748	235,803	236,685	540,571	540,568
Total assets	518,917	513,087	512,662	931,893	920,880
S-T debt	23,204	24,185	22,825	62,057	64,726
A/C payable	67,037	65,885	63,100	106,863	100,287
Other current liabilities	25,288	23,627	24,840	45,968	42,295
L-T debt	222,522	224,675	224,758	311,679	304,153
Other liabilities	66,257	66,029	66,297	112,518	112,814
Minority interest	14,966	14,843	14,829	188,673	189,341
Shareholders' equity	99,643	93,844	96,012	104,134	107,265
Working capital	(34,548)	(33,923)	(29,615)	(52,988)	(46,734)
Total debt	245,726	248,859	247,583	373,737	368,878
Net debt	209,185	217,822	221,214	276,603	280,429

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	8	50	33	613,332	679,522
Gross profit	6	47	31	151,167	169,631
SG&A	5	46	32	121,005	133,357
Operating profit	15	50	29	30,162	36,274
EBITDA	(24)	53	32	52,871	60,566
Other income	32	111	14	479	263
Other expense			na	-	-
Interest expense	6	32	46	8,259	7,550
Profit before tax	22	68	22	22,382	28,988
Income tax	13	156	23	4,029	5,218
Equity & invest. income	51	528	3	6,692	11,312
Minority interests	na	na	11	(6,984)	(9,680)
Extraordinary items	na	na	na	-	-
Net profit	(48)	33	19	18,061	25,402
Normalized profit	25	38	19	18,061	25,402
EPS (Bt)	(50)	36	19	1.90	2.72
Normalized EPS (Bt)	28	42	19	1.90	2.72

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	(8.5)	7.3	(3.8)	34.8	49.7
Operating profit growth	(32.4)	10.0	(30.6)	13.3	50.0
EBITDA growth	(17.9)	8.9	(14.7)	84.9	53.3
Norm profit growth	(54.6)	(34.0)	(63.1)	(18.2)	37.9
Norm EPS growth	(57.1)	(37.3)	(67.4)	(19.6)	42.0
Gross margin	24.1	24.2	24.0	24.0	23.6
Operating margin	4.4	4.3	3.6	4.1	4.4
EBITDA margin	8.3	8.1	7.7	12.0	8.5
Norm net margin	1.9	1.4	1.1	1.5	1.8
D/E (x)	2.5	2.7	2.6	3.6	3.4
Net D/E (x)	2.1	2.3	2.3	2.7	2.6
Interest coverage (x)	3.8	3.2	3.8	6.1	4.4
Interest rate	4.8	5.7	4.2	4.7	4.1
Effective tax rate	12.4	10.0	12.1	20.4	18.8
ROA	4.3	4.3	3.2	3.9	3.5
ROE	10.3	7.9	6.2	11.2	13.3

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd. โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd. มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมร่วมกันได้แก่ นางอติวีณ์ ไตลัดคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)