

Fundamental Story

CP All Pcl (CPALL TB) - BUY, Price Bt61.25, TP Bt75.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q22 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- CPALL มีผลการดำเนินงานฟื้นตัวแข็งแกร่งต่อเนื่อง ด้วยกำไรปกติ 2Q22 อยู่ที่ 3,063 ลบ. เพิ่มขึ้น 61% y-y แต่ลดลง 13% q-q จากผลกระทบตามฤดูกาล แม้ว่าผลการดำเนินงานจะเป็นไปตามที่เราคาด และกำไร 1H22 จะคิดเป็น 47% ของประมาณการปี 2022F ของเรา แต่กำไร 2Q22 ต่ำกว่าที่ตลาดคาด 9%
- การฟื้นตัวได้รับแรงหนุนจาก 7-Eleven แม้ว่ากำไรจาก MAKRO (ถือหุ้น 59.92%) จะลดลงมาอยู่ที่ 943 ล้านบาท (31% ของกำไรของ CPALL) จาก 1,198 ลบ. ใน 2Q21 เมื่อถือหุ้นใน MAKRO 93.08%
- การดำเนินงานของ CVS ที่แข็งแกร่งมาจาก 1) ยอดขายสาขาเดิมที่เติบโต 14.2% (ผู้มาใช้บริการ/ร้านค้า/วัน เพิ่มขึ้น 12% y-y เป็น 823 คน จากการบริโภคที่ดีขึ้นและกิจกรรมกลับสู่ปกติ และการใช้จ่ายใบเสร็จ เพิ่มขึ้น 2% y-y เป็น 84 บาท) 2) สาขา 7-Eleven แห่งใหม่จำนวน 690 สาขา จาก 2Q21 เป็น 13,433 สาขา ณ 2Q22 หรือเพิ่มขึ้น 5.4% 3) SG&A/Sales เฉพาะของบริษัทลดลงเหลือ 25.9% จาก 26.9% ใน 2Q21 จากยอดขายที่เพิ่มขึ้น
- เนื่องจากการเปลี่ยนสัดส่วนผลิตภัณฑ์เพื่อปรับให้เข้ากับความต้องการในปัจจุบัน เช่น ผลิตภัณฑ์ขนาดใหญ่ มีอาหารที่คุ้มค่า อัตรากำไรของผลิตภัณฑ์รวมจึงลดลง 40bp y-y เป็น 26.1% อัตรากำไรจากอาหารสดตัว 50bp y-y เป็น 26.0% จากสัดส่วนผลิตภัณฑ์อาหารที่มีอัตรากำไรต่ำเพิ่มขึ้น และการขายสุราและเบียร์ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่อัตรากำไรของสินค้าที่ไม่ใช่อาหารลดลง 30bp y-y เป็น 26.4% อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรของผลิตภัณฑ์ทรงตัว q-q

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	137,370	130,298	184,737	199,662	213,584
Gross profit	33,287	31,274	44,274	47,075	49,114
SG&A	27,438	26,602	36,610	38,295	40,804
Operating profit	5,849	4,672	7,664	8,780	8,310
EBITDA	11,147	9,995	22,113	16,916	16,307
Other income	22	22	52	69	71
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	3,529	2,600	3,613	3,825	3,977
Profit before tax	2,341	2,095	4,103	5,025	4,404
Income tax	234	253	836	946	933
Equity & invest. income	(129)	(282)	149	224	202
Minority interests	(72)	(91)	(625)	(801)	(611)
Extraordinary items	284	24	3,913	(49)	(59)
Net profit	2,190	1,493	6,704	3,453	3,004
Normalized profit	1,906	1,469	2,791	3,502	3,063
EPS (Bt)	0.22	0.14	0.72	0.36	0.31
Normalized EPS (Bt)	0.18	0.14	0.28	0.36	0.31

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	31,038	26,369	97,134	88,449	61,494
A/C receivable	1,607	2,100	3,341	2,546	2,614
Inventory	30,355	31,385	50,535	51,007	52,059
Other current assets	7,587	8,722	14,764	13,581	15,821
Investment	85,683	85,476	14,015	14,139	14,221
Fixed assets	121,014	121,926	211,533	210,590	209,878
Other assets	235,803	236,685	540,571	540,568	542,843
Total assets	513,087	512,662	931,893	920,880	898,929
S-T debt	24,185	22,825	62,057	64,726	42,519
A/C payable	65,885	63,100	106,863	100,287	103,140
Other current liabilities	23,627	24,840	45,968	42,295	39,525
L-T debt	224,675	224,758	311,679	304,153	306,678
Other liabilities	66,029	66,297	112,518	112,814	113,357
Minority interest	14,843	14,829	188,673	189,341	188,761
Shareholders' equity	93,844	96,012	104,134	107,265	104,948
Working capital	(33,923)	(29,615)	(52,988)	(46,734)	(48,468)
Total debt	248,859	247,583	373,737	368,878	349,197
Net debt	217,822	221,214	276,603	280,429	287,703

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	7	55	50	831,824	920,374
Gross profit	4	48	49	196,905	220,081
SG&A	7	49	49	162,492	176,404
Operating profit	(5)	42	50	34,413	43,677
EBITDA	(4)	46	49	67,302	79,081
Other income	3	231	69	205	158
Other expense			na	-	-
Interest expense	4	13	53	14,810	13,840
Profit before tax	(12)	88	48	19,808	29,995
Income tax	(1)	298	53	3,565	5,399
Equity & invest. income	(10)	na	30	1,419	1,997
Minority interests	na	na	36	(3,910)	(5,497)
Extraordinary items	na	na	na	-	-
Net profit	(13)	37	47	13,751	21,096
Normalized profit	(13)	61	48	13,751	21,096
EPS (Bt)	(14)	42	46	1.43	2.24
Normalized EPS (Bt)	(14)	70	47	1.43	2.24

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	7.3	(3.8)	34.8	49.7	55.5
Operating profit growth	10.0	(30.6)	13.3	50.0	42.1
EBITDA growth	8.9	(14.7)	84.9	53.3	46.3
Norm profit growth	(34.0)	(63.1)	(18.2)	37.9	60.7
Norm EPS growth	(37.3)	(67.4)	(19.6)	42.0	69.9
Gross margin	24.2	24.0	24.0	23.6	23.0
Operating margin	4.3	3.6	4.1	4.4	3.9
EBITDA margin	8.1	7.7	12.0	8.5	7.6
Norm net margin	1.4	1.1	1.5	1.8	1.4
D/E (x)	2.3	2.2	1.3	1.2	1.2
Net D/E (x)	2.0	2.0	0.9	0.9	1.0
Interest coverage (x)	3.2	3.8	6.1	4.4	4.1
Interest rate	5.7	4.2	4.7	4.1	4.4
Effective tax rate	10.0	12.1	20.4	18.8	21.2
ROA	4.3	3.2	3.9	3.5	3.4
ROE	7.9	6.2	11.2	13.3	11.5

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของวิสัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิสัยของ TNS”

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

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