

Fundamental Story

CP All Pcl (CPALL TB) - BUY, Price Bt61.50, TP Bt75.00

Results Comment

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

3Q22 แข็งแกร่ง ดีกว่าที่ตลาดคาด

- CPALL รายงานผลการดำเนินงาน 3Q22 แข็งแกร่งเกินคาด กำไรปกติ 3Q22 อยู่ที่ 3.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 159% y-y และ 24% q-q ดีกว่าที่เราและตลาดคาด 16%
- ผลการดำเนินงานที่ดีกว่าเป็นเพราะธุรกิจ 7-Eleven CVS จากยอดขายสาขาเดิมที่เติบโต 22.1% (เทียบกับประมาณการของเราที่ 19%) และอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าที่คาดไว้ที่ การเติบโตอย่างแข็งแกร่งประสบความสำเร็จแม้กำไรจาก MAKRO (ถือหุ้น 59.92%) ลดลงเป็น 960 ลบ. (26% ของกำไรของ CPALL) จาก 1,463 ลบ. ใน 3Q21 ซึ่งถือหุ้นใน MAKRO 93.08%
- ธุรกิจ CVS แข็งแกร่งมาจาก 1) ยอดขายสาขาเดิมที่เติบโต 22.1% (จำนวนผู้มาใช้บริการ/ร้านค้าวัน เพิ่มขึ้น 27% y-y เป็น 928 คน จาก 730 คน ใน 3Q21 และ 918 คน ใน 2Q22) จากในการกลับมาเปิดประเทศและกิจการรวมกลับสู่ปกติ แต่การใช้จ่ายไบโอเสรีลดลงเหลือ 82 บาท จาก 85 บาท ใน 3Q21 และ 84 บาท ใน 2Q22 2) สาขา 7-Eleven เปิดใหม่ 778 สาขา จาก 3Q21 เป็น 13,660 สาขา ณ สิ้น 3Q22 หรือเพิ่มขึ้น 6% 3) อัตรากำไรจากผลิตภัณฑ์รวมคงที่ y-y ที่ 26.6% (-40bp y-y ใน 2Q22, -20bp y-y ใน 1Q22) และเพิ่มขึ้น 50bp q-q จากการปรับราคาสินค้าเพราะเงินเฟ้อ อัตรากำไรขั้นต้นที่ไม่ใช่อาหารเพิ่มขึ้นทำสถิติใหม่ที่ 27.1% จากยอดขายที่แข็งแกร่งของผลิตภัณฑ์ดูแลสุขภาพและการดูแลสุขภาพ
- กำไรปกติ 9M22 คิดเป็น 79% ของประมาณการปี 2022F ของเราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 75 บาท และเป็น Top Pick ของเรา

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	130,298	184,737	199,662	213,584	213,749	Revenue	0	64	74	845,931	936,026
Gross profit	31,274	44,274	47,075	49,114	51,321	Gross profit	4	64	74	200,060	223,628
SG&A	26,602	36,610	38,295	40,804	41,916	SG&A	3	58	73	165,933	180,619
Operating profit	4,672	7,664	8,780	8,310	9,404	Operating profit	13	101	78	34,127	43,009
EBITDA	9,995	22,113	16,916	16,307	17,508	EBITDA	7	75	76	67,016	78,412
Other income	22	52	69	71	59	Other income	(17)	162	104	192	139
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	-	-
Interest expense	2,600	3,613	3,825	3,977	4,283	Interest expense	8	65	78	15,561	14,595
Profit before tax	2,095	4,103	5,025	4,404	5,180	Profit before tax	18	147	78	18,759	28,553
Income tax	253	836	946	933	987	Income tax	6	290	85	3,377	5,140
Equity & invest. income	(282)	149	224	202	230	Equity & invest. income	14	na	61	1,069	1,497
Minority interests	(91)	(625)	(801)	(611)	(614)	Minority interests	na	na	62	(3,247)	(4,768)
Extraordinary items	24	3,913	(49)	(59)	(133)	Extraordinary items	na	na	na	-	-
Net profit	1,493	6,704	3,453	3,004	3,677	Net profit	22	146	77	13,204	20,143
Normalized profit	1,469	2,791	3,502	3,063	3,810	Normalized profit	24	159	79	13,204	20,143
EPS (Bt)	0.14	0.72	0.36	0.31	0.39	EPS (Bt)	26	181	77	1.36	2.19
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.28	0.36	0.31	0.40	Normalized EPS (Bt)	28	197	79	1.36	2.19

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	26,369	97,134	88,449	61,494	49,654	Sales growth	(3.8)	34.8	49.7	55.5	64.0
A/C receivable	2,100	3,341	2,546	2,614	3,189	Operating profit growth	(30.6)	13.3	50.0	42.1	101.3
Inventory	31,385	50,535	51,007	52,059	52,903	EBITDA growth	(14.7)	84.9	53.3	46.3	75.2
Other current assets	8,722	14,764	13,581	15,821	18,430	Norm profit growth	(63.1)	(18.2)	37.9	60.7	159.3
Investment	85,476	14,015	14,139	14,221	15,823	Norm EPS growth	(67.4)	(19.8)	42.4	70.4	197.2
Fixed assets	121,926	211,533	210,590	209,878	211,983	Gross margin	24.0	24.0	23.6	23.0	24.0
Other assets	236,685	540,571	540,568	542,843	547,565	Operating margin	3.6	4.1	4.4	3.9	4.4
Total assets	512,662	931,893	920,880	898,929	899,547	EBITDA margin	7.7	12.0	8.5	7.6	8.2
S-T debt	22,825	62,057	64,726	42,519	30,431	Norm net margin	1.1	1.5	1.8	1.4	1.8
A/C payable	63,100	106,863	100,287	103,140	93,668	D/E (x)	2.2	1.3	1.2	1.2	1.2
Other current liabilities	24,840	45,968	42,295	39,525	42,400	Net D/E (x)	2.0	0.9	0.9	1.0	1.1
L-T debt	224,758	311,679	304,153	306,678	325,618	Interest coverage (x)	3.8	6.1	4.4	4.1	4.1
Other liabilities	66,297	112,518	112,814	113,357	119,972	Interest rate	4.2	4.7	4.1	4.4	4.9
Minority interest	14,829	188,673	189,341	188,761	188,832	Effective tax rate	12.1	20.4	18.8	21.2	19.0
Shareholders' equity	96,012	104,134	107,265	104,948	98,626	ROA	3.2	3.9	3.5	3.4	3.9
Working capital	(29,615)	(52,988)	(46,734)	(48,468)	(37,576)	ROE	6.2	11.2	13.3	11.5	15.0
Total debt	247,583	373,737	368,878	349,197	356,049						
Net debt	221,214	276,603	280,429	287,703	306,395						

Sources: Company data, Thanachart estimates

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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 และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)