

Fundamental Story

CP Axtra Pcl (CPAXT TB) - HOLD, Price Bt30.50, TP Bt33.00

Results Comment

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

2Q24 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- CPAXT รายงานกำไรสุทธิ 2Q24 แข็งแกร่งที่ 2,176 ลบ. เติบโต 44% y-y แต่ลดลง 12% q-q เนื่องจากปัจจัยฤดูกาล โดยกำไรสุทธิสูงกว่าที่คาดไว้ 7% เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของ Lotus's ที่ต่ำกว่าที่คาด และสูงกว่าตลาดคาดไว้ 2%
 - หากไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษ 185 ลบ. ใน 2Q23 จากการชำระหนี้คืนก่อนกำหนดของ Lotus's และการขาดทุนการดำเนินงานจากสัญญาซื้อขายล่วงหน้า กำไรปกติ 2Q24 เพิ่มขึ้น 28% y-y จากกำไรปกติที่ 1,701 ลบ. ใน 2Q23
 - ปัจจัยผลักดันหลักคือกำไรที่ฟื้นตัวของ Lotus's และธุรกิจค้าปลีกคิดเป็น 57% ของกำไรรวม และ 43% มาจากธุรกิจค้าส่ง
 - บริษัท ประกาศจ่ายปันผลสำหรับผลการดำเนินงาน 1H24 ที่ 0.18 บาท/หุ้น XD วันที่ 22 ส.ค.
 - หุ้นของ CPAXT จะถูกระงับการซื้อขายตั้งแต่วันที่ 20 กันยายน – 2 ตุลาคม และ NewCo จะทำการซื้อขายต่อจากนั้นตามแผนการควบรวมกิจการ
- ธุรกิจค้าส่ง: กำไรสุทธิ 2Q24 อยู่ที่ 939 ลบ. ลดลง 14% y-y กำไรจากการขายส่งยังคงได้รับแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้น 15% y-y (10.4% ของยอดขาย เทียบกับ 9.5% ใน 2Q23) จากต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับช่องทาง Omni-channel และต้นทุนดอกเบี้ยที่สูงขึ้น กำไรขั้นต้นจากการขายส่งเพิ่มขึ้น 14% y-y ซึ่งได้แรงหนุนจากการเติบโตของยอดขาย 5% (ยอดขายสาขาเดิมเติบโต 1.8%) และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น 86bp y-y (การเพิ่มขึ้น 36bp y-y เป็นผลจากการจัดประเภทบัญชีใหม่เกี่ยวกับการสนับสนุนคะแนนสะสมของซีพีฟลายเออร์) เป็น 10.86% จากอัตรากำไรขั้นต้นของอาหารสดที่สูงขึ้น
 - ธุรกิจค้าปลีก: กำไรสุทธิ 2Q24 อยู่ที่ 1,237 ลบ. เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 427 ลบ. ใน 2Q23 และ 913 ลบ. ใน 1Q24 ปัจจัยผลักดันมาจากทุกรายการ ยอดขายเติบโต 4% y-y (3.5% SSSG: 3.6% ในประเทศไทย, 3.1% ในมาเลเซีย) และ 2% q-q เป็น 54.2 พันลบ. อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น 40bp y-y และ 52bp q-q เป็น 18.1% โดยได้รับแรงหนุนจาก Lotus's ในประเทศไทย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 3% y-y และ 1% q-q จากการบริหารจัดการต้นทุน และค่า Ft ที่ลดลง และต้นทุนดอกเบี้ยที่ลดลง

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	120,909	118,837	127,637	126,157	126,223	Revenue	0	4	47	533,090	566,800
Gross profit	19,001	18,930	20,793	20,454	20,316	Gross profit	(1)	7	47	86,125	92,306
SG&A	16,306	16,263	16,292	16,838	16,919	SG&A	0	4	48	70,908	75,348
Operating profit	3,398	3,332	5,477	4,479	4,130	Operating profit	(8)	22	46	18,832	20,774
EBITDA	6,866	6,811	9,065	8,003	7,373	EBITDA	(8)	7	46	33,177	36,247
Other income	703	665	976	863	733	Other income	(15)	4	44	3,615	3,816
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	1,570	1,403	1,451	1,414	1,449	Interest expense	2	(8)	50	5,746	5,205
Profit before tax	1,828	1,929	4,025	3,065	2,681	Profit before tax	(13)	47	44	13,085	15,569
Income tax	527	448	912	765	663	Income tax	(13)	26	46	3,101	3,665
Equity & invest. income	201	185	168	174	149	Equity & invest. income	(14)	(26)	42	761	776
Minority interests	14	11	1	7	9	Minority interests	28	(32)	55	30	33
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na		
Net profit	1,516	1,677	3,282	2,481	2,176	Net profit	(12)	44	43	10,776	12,714
Normalized profit	1,516	1,677	3,282	2,481	2,176	Normalized profit	(12)	44	43	10,776	12,714
EPS (Bt)	0.14	0.16	0.31	0.23	0.21	EPS (Bt)	(12)	44	43	1.02	1.20
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.16	0.31	0.23	0.21	Normalized EPS (Bt)	(12)	44	43	1.02	1.20

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	(%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Cash & ST investment	13,053	19,451	31,721	23,674	23,098	Sales growth	2.5	3.4	4.3	5.9	4.4
A/C receivable	1,921	1,948	2,304	3,370	2,168	Operating profit growth	22.2	4.1	3.3	(0.5)	21.5
Inventory	34,241	34,088	35,884	37,445	34,690	EBITDA growth	9.3	2.5	2.4	0.8	7.4
Other current assets	8,415	7,671	6,830	7,085	6,281	Norm profit growth	(3.6)	4.7	32.8	14.6	43.5
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	(3.6)	4.7	32.8	14.6	43.5
Fixed assets	114,311	114,477	115,574	115,937	116,401	Gross margin	15.7	15.9	16.3	16.2	16.1
Other assets	347,636	347,773	348,059	350,148	351,274	Operating margin	2.8	2.8	4.3	3.6	3.3
Total assets	519,577	525,410	540,371	537,660	533,912	EBITDA margin	5.7	5.7	7.1	6.3	5.8
S-T debt	30,997	15,282	26,005	38,066	36,365	Norm net margin	1.3	1.4	2.6	2.0	1.7
A/C payable	44,268	48,279	60,193	55,772	48,391	D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
Other current liabilities	26,020	28,727	31,951	32,813	27,903	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
L-T debt	68,396	83,182	70,180	59,272	67,828	Interest coverage (x)	4.4	4.9	6.2	5.7	5.1
Other liabilities	58,985	59,094	58,569	59,358	58,647	Interest rate	6.5	5.7	6.0	5.8	5.8
Minority interest	568	586	555	577	568	Effective tax rate	28.8	23.2	22.7	24.9	24.7
Shareholders' equity	290,343	290,260	292,918	291,801	294,208	ROA	2.4	2.3	3.6	2.9	2.7
Working capital	(8,106)	(12,242)	(22,006)	(14,957)	(11,533)	ROE	2.1	2.3	4.5	3.4	3.0
Total debt	99,392	98,464	96,185	97,339	104,193						
Net debt	86,340	79,012	64,464	73,665	81,095						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Ex 1: Quarterly performance

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Wholesale						
SSSG (%)	10.9	6.0	3.2	1.7	3.4	1.8
Sales growth (%)	13.0	7.4	5.3	3.7	5.9	5.3
GP - Sales (%)	11.0	10.0	10.5	10.3	11.3	10.9
SG&A/sales (%)	9.3	9.5	9.8	9.2	10.2	10.4
Wholesale's net profit (Bt m)	1,897	1,089	1,247	1,742	1,568	939
Change (y-y%)	9	(20)	(21)	(28)	(17)	(14)
Retail						
SSSG (%)	0.5	(2.9)	2.2	5.5	7.1	3.5
- TH	0.8	(0.9)	2.5	5.8	6.9	3.6
- Malaysia	(0.9)	(12.2)	0.6	3.6	8.4	3.1
Sales growth (%)	0.8	(3.3)	1.0	5.0	6.7	3.9
GP - Sales (%)	17.9	17.7	17.8	18.6	17.6	18.1
SG&A/sales (%)	20.3	19.6	19.9	18.6	18.6	18.3
Retail's net profit (Bt m)	269	427	430	1,540	913	1,237
CPAXT's net profit (Bt m)	2,166	1,516	1,677	3,282	2,481	2,176
Change (y-y%)	6	(4)	5	33	15	44

Sources: Company data, Thanachart

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว 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 89.96 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 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 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 มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ซึ่งเป็นหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายทุน ไถ่ถอนเมื่อเลิกบริษัท ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไถ่ถอนหุ้นกู้อีกก่อนกำหนด และมีสิทธิเลื่อนชำระดอกเบี้ยโดยไม่มีเงื่อนไขใดๆ ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”