

# Fundamental Story

## CP Axtra Pcl (CPAXT TB) - HOLD

## Earnings Preview

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

### กำไรปกติแข็งแกร่งใน 3Q24F

- คาดกำไร 3Q24F อยู่ที่ 1,999 ลบ., +19% y-y
  - ได้แรงหนุนจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของ Lotus
  - กำไรหลักของค้าส่งยังคงลดลง แต่ในอัตราที่น้อยลง
  - ด้วยมีค่าใช้จ่ายพิเศษ กำไรสุทธิ 3Q24F จึงเพิ่มขึ้นเล็กน้อย y-y
- เราคาดว่า CPAXT จะมีกำไรปกติใน 3Q24F ที่ 1,999 ลบ. เพิ่มขึ้น 19% y-y แต่ลดลง 8% q-q เนื่องจากผลกระทบตามฤดูกาล ปัจจัยหลักที่กดดันคือการฟื้นตัวของกำไรของ Lotus (กำไรปกติอยู่ที่ 800 ลบ. +86% y-y แต่ลดลง 35% q-q) ขณะที่ธุรกิจค้าส่ง (กำไรปกติ 1,199 ลบ. -4% y-y แต่ +28% q-q) ด้วยมีแรงกดดันจากค่าใช้จ่าย omni-channel และดอกเบี้ยจ่าย จึงคาดว่าจะลดลง แต่ในอัตราที่น้อยลงมาก
  - คาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายครั้งเดียวสองรายการใน 3Q24F รวมเป็นเงิน 280 ลบ. ได้แก่ ค่าใช้จ่ายการรวมธุรกิจ 140 ลบ. (บันทึกใน SG&A ของธุรกิจค้าส่งและธุรกิจค้าปลีกของ Lotus เท่าเทียมกัน) และขาดทุนจากอนุพันธ์ 140 ลบ. (สำหรับธุรกิจค้าส่ง) ดังนั้น คาดว่ากำไรสุทธิใน 3Q24F จะเติบโตเล็กน้อย 3% y-y สู่ระดับ 1,719 ลบ.
  - ธุรกิจค้าปลีก เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 3Q24F จะอยู่ที่ 730 ลบ. เพิ่มขึ้น 70% y-y จาก 430 ลบ. ใน 3Q23 หากไม่นับรวมค่าใช้จ่ายในการรวมธุรกิจที่ประมาณ 70 ลบ. กำไรหลักของ Lotus คาดว่าจะอยู่ที่ 800 ลบ. เติบโต 86% y-y การเติบโตมาจากหลายปัจจัย ได้แก่ การเติบโตของยอดขาย 3.5% (โดยมีการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ 3.1%) อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายเพิ่มขึ้น 70bp y-y เป็น 18.1% (เพิ่มขึ้น 20-30bp y-y สำหรับ Lotus ในไทย และ 290bp y-y สำหรับ Lotus ในมาเลเซีย) และ SG&A/Sales ที่ลดลงจากการควบคุมต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพต้นทุน.
  - ธุรกิจค้าส่ง เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 3Q24F จะอยู่ที่ 989 ลบ. ลดลง 21% y-y หากไม่นับรวมค่าใช้จ่ายการรวมธุรกิจ 70 ลบ. และขาดทุนจากอนุพันธ์ 140 ลบ. (เนื่องจากเงินบาทที่แข็งค่า) กำไรปกติของธุรกิจค้าส่งคาดว่าจะอยู่ที่ 1,199 ลบ. ลดลงเพียง 4% y-y แม้ว่าจะมีแรงกดดันจากการเพิ่มขึ้นของ SG&A/Sales จากต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับ omni-channel แต่คาดว่าจะขยายเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 6% (บนการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ 2.5%) และอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น 35bp y-y ด้วยมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นจากทุกหน่วยธุรกิจ ได้แก่ Makro Thailand, food service และ Makro International.
  - Digital wallet ช่วยส่งเสริมการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในเดือนกันยายน สำหรับทั้งธุรกิจค้าส่งและค้าปลีก แต่จะเห็นผลบวกต่อธุรกิจของ Lotus มากกว่า โดยเฉพาะในไฮเปอร์มาร์เก็ต เงินช่วยเหลือ 10,000 บาทกระตุ้นให้ยอดขายสาขาเดิมในช่วงวันที่ 25-30 กันยายนของ Lotus ขึ้นไปอยู่ในระดับสิบต้นๆ และแนวโน้มยังคงต่อเนื่องที่ระดับ mid-single digit ในสัปดาห์แรกของเดือนตุลาคม หากแยกตามหมวดผลิตภัณฑ์ ยอดขายที่แข็งแกร่งที่สุดคืออุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ขณะที่หากแยกตามภูมิภาค ร้านค้าในภาคตะวันออกเฉียงเหนือมีการเติบโตที่ดีที่สุด รองลงมาคือร้านค้าในจังหวัดทางภาคตะวันออกเฉียงเหนือและภาคกลาง (ในขณะที่กรุงเทพฯ และร้านค้าในภาคใต้ไม่ค่อยได้รับผลกระทบมากนัก)

### Key Valuations

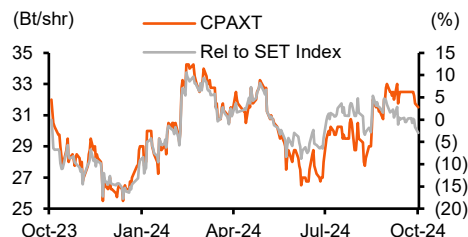
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	486,472	533,090	566,800	597,836
Net profit	8,640	10,776	12,714	14,847
Norm net profit	8,640	10,776	12,714	14,847
Norm EPS (Bt)	0.8	1.0	1.2	1.4
Norm EPS gr (%)	12.3	24.7	18.0	16.8
Norm PE (x)	38.6	30.9	26.2	22.4
EV/EBITDA (x)	13.0	12.4	11.5	10.4
P/BV (x)	1.1	1.1	1.1	1.1
Div. yield (%)	1.8	2.3	2.7	3.1
ROE (%)	3.0	3.6	4.1	4.8
Net D/E (%)	22.0	25.9	26.8	25.8

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	31.50
Target price (Bt)	33.00
Market cap (US\$ m)	9,820
Avg daily turnover (US\$ m)	5.6
12M H/L price (Bt)	34.25/25.50

### Price Performance



Source: Bloomberg

## Fundamental Story

- เนื่องจากการเติบโตของกำไรสุทธิใน 3Q24F คาดว่าจะชะลอลงจากค่าใช้จ่ายพิเศษ เราจึงเห็น downside ต่อกำไรราว 5% สำหรับปีนี้ เรายังคงให้คำแนะนำ "ถือ" เนื่องจากข้อขายที่ PE ที่สูงเมื่อเทียบกับบริษัทคู่แข่ง

### Ex 1: 3Q24F Earnings Preview

Quarterly performance	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F
<b>Wholesale</b>							
SSSG (%)	10.9	6.0	3.2	1.7	3.4	1.8	2.5
Sales growth (%)	13.0	7.4	5.3	3.7	5.9	5.3	6.0
GP - Sales (%)	11.0	10.0	10.8	10.3	11.3	10.9	11.2
SG&A/sales (%)	9.3	9.5	9.8	9.2	10.2	10.4	10.4
Wholesale's net profit (Bt m)	1,897	1,089	1,247	1,742	1,568	939	989
Change (y-y%)	8.9	(19.7)	(20.7)	(27.5)	(17.3)	(13.8)	(20.7)
<b>Retail</b>							
SSSG (%)	0.5	(2.9)	2.2	5.5	7.1	3.5	3.1
- TH	0.8	(0.9)	2.5	5.8	6.9	3.6	3.0
- Malaysia	(0.9)	(12.2)	0.6	3.6	8.4	3.1	3.5
Sales growth (%)	0.8	(3.3)	1.0	5.0	6.7	3.9	3.5
GP - Sales (%)	17.9	17.7	17.4	18.6	17.6	18.1	18.1
SG&A/sales (%)	20.3	19.6	19.9	18.6	18.6	18.3	19.5
Retail's net profit (Bt m)	269	427	430	1,540	913	1,237	730
Change (y-y%)	(13.1)	96.7	1,382.5	2,164.0	239.8	189.8	69.8
<b>CPAXT's net profit (Bt m)</b>	<b>2,166</b>	<b>1,516</b>	<b>1,677</b>	<b>3,282</b>	<b>2,481</b>	<b>2,176</b>	<b>1,719</b>
Change (y-y%)	5.6	(3.6)	4.7	32.8	14.6	43.5	2.5
- Amalgamation expense (net of tax)							(140)
- Derivatives loss							(140)
- Other extra items		(185)					
<b>CPAXT's core profit (Bt m)</b>	<b>2,166</b>	<b>1,701</b>	<b>1,677</b>	<b>3,282</b>	<b>2,481</b>	<b>2,176</b>	<b>1,999</b>
Change (y-y%)	5.6	8.1	4.7	32.8	14.6	27.9	19.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

บริษัททูธนชาติ 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)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล 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 หมูศิริเลิศ 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:\* "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)"