

# Fundamental Story

**CP All Pcl (CPALL TB) - BUY, Price Bt63.00, TP Bt73.00**

Results Comment

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

## กำไรปกติ 3Q24 แข็งแกร่งกว่าคาด

- CPALL รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 แข็งแกร่งที่ 5,608 ลบ. เพิ่มขึ้น 27% y-y เป็นไปตามที่ตลาดคาด
- หากไม่รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 582 ลบ. (จาก 7-Eleven และขายส่งของ CPAXT) และค่าใช้จ่ายรวมกิจการของ CPAXT กำไรปกติ 3Q24 อยู่ที่ 6,190 ลบ. แข็งแกร่งกว่าคาด โดยเติบโต 45% y-y โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก CPAXT ซึ่งถือหุ้น 59.93% และธุรกิจ 7-Eleven ที่แข็งแกร่ง (รายได้เติบโต และมีอัตรากำไรของสินค้าในร้านยังคงสูงเป็นประวัติการณ์จากระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 2Q24)
- ใน 3Q24 CPAXT สร้างกำไรให้ 23% ของกำไรปกติของ CPALL
- หากไม่รวมกำไรจาก CPAXT ธุรกิจ 7-Eleven มีกำไร 4.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 46% y-y โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม 3.3% การเปิดสาขาใหม่ 662 แห่ง (+4.6% y-y) ทำให้มีร้าน 7-Eleven 15,053 แห่ง ในประเทศไทย และอัตรากำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์รวมเพิ่มขึ้น 70bp y-y และทรงตัว q-q ยังคงอยู่ที่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 27.7%
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารรวม/รายได้รวมของเฉพาะบริษัท เพิ่มขึ้นเป็น 27.3% (จาก 26.8% ใน 3Q23) จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงขึ้นตามการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ และการจัดประเภทบัญชีใหม่ในแคมเปญแสดมบี้
- ยอดขายเฉลี่ยต่อสาขาใน 3Q24 อยู่ที่ 81,781 บาท สูงกว่า 3Q19 ที่ 1.3% ยอดขายสาขาเดิมที่โต 3.3% ได้แรงหนุนจากลูกค้า/สาขา/วัน ที่เพิ่มขึ้น 0.5% เป็น 964 คน จาก 959 คน ใน 3Q23 ขณะที่ยอดใช้จ่ายไปเสร็จเพิ่มขึ้น 2 บาท y-y เป็น 84 บาทต่อใบเสร็จ
- อัตรากำไรของผลิตภัณฑ์รวมอยู่ที่ 27.7% อัตรากำไรขั้นต้นของสินค้าประเภทอาหารขยายตัว 50bp y-y เป็น 27.2% และสินค้าที่ไม่ใช่อาหารขยายตัว 110bp y-y เป็น 29.0% ปัจจัยขับเคลื่อนคือ ยอดขายที่แข็งแกร่งจากอาหารพร้อมรับประทานและเครื่องดื่มพร้อมดื่ม ผลไม้ ขนมไทย สินค้าเบ็ดเตล็ดและของใช้ส่วนตัวอื่นๆ ในขณะที่ยอดขายบุหรี่ยังคงลดลง
- กำไรสุทธิ 9M24 คิดเป็น 76% ของกำไรสุทธิปี 2024F ของเรา ซึ่งบ่งชี้ว่า 4Q24F กำไรจะเติบโต 4% y-y เราเห็น upside ต่อกำไรของเราจากปีนี้เป็นต้นไป แนะนำ "ซื้อ" ด้วยเป็น Top Pick ของเรา

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Revenue	226,153	240,401	240,840	247,774	241,149	
<b>Gross profit</b>	<b>54,068</b>	<b>58,500</b>	<b>58,748</b>	<b>60,876</b>	<b>60,279</b>	
SG&A	44,486	46,381	46,541	48,836	48,330	
Operating profit	9,582	12,119	12,207	12,039	11,950	
<b>EBITDA</b>	<b>17,700</b>	<b>20,454</b>	<b>20,389</b>	<b>19,986</b>	<b>20,022</b>	
Other income	113	153	168	168	134	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	3,995	4,010	3,902	3,878	3,861	
<b>Profit before tax</b>	<b>5,700</b>	<b>8,262</b>	<b>8,473</b>	<b>8,329</b>	<b>8,222</b>	
Income tax	970	1,591	1,643	1,476	1,365	
Equity & invest. income	185	168	174	149	173	
Minority interests	(651)	(1,419)	(982)	(847)	(840)	
Extraordinary items	161	78	298	84	(582)	
<b>Net profit</b>	<b>4,424</b>	<b>5,497</b>	<b>6,319</b>	<b>6,239</b>	<b>5,608</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>4,264</b>	<b>5,418</b>	<b>6,022</b>	<b>6,155</b>	<b>6,190</b>	
EPS (Bt)	0.48	0.60	0.69	0.68	0.61	
Normalized EPS (Bt)	0.46	0.59	0.66	0.67	0.68	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Cash & ST investment	47,262	67,317	56,515	54,115	46,018	
A/C receivable	3,061	3,326	4,394	3,044	3,315	
Inventory	54,427	57,501	59,269	56,402	57,763	
Other current assets	15,432	15,654	14,174	14,287	14,511	
Investment	16,823	16,766	16,990	17,743	17,596	
Fixed assets	212,265	213,792	214,694	214,745	213,954	
Other assets	550,985	552,136	555,326	555,473	555,893	
<b>Total assets</b>	<b>900,254</b>	<b>926,491</b>	<b>921,361</b>	<b>915,810</b>	<b>909,051</b>	
S-T debt	65,497	62,182	54,856	71,341	53,407	
A/C payable	106,872	128,096	121,244	113,943	110,997	
Other current liabilities	45,093	47,919	45,848	44,344	46,414	
L-T debt	265,377	265,163	268,283	257,014	264,883	
Other liabilities	121,068	121,536	122,791	122,505	122,832	
Minority interest	189,579	190,600	190,170	191,111	190,766	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>106,769</b>	<b>110,995</b>	<b>118,169</b>	<b>115,551</b>	<b>119,751</b>	
Working capital	(49,384)	(67,269)	(57,581)	(54,497)	(49,919)	
Total debt	330,874	327,345	323,139	328,355	318,290	
<b>Net debt</b>	<b>283,611</b>	<b>260,029</b>	<b>266,624</b>	<b>274,240</b>	<b>272,272</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F	
Revenue	(3)	7	72	1,009,501	1,079,208	
<b>Gross profit</b>	<b>(1)</b>	<b>11</b>	<b>74</b>	<b>244,300</b>	<b>263,312</b>	
SG&A	(1)	9	74	195,133	208,539	
Operating profit	(1)	25	74	49,167	54,772	
<b>EBITDA</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>69</b>	<b>87,702</b>	<b>95,613</b>	
Other income	(20)	18	111	423	432	
Other expense						
Interest expense	(0)	(3)	72	16,095	15,770	
<b>Profit before tax</b>	<b>(1)</b>	<b>44</b>	<b>75</b>	<b>33,495</b>	<b>39,434</b>	
Income tax	(8)	41	74	6,029	7,098	
Equity & invest. income	16	(6)	65	761	776	
Minority interests	na	na	na	(4,319)	(5,096)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>(10)</b>	<b>27</b>	<b>76</b>	<b>23,908</b>	<b>28,017</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>1</b>	<b>45</b>	<b>77</b>	<b>23,908</b>	<b>28,017</b>	
EPS (Bt)	(10)	28	76	2.61	3.07	
Normalized EPS (Bt)	1	47	77	2.61	3.07	

Financial Ratios						
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Sales growth	5.8	6.8	8.5	6.8	6.6	
Operating profit growth	1.9	30.1	21.7	17.8	24.7	
EBITDA growth	1.1	15.2	13.3	9.4	13.1	
Norm profit growth	11.9	86.4	47.2	33.8	45.2	
Norm EPS growth	14.4	90.0	48.5	34.6	46.5	
Gross margin	23.9	24.3	24.4	24.6	25.0	
Operating margin	4.2	5.0	5.1	4.9	5.0	
EBITDA margin	7.8	8.5	8.5	8.1	8.3	
Norm net margin	1.9	2.3	2.5	2.5	2.6	
D/E (x)	1.1	1.1	1.0	1.1	1.0	
Net D/E (x)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	
Interest coverage (x)	4.4	5.1	5.2	5.2	5.2	
Interest rate	4.8	4.9	4.8	4.8	4.8	
Effective tax rate	17.0	19.3	19.4	17.7	16.6	
ROA	4.0	4.8	4.7	4.7	4.8	
ROE	16.3	19.9	21.0	21.1	21.0	

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ 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

หมายเหตุ: 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"