

Fundamental Story

CP Axtra Pcl (CPAXT TB) - HOLD, Price Bt33.25, TP Bt33.00

Results Comment

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

3Q24 แข็งแกร่งกว่าคาด

- CPAXT รายงานกำไรปกติแข็งแกร่งใน 3Q24 ที่ 2,410 ลบ. เพิ่มขึ้น 44% y-y และ 11% q-q ดีกว่าที่เราคาดไว้ที่ 1,999 ลบ. ถึง 20% สาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้น
- ปัจจัยหลักผลักดันกำไร คือการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งของ Lotus's (กำไรปกติ 1,109 ลบ. เพิ่มขึ้น 158% y-y แต่ลดลง 10% q-q) ธุรกิจค้าส่งมีกำไรปกติ 1,301 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% y-y และ 39% q-q แม้จะมีค่าใช้จ่าย Omni-channel และดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น แต่ธุรกิจค้าส่งก็กลับมามีกำไรเติบโต
- มีค่าใช้จ่ายพิเศษ 2 รายการใน 3Q24 รวม 458 ลบ. : ค่าใช้จ่ายในการรวมกิจการคาดว่าจะอยู่ที่ 188 ลบ. (บันทึกเป็น SG&A ของธุรกิจค้าส่งและค้าปลีกของ Lotus เท่ากัน) และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 270 ลบ. (สำหรับธุรกิจค้าส่ง) กำไรสุทธิ 3Q24 อยู่ที่ 1,952 ลบ. เพิ่มขึ้น 16% y-y แต่ลดลง 10% q-q
- แม้กำไรปกติใน 3Q24 จะดีกว่าคาด แต่การขาดทุนพิเศษที่สูงกว่าคาด ทำให้เราต้องคงประมาณการปี 2024F เราจะทบทวนกำไรในระยะยาว เนื่องจากการดำเนินงานหลักแข็งแกร่งกว่าคาด
- ธุรกิจค้าปลีก: กำไรสุทธิอยู่ที่ 1,015 ลบ. เทียบกับ 430 ลบ. ใน 3Q24 หากไม่รวมค่าใช้จ่ายรวมกิจการ 94 ลบ. กำไรปกติของ Lotus's อยู่ที่ 1,109 ลบ. เติบโตขึ้น 158% y-y การเติบโตมาจากการเติบโตของยอดขาย 3.5% (ยอดขายสาขาเดิมที่ 2.3%) อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายเพิ่มขึ้น 69bp y-y เป็น 18.1% (+40bp y-y สำหรับ Lotus's ประเทศไทย และเกือบ 200bp y-y สำหรับ Lotus's มาเลเซีย) ซึ่งได้แรงหนุนจากยอดขายอาหารสดที่แข็งแกร่ง และผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูง และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายที่ลดลงจากการควบคุมต้นทุนและประสิทธิภาพด้านต้นทุนที่เพิ่มขึ้น
- ธุรกิจค้าส่ง: กำไรสุทธิอยู่ที่ 937 ลบ. ลดลง 25% y-y หากไม่รวมค่าใช้จ่ายรวมกิจการ 94 ลบ. และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 270 ลบ. (เนื่องจากบาทแข็งค่า) กำไรปกติจากธุรกิจขายส่งอยู่ที่ 1,301 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% y-y ยอดขายเติบโต 5% y-y (ยอดขายสาขาเดิมโต 1.5%) อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 70bp y-y เป็น 11.5% สัดส่วนยอดขายผ่าน Omni-channel ขยายตัวน่าประทับใจเป็น 23.6% เทียบกับ 17.1% ใน 3Q23

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	118,837	127,637	126,157	126,223	123,727	Revenue	(2)	4	71	533,090	566,800
Gross profit	18,930	20,793	20,454	20,316	20,371	Gross profit	0	8	71	86,125	92,306
SG&A	16,263	16,292	16,838	16,919	17,397	SG&A	3	7	72	70,908	75,348
Operating profit	3,332	5,477	4,479	4,130	3,688	Operating profit	(11)	11	65	18,832	20,774
EBITDA	6,811	9,065	8,003	7,373	8,596	EBITDA	17	26	72	33,177	36,247
Other income	665	976	863	733	714	Other income	(3)	7	64	3,615	3,816
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	1,403	1,451	1,414	1,449	1,434	Interest expense	(1)	2	75	5,746	5,205
Profit before tax	1,929	4,025	3,065	2,681	2,255	Profit before tax	(16)	17	61	13,085	15,569
Income tax	448	912	765	663	480	Income tax	(28)	7	62	3,101	3,665
Equity & invest. income	185	168	174	149	173	Equity & invest. income	16	(6)	65	761	776
Minority interests	11	1	7	9	4	Minority interests	(55)	(62)	69	30	33
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	1,677	3,282	2,481	2,176	1,952	Net profit	(10)	16	61	10,776	12,714
Normalized profit	1,677	3,282	2,481	2,176	1,952	Normalized profit	(10)	16	61	10,776	12,714
EPS (Bt)	0.16	0.31	0.23	0.21	0.18	EPS (Bt)	(10)	16	61	1.02	1.20
Normalized EPS (Bt)	0.16	0.31	0.23	0.21	0.18	Normalized EPS (Bt)	(10)	16	61	1.02	1.20

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	19,451	31,721	23,674	23,098	19,834	Sales growth	3.4	4.3	5.9	4.4	4.1
A/C receivable	1,948	2,304	3,370	2,168	2,202	Operating profit growth	4.1	3.3	(0.5)	21.5	10.7
Inventory	34,088	35,884	37,445	34,690	35,917	EBITDA growth	2.5	2.4	0.8	7.4	26.2
Other current assets	7,671	6,830	7,085	6,281	6,237	Norm profit growth	4.7	32.8	14.6	43.5	16.4
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	4.7	32.8	14.6	43.5	16.4
Fixed assets	114,477	115,574	115,937	116,401	116,235	Gross margin	15.9	16.3	16.2	16.1	16.5
Other assets	347,773	348,059	350,148	351,274	351,383	Operating margin	2.8	4.3	3.6	3.3	3.0
Total assets	525,410	540,371	537,660	533,912	531,808	EBITDA margin	5.7	7.1	6.3	5.8	6.9
S-T debt	15,282	26,005	38,066	36,365	32,360	Norm net margin	1.4	2.6	2.0	1.7	1.6
A/C payable	48,279	60,193	55,772	48,391	49,922	D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
Other current liabilities	28,727	31,951	32,813	27,903	29,606	Net D/E (x)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
L-T debt	83,182	70,180	59,272	67,828	67,395	Interest coverage (x)	4.9	6.2	5.7	5.1	6.0
Other liabilities	59,094	58,569	59,358	58,647	58,236	Interest rate	5.7	6.0	5.8	5.8	5.6
Minority interest	586	555	577	568	506	Effective tax rate	23.2	22.7	24.9	24.7	21.3
Shareholders' equity	290,260	292,918	291,801	294,208	293,783	ROA	2.3	3.6	2.9	2.7	2.5
Working capital	(12,242)	(22,006)	(14,957)	(11,533)	(11,803)	ROE	2.3	4.5	3.4	3.0	2.7
Total debt	98,464	96,185	97,339	104,193	99,755						
Net debt	79,012	64,464	73,665	81,095	79,921						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Quarterly performance	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Wholesale							
SSSG (%)	10.9	6.0	3.2	1.7	3.4	1.8	1.5
Sales growth (%)	13.0	7.4	5.3	3.7	5.9	5.3	5.2
GP - Sales (%)	11.0	10.0	10.8	10.0	11.3	10.9	11.5
SG&A/sales (%)	9.3	9.5	10.1	8.9	10.2	10.4	11.0
Wholesale's net profit (Bt m)	1,897	1,089	1,247	1,742	1,568	939	937
Change (y-y%)	9	(20)	(21)	(28)	(17)	(14)	(25)
Retail							
SSSG (%)	0.5	(2.9)	2.2	5.5	7.1	3.5	2.3
- TH	0.8	(0.9)	2.5	5.8	6.9	3.6	2.4
- Malaysia	(0.9)	(12.2)	0.6	3.6	8.4	3.1	1.7
Sales growth (%)	0.8	(3.3)	1.0	5.0	6.7	3.9	3.5
GP - Sales (%)	17.9	17.7	17.4	17.8	17.6	18.1	18.1
SG&A/sales (%)	20.3	19.6	19.6	19.0	18.6	18.3	19.3
Retail's net profit (Bt m)	269	427	430	1,540	913	1,237	1,015
CPAXT's net profit (Bt m)	2,166	1,516	1,677	3,282	2,481	2,176	1,952
Change (y-y%)	6	(4)	5	33	15	44	16
- Amalgamation expense (net of tax)							(188)
- FX loss							(270)
- Other extra items		(185)					
CPAXT's core profit (Bt m)	2,166	1,701	1,677	3,282	2,481	2,176	2,410
Change (y-y%)	6	8	5	33	15	28	44
Wholesale's core profit (Bt m)							1,301
Retail's core profit (Bt m)							1,109

Sources: Company data, Thanachart

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 และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว 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)"