

Fundamental Story

CP Axtra Pcl (CPAXT TB) - BUY

Earnings Preview

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

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q25F

- เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q25F อยู่ที่ 2.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7% y-y
 - ปัจจัยหนุนมาจากยอดขายที่เติบโต 2.1% จากร้านใหม่
 - อัตรากำไรขั้นต้นของค่าส่งดีขึ้น แต่ของ Lotus กลับลดลง
 - คาดว่าประโยชน์จากการควบรวมกิจการเพิ่มขึ้นใน 2H25F
- เราคาดว่า CPAXT จะมีกำไรสุทธิใน 2Q25F อยู่ที่ 2,327 ลบ. เพิ่มขึ้น 7% y-y แต่ลดลง 12% q-q อันเป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล โดยปกติแล้วกำไรจากธุรกิจขายส่ง 1Q จะสูงกว่าใน Q2 เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวและเทศกาลต่างๆ
 - เมื่อเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงาน y-y ใน 1Q25 เราคาดว่า 2Q25F จะมีการเติบโตที่ชะลอลง โดยยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของทั้งธุรกิจขายส่งและค้าปลีกน่าจะทรงตัว (ใน 1Q25 SSSG อยู่ที่ +1% สำหรับธุรกิจขายส่ง และ +0.5% สำหรับ Lotus's) อัตรากำไรขั้นต้นจากยอดขายคาดว่าจะเติบโตเพิ่มขึ้น 20bp y-y อยู่ที่ 14.3% (+40bp y-y มาอยู่ที่ 14.5% ใน 1Q25) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายคาดว่าจะลดลง 17bp y-y อยู่ที่ 13.2% สอดคล้องกับการลดลง 14bp y-y ใน 1Q25 โดยสาเหตุหลักมาจากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของยอดขายผ่านช่องทาง omni-channel ในธุรกิจขายส่ง (ยอดขายผ่านช่องทาง omni-channel +27% y-y คิดเป็น 28.4% ของยอดขายของธุรกิจขายส่ง เพิ่มขึ้นจาก 26% ใน 1Q25) และประโยชน์ด้านต้นทุนจากการควบรวมกิจการ (cost synergies)
 - สำหรับกำไรสุทธิ (bottom line) เราคาดว่าจะมีการเติบโตของกำไร 7% y-y ใน 2Q25F เหมือน 1Q25 เนื่องจากผลกระทบที่น้อยลงจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX) ต่อรายได้อื่นจากการประเมินมูลค่ายุติธรรม (Mark-to-Market) ของสัญญาซื้อขายเงินตราล่วงหน้า นอกจากนี้ เรายังคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (equity income) จะเพิ่มขึ้น y-y และ q-q ใน 2Q25F จาก 1Q25 ที่ลดลง เนื่องจากการตั้งสำรองที่สูงขึ้นของบริษัทร่วมทุน Lotus's Money ซึ่งถือหุ้น 50%
 - ยอดขาย: เราคาดว่าจะมียอดขายเติบโต 2.1% y-y โดยส่วนใหญ่จะมาจากสาขาใหม่สำหรับธุรกิจขายส่ง เราคาดว่าจะมียอดขายเติบโต 2.1% หนุนโดยยอดขายอาหารที่น่าจะเติบโตในระดับเลขหลักเดียวปลายๆ (ยอดขายในกลุ่ม HORECA ที่แข็งแกร่งและการเติบโตของผลิตภัณฑ์พร้อมทาน, พร้อมปรุง และพร้อมอบ) ในขณะที่ยอดขายสินค้านอกกลุ่มอาหารได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ สำหรับธุรกิจค้าปลีก (Lotus's) คาดว่าจะมียอดขายเติบโต 2.2% โดยได้แรงหนุนจาก Lotus's Malaysia (ยอดขายเติบโตในระดับเลขหลักเดียวกลางถึงสูง) จากยอดขายอาหารสดและของชำที่แข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นของรัฐบาลซึ่งจะมีผลตั้งแต่วันที่เมษายนถึงธันวาคมปีนี้ ยอดขายของ Lotus's ในประเทศไทยคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แม้ว่ายอดขายสาขาเดิม (SSSG) จะติดลบ 1% แต่ได้แรงหนุนจากการเปิดสาขาใหม่ ณ 2Q25 Lotus's ดำเนินการ 2,572 สาขา โดยในจำนวนนี้ 2,502 สาขาอยู่ในประเทศไทย (เปิดสาขาสุทธิ 12 สาขา q-q ในไทยจาก Lotus's Go Fresh)

Key Valuations

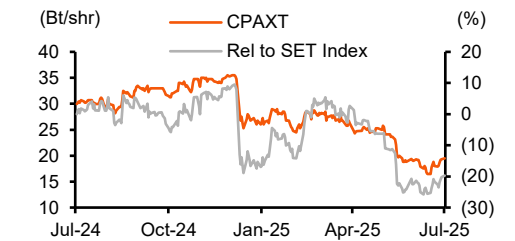
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	508,745	525,595	546,834	568,513
Net profit	10,569	12,262	15,755	18,756
Norm net profit	10,569	12,262	15,755	18,756
Norm EPS (Bt)	1.0	1.2	1.5	1.8
Norm EPS gr (%)	22.3	16.0	28.5	19.0
Norm PE (x)	19.2	16.6	12.9	10.8
EV/EBITDA (x)	8.7	7.8	6.7	6.0
P/BV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
Div. yield (%)	3.6	4.2	5.4	6.5
ROE (%)	3.6	4.0	5.0	5.9
Net D/E (%)	26.3	25.2	23.9	22.4

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	19.50
Target price (Bt)	33.00
Market cap (US\$ m)	6,241
Avg daily turnover (US\$ m)	6.5
12M H/L price (Bt)	35.50/16.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นจากยอดขาย: เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นจะขยายตัว 20 bp y-y ซึ่งต่ำกว่าคาดการณ์ทั้งปีของเราที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 40bp เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นของ Lotus's ที่น่าผิดหวัง สำหรับธุรกิจขายส่ง คาดว่าอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น 40bp y-y อยู่ที่ 11.3% จากการเติบโตในระดับปกติของธุรกิจ ประโยชน์จาก synergies จากการควบรวมกิจการ และการเปลี่ยนแปลงทางบัญชี ส่วนของ Lotus's เราประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นจะลดลง 10 bp y-y อยู่ที่ 18.0% เนื่องจากการแข่งขันด้านราคาของสินค้าที่ไม่ใช่อาหารของ Lotus's ประเทศไทย (อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นของ Lotus's มาเลเซีย ทรงตัว)
- บริษัทฯ ได้คาดว่าจะมีประโยชน์จากการควบรวมกิจการ (amalgamation synergies) ที่สูงขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นใน 4Q25F เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นจากยอดขายใน 1H25F จะดีขึ้น 30bp ซึ่งต่ำกว่าคาดการณ์ทั้งปีที่เราเพิ่มขึ้น 40bp เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจ Lotus's ที่ลดลง หากบริษัทไม่สามารถสร้าง synergies ที่สูงขึ้นใน 2H25F ตามที่คาดไว้ อาจส่งผลให้กำไรสุทธิที่เราคาดการณ์มีความเสี่ยงที่จะต่ำกว่าที่ประมาณไว้ เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” โดยคาดว่า EPS จะเติบโต 16/28% ในปี 2025-26F

Ex 1: 2Q25F Earnings Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	126,223	123,727	132,638	129,300	128,408	(1)	2
Gross profit	20,316	20,371	22,534	21,068	20,566	(2)	1
SG&A	16,919	17,397	17,185	17,073	16,989	(0)	0
Operating profit	4,130	3,688	6,336	4,645	4,179	(10)	1
EBITDA	7,373	7,107	9,837	7,957	7,393	(7)	0
Other income	733	714	987	649	603	(7)	(18)
Other expenses	0	0	0	0	0		
Interest expenses	1,449	1,434	1,438	1,404	1,410	0	(3)
Profit before tax	2,681	2,255	4,898	3,241	2,769	(15)	3
Income tax	663	480	1,119	708	609	(14)	(8)
Equity & invest. Income	149	173	177	106	160	51	7
Minority interest	9	4	3	5	7	51	(26)
Extraordinary items							
Net profit	2,176	1,952	3,960	2,643	2,327	(12)	7
Normalized profit	2,176	1,952	3,960	2,643	2,327	(12)	7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Ex 2: Quarterly Performance

Quarterly performance	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F
Wholesale						
SSSG (%)	3.4	1.8	1.8	3.0	1.0	0.0
Sales growth (%)	5.9	5.3	5.2	4.7	3.1	2.1
GP - Sales (%)	11.3	10.9	11.5	11.9	12.0	11.3
SG&A/sales (%)	10.2	10.4	11.0	10.1	10.1	10.3
Retail						
SSSG (%)	7.1	3.5	2.3	1.9	0.5	0.0
Sales growth (%)	6.7	3.9	3.5	3.4	2.7	2.2
GP - Sales (%)	17.6	18.1	18.1	18.6	17.6	18.0
SG&A/sales (%)	18.6	18.3	19.3	17.8	18.3	17.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB), บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS และ บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใน บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ (TNS) ผ่านการเป็นผู้ถือใหญ่ของธนาคารทหารไทยธนชาตในสัดส่วนร้อยละ 24.974 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการของ TTB 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