

Fundamental Story

CP Axtra Pcl (CPAXT TB) - BUY

Earnings Preview

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

คาด 4Q25F อ่อนแอกว่าคาด

- เราคาดว่ากำไร 4Q25F อยู่ที่ 3.35 พันลบ. ลดลง 15% y-y
 - ธุรกิจของ Lotus's คาดว่าจะเป็นปัจจัยกดดันสำคัญ
 - ธุรกิจค้าส่งดี แต่ต่ำกว่าคาด
 - มี downside 10% ต่อคาดการณ์กำไรปี 2025F ของเรา
- เราคาดว่า CPAXT จะมีกำไรสุทธิใน 4Q25F ที่ 3,354 ลบ. ลดลง 15% y-y แต่เพิ่มขึ้น 80% q-q เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจค้าส่งในไตรมาส 4
 - ธุรกิจค้าส่ง: เราคาดว่ายอดขายธุรกิจค้าส่งจะเติบโต 5.9% y-y มาอยู่ที่ 75.9 พันลบ. แม้คาดว่า SSSG จะทรงตัว โดยได้แรงหนุนจากการเปิดสาขาใหม่และการรับรู้รายได้เต็มไตรมาสจาก Lucky Frozen ซึ่งเข้าซื้อกิจการในช่วงปลายเดือนสิงหาคม (สร้างยอดขาย 786 ลบ. และกำไร 46 ลบ. ใน 3Q25) อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 30bps y-y เป็น 12.2% ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายคาดว่าจะลดลง 20bps y-y มาอยู่ที่ 10.0% ตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น แม้ว่าธุรกิจค้าส่งยังคงมีแนวโน้มทำผลงานได้ดี แต่ผลประกอบการยังต่ำกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากเราคาดว่า SSSG ของธุรกิจค้าส่งใน 4Q25F จะอยู่ที่ 4% จากแรงหนุนของมาตรการคณละครึ่งพลัส เราคาดว่า SSSG ที่ออกมาทรงตัวมีสาเหตุจาก SSSG ที่เป็นลบของสาขาในต่างประเทศ ขณะที่ SSSG ในประเทศไทยคาดว่าจะเป็​นบวกเล็กน้อย
 - ธุรกิจค้าปลีก: เราคาดว่ายอดขายของ Lotus's จะกลับมาหดตัว 2.0% y-y มาอยู่ที่ 54.6 พันลบ. จากการเติบโตของยอดขาย Lotus's มาเลเซียที่เพิ่มขึ้น แต่ถูกหักล้างด้วยยอดขายที่นำผิดหวังของ Lotus's ประเทศไทย โดย SSSG ของ Lotus's คาดว่า จะอยู่ที่ -4.2% จากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของธุรกิจในประเทศไทย นอกเหนือจากการบริโภคที่ซบเซาแล้ว ยังมีปัญหาขัดข้องของแอปพลิเคชัน My Lotus's เป็นเวลาประมาณสองสัปดาห์ อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายน่าจะยังคงลดลง 70bp y-y มาอยู่ที่ 17.9% จากการแข่งขันด้านราคาในสภาวะแวดล้อมที่การบริโภคอ่อนแอ
 - เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q25F จะต่ำกว่าประมาณการปัจจุบันของเราที่ 4.47 พันลบ. รว 25% ซึ่งคิดเป็น downside 10% ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2025F ของเรา
 - เราจะทบทวนประมาณการของเรา แต่อย่างไรก็ตามการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของทั้งค้าส่ง และค้าปลีก พลิกมาเป็นบวกเล็กน้อยใน MTD

Key Valuations

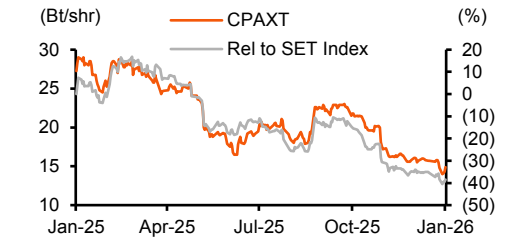
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	508,745	526,408	552,285	575,151
Net profit	10,569	11,263	12,983	14,547
Norm net profit	10,569	11,263	12,983	14,547
Norm EPS (Bt)	1.0	1.1	1.2	1.4
Norm EPS gr (%)	22.3	6.6	15.3	12.0
Norm PE (x)	14.7	13.8	12.0	10.7
EV/EBITDA (x)	7.2	6.9	6.3	5.9
P/BV (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
Div. yield (%)	4.8	5.1	5.8	6.6
ROE (%)	3.6	3.7	4.2	4.6
Net D/E (%)	26.3	28.0	28.2	27.5

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	14.90
Target price (Bt)	25.00
Market cap (US\$ m)	4,949
Avg daily turnover (US\$ m)	7.3
12M H/L price (Bt)	29.00/14.00

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 4Q25F Earnings Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	132,638	129,300	128,448	126,475	135,403	7	2
Gross profit	22,534	21,068	20,650	20,342	22,313	10	(1)
SG&A	17,185	17,073	17,023	17,470	17,605	1	2
Operating profit	6,336	4,645	4,260	3,417	5,508	61	(13)
EBITDA	9,837	7,957	7,677	6,893	9,108	32	(7)
Other income	987	649	633	545	800	47	(19)
Other expenses	0	0	0	0	0		
Interest expenses	1,438	1,404	1,422	1,211	1,386	14	(4)
Profit before tax	4,898	3,241	2,838	2,206	4,122	87	(16)
Income tax	1,119	708	698	523	948	81	(15)
Equity & invest. Income	177	106	144	170	172	1	(3)
Minority interest	3	5	3	11	8	(25)	142
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
Net profit	3,960	2,643	2,286	1,864	3,354	80	(15)
Normalized profit	3,960	2,643	2,286	1,864	3,354	80	(15)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Quarterly Performance

Quarterly performance	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
Wholesale								
SSSG (%)	3.4	1.8	1.8	3.0	1.0	(1.2)	0.3	0.0
Sales growth (%)	5.9	5.3	5.2	4.7	3.1	2.4	3.3	5.9
GP - Sales (%)	11.3	10.9	11.5	11.9	12.0	11.5	11.9	12.2
SG&A/sales (%)	10.2	10.4	11.0	10.2	10.1	10.5	10.5	10.0
Retail								
SSSG (%)	7.1	3.5	2.3	1.9	0.5	0.0	(0.5)	(4.2)
Sales growth (%)	6.7	3.9	3.5	3.4	2.7	1.7	1.7	(2.0)
GP - Sales (%)	17.6	18.1	18.1	18.6	17.6	17.8	17.4	17.9
SG&A/sales (%)	18.6	18.3	19.4	17.7	18.3	17.8	19.3	18.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

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

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"