Fundamental Story

CP All Pcl (CPALL TB) - BUY, Price Bt43.75, TP Bt60.00

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@ttbwealth.co.th

1Q26 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- CPALL รายงานกำไรสุทธิ 9.1 พันลบ. ใน 1Q26 โดยหากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติอยู่ที่ 8.9 พันลบ. เติบโต 20% y-y และ 25% q-q ซึ่งสูงกว่าที่เราคาด จากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่ง
- หากไม่รวมกำไรจาก CPAXT ซึ่ง CPALL ถือหุ้นอยู่ 59.92% ธุรกิจ 7-Eleven และธุรกิจอื่นๆ มีกำไรอยู่ที่ 7.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 22% y-y และ 29% q-q
- ธุรกิจ 7-Eleven: ปัจจัยหนุนหลักมาจาก 1) ยอดขายเติบโต 7.8% y-y สู่ 1.317 แสนลบ. โดยหลักมาจากการเปิดสาขา 7-Eleven ใหม่เพิ่มขึ้น 654 สาขา y-y ส่งผลให้จำนวนสาขารวมในประเทศไทยอยู่ที่ 16,084 สาขา และ 2) การขยายตัวของอัตรากำไรผลิตภัณฑ์รวม 20bp y-y สู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 28.1% (โดยอัตรากำไรของสินค้าประเภทอาหารปรับเพิ่มขึ้น 30bp y-y สู่ 27.4% และอัตรากำไรสินค้าที่ไม่ใช่อาหารเพิ่มขึ้น 10bp y-y สู่ 29.4%)
- ยอดขายสาขาเดิมของ 7-Eleven เติบโต 1.9%
- เรามองว่ามี upside ต่อประมาณการกำไรทั้งปีของเรา และยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CPALL

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenue	252,690	256,426	250,396	262,076	267,365
Gross profit	**63,005**	**64,256**	**63,037**	**65,744**	**66,979**
SG&A	48,951	51,115	51,004	52,208	51,309
Operating profit	14,054	13,141	12,033	13,536	15,670
EBITDA	**18,944**	**18,095**	**17,079**	**18,631**	**20,573**
Other income	166	148	123	118	116
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	3,769	3,803	3,592	3,730	3,594
Profit before tax	**10,451**	**9,486**	**8,564**	**9,923**	**12,192**
Income tax	1,955	1,724	1,522	1,843	2,374
Equity & invest. income	106	144	170	160	180
Minority interests	(1,042)	(901)	(724)	(1,002)	(1,071)
Extraordinary items	25	(237)	109	18	192
Net profit	**7,585**	**6,768**	**6,597**	**7,256**	**9,118**
Normalized profit	**7,560**	**7,006**	**6,488**	**7,238**	**8,926**
EPS (Bt)	0.83	0.74	0.72	0.79	1.01
Normalized EPS (Bt)	0.83	0.77	0.71	0.79	0.99

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	2	6	25	1,085,171	1,149,773
Gross profit	**2**	**6**	**24**	**273,729**	**293,454**
SG&A	(2)	5	24	215,772	229,190
Operating profit	16	11	27	57,957	64,263
EBITDA	**10**	**9**	**22**	**94,320**	**102,403**
Other income	(2)	(30)	18	630	762
Other expense					
Interest expense	(4)	(5)	24	14,997	15,177
Profit before tax	**23**	**17**	**28**	**43,590**	**49,848**
Income tax	29	21	30	7,933	9,072
Equity & invest. income	12	70	32	565	576
Minority interests	na	na	24	(4,397)	(4,828)
Extraordinary items	981	667	na	0	0
Net profit	**26**	**20**	**29**	**31,825**	**36,524**
Normalized profit	**23**	**18**	**28**	**31,825**	**36,524**
EPS (Bt)	28	22	29	3.49	4.01
Normalized EPS (Bt)	25	20	28	3.49	4.01

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	49,168	38,071	40,550	53,561	43,554
A/C receivable	3,253	3,409	4,460	5,241	4,948
Inventory	62,373	62,318	63,692	74,143	68,562
Other current assets	15,741	16,819	17,066	19,612	20,243
Investment	18,800	18,054	18,260	17,992	18,044
Fixed assets	216,141	216,005	218,839	223,119	223,107
Other assets	572,054	577,097	584,239	589,145	592,700
Total assets	**937,529**	**931,772**	**947,105**	**982,814**	**971,159**
S-T debt	56,323	84,452	76,359	64,066	62,675
A/C payable	120,646	115,612	115,711	134,424	123,606
Other current liabilities	47,603	46,168	49,538	52,089	49,678
L-T debt	254,703	231,699	244,837	262,205	250,905
Other liabilities	129,822	134,346	135,642	138,486	140,935
Minority interest	193,823	192,474	192,476	193,403	195,133
Shareholders' equity	**134,609**	**127,021**	**132,542**	**138,141**	**148,228**
Working capital	(55,020)	(49,886)	(47,559)	(55,039)	(50,096)
Total debt	311,026	316,150	321,196	326,271	313,580
Net debt	**261,858**	**278,079**	**280,646**	**272,710**	**270,026**

Financial Ratios					
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales growth	4.9	3.5	3.8	1.8	5.8
Operating profit growth	15.1	9.2	0.7	(4.0)	11.5
EBITDA growth	9.8	7.6	1.0	(2.9)	8.6
Norm profit growth	25.5	13.8	4.8	2.4	18.1
Norm EPS growth	26.1	14.1	4.9	2.5	19.9
Gross margin	24.9	25.1	25.2	25.1	25.1
Operating margin	5.6	5.1	4.8	5.2	5.9
EBITDA margin	7.5	7.1	6.8	7.1	7.7
Norm net margin	3.0	2.7	2.6	2.8	3.3
D/E (x)	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
Net D/E (x)	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
Interest coverage (x)	5.0	4.8	4.8	5.0	5.7
Interest rate	4.8	4.9	4.5	4.6	4.5
Effective tax rate	18.7	18.2	17.8	18.6	19.5
ROA	5.3	5.0	4.6	5.0	5.6
ROE	23.1	21.4	20.0	21.4	24.9

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เวลธ์") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited (“ttb wealth”) 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)