

Fundamental Story

CP All Public Co Ltd (CPALL TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ยังคงให้ความระมัดระวังในระยะสั้น

- กำไร 1Q26 ออกมาดีกว่าคาด แต่ยังคงมีความกังวลต่อผลกำไรใน 2Q26F
 - โครงการคนละครึ่ง และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับสงคราม เป็นปัจจัยลบต่อกำไร
 - การขยายตัวของอัตรากำไรเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเชิงโครงสร้าง
 - คงคำแนะนำ “ซื้อ”
- CPALL จัดการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยบริษัทชี้แจงว่า กำไร 1Q26 ที่ออกมาดีกว่าคาด (กำไรเติบโต 20% y-y และ 25% q-q) มีสาเหตุหลักจากการขยายตัวของอัตรากำไรจากความสำเร็จในการเพิ่มสัดส่วนการขายสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง โดยเฉพาะอาหารพร้อมรับประทาน (Ready-to-Eat) และ เครื่องดื่มพร้อมดื่ม (Ready-to-Drink) การควบคุม ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้เกิด Positive Operating Leverage CPALL เชื่อว่ากลยุทธ์ที่มุ่งเน้นกลุ่ม อาหารและเครื่องดื่ม ยังคงเป็นแนวทางที่ถูกต้องในเชิงโครงสร้างสำหรับการเติบโตในระยะยาว อย่างไรก็ตาม บริษัทระบุว่า ผลการดำเนินงานในช่วง 2Q-3Q26F อาจเผชิญแรงกดดันในระยะสั้น อยู่บ้าง
- ในช่วง 2Q26F ที่ผ่านมา เรามองว่าอุปสงค์โดยรวมยังอยู่ในระดับที่ดี โดยเราประเมินว่า ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของ CPALL จะเติบโตมากกว่า 1% เทียบกับ 1.9% ใน 1Q26 อย่างไรก็ตาม CPALL แสดงความกังวลว่า ยอดขายของร้านสะดวกซื้อ Seven-Eleven อาจเผชิญแรงกดดันในระยะสั้น หลังจากรัฐบาลเริ่มใช้ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ คนละครึ่งใหม่ในช่วงปลายเดือนพฤษภาคม ซึ่งผู้บริโภคจะชำระค่าสินค้าเพียงบางส่วน ขณะที่รัฐบาลสนับสนุนส่วนที่เหลือ ภายใต้มาตรการดังกล่าว กำลังซื้อของผู้บริโภคอาจย้ายไปยังร้านค้าปลีกดั้งเดิม (Traditional Trade) ขนาดเล็กที่เข้าร่วมโครงการได้ ขณะที่ร้านค้าปลีกสมัยใหม่ อาทิเช่น Seven-Eleven ของ CPALL ไม่ได้ได้รับสิทธิเข้าร่วมโครงการ ส่งผลให้ความต้องการซื้อสินค้าในร้านอาจอ่อนตัวลง
- ทั้งนี้ ในช่วงที่มีการดำเนินโครงการคนละครึ่งครั้งก่อน SSSG ของ Seven-Eleven ใน 4Q25 อยู่ที่ -1.5% y-y สะท้อนผลกระทบเชิงลบต่อยอดขายจากการที่ผู้บริโภคบางส่วนเปลี่ยนไปใช้จ่ายผ่านร้านค้าที่เข้าร่วมโครงการ.
- ในด้านอัตรากำไร CPALL คาดว่า อัตรากำไรขั้นต้นจะยังคงปรับตัวดีขึ้นในระยะยาว จากความสำเร็จของกลยุทธ์ที่มุ่งเน้นการจำหน่ายสินค้าที่มีความต้องการสูงและให้มาร์จิ้นสูง อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้นอาจมีแรงกดดันจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่เดือนมีนาคม โดยผลกระทบเต็มที่จะเริ่มสะท้อนใน 2Q26 ค่าไฟฟ้าที่ปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่เดือนมิถุนายนเป็นต้นไป จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) พบว่าราคาน้ำมันดีเซลที่เพิ่มขึ้น 40% เมื่อเทียบกับระดับก่อนเกิดความขัดแย้งในตะวันออกกลาง และค่าไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น 2% อาจส่งผลให้กำไรของ CPALL ลดลงประมาณ 5% ใน 2Q26F และ 3Q26 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบสุทธิน่าจะต่ำกว่าที่ประเมินไว้ เนื่องจาก CPALL กำลังศึกษาและดำเนินมาตรการลดผลกระทบด้านต้นทุน เช่น การลดการใช้พลังงานไฟฟ้าจากป้ายโฆษณาและระบบไฟส่องสว่างต่าง ๆ

Key Valuations

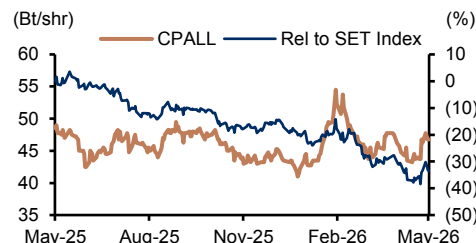
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	1,021,588	1,085,171	1,149,773	1,213,289
Net profit	28,206	31,825	36,524	41,214
Norm net profit	28,292	31,825	36,524	41,214
Norm EPS (Bt)	3.1	3.5	4.0	4.5
Norm EPS gr (%)	11.4	12.7	15.0	13.0
Norm PE (x)	15.1	13.4	11.6	10.3
EV/EBITDA (x)	8.0	7.1	6.3	5.7
P/BV (x)	3.0	2.6	2.4	2.1
Div. yield (%)	3.5	3.7	4.3	4.9
ROE (%)	21.4	21.5	21.7	21.8
Net D/E (%)	82.3	69.0	59.8	51.1

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	46.75
Target price (Bt)	60.00
Market cap (US\$ m)	12,868
Avg daily turnover (US\$ m)	51.1
12M H/L price (Bt)	54.50/41.00

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- ในระยะยาว CPALL ยังคงมีความเชื่อมั่นต่อทิศทางธุรกิจของบริษัท โดยเฉพาะกลยุทธ์ที่ประสบความสำเร็จในการมุ่งเน้นสินค้า อาหารพร้อมรับประทาน (Ready-to-Eat) และเครื่องดื่มพร้อมดื่ม (Ready-to-Drink) ซึ่งเป็นกลุ่มสินค้าที่มีอุปสงค์แข็งแกร่งในเชิงโครงสร้าง เนื่องจากผู้บริโภคยังคงต้องบริโภคอาหารและเครื่องดื่มไม่ว่าสภาวะเศรษฐกิจจะเป็นอย่างไร นอกจากนี้ บริษัทยังเดินหน้าพัฒนา คุณภาพสินค้าและภาพลักษณ์ของแบรนด์ อย่างต่อเนื่อง เช่น ปรับปรุงรสชาติและคุณภาพของอาหารแช่แข็งให้ดียิ่งขึ้น ร่วมมือกับเชฟชื่อดัง ร้านอาหารยอดนิยม และร้านขนมดั้งเดิมที่มีชื่อเสียง เพื่อนำมาพัฒนาหรือออกสินค้าใหม่ แนวทางดังกล่าวช่วยให้ CPALL สามารถจำหน่ายสินค้าในราคาที่สูงขึ้น ขณะที่ผู้บริโภคยังคงมองว่าสินค้ามี ความคุ้มค่า (Value for Money) และยินดีจ่ายเพื่อแลกกับคุณภาพที่ดีขึ้น ผลลัพธ์คือ บริษัทสามารถ เพิ่มยอดขายควบคู่ไปกับ การขยายตัวของอัตรากำไรได้อย่างต่อเนื่อง

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย 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 เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)