

# Fundamental Story

## CP Axta Pcl (CPAXT TB) - HOLD, Price Bt14.70, TP Bt16.00

Results Comment

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

### 1Q26 กำไรปกติเป็นไปตามคาด

- CPAXT รายงานกำไรสุทธิ 2.8 พันลบ. โดยหากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 130 ลบ. จะมีกำไรปกติอยู่ที่ 2.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1.6% y-y และ 2.9% q-q ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดการณ์
- ยอดขายธุรกิจค้าส่งเติบโต 5.9% y-y แม้ยอดขายสาขาเดิมจะเพิ่มขึ้นเพียง 0.6% y-y แต่ได้แรงหนุนจากสาขาที่เปิดไปก่อนหน้านี้ รวมถึงธุรกิจ Lucky Frozen ที่เข้าซื้อกิจการในช่วงปลายเดือนสิงหาคมปีที่ผ่านมา
- ยอดขายธุรกิจค้าปลีก Lotus's เพิ่มขึ้น 3.4% y-y จากยอดขายสาขาเดิมที่ทรงตัว และจากสาขาใหม่
- ในด้านโครงสร้างสินค้า (product mix) กลุ่มอาหารแห้งมียอดขายเติบโตสูงผิดปกติ เนื่องจากผู้บริโภคเร่งกักตุนสินค้าในเดือนมีนาคมจากความกังวลเรื่องสินค้าขาดแคลนอันเป็นผลจากสงคราม
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 15.8% จาก 16.3% สาเหตุหลักมาจากสัดส่วนยอดขายสินค้ากลุ่มอาหารแห้งที่มีมาร์จิ้นต่ำเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังมีรายการบวกและลบพิเศษอื่นๆ เช่น การกลับรายการสำรองสินค้าคงเหลือ และการตั้งสำรองความเสียหายของสินค้า ซึ่งเรามองว่าไม่ใช่ปัจจัยหลักที่ส่งผลต่ออัตรากำไรขั้นต้น
- สัดส่วน SG&A/Sales ลดลงมาอยู่ที่ 12.9% จาก 13.2% ในปีก่อนแม้ว่าบริษัทจะเปิดสาขาเพิ่มขึ้น แต่ CPAXT ยังคงเน้นการประหยัดต้นทุน โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายด้านบริหาร นอกจากนี้ยังได้รับแรงหนุนจากค่าเสื่อมราคาที่ดินลดลง หลังบริษัทปรับสมมติฐานทางบัญชีโดยยืดอายุการใช้งานของซอฟต์แวร์
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง 8.1% y-y จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง ขณะที่ CPAXT ยังสามารถรีไฟแนนซ์หนี้ได้สำเร็จอีกด้วย

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenue	129,300	128,448	126,475	133,579	135,364
<b>Gross profit</b>	<b>21,068</b>	<b>20,650</b>	<b>20,342</b>	<b>21,205</b>	<b>21,394</b>
SG&A	17,073	17,023	17,470	17,815	17,418
Operating profit	4,623	4,310	3,378	4,493	4,532
<b>EBITDA</b>	<b>7,002</b>	<b>6,716</b>	<b>5,810</b>	<b>6,944</b>	<b>6,843</b>
Other income	628	684	506	1,103	556
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1,404	1,422	1,211	1,362	1,290
<b>Profit before tax</b>	<b>3,219</b>	<b>2,889</b>	<b>2,168</b>	<b>3,131</b>	<b>3,241</b>
Income tax	708	698	523	716	794
Equity & invest. income	106	144	170	160	180
Minority interests	5	3	11	13	36
Extraordinary items	22	(51)	39	(25)	130
<b>Net profit</b>	<b>2,643</b>	<b>2,286</b>	<b>1,864</b>	<b>2,563</b>	<b>2,794</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>2,622</b>	<b>2,337</b>	<b>1,825</b>	<b>2,588</b>	<b>2,664</b>
EPS (Bt)	0.25	0.22	0.18	0.25	0.27
Normalized EPS (Bt)	0.25	0.22	0.18	0.25	0.26

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	13,328	12,274	11,484	14,558	12,042
A/C receivable	2,411	2,449	3,387	4,044	3,834
Inventory	38,028	37,073	38,174	46,498	40,795
Other current assets	6,744	7,847	7,737	9,274	9,582
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	117,373	117,746	120,417	124,285	124,167
Other assets	362,010	367,048	373,884	378,011	381,122
<b>Total assets</b>	<b>539,893</b>	<b>544,438</b>	<b>555,082</b>	<b>576,671</b>	<b>571,543</b>
S-T debt	25,339	54,747	46,576	33,412	38,048
A/C payable	55,769	50,251	52,302	62,981	62,790
Other current liabilities	30,585	30,132	32,264	34,852	24,946
L-T debt	68,295	48,208	62,088	79,450	74,110
Other liabilities	58,575	63,074	63,854	65,589	67,371
Minority interest	938	919	960	930	1,235
<b>Shareholders' equity</b>	<b>300,392</b>	<b>297,107</b>	<b>297,039</b>	<b>299,457</b>	<b>303,043</b>
Working capital	(15,331)	(10,729)	(10,741)	(12,438)	(18,161)
Total debt	93,633	102,955	108,664	112,862	112,158
<b>Net debt</b>	<b>80,306</b>	<b>90,681</b>	<b>97,180</b>	<b>98,304</b>	<b>100,116</b>

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Income Statement	3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	1	5	25	541,013	561,460
<b>Gross profit</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>24</b>	<b>88,021</b>	<b>91,902</b>
SG&A	(2)	2	24	71,652	74,305
Operating profit	1	(2)	24	19,138	20,432
<b>EBITDA</b>	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>19</b>	<b>35,970</b>	<b>38,045</b>
Other income	(50)	(11)	20	2,770	2,835
Other expense					
Interest expense	(5)	(8)	23	5,600	5,542
<b>Profit before tax</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>24</b>	<b>13,538</b>	<b>14,891</b>
Income tax	11	12	24	3,268	3,557
Equity & invest. income	12	70	32	565	576
Minority interests	174	686	27	137	137
Extraordinary items	na	505	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>25</b>	<b>10,971</b>	<b>12,048</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>24</b>	<b>10,971</b>	<b>12,048</b>
EPS (Bt)	9	6	25	1.05	1.16
Normalized EPS (Bt)	3	2	24	1.05	1.16

Financial Ratios	1Q25				
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales growth	2.5	1.8	2.2	0.7	4.7
Operating profit growth	5.7	3.5	(14.2)	(26.5)	(2.0)
EBITDA growth	1.0	4.0	(9.1)	(19.6)	(2.3)
Norm profit growth	10.3	5.7	(17.1)	(30.8)	1.6
Norm EPS growth	10.3	5.7	(17.1)	(30.8)	1.6
Gross margin	16.3	16.1	16.1	15.9	15.8
Operating margin	3.6	3.4	2.7	3.4	3.3
EBITDA margin	5.4	5.2	4.6	5.2	5.1
Norm net margin	2.0	1.8	1.4	1.9	2.0
D/E (x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Net D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage (x)	5.0	4.7	4.8	5.1	5.3
Interest rate	5.9	5.8	4.6	4.9	4.6
Effective tax rate	22.0	24.2	24.1	22.9	24.5
ROA	3.0	2.8	2.2	2.8	2.7
ROE	3.5	3.1	2.5	3.5	3.5

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

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