

Fundamental Story

CP All Pcl (CPALL TB) - BUY, Price Bt48.75, TP Bt62.00

Results Comment

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

2Q26 การเติบโตอ่อนแอลง เป็นไปตามคาด

- CPALL รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 7.4 พันลบ. หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติอยู่ที่ 7.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% y-y แต่ลดลง 17% q-q เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลที่อ่อนแอกว่า โดยผลประกอบการเป็นไปตามประมาณการของเรา การเติบโตของกำไรที่ชะลอลงจาก +20% y-y ใน 1Q26 มีสาเหตุหลักจากกำไรที่อ่อนแอของ CPAXT ซึ่ง CPALL ถือหุ้น 59.92%, โครงการไทยช่วยไทยที่เริ่มในเดือน มิ.ย. และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับสงคราม เช่น ต้นทุนการขนส่งที่สูงขึ้น

■ หากไม่รวมกำไรจาก CPAXT ธุรกิจ 7-Eleven และธุรกิจอื่นๆ มีกำไร 6.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 12% y-y แต่ลดลง 14% q-q
- ปัจจัยขับเคลื่อนหลักของธุรกิจที่ CPALL ดำเนินการเอง ได้แก่ ยอดขายที่เติบโต 4.9% y-y และอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัวเป็น 33.6% จาก 33.4% ใน 2Q25 โดยการเติบโตของยอดขายมีแรงหนุนหลักจากธุรกิจ 7-Eleven ซึ่งมี SSSG เติบโต 0.8% y-y และมีการเปิดสาขาใหม่ 689 แห่งจากปีก่อน ส่งผลให้จำนวนสาขา 7-Eleven ในประเทศไทยรวมอยู่ที่ 16,284 สาขา อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นจากสัดส่วนสินค้ากลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้นใน 7-Eleven ขณะที่ CPRAM ก่อสร้างอัตรากำไรในระดับสูง อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของอัตรากำไรต่ำกว่าปกติเนื่องจากมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับสงคราม

■ SSSG ของ 7-Eleven เพิ่มขึ้น 0.8% y-y แม้ได้รับผลกระทบเชิงลบจากโครงการไทยช่วยไทย โดยผู้บริโภคหันไปซื้อสินค้าที่ร้านค้ารายย่อย/ร้านริมทางขนาดเล็กที่เข้าร่วมโครงการและสามารถใช้สิทธิ์ได้มากขึ้น

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	256,426	250,396	262,076	267,365	265,531	Revenue	(1)	4	50	1,060,258	1,104,782
Gross profit	64,256	63,037	65,744	66,979	67,102	Gross profit	0	4	50	266,511	281,946
SG&A	51,115	51,004	52,208	51,309	53,803	SG&A	5	5	50	209,008	218,481
Operating profit	13,141	12,033	13,536	15,670	13,299	Operating profit	(15)	1	50	57,503	63,465
EBITDA	18,095	17,079	18,631	20,573	18,292	EBITDA	(11)	1	50	77,706	83,998
Other income	148	123	118	116	116	Other income	0	(21)	41	565	646
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	3,803	3,592	3,730	3,594	3,605	Interest expense	0	(5)	50	14,380	14,275
Profit before tax	9,486	8,564	9,923	12,192	9,810	Profit before tax	(20)	3	50	43,688	49,836
Income tax	1,724	1,522	1,843	2,374	1,895	Income tax	(20)	10	53	7,995	9,120
Equity & invest. income	144	170	160	180	183	Equity & invest. income	2	27	61	592	604
Minority interests	(901)	(724)	(1,002)	(1,071)	(699)	Minority interests	na	na	na	(4,199)	(4,621)
Extraordinary items	(237)	109	18	192	113	Extraordinary items	(41)	na	na	0	0
Net profit	6,768	6,597	7,256	9,118	7,512	Net profit	(18)	11	52	32,086	36,698
Normalized profit	7,006	6,488	7,238	8,926	7,399	Normalized profit	(17)	6	51	32,086	36,698
EPS (Bt)	0.74	0.72	0.79	1.01	0.84	EPS (Bt)	(18)	13	53	3.52	4.03
Normalized EPS (Bt)	0.77	0.71	0.79	0.99	0.82	Normalized EPS (Bt)	(17)	7	52	3.52	4.03

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	38,071	40,550	53,561	43,554	33,090	Sales grow th	3.5	3.8	1.8	5.8	3.6
A/C receivable	3,409	4,460	5,241	4,948	4,781	Operating profit grow th	9.2	0.7	(4.0)	11.5	1.2
Inventory	62,318	63,692	74,143	68,562	68,442	EBITDA grow th	7.6	1.0	(2.9)	8.6	1.1
Other current assets	16,819	17,066	19,612	20,243	20,267	Norm profit grow th	13.8	4.8	2.4	18.1	5.6
Investment	18,054	18,260	17,992	18,044	18,141	Norm EPS grow th	14.1	4.9	2.5	19.9	7.4
Fixed assets	216,005	218,839	223,119	223,107	223,764	Gross margin	25.1	25.2	25.1	25.1	25.3
Other assets	577,097	584,239	589,145	592,700	594,499	Operating margin	5.1	4.8	5.2	5.9	5.0
Total assets	931,772	947,105	982,814	971,159	962,984	EBITDA margin	7.1	6.8	7.1	7.7	6.9
S-T debt	84,452	76,359	64,066	62,675	61,785	Norm net margin	2.7	2.6	2.8	3.3	2.8
A/C payable	115,612	115,711	134,424	123,606	117,537	D/E (x)	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0
Other current liabilities	46,168	49,538	52,089	49,678	48,953	Net D/E (x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9
L-T debt	231,699	244,837	262,205	250,905	257,789	Interest coverage (x)	4.8	4.8	5.0	5.7	5.1
Other liabilities	134,346	135,642	138,486	140,935	142,046	Interest rate	4.9	4.5	4.6	4.5	4.6
Minority interest	192,474	192,476	193,403	195,133	193,684	Effective tax rate	18.2	17.8	18.6	19.5	19.3
Shareholders' equity	127,021	132,542	138,141	148,228	141,191	ROA	5.0	4.6	5.0	5.6	4.8
Working capital	(49,886)	(47,559)	(55,039)	(50,096)	(44,314)	ROE	21.4	20.0	21.4	24.9	20.5
Total debt	316,150	321,196	326,271	313,580	319,574						
Net debt	278,079	280,646	272,710	270,026	286,485						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษั ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"