

Fundamental Story

CP Axtra Pcl (CPAXT TB) - HOLD, Price Bt15.00, TP Bt14.00

Results Comment

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

กำไร 2Q26 อ่อนแอ

- CPAXT รายงานกำไรสุทธิ 1.87 พันลบ. หากไม่รวมรายได้จากการขายข้อมูล เราประเมินกำไรหลัก (core earnings) อยู่ที่ 1.57 พันลบ. ลดลง 33% y-y และ 41% q-q เนื่องจากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ ผลประกอบการต่ำกว่าที่เราคาดไว้ โดยมีสาเหตุหลักจากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่สูงกว่าคาด และผลการดำเนินงานของธุรกิจ MAKRO ในต่างประเทศที่อ่อนแอกว่าคาด

■ SSSG เฉลี่ยของ MAKRO ลดลง 0.9% y-y โดยธุรกิจค้าส่ง MAKRO ในประเทศไทยได้รับประโยชน์จาก โครงการไทยช่วยไทย ซึ่งกระตุ้นให้ผู้ค้ารายย่อย/ร้านค้าริมทางที่มีสิทธิเข้าร่วมโครงการเข้ามาซื้อวัตถุดิบจาก MAKRO มากขึ้น อย่างไรก็ตาม ธุรกิจ MAKRO ในต่างประเทศเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรง SSSG ของธุรกิจค้าปลีก Lotus's ลดลง 3.9% y-y เนื่องจากได้รับผลกระทบจากโครงการไทยช่วยไทย โดยผู้บริโภคเปลี่ยนพฤติกรรมการซื้อไปยังร้านค้าริมทางดังกล่าวมากขึ้น ยอดขายรวมเติบโต 2% y-y ได้แรงหนุนจาก การขยายสาขา และยอดขายผ่านช่องทาง omni-channel ที่เพิ่มขึ้น
- อัตรากำไรขั้นต้น (Gross margin) ลดลงมาอยู่ที่ 15.9% จาก 16.1% ในปีก่อน แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 1Q26 โดยอัตรากำไรขั้นต้นของ MAKRO ลดลงเหลือ 11.2% จาก 11.5% ในปีก่อน เนื่องจากผู้บริโภคยังคงลดระดับการซื้อสินค้าไปยังสินค้าที่มีอัตรากำไรต่ำกว่า ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของ Lotus's ทรงตัวค่อนข้างดีที่ 17.7% เทียบกับ 17.8% ใน 2Q25

■ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 13.9% จาก 13.3% ในปีก่อน และ 12.9% ใน 1Q26 ตามประมาณการของเรา โดยนอกจากได้รับผลกระทบจาก operating leverage ที่ติดลบ จาก SSSG ที่อ่อนตัวลงแล้ว ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานยังเพิ่มขึ้นจากต้นทุนที่สูงขึ้น โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายด้านพนักงานเพื่อรองรับการขายธุรกิจผ่านช่องทาง omni-channel

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	128,448	126,475	133,579	135,364	131,283	Revenue	(3)	2	49	542,036	552,906
Gross profit	20,650	20,342	21,205	21,394	20,853	Gross profit	(3)	1	50	85,129	86,836
SG&A	17,023	17,470	17,815	17,418	18,253	SG&A	5	7	50	70,829	71,881
Operating profit	4,310	3,378	4,493	4,532	3,600	Operating profit	(21)	(16)	47	17,149	17,861
EBITDA	6,716	5,810	6,944	6,843	5,963	EBITDA	(13)	(11)	48	26,961	27,746
Other income	684	506	1,103	556	1,001	Other income	80	46	55	2,849	2,906
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	1,422	1,211	1,362	1,290	1,323	Interest expense	3	(7)	51	5,089	5,027
Profit before tax	2,889	2,168	3,131	3,241	2,277	Profit before tax	(30)	(21)	46	12,059	12,834
Income tax	698	523	716	794	626	Income tax	(21)	(10)	48	2,955	3,144
Equity & invest. income	144	170	160	180	183	Equity & invest. income	2	27	65	559	512
Minority interests	3	11	13	36	40	Minority interests	10	1,403	51	149	146
Extraordinary items	(51)	39	(25)	130	0	Extraordinary items					
Net profit	2,286	1,864	2,563	2,794	1,874	Net profit	(33)	(18)	48	9,813	10,348
Normalized profit	2,337	1,825	2,588	2,664	1,874	Normalized profit	(30)	(20)	46	9,813	10,348
EPS (Bt)	0.22	0.18	0.25	0.27	0.18	EPS (Bt)	(33)	(18)	48	0.94	0.99
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.18	0.25	0.26	0.18	Normalized EPS (Bt)	(30)	(20)	46	0.94	0.99

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	12,274	11,484	14,558	12,042	9,527	Sales grow th	1.8	2.2	0.7	4.7	2.2
A/C receivable	2,449	3,387	4,044	3,834	3,598	Operating profit grow th	3.5	(14.2)	(26.5)	(2.0)	(16.5)
Inventory	37,073	38,174	46,498	40,795	40,882	EBITDA grow th	4.0	(9.1)	(19.6)	(2.3)	(11.2)
Other current assets	7,847	7,737	9,274	9,582	10,465	Norm profit grow th	5.7	(17.1)	(30.8)	1.6	(19.8)
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	5.7	(17.1)	(30.8)	1.6	(19.8)
Fixed assets	117,746	120,417	124,285	124,167	124,736	Gross margin	16.1	16.1	15.9	15.8	15.9
Other assets	367,048	373,884	378,011	381,122	382,090	Operating margin	3.4	2.7	3.4	3.3	2.7
Total assets	544,438	555,082	576,671	571,543	571,298	EBITDA margin	5.2	4.6	5.2	5.1	4.5
S-T debt	54,747	46,576	33,412	38,048	43,875	Norm net margin	1.8	1.4	1.9	2.0	1.4
A/C payable	50,251	52,302	62,981	62,790	51,308	D/E (x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Other current liabilities	30,132	32,264	34,852	24,946	32,188	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
L-T debt	48,208	62,088	79,450	74,110	75,700	Interest coverage (x)	4.7	4.8	5.1	5.3	4.5
Other liabilities	63,074	63,854	65,589	67,371	67,490	Interest rate	5.8	4.6	4.9	4.6	4.6
Minority interest	919	960	930	1,235	1,204	Effective tax rate	24.2	24.1	22.9	24.5	27.5
Shareholders' equity	297,107	297,039	299,457	303,043	299,534	ROA	2.8	2.2	2.8	2.7	2.2
Working capital	(10,729)	(10,741)	(12,438)	(18,161)	(6,828)	ROE	3.1	2.5	3.5	3.5	2.5
Total debt	102,955	108,664	112,862	112,158	119,574						
Net debt	90,681	97,180	98,304	100,116	110,047						

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)"