

2Q68 Result Notes

CPALL

Outperform

กำไร 2Q68 ไกลเคียงคาด

ราคาปัจจุบัน (บาท)

45.75

ราคาเป้าหมาย (บาท)

66.50

Upside (%)

44.6

Dividend yield (%)

3.2

Flash Points

- CPALL รายงานกำไรสุทธิ (รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 237 ล้านบาท) งวด 2Q68 ที่ 6.8 พันล้านบาท (-11% QoQ, +9% YoY) ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 7.0 พันล้านบาท (-7% QoQ, +14% YoY) ไกลเกินที่เราและตลาดคาด
- กำไรที่ชะลอ QoQ เพราะยอดขายและอัตรากำไรขึ้นต้น (มาร์จิน) ค่อนข้างทรงตัว แต่ถูกหักล้างจากค่าใช้จ่ายและบริหารที่สูงขึ้น ส่วนกำไรที่โต YoY ได้ แม้ยอดขายสาขาเดิม Same Store Sales (SSS) ของเกือบทุกรูทกิจจะชะลอ (7-Eleven -0.8%, MAKRO -1.2%, Lotus's ทรงตัว) แต่ชดเชยได้จาก 1) ยอดขายจากสาขาใหม่ (7-Eleven 165 แห่ง, MAKRO 3 แห่ง, Lotus's 12 แห่ง) และ 2) มาร์จินรวมที่เพิ่มขึ้นจาก 22.4% ใน 2Q67 เป็น 22.8% หนุนโดยมาร์จินที่สูงขึ้นจาก 7-Eleven และ MAKRO

Impact Insight

- กำไรใน 3Q68 ยังมีแนวโน้มจะชะลอ QoQ ต่อไปอีก เพราะคาดการณ์การใช้จ่ายของผู้บริโภคยังถูกกดดันจากผลของฤดูกาล ที่ไตรมาส 3 ของทุกปีเป็นฤดูฝน ทำให้การออกไปจับจ่ายสินค้านอกบ้านมีความยากลำบากกว่าช่วงอื่นๆ อย่างไรก็ดีตามคาดจะยังเห็นการเติบโต YoY จากแรงหนุนของทั้งยอดขายจากสาขาใหม่ของ 7-Eleven ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในระดับ 170 – 180 แห่ง/ไตรมาส และมาร์จินที่ดีขึ้น

Execution

- กำไรปกติช่วง 1H68 มีสัดส่วนราว 53.6% ของคาดการณ์กำไรโดยรวมทั้งปี 2568 แต่ด้วยแนวโน้มกำไรใน 3Q68 ที่น่าจะยังชะลอ QoQ ทำให้เรายังคงกำไรประมาณการกำไรปกติปี 2568 ของเราที่ 2.7 หมื่นล้านบาท (+7% YoY) และคงราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 66.50 บาท อิง PER 22 เท่า (-1.5 S.D)
- คงคำแนะนำ "Outperform" แม้ระยะสั้นยังขาดปัจจัยบวกหนุน จากกำไรที่จะยังเป็นขาลงใน 3Q68 แต่เชื่อว่าฟื้นตัวได้แรงใน 4Q68 อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายด้วย PER ปี 2568 ที่ 15.2 เท่า ยังต่ำกว่าตลาดที่ซื้อขายด้วย PER 17.9 เท่า

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 40.00 บาท

แนวต้าน : 53.25/60 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.02	3.10	-2%
2569F	3.28	3.41	-4%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
PRESIDENT CHAIN	22.57	20.85	6.09	5.71
AEON CO LTD	136.99	95.30	4.54	4.59
SM INVESTMENTS	11.03	9.95	1.39	1.25
PHILIPP SEVEN	20.04	17.85	6.72	5.26
ALIMEN COUCHE	18.72	17.84	3.37	2.93
CANADIAN TIRE-A	13.21	12.09	1.42	1.38
DFI RETAIL GROUP	18.29	17.56	17.30	11.46

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	895,281	958,998	1,004,381	1,061,963	1,133,441
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	18,482	25,346	27,156	29,477	32,710
กำไรปกติ (ล้านบาท)	18,136	25,286	27,156	29,477	32,710
EPS (บาท)	2.06	2.82	3.02	3.28	3.64
DPS (บาท)	1.00	1.35	1.45	1.58	1.75
PER (เท่า)	22.4	16.3	15.2	14.0	12.6
Dividend Yield (%)	2.2%	2.9%	3.2%	3.4%	3.8%
PBV (เท่า)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

AAA

ดีเลิศ

yes

ที่มา : SET

Research
Division

จัดทำโดย ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ นักวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพึงระบุดังกล่าว กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ในวาทะฉบับนี้

การดำเนินการด้าน ESG ของ CPALL

Environment (E): บริษัทฯ มุ่งดำเนินงานและขยายธุรกิจบนพื้นฐานความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม โดยส่งเสริมป้องกัน รักษา และลดผลกระทบต่องาน แวดล้อมภายใต้กรอบกลยุทธ์ “เซเว่น โก กรีน (7 Go Green)” ประกอบด้วย 4 ประเด็นสำคัญ ได้แก่ 1) การบริหารจัดการร้าน อย่างเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม (Green Store) 2) การดำเนินงานด้านการขนส่งและการกระจายสินค้าที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม (Green Logistic) 3) การจัดการบรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Green Packaging) และ 4) การปลูก จัดสำนึกรักษ์สิ่งแวดล้อม (Green Living)

Social Contribution(S): บริษัทฯ เล็งเห็นถึงความสำคัญของสังคมที่เป็นส่วนสำคัญในการขับเคลื่อนไปสู่การพัฒนาที่ยั่งยืน โดยมุ่งเน้นการดำเนินงาน ด้านการศึกษาและให้คุณค่าทางสังคมที่สอดคล้องกับเป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนของโลก (UN SDGs) ผ่านการ สนับสนุนเด็ก เยาวชน ผู้ใหญ่ รวมถึงกลุ่มเปราะบางให้เข้าถึงการศึกษาทั้งในระบบและนอกระบบ และส่งเสริมทักษะ ที่จำเป็นต่อประกอบอาชีพ

Governance (G): บริษัทฯ จัดทำนโยบายการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Policy) แนวปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการสำหรับ คณะกรรมการบริษัท สำหรับผู้บริหารและพนักงาน สำหรับหน่วยงานสนับสนุนการกำกับดูแลกิจการ และสำหรับสำนักตรวจสอบบริษัทฯ มีการทบทวนปรับปรุงแก้ไขให้มีความทันสมัยต่อเหตุการณ์สอดคล้องกับกฎหมายและระเบียบข้อบังคับของหน่วยงานภาครัฐและองค์กรที่ทำหน้าที่กำกับดูแลบริษัทฯ และแนวปฏิบัติสากล ได้มาตรฐานเป็นที่ยอมรับอย่างสม่ำเสมอ โดยมีเนื้อหาที่ครอบคลุมทั้ง 5 หมวดหลัก ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูล และความโปร่งใส และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ

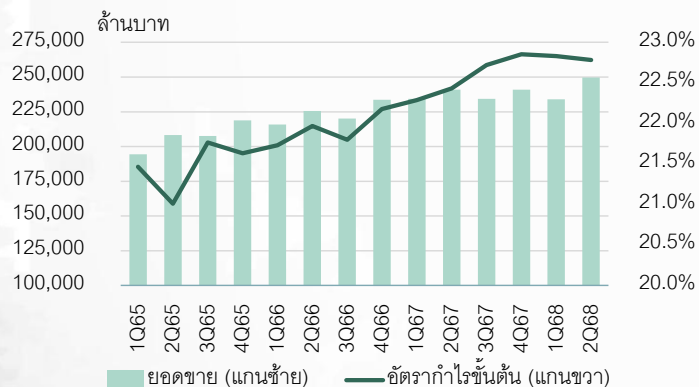
ESG Comment: เป้าหมายของบริษัทฯและการดำเนินการด้าน ESG ที่ผ่านมา ซึ่งทำได้ตามเป้าหมาย นอกจากจะส่งผลให้ CPALL ได้ SET ESG rating ที่ AAA แล้ว การดำเนินงานที่อยู่ท่ามกลางกระแส Go Green ผสานไปกับความเจริญเติบโตยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับของลูกค้าเป้าหมาย และหนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทฯได้อีกด้วย

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	QoQ (%)	YoY (%)	1H67	1H68	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	234,315	240,948	234,044	249,691	245,798	248,865	1.2%	3.3%	475,263	494,663	4.1%
ต้นทุนขายและบริการ	(182,093)	(186,899)	(180,869)	(192,630)	(189,685)	(192,170)	1.3%	2.8%	(368,991)	(381,855)	3.5%
กำไรขั้นต้น	52,223	54,049	53,175	57,061	56,113	56,695	1.0%	4.9%	106,272	112,808	6.2%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(46,541)	(48,836)	(48,565)	(50,646)	(48,951)	(51,115)	4.4%	4.7%	(95,377)	(100,066)	4.9%
รายได้อื่นๆ	6,694	6,994	7,238	7,810	7,058	7,709	9.2%	10.2%	13,688	14,767	7.9%
กำไรปกติ	6,022	6,155	6,190	6,948	7,560	7,006	-7.3%	13.8%	12,177	14,566	19.6%
รายการพิเศษ	298	84	(582)	231	25	(237)	NM	NM	382	(212)	NM
กำไรสุทธิ	6,319	6,239	5,608	7,179	7,585	6,768	-10.8%	8.5%	12,559	14,354	14.3%
EPS	0.70	0.69	0.62	0.80	0.84	0.75	-10.8%	8.5%	1.40	1.60	14.3%
Gross Profit Margin (%)	22.3%	22.4%	22.7%	22.9%	22.8%	22.8%			22.4%	22.8%	
SG&A/Sales (%)	19.9%	20.3%	20.8%	20.3%	19.9%	20.5%			20.1%	20.2%	
Net Profit Margin (%)	2.7%	2.6%	2.4%	2.9%	3.1%	2.7%			2.6%	2.9%	
Norm Profit Margin (%)	2.6%	2.6%	2.6%	2.8%	3.1%	2.8%			2.6%	2.9%	

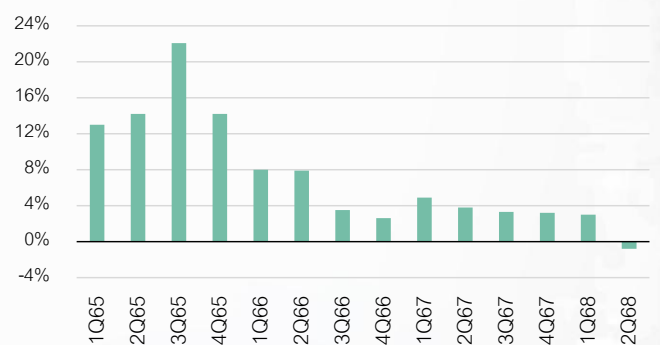
ที่มา : CPALL,สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

รายได้ขายและบริการ และอัตรากำไรขั้นต้น



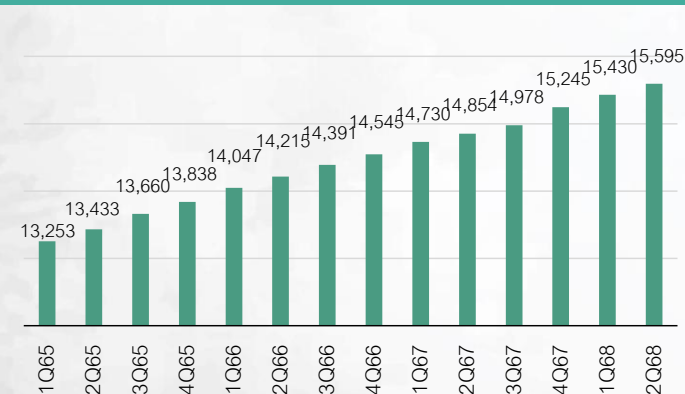
ที่มา : CPALL

อัตราการเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม (ร้านสะดวกซื้อ)



ที่มา : CPALL

จำนวนสาขา (แห่ง)



ที่มา : CPALL

ปัจจัยเสี่ยง

- 1) เศรษฐกิจที่ชะลอตัว เนื่องจากภาวะเงินเฟ้อ ส่งผลให้กำลังซื้อของผู้บริโภคลดลง
- 2) การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม
- 3) การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดบริเวณใกล้เคียงกัน

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ CPALL									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	958,998	1,004,381	1,061,963	1,133,441	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(742,490)	(774,941)	(820,418)	(879,445)	กำไรสุทธิ	25,346	27,156	29,477	32,710
กำไรขั้นต้น	216,507	229,440	241,545	253,996	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	36,413	13,235	13,963	14,541
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(194,588)	(205,478)	(216,990)	(230,460)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	22,219	23,519	24,669	25,819
กำไรจากการดำเนินงาน	21,919	23,962	24,555	23,536	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	673	713	735	757	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(11,974)	2,722	399	12,328
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	28,737	30,325	32,566	34,820	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	76,169	71,717	74,256	91,002
ดอกเบี้ยจ่าย	(15,495)	(14,699)	(13,825)	(11,221)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	35,893	40,300	44,031	47,893	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	68	2	1	1
ภาษีเงินได้	(6,381)	(8,060)	(8,806)	(9,579)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(25,574)	(44,000)	(36,500)	(33,500)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	29,512	32,240	35,225	38,314	อื่นๆ	(3,117)	2,618	2,472	2,334
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4,166)	(5,084)	(5,747)	(5,604)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(28,623)	(41,381)	(34,026)	(31,165)
กำไรสุทธิ	25,346	27,156	29,477	32,710	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรปกติ	25,286	27,156	29,477	32,710	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,245)	1,726	(4,038)	-
EPS	1.41	1.51	1.64	1.82	เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(34,477)	(36,862)	(43,970)	(34,893)
Norm EPS	1.41	1.51	1.64	1.82	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(8,982)	(12,127)	(13,035)	(14,149)
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	7.1%	4.7%	5.7%	6.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(47,704)	(47,263)	(61,043)	(49,042)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	34.0%	9.3%	2.5%	-4.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(158)	(16,926)	(20,814)	10,795
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.6%	22.8%	22.7%	22.4%	กระแสเงินสดสุทธิ	54,613	37,686	16,873	27,668
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.3%	2.4%	2.3%	2.1%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F		สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	240,948	234,044	249,691	245,798	เงินสดและรายการเทียบเท่า	54,628	37,700	16,885	27,679
ต้นทุนขาย	(186,899)	(180,869)	(192,630)	(189,685)	ลูกหนี้การค้า	3,856	4,018	4,248	4,534
กำไรขั้นต้น	54,049	53,175	57,061	56,113	สินค้าคงเหลือ	61,269	64,280	67,966	68,006
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(48,836)	(48,565)	(50,646)	(48,951)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	17,399	15,343	16,218	15,034
รายได้อื่นๆ	6,994	7,238	7,810	7,058	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	216,589	217,723	215,773	212,844
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	149	173	177	106	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	590,379	592,812	589,120	581,840
กำไรก่อนหักภาษี	8,563	7,607	10,779	10,582	สินทรัพย์รวม	944,120	931,876	910,209	909,938
ภาษีเงินได้	(1,476)	(1,234)	(2,029)	(1,955)					
กำไรสุทธิก่อนส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,087	6,373	8,750	8,627	เจ้าหนี้การค้า	128,294	133,583	140,179	153,015
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(847)	(765)	(1,571)	(1,042)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	80,189	81,634	71,781	74,774
กำไรสุทธิ	6,239	5,608	7,179	7,585	หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดระยะ 1 ปี	23,893	37,102	33,914	34,739
รายการพิเศษ	84	(582)	231	25	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	263,132	213,389	178,496	139,887
กำไรปกติ	6,155	6,190	6,948	7,560	หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	129,002	127,463	125,964	124,503
					หนี้สินรวม	624,510	593,171	550,334	526,917
ยอดขาย (QoQ%)	2.8%	-2.9%	6.7%	-1.6%					
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	3.5%	-1.6%	7.3%	-1.7%	ทุนเรียกชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-8.2%	-11.6%	39.1%	11.7%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
อัตราส่วนทางการเงิน					กำไรสะสม	106,726	120,736	136,159	153,701
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	ส่วนของผู้ถือหุ้น	319,611	338,705	359,875	383,021
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.5	0.4	0.4	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	944,120	931,876	910,209	909,938
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.2	0.2	0.2	สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	267.0	255.1	257.0	258.1	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.5	12.3	12.4	12.9	ยอดขาย (ล้านบาท)				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.8	5.9	6.0	6.0	- ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ	444,105	475,344	514,241	562,999
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	2.0	1.8	1.5	1.4	- ธุรกิจค้าส่ง	273,491	284,431	297,230	312,092
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.3	0.3	0.4	0.3	- ธุรกิจค้าปลีก	215,370	219,677	225,169	231,924
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.7%	2.9%	3.2%	3.6%	อัตรากำไรขั้นต้น	22.6%	22.8%	22.7%	22.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.2%	8.3%	8.4%	8.8%	จำนวนสาขาธุรกิจร้านสะดวกซื้อ	15,245	15,945	16,645	17,345

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส