

SYNOPSIS

CPAXT

Neutral

স্যায়পিকপেমইনমালেসিয়

Flash Points

- CPAXT แจ้ง ตลก. ว่าได้เข้าซื้อ "Renewal Hope" ซึ่งเป็นบริษัทในมาเลเซียที่ดำเนินธุรกิจลงทุนในบริษัทอื่น (Holding Company) มีแบรนด์หลัก คือ Lucky Frozen ที่เป็นผู้นำส่งในประเทศมาเลเซีย ตั้งแต่ 29 ส.ค. 68
- การเข้าซื้อครั้งนี้มีมูลค่าราว 8 พันล้านบาท ใช้เงินกู้ระยะสั้น Bridging Loan (1-2 ปี) จากสถาบันการเงินในประเทศ ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าต้นทุนการกู้ยืมในประเทศโดยเฉลี่ยของ CPAXT ในปัจจุบันที่ราว 3%

Impact Insight

- เรามองมองเชิงบวกต่อการเข้าซื้อในครั้งนี้ เพราะ
 - เป็นการขยายธุรกิจมาเลเซีย ซึ่งเป็นตลาดที่ยังมีโอกาสในการเติบโต โดยครั้งนี้เป็นการขยายด้าน Food service (ค้าส่ง) จากที่ปัจจุบัน CPAXT มีเฉพาะธุรกิจค้าปลีก (Lotus's มาเลเซีย) ซึ่งจะช่วยให้เกิด Synergy ระหว่างธุรกิจค้าส่งและค้าปลีก
 - ผลกระทบต่อผลการดำเนินงานโดยรวมของ CPAXT ในปี 2568 ที่จะเกิดจากการเข้าซื้อนี้เมื่อสุทธจากค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นครั้งเดียว (One time) จากการเข้าซื้อ และดอกเบี้ยจ่ายที่จะเกิดขึ้นราว 162 - 203 ล้านบาท/ปี แล้ว (อิงดอกเบี้ย 2.0% - 2.5%) จะยังเสมอตัว หรือเป็นบวกเล็กน้อย เนื่องจาก Renewal Hope เป็นบริษัทที่มีรายได้ราว 8.5 พันล้านบาท และมีกำไรในระดับ 459 ล้านบาท ในปี 2567 ที่ผ่านมา

Execution

- ในเบื้องต้นหากประเมินอย่างอนุรักษนิยม การเข้าซื้อครั้งนี้จะไม่กระทบต่อกำไรโดยรวมทั้งปี 2568 ของ CPAXT เนื่องจากมีค่าใช้จ่าย One time เกิดขึ้นใน 3Q68 แต่จะช่วยผลักดันกำไรในระยะถัดไป ทำให้รายได้คงประมาณการกำไรปี 2568 ไว้ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท (+8% YoY) คงราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 21.70 บาท (อิง PER 19.9 เท่า, -1.0 S.D.)
- คาดว่า การเข้าซื้อ Renewal Hope จะส่งผลในระยะยาว แต่แนวโน้มกำไรใน 3Q68 จะถูกกดดันทั้งผลเชิงลบจากฤดูกาล และค่าใช้จ่าย One time โดยคาดหวังการฟื้นตัวของกำไรได้แรงใน 4Q68 ที่เป็นช่วง high season ของธุรกิจ จึงคงคำแนะนำ "Neutral" สำหรับ CPAXT

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways down

แนวรับ : 13.00/18.00 บาท

แนวต้าน : 23.60 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ปิยะธิดา สนธิสมบัติ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

ราคาปัจจุบัน (บาท)	17.90
ราคาเป้าหมาย (บาท)	21.70
Upside (%)	21.2
Dividend yield (%)	4.3

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.09	1.11	-2%
2569F	1.20	1.25	-4%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
COSTCO WHOLESALE	52.03	47.07	14.48	11.97
PRICESMART INC	21.97	19.45	#N/A	#N/A
WALMART INC	38.96	37.14	8.54	7.99
PAN PACIFIC INTE	33.63	28.59	5.23	4.58
ARCS CO LTD	15.78	14.39	#N/A	#N/A
E-MART INC	11.66	7.21	0.19	0.18

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	486,472	508,745	523,260	541,811	563,750
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	8,640	10,569	11,362	12,508	13,981
กำไรปกติ (ล้านบาท)	8,758	10,837	11,362	12,508	13,981
EPS (บาท)	0.83	1.01	1.09	1.20	1.34
DPS (บาท)	0.57	0.71	0.76	0.84	0.94
PER (เท่า)	21.6	17.7	16.4	14.9	13.4
Dividend Yield (%)	3.2%	4.0%	4.3%	4.7%	5.2%
PBV (เท่า)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

ESG

Environment (E)

MAKRO พัฒนานวัตกรรมด้านบรรจุภัณฑ์เพื่อลดปริมาณการใช้พลาสติก อาทิ ลดความหนาของถุงบรรจุผักผลไม้ เปลี่ยนรูปแบบการเจาะรูระบายความชื้นเล็กน้อย แต่กระจายตัวมากขึ้น การยกเลิกพลาสติกหุ้มฝาขวดน้ำดื่ม และลดความสูงของขวดน้ำดื่ม ળະที่ในส่วนสินค้ากว่า 90% ที่อยู่ในกลุ่มอาหาร ทาง MAKRO พัฒนาระบบการบริหารจัดการเพื่อลดของเสียออกสู่ระบบให้มากที่สุด นอกจากนี้ สาขาต่างๆ ของ MAKRO ยังใช้พลังงานสะอาด Solar Rooftop รวม 52 สาขา มีขีดความสามารถผลิตไฟฟ้า 28 MW รองรับการใช้ไฟฟ้าราว 20% ของการใช้ไฟฟ้าในอาคาร โดยลดคาร์บอนไดออกไซด์ราวปีละ 1.2 หมื่นตัน

Social (S)

ดำเนินการโครงการเพื่อสังคมหลากหลาย อาทิ โครงการ “โรงเรียนเลี้ยงไก่ไข่ เพื่ออาหารกลางวันที่ยั่งยืน” สำหรับโรงเรียนในถิ่นทุรกันดารทั่วประเทศ, โครงการ “U-Project” ร่วมกับ 85 มหาวิทยาลัย เปิดโอกาสให้นักศึกษานำความรู้ด้านการจัดการธุรกิจมาปฏิบัติจริงในร้านโชห่วยภายในชุมชน, โครงการช่วยเหลือเกษตรกร เช่น รับซื้อผลิตผลทางการเกษตรที่ล้นตลาดและช่วยเป็นช่องทางกระจายสินค้า นอกจากนี้ ยังมีโครงการสนับสนุนอุปกรณ์ทางการแพทย์ และเครื่องใช้ที่จำเป็นในช่วง COVID ระบาดให้ 80 โรงพยาบาลทั่วประเทศ

Governance (G)

แม้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทจะมีสัดส่วนถือหุ้นสูงกว่า 90% แต่บริษัทยึดหลักธรรมาภิบาลเปิดโอกาสเท่าเทียมให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยในการนำเสนอเรื่องเพื่อบรรจุเข้าสู่วาระการประชุม และเสนอชื่อนบุคคลเพื่อพิจารณาคัดเลือกเป็นกรรมการล่วงหน้าก่อนประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี นอกจากนั้น คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วย กรรมการอิสระ จำนวน 5 ท่าน คิดเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งคณะ เพื่อปกป้องสิทธิ์ประโยชน์ผู้ถือหุ้นรายย่อย

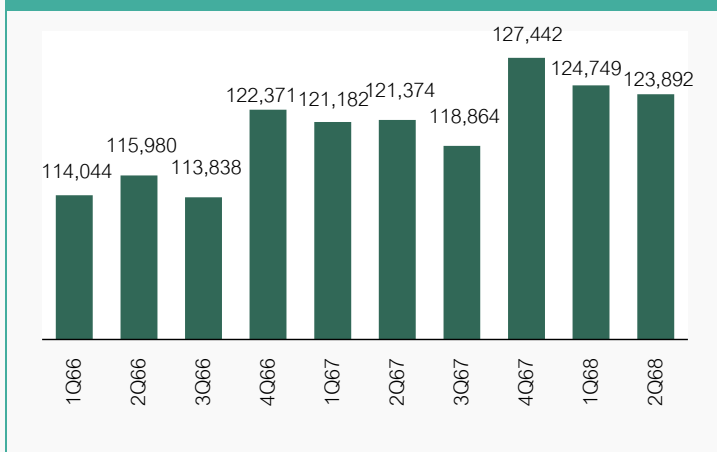
ESG Comment: จากเป้าหมายของบริษัทมุ่งเป็นอีกหนึ่งในการเป็นคู่คิดธุรกิจสำหรับผู้ประกอบการ ส่งมอบผลิตภัณฑ์คุณภาพชั้นเลิศและปลอดภัยในราคายุติธรรม เพื่อสนับสนุนให้ลูกค้าสามารถรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันและสร้างผลกำไร จากการดำเนินธุรกิจ ตลอดจนส่งเสริม คุณภาพชีวิตของผู้มีส่วนได้เสียโดยไม่บันทึกโอกาสในการเข้าถึงทรัพยากร ของคนรุ่นต่อไปในอนาคต ซึ่งการดำเนินการด้าน ESG ที่ผ่านมา ซึ่งทำได้ตามเป้าหมาย นอกจากจะส่งผลให้ CPAXT ได้ SET ESG rating ที่ AAA แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร เสริมสร้างการยอมรับ และหนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทได้อีกด้วย

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	QoQ (%)	YoY (%)	1H67	1H68	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	126,156	126,223	123,727	132,639	129,300	128,448	-0.7%	1.8%	252,380	257,748	2.1%
ต้นทุนขายและบริการ	(105,703)	(105,907)	(103,355)	(110,105)	(108,232)	(107,798)	-0.4%	1.8%	(211,610)	(216,030)	2.1%
กำไรขั้นต้น	20,454	20,316	20,371	22,534	21,068	20,650	-2.0%	1.6%	40,770	41,718	2.3%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(16,838)	(16,919)	(17,397)	(17,185)	(17,073)	(17,023)	-0.3%	0.6%	(33,757)	(34,096)	1.0%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,414)	(1,449)	(1,434)	(1,438)	(1,404)	(1,422)	1.3%	-1.9%	(2,864)	(2,826)	-1.3%
กำไรสุทธิ	2,481	2,176	1,952	3,960	2,643	2,286	-13.5%	5.1%	4,657	4,929	5.9%
กำไรปกติ	2,481	2,176	2,165	4,015	2,643	2,286	-13.5%	5.1%	4,657	4,929	5.9%
EPS	0.23	0.21	0.18	0.37	0.25	0.22	-13.5%	5.1%	0.44	0.47	5.9%
Gross Profit Margin (%)	16.2%	16.1%	16.5%	17.0%	16.3%	16.1%			16.2%	16.2%	0.0%
SG&A/Sales (%)	13.3%	13.4%	14.1%	13.0%	13.2%	13.3%			13.4%	13.2%	
Net Profit Margin (%)	2.0%	1.7%	1.6%	3.0%	2.0%	1.8%			1.8%	1.9%	
Norm Profit Margin (%)	2.0%	1.7%	1.7%	3.0%	2.0%	1.8%			1.8%	1.9%	

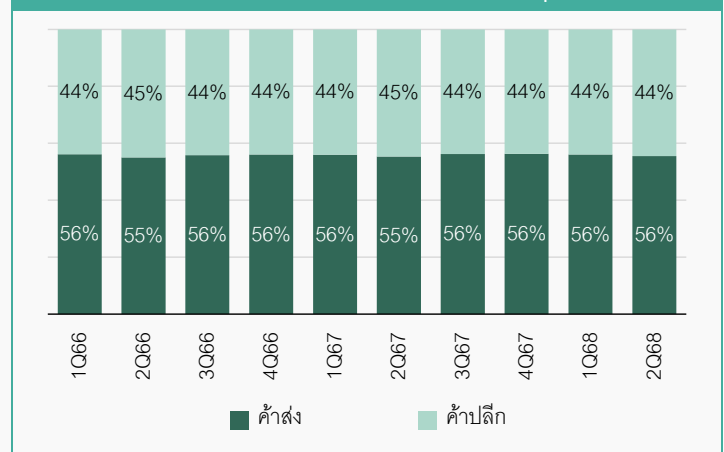
ที่มา : CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)



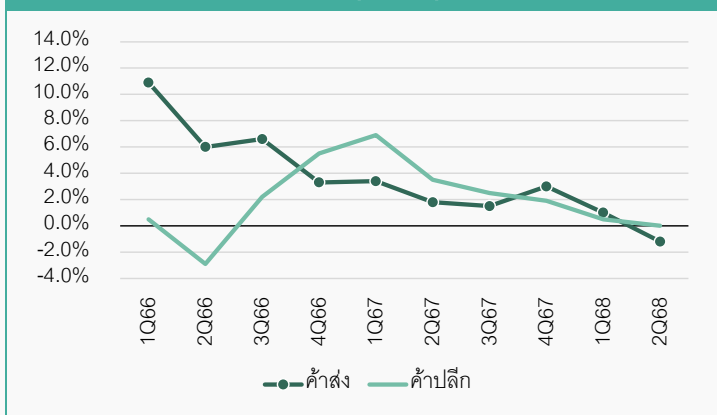
ที่มา : CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายแบ่งตามประเภทธุรกิจ



ที่มา : CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) รายไตรมาส



ที่มา : CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

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

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ CPAXT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	508,745	523,260	541,811	563,750
ต้นทุนขาย	(425,070)	(437,179)	(451,643)	(468,914)
กำไรขั้นต้น	83,675	86,081	90,168	94,836
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(68,339)	(70,117)	(72,603)	(75,542)
กำไรจากการดำเนินงาน	15,336	15,964	17,565	19,293
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	673	505	515	535
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	3,297	3,198	3,166	3,166
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,735)	(4,543)	(4,591)	(4,371)
กำไรก่อนหักภาษี	13,571	15,124	16,655	18,623
ภาษีเงินได้	(3,026)	(3,781)	(4,164)	(4,656)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	10,545	11,343	12,491	13,967
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	24	19	17	14
กำไรสุทธิ	10,569	11,362	12,508	13,981
กำไรปกติ	10,837	11,362	12,508	13,981
EPS	0.51	0.54	0.60	0.67
Norm EPS	0.52	0.54	0.60	0.67
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	4.6%	2.9%	3.5%	4.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	15.9%	4.1%	10.0%	9.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.4%	16.5%	16.6%	16.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.0%	3.1%	3.2%	3.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F
ยอดขาย	126,223	123,727	132,639	129,300
ต้นทุนขาย	(105,907)	(103,355)	(110,105)	(108,232)
กำไรขั้นต้น	20,316	20,371	22,534	21,068
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(16,919)	(17,397)	(17,185)	(17,073)
รายได้อื่นๆ	733	714	987	649
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	149	173	177	106
กำไรก่อนหักภาษี	2,830	2,428	5,075	3,346
ภาษีเงินได้	(663)	(480)	(1,119)	(708)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,167	1,948	3,957	2,639
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	9	4	3	5
กำไรสุทธิ	2,176	1,952	3,960	2,643
รายการพิเศษ	0	(213)	(55)	0
กำไรปกติ	2,176	2,165	4,015	2,643
ยอดขาย (QoQ%)	0.1%	-2.0%	7.2%	-2.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-0.7%	0.3%	10.6%	-6.5%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-6.0%	-12.5%	79.9%	-25.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.5	0.4	0.5	0.5
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.2	0.2	0.2	0.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	206.4	199.7	203.5	204.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.7	12.4	13.6	14.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.1	6.4	5.9	6.1
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.8	0.7	0.7	0.7
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.4	0.3	0.3	0.3
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.9%	2.1%	2.4%	2.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.6%	3.8%	4.1%	4.5%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	10,569	11,362	12,508	13,981
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	13,590	12,259	12,764	13,112
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	11,722	12,323	12,923	13,523
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	19	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(11,695)	15,992	(9,577)	(6,991)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	24,163	51,917	28,602	33,612
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	1	1	1
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13,510)	(12,500)	(12,500)	(12,500)
อื่นๆ	(3,306)	(190)	(193)	(197)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(16,816)	(12,688)	(12,692)	(12,696)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(6,748)	(25,934)	(3,000)	(1,000)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(6,866)	(17,034)	(3,563)	(3,207)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(6,031)	(7,398)	(7,954)	(8,756)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(19,645)	(50,366)	(14,517)	(12,962)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(12,299)	(11,138)	1,393	7,954
กระแสเงินสดสุทธิ	19,461	8,323	9,716	17,670

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	19,474	8,336	9,727	17,680
ลูกหนี้การค้า	2,625	2,616	2,709	2,819
สินค้าคงเหลือ	36,484	34,012	32,509	33,825
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8,339	6,517	6,599	6,748
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	117,695	116,310	114,425	112,040
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	361,913	359,814	357,547	355,114
สินทรัพย์รวม	546,531	527,604	523,516	528,226

เจ้าหนี้การค้า	58,905	78,489	75,854	78,925
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	28,228	28,941	29,709	30,533
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	35,704	8,733	5,288	3,887
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	66,732	67,940	67,940	67,940
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	58,344	40,940	37,627	34,629
หนี้สินรวม	247,914	225,042	216,417	215,914

ทุนเรียกชำระแล้ว	10,428	10,428	10,428	10,428
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	263,882	263,882	263,882	263,882
กำไรสะสม	36,340	40,305	44,859	50,085
ส่วนของผู้ถือหุ้น	298,617	302,562	307,099	312,311
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	546,531	527,604	523,516	528,226

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)				
- ธุรกิจค้าส่ง	273,491	284,431	297,230	312,092
- ธุรกิจค้าปลีก	215,370	219,677	225,169	231,924
อัตรากำไรขั้นต้น				
- ธุรกิจค้าส่ง	11.4%	12.1%	12.4%	12.7%
- ธุรกิจค้าปลีก	18.1%	17.7%	17.9%	18.1%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส