

SYNOPSIS

CPAXT

Neutral

ขยายตลาดใหม่ (ค้าส่ง) ไปในฟิลิปปินส์

Flash Points

- CPAXT แจ้ง ตลท. ว่า บจ. แม็คโคร อาร์โอเอช (MROH) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ CPAXT ได้จับมือกับพาร์ตเนอร์ในฟิลิปปินส์ คือ บจ. เอซีเอ็กซ์โฮลดิ้งส์ คอร์ปอเรชั่น (ACX Holdings Corporation) ซึ่งอยู่ภายใต้กลุ่ม Ayala Corporation ที่ทำธุรกิจหลากหลายรวมทั้งพื้นที่เช่า, โลจิสติกส์ แต่ไม่ได้ทำธุรกิจค้าปลีก-ค้าส่ง เหมือน CPAXT
- MROH และ ACX Holdings Corporation จะร่วมกันจัดตั้งบริษัทใหม่ที่มีทุนจดทะเบียนราว 1.9 พันล้านบาท เพื่อประกอบธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าแม็คโครในฟิลิปปินส์ โดย MROH จะถือหุ้น 50.1% และ ACX Holdings Corporation จะถือหุ้น 49.9%
- การลงทุนครั้งนี้ CPAXT ใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานภายในของบริษัทเอง

Impact Insight

- ระยะสั้น ยังไม่ผลกระทบต่อผลการดำเนินงานโดยรวมของ CPAXT ในปี 2568 - 2569 เนื่องจากเป็นช่วงเริ่มต้นก่อตั้ง บ. ใหม่ ที่ตั้งเป้าจะเปิดให้บริการช่วงปลายปี 2569 อีกทั้งเจ้าลงทุนครั้งนี้ CPAXT ใช้กระแสเงินสดของกิจการเองราว 960 ล้านบาท จึงไม่ได้สร้างภาระดอกเบี้ยจ่ายให้แก่บริษัทเพิ่มขึ้น
- ระยะยาว คาดช่วยเสริมรายได้และกำไร โดยเป็นการเปิดตลาดใหม่ ซึ่งมีศักยภาพในการเติบโต เพราะฟิลิปปินส์ ซึ่งเป็นประเทศที่มีคาดการณ์เศรษฐกิจปี 2568 - 2569 จะเติบโตได้ราว 5% - 6% เป็นรองเฉพาะเวียดนาม และสูงกว่าประเทศไทย

Execution

- เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 - 2569 ไว้ที่ 1.14 หมื่นล้านบาท (+5% YoY) และ 1.25 หมื่นล้านบาท (+10% YoY) ตามลำดับ แต่ได้ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 23.90 บาท (คงการอิง PER 19.9 เท่า, -1.0 S.D) ซึ่งมี upside จากราคาปัจจุบันราว 7% บวกกับแนวโน้มกำไรระยะสั้น ใน 3Q68 จะถูกกดดันผลเชิงลบจากฤดูกาล โดยคาดการณ์การฟื้นตัวของกำไรปกติได้แรงใน 4Q68 ที่เป็นช่วง high season ของธุรกิจ จึงคงคำแนะนำ "Neutral" สำหรับ CPAXT

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Reversal

แนวรับ : 20.00/21.50 บาท

แนวต้าน : 25.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	22.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	23.90
Upside (%)	6.7
Dividend yield (%)	3.7

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.09	1.11	-2%
2569F	1.20	1.24	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
COSTCO WHOLESALE	52.23	47.28	14.51	11.99
PRICESMART INC	24.11	21.70	NA	NA
WALMART INC	39.27	34.85	8.44	7.60
PAN PACIFIC INTE	26.43	24.10	4.24	3.72
ARCS CO LTD	14.87	14.14	NA	NA
E-MART INC	12.52	7.73	0.20	0.19

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)	27.0	22.1	20.6	18.7	16.7
Dividend Yield (%)	2.5%	3.2%	3.4%	3.7%	4.2%
PBV (เท่า)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

ESG

Environment (E)

MAKRO พัฒนานวัตกรรมด้านบรรจุภัณฑ์เพื่อลดปริมาณการใช้พลาสติก อาทิ ลดความหนาของถุงบรรจุผักผลไม้ เปลี่ยนรูปแบบการเจาะรูระบายความชื้นเล็กน้อย แต่กระจายตัวมากขึ้น การยกเลิกพลาสติกหุ้มฝาขวดน้ำดื่ม และลดความสูงของขวดน้ำดื่ม ขณะที่ในส่วนสินค้ากว่า 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

Governance (G)

แม้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทจะมีสัดส่วนถือหุ้นสูงกว่า 90% แต่บริษัทยึดหลักธรรมาภิบาลเปิดโอกาสเท่าเทียมให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยในการนำเสนอเรื่องเพื่อบรรจุเข้าสู่วาระการประชุม และเสนอชื่อนุคคลเพื่อพิจารณาคัดเลือกเป็นกรรมการล่วงหน้าก่อนประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี นอกจากนั้น คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วย กรรมการอิสระ จำนวน 5 ท่าน คิดเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด เพื่อปกป้องสิทธิ์ประโยชน์ผู้ถือหุ้นรายย่อย

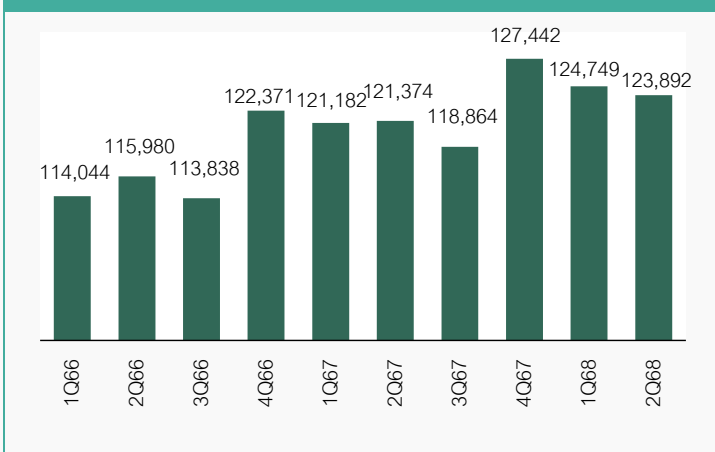
ESG Comment: จากเป้าหมายของบริษัทมุ่งเป็นที่หนึ่งในการเป็นคู่คิดธุรกิจสำหรับผู้ประกอบการ ส่งมอบผลิตภัณฑ์คุณภาพชั้นเลิศและปลอดภัยในราคายุติธรรม เพื่อสนับสนุนให้ลูกค้าสามารถรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันและสร้างผลกำไร จากการดำเนินธุรกิจ ตลอดจนส่งเสริม คุณภาพชีวิตของผู้มีส่วนได้เสียโดยไม่บั่นทอนโอกาสในการเข้าถึงทรัพยากร 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%	

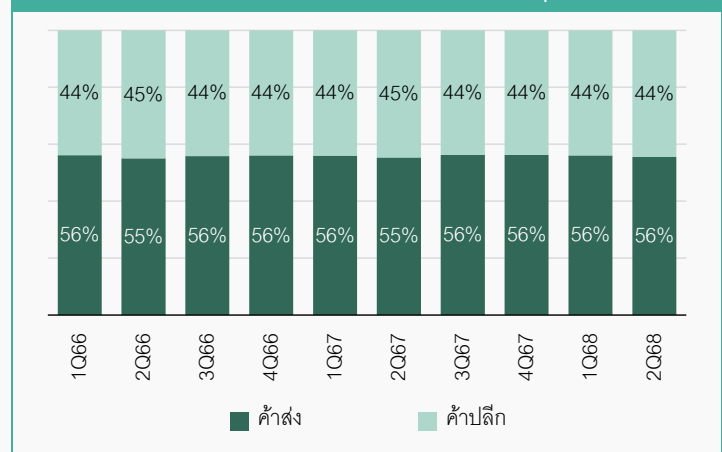
ที่มา : CPAXT, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)



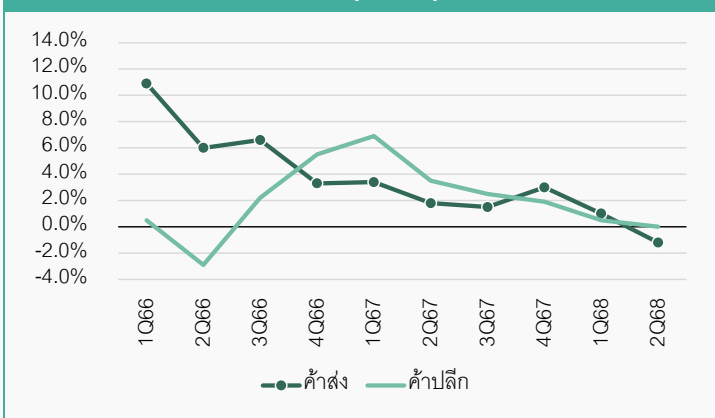
ที่มา : CPAXT, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายแบ่งตามประเภทธุรกิจ



ที่มา : CPAXT, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) รายไตรมาส



ที่มา : CPAXT, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ CPAXT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	508,745	523,260	541,811	563,750	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(425,070)	(437,179)	(451,643)	(468,914)	กำไรสุทธิ	10,569	11,362	12,508	13,981
กำไรขั้นต้น	83,675	86,081	90,168	94,836	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	13,590	12,259	12,764	13,112
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(68,339)	(70,117)	(72,603)	(75,542)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	11,722	12,323	12,923	13,523
กำไรจากการดำเนินงาน	15,336	15,964	17,565	19,293	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	19	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	673	505	515	535	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(11,695)	15,992	(9,577)	(6,991)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	3,297	3,198	3,166	3,166	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	24,163	51,917	28,602	33,612
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,735)	(4,543)	(4,591)	(4,371)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	13,571	15,124	16,655	18,623	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	1	1	1
ภาษีเงินได้	(3,026)	(3,781)	(4,164)	(4,656)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13,510)	(12,500)	(12,500)	(12,500)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	10,545	11,343	12,491	13,967	อื่นๆ	(3,306)	(190)	(193)	(197)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	24	19	17	14	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(16,816)	(12,688)	(12,692)	(12,696)
กำไรสุทธิ	10,569	11,362	12,508	13,981	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรปกติ	10,837	11,362	12,508	13,981	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(6,748)	(25,934)	(3,000)	(1,000)
EPS	0.51	0.54	0.60	0.67	เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(6,866)	(17,034)	(3,563)	(3,207)
Norm EPS	0.52	0.54	0.60	0.67	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	4.6%	2.9%	3.5%	4.0%	ลด จ่ายปันผล	(6,031)	(7,398)	(7,954)	(8,756)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	15.9%	4.1%	10.0%	9.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(19,645)	(50,366)	(14,517)	(12,962)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.4%	16.5%	16.6%	16.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(12,299)	(11,138)	1,393	7,954
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.0%	3.1%	3.2%	3.4%	กระแสเงินสดสุทธิ	19,461	8,323	9,716	17,670
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	126,223	123,727	132,639	129,300	เงินสดและรายการเทียบเท่า	19,474	8,336	9,727	17,680
ต้นทุนขาย	(105,907)	(103,355)	(110,105)	(108,232)	ลูกหนี้การค้า	2,625	2,616	2,709	2,819
กำไรขั้นต้น	20,316	20,371	22,534	21,068	สินค้าคงเหลือ	36,484	34,012	32,509	33,825
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(16,919)	(17,397)	(17,185)	(17,073)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8,339	6,517	6,599	6,748
รายได้อื่นๆ	733	714	987	649	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	117,695	116,310	114,425	112,040
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	149	173	177	106	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	361,913	359,814	357,547	355,114
กำไรก่อนหักภาษี	2,830	2,428	5,075	3,346	สินทรัพย์รวม	546,531	527,604	523,516	528,226
ภาษีเงินได้	(663)	(480)	(1,119)	(708)					
กำไรสุทธิก่อนส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,167	1,948	3,957	2,639	เจ้าหนี้การค้า	58,905	78,489	75,854	78,925
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	9	4	3	5	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	28,228	28,941	29,709	30,533
กำไรสุทธิ	2,176	1,952	3,960	2,643	หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	35,704	8,733	5,288	3,887
รายการพิเศษ	0	(213)	(55)	0	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	66,732	67,940	67,940	67,940
กำไรปกติ	2,176	2,165	4,015	2,643	หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	58,344	40,940	37,627	34,629
					หนี้สินรวม	247,914	225,042	216,417	215,914
ยอดขาย (QoQ%)	0.1%	-2.0%	7.2%	-2.5%					
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-0.7%	0.3%	10.6%	-6.5%	ทุนเรียกชำระแล้ว	10,428	10,428	10,428	10,428
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-6.0%	-12.5%	79.9%	-25.3%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	263,882	263,882	263,882	263,882
					กำไรสะสม	36,340	40,305	44,859	50,085
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้น	298,617	302,562	307,099	312,311
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	546,531	527,604	523,516	528,226
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.5	0.4	0.5	0.5	สมมติฐานในการประมาณการ				
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.2	0.2	0.2	0.2	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า(เท่า)	206.4	199.7	203.5	204.0	ยอดขาย (ล้านบาท)				
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.7	12.4	13.6	14.1	- ธุรกิจค้าส่ง	273,491	284,431	297,230	312,092
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.1	6.4	5.9	6.1	- ธุรกิจค้าปลีก	215,370	219,677	225,169	231,924
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.8	0.7	0.7	0.7	อัตรากำไรขั้นต้น				
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.4	0.3	0.3	0.3	- ธุรกิจค้าส่ง	11.4%	12.1%	12.4%	12.7%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.9%	2.1%	2.4%	2.7%	- ธุรกิจค้าปลีก	18.1%	17.7%	17.9%	18.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.6%	3.8%	4.1%	4.5%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส