

Fundamental Story

CP All Pcl (CPALL TB) - BUY, Price Bt57.25, TP Bt69.00

Results Comment

Phannarai Tiypittayarut | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

4Q23 แข็งแกร่งมาก และดีกว่าคาด

- กำไรสุทธิ 4Q23 อยู่ที่ 5.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 75% y-y และ 24% q-q ผลการดำเนินงานดีกว่าตลาดคาดที่ 4.7 พันลบ. รวavg 17% และสูงกว่าประมาณการของเราที่ 5.1 พันลบ. ถึง 8% จากผลการดำเนินงานของ 7-Eleven ที่แข็งแกร่งเกินคาด
 - ปัจจัยที่ทำให้กำไรดีกว่าคาด คือ SG&A/Sales ของ 7-Eleven ที่ลดลงเป็น 26.1% ใน 4Q23 เทียบกับ 28.3% ใน 4Q22 และ 26.8% ใน 3Q23 นอกจากประโยชน์จากฐานการขายที่สูงขึ้นแล้ว ค่าสาธารณูปโภคของ 7-Eleven ยังลดลง 13% y-y และ 19% q-q เป็น 2,278 ลบ. จากค่า Ft ที่ลดลง และจำนวนหน่วยการใช้ไฟฟ้าที่ลดลง
 - CPAXT สร้างส่วนแบ่งกำไรให้ 1,966 ลบ. หรือ 36% ของกำไรของ CPALL ใน 4Q23
 - ผลการดำเนินงานของ 7-Eleven ใน 4Q23 แข็งแกร่ง ได้แรงหนุนจากยอดขายสาขาเดิมที่เติบโต 3.6% มีสาขาเปิดใหม่ 707 แห่ง ในปี 2023 รวมเป็น 14,545 แห่ง อัตรากำไรของสินค้าที่เพิ่มขึ้น 20bp เป็น 26.8% (+100bp y-y สำหรับอัตรากำไรของสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร เป็น 28.2% ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นของอาหารทรงตัวที่ 26.4%)
- กำไรสุทธิปี 2023 เพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 39% y-y เป็น 1.85 หมื่นลบ. CPAXT สร้างส่วนแบ่งกำไรให้ 5.2 พันลบ. หรือ 28% ของกำไรรวม ธุรกิจ 7-Eleven มีกำไร 13.3 พันลบ. (+54% y-y) โดยมียอดขายสาขาเดิมเติบโต 5.5% (ผู้มาใช้บริการเพิ่มขึ้น 5.3% y-y โดยมีลูกค้า/ร้าน/วัน 965 คน) เปิดสาขา 7-Eleven ใหม่ 707 สาขา เป็น 14,545 แห่ง ทั่วประเทศ อัตรากำไรของผลิตภัณฑ์รวมเพิ่มขึ้น 50bp เป็น 26.9% (+100bp y-y สำหรับอัตรากำไรของสินค้าที่ไม่ใช่อาหารเป็น 27.8%, ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นของอาหารเพิ่มขึ้น +40bp เป็น 26.4%)
 - กำไรสุทธิปี 2023 คิดเป็น 102% ของประมาณการของเรา
 - บริษัท จ่ายปันผลสำหรับปี 2023 ที่ 1.00 บาท/หุ้น XD วันที่ 7 พฤษภาคม และจ่ายปันผลวันที่ 24 พฤษภาคม 2024
 - คงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยเป็น Top Sector Pick ของเรา

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023A	2024F
Revenue	225,124	221,926	231,893	226,153	240,401	Revenue	6	7	100	920,373	988,903
Gross profit	53,603	52,943	55,852	54,068	58,500	Gross profit	8	9	100	221,363	239,447
SG&A	44,289	42,914	45,636	44,486	46,381	SG&A	4	5	99	179,416	193,631
Operating profit	9,313	10,029	10,217	9,582	12,119	Operating profit	26	30	103	41,947	45,816
EBITDA	17,758	17,997	18,274	17,700	23,588	EBITDA	33	33	106	74,425	79,481
Other income	84	94	108	113	153	Other income	35	82	112	468	350
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	4,747	4,408	4,145	3,995	4,010	Interest expense	0	(16)	99	16,558	15,838
Profit before tax	4,651	5,715	6,180	5,700	8,262	Profit before tax	45	78	103	25,857	30,328
Income tax	996	1,021	1,119	970	1,591	Income tax	64	60	104	4,701	5,459
Equity & invest. income	175	193	201	185	168	Equity & invest. income	(9)	(4)	51	746	917
Minority interests	(923)	(796)	(662)	(651)	(1,419)	Minority interests	na	na	100	(3,529)	(4,135)
Extraordinary items	231	32	(162)	161	78	Extraordinary items	(51)	(66)	361	108	0
Net profit	3,138	4,123	4,438	4,424	5,497	Net profit	24	75	102	18,482	21,650
Normalized profit	2,907	4,091	4,601	4,264	5,418	Normalized profit	27	86	101	18,374	21,650
EPS (Bt)	0.34	0.45	0.48	0.48	0.60	EPS (Bt)	25	78	102	1.97	2.36
Normalized EPS (Bt)	0.31	0.44	0.50	0.46	0.59	Normalized EPS (Bt)	28	90	101	1.96	2.36

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23		4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Cash & ST investment	71,891	43,698	40,885	47,262	67,317	Sales growth	21.9	11.0	8.6	5.8	6.8
A/C receivable	3,620	3,361	3,033	3,061	3,326	Operating profit growth	21.5	14.2	22.9	1.9	30.1
Inventory	58,183	57,697	54,242	54,427	57,501	EBITDA growth	(19.7)	6.4	12.1	1.1	32.8
Other current assets	15,261	15,600	16,268	15,432	15,654	Norm profit growth	4.2	16.8	50.2	11.9	86.4
Investment	15,955	16,181	14,652	16,823	16,766	Norm EPS growth	10.1	21.9	59.0	14.4	90.0
Fixed assets	213,410	212,270	211,103	212,265	213,792	Gross margin	23.8	23.9	24.1	23.9	24.3
Other assets	545,741	547,529	551,823	550,985	552,136	Operating margin	4.1	4.5	4.4	4.2	5.0
Total assets	924,061	896,336	892,007	900,254	926,491	EBITDA margin	7.9	8.1	7.9	7.8	9.8
S-T debt	42,758	65,832	78,379	65,497	62,182	Norm net margin	1.3	1.8	2.0	1.9	2.3
A/C payable	115,963	103,248	99,006	106,872	128,096	D/E (x)	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
Other current liabilities	48,722	43,003	40,761	45,093	47,919	Net D/E (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
L-T debt	309,061	270,135	260,994	265,377	265,163	Interest coverage (x)	3.7	4.1	4.4	4.4	5.9
Other liabilities	117,257	118,939	121,036	121,068	121,536	Interest rate	5.4	5.1	4.9	4.8	4.9
Minority interest	189,577	190,370	189,604	189,579	190,600	Effective tax rate	21.4	17.9	18.1	17.0	19.3
Shareholders' equity	100,724	104,809	102,229	106,769	110,995	ROA	3.8	4.1	4.2	4.0	4.8
Working capital	(54,160)	(42,190)	(41,730)	(49,384)	(67,269)	ROE	11.7	15.9	17.8	16.3	19.9
Total debt	351,819	335,967	339,372	330,874	327,345						
Net debt	279,928	292,269	298,487	283,611	260,029						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart 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 Thanachart 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.

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:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 1 หลักทรัพย์ ได้แก่ (TIDLOR16C2402A) underlying securities are (TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิ้นจี่ จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิ้นจี่ จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรสงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3 " ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "บริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ ครั้งที่ 2/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"