



บมจ. ซีพี ออลล์ (CPALL)

20 กุมภาพันธ์ 2556

CG Report Scoring (2012):

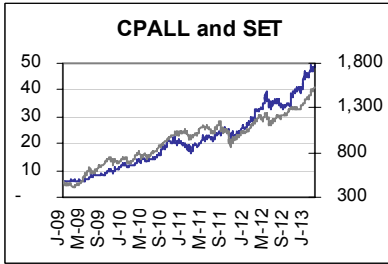


Stock information

ราคาปิด	49.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	50/29.12 บาท
มูลค่าตลาด	444,663 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,983.10 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น(30/09/55)	2.67 บาท
Free Float	51.77%
Foreign Limit/Available	49%/17.48%
NVDR in hand (% of shares)	5.31%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	21,954.17

XD- Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/11-31/12/11	03/05/12	1.25
01/10/10-31/12/10	28/04/11	1.00
01/01/10-30/09/10	22/11/10	0.40



— CPALL (แกนซ้าย)
— SET (แกนขวา)

Stock Price Performance

	Absolute	Relative	BETA
1 m	7%	0%	0.40
3 m	21%	2%	0.76
6 m	45%	16%	0.52
9 m	40%	6%	0.86
1 yr	67%	24%	0.99
YTD	8%	-1%	0.49

นักวิเคราะห์

ณัฐวริน ไตรภพสกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 27445

natwarin@trinitythai.com

กำไรเติบโตแรงจริงตามคาด...เลือกเป็น Top Pick กลุ่มค้าปลีก

ไตรมาส 4/55 กำไรโต 75%YoY และทำให้ทั้งปี 2555 เติบโต 38%YoY ตรงคาด ส่วนปี 2556 คาดยังโตต่ออีก 28%YoY จากการรับยอดขายสาขาใหม่และการเติบโต ยอดขายสาขาเดิม ส่วนงบลงทุนปี 2556 ตั้งไว้ 6.0-6.5 พันล้านบาท สำหรับขยายสาขาใหม่ในไทยและปรับปรุงสาขาเดิม ซึ่งคาดแหล่งเงินทุนทั้งหมดจะมาจากเงินสดดำเนินงานที่มีเฉลี่ยปีละ 2.3 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ CPALL ยังมีแผนขยายสาขาในต่างประเทศ ซึ่งคงเป็นประเด็นบวกที่ต้องติดตามต่อไป จากศักยภาพเติบโตต่อเนื่อง และปัจจุบันมี Upside 14% จากเป้าหมายปี 56 ที่ 56 บาท ซึ่งถือว่าสูงสุดในกลุ่ม อีกทั้งล่าสุดยังประกาศจ่ายปันผลจากกำไรปี 55 อีก 0.90 บาท คิดเป็น Div. Yield 1.8% จึงแนะนำ ซื้อ

- **โตดีตามคาด :** ไตรมาส 4/55 CPALL มีกำไรสุทธิ 2,762 ล้านบาท โต 75%YoY และทำให้ทั้งปี 2555 มีกำไรสุทธิ 11,023 ล้านบาท, โต 38%YoY ตรงคาด (แต่ EPS จะลดลง 31% YoY จากผลของจ่ายหุ้นปันผลในช่วงที่ผ่านมา) โดยไตรมาส 4/55 มีแรงหนุนหลักจาก 1) ยอดขายรวมเพิ่มขึ้น 32%YoY แบ่งเป็นยอดขายสาขาเดิมโต 23%YoY สูงสุดเป็นประวัติการณ์ หลังจากลูกค้าให้การตอบรับที่ดีในช่วงโค้งสุดท้ายของแคมเปญสะสมแต้มปี รวมทั้งไตรมาส 4/54 ยังมีฐานยอดขายต่ำหลังมีเหตุน้ำท่วมมากกระทบ ส่วนที่เหลืออีก 9%YoY มาจากการรับยอดขายจากสาขาใหม่ที่มีเพิ่มขึ้นจากไตรมาส 4/54 รวบรวม 546 แห่ง (ไตรมาส 4/55 เปิดสาขาเพิ่มอีก 49 แห่ง) ซึ่งส่งผลให้สิ้นปี 2555 มีสาขาทั้งสิ้น 6,822 แห่ง และ 2) รายได้อื่นๆ เพิ่มขึ้น 1 เท่าจากไตรมาส 4/54 หลังได้คำสั่งสนับสนุนการขายจากลูกค้าเพิ่มขึ้น ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 24.3% ในไตรมาส 4/54 เป็น 25.5% จากการมียอดขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารซึ่งมีมาร์จิ้นสูงเพิ่มขึ้น จาก 27.2% ในไตรมาส 4/54 เป็น 27.8% ส่วน SG&A/Sales แม้จะสูงขึ้นจาก 22.2% ในไตรมาส 4/54 เป็น 23.9% จากการเพิ่มขึ้นของเงินเดือนพนักงาน ค่าโฆษณา และค่าสาธารณูปโภค แต่ถูกชดเชยได้จากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ลดเหลือ 23%
- **ปี 56 คาดยังโตแรงต่อเนื่อง :** อานิสงค์จากการรับยอดขายเต็มปีจากสาขาใหม่ที่เปิดปีก่อน 546 แห่ง และยอดขายบางส่วนจากสาขาใหม่ที่มีแผนเปิดในปีนี้เฉลี่ย 550 แห่ง ประกอบกับ ยอดขายสาขาเดิมคาดจะโตเฉลี่ย 7%YoY จากแรงหนุนของกำลังซื้อที่มีแนวโน้มดีขึ้นหลังราคาพืชผลการเกษตรปรับตัวสูงขึ้น และทั่วประเทศได้ปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำเป็นวันละ 300 บาทตั้งแต่ต้นปี 2556 รวมทั้งบริษัทยังออกแคมเปญการตลาดที่กระตุ้นการจับจ่ายซื้อสินค้าในร้าน 7-11 อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งอัตราภาษีนิติบุคคลยังลดจาก 23% เหลือ 20% เป็นปีแรก จึงคาดในปี 2556 CPALL จะมีกำไรสุทธิ 14,052 ล้านบาท เติบโต 28% YoY ตามประมาณการเดิมได้ ส่วนงบลงทุนปี 2556 ตั้งไว้ 6.0-6.5 พันล้านบาท แบ่งเป็น 3 พันล้านบาท สำหรับขยายสาขาใหม่และปรับปรุงสาขาเดิม และอีก 1,500 ล้านบาท ลงทุนสร้างคลังสินค้าเพิ่ม 2 แห่งที่ชลบุรีและสมุทรสาคร ส่วนที่เหลือลงทุนด้านไอที โดยแหล่งเงินทุนทั้งหมดคาดจะมาจากเงินสดดำเนินงานที่มีเฉลี่ยปีละ 2.3 หมื่นล้านบาท
- **แผนลงทุนต่างประเทศเป็น Upside ในอนาคต :** CPALL มีแผนขยายสาขาในต่างประเทศ โดยปัจจุบันได้ขอใบอนุญาตขยายสาขาในจีนซึ่งมีโอกาสได้ใบอนุญาตอย่างรวดเร็วในไตรมาส 4/56 เพื่อเปิดสาขาจำนวน 1 โชนใกล้กับเซี่ยงไฮ้ ซึ่งมีประชากรราว 120 ล้านคน โดยหากได้รับใบอนุญาตทันปีนี้น่าจะเริ่มลงทุนได้ในปี 2557 และคาดใช้เวลา 3 ปีคุ้มทุน ทั้งนี้หากบริษัทได้ใบอนุญาตในจีนก็จะขอใบอนุญาตขยายสาขาในกลุ่มอาเซียนอย่างพม่า ลาว และกัมพูชา เพื่อรองรับ AEC ในปี 2558 ซึ่งเราเชื่อว่า ด้วยประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจร้านสะดวกซื้อหลายปี จะทำให้ในระยะยาว CPALL เก็บเกี่ยวผลกำไรจากการขยายตลาดไปต่างประเทศได้ ซึ่งคงเป็นประเด็นบวกที่ต้องติดตามต่อไป
- **Top Pick กลุ่มฯ :** CPALL เป็นผู้นำธุรกิจร้านสะดวกซื้อในไทย ซึ่งมีศักยภาพเติบโตต่อเนื่อง และปัจจุบันมี Upside 14% จากเป้าหมายปี 56 ที่ 56 บาท ซึ่งถือว่าสูงสุดในกลุ่ม อีกทั้งล่าสุดยังประกาศจ่ายปันผลจากกำไรปี 55 อีก 0.90 บาท (ขึ้น XD วันที่ 2 พ.ค. และจ่ายปันผลวันที่ 20 พ.ค. 56) คิดเป็น Div. Yield 1.8% จึงแนะนำ ซื้อ

Table 1		ข้อมูลทางการเงินของ CPALL									
Year End	Sales (Btm)	EBITDA (Btm)	EBIT (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	PER (x)	PBR (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)	
2010A	134,954	12,250	9,157	6,663	1.48	33.2	12.3	1.48	2.8%	36%	
2011A	155,360	14,297	10,995	8,008	1.78	27.6	10.2	2.25	4.6%	40%	
2012A	188,702	17,161	13,988	11,023	1.23	40.1	16.4	0.90	1.8%	45%	
2013F	212,424	20,702	17,397	14,052	1.56	31.5	13.4	1.15	2.3%	47%	
2014F	240,039	23,767	20,039	16,193	1.80	27.3	11.4	1.32	2.7%	45%	

บริษัทหลักทรัพย์ ทริเนิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทริเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

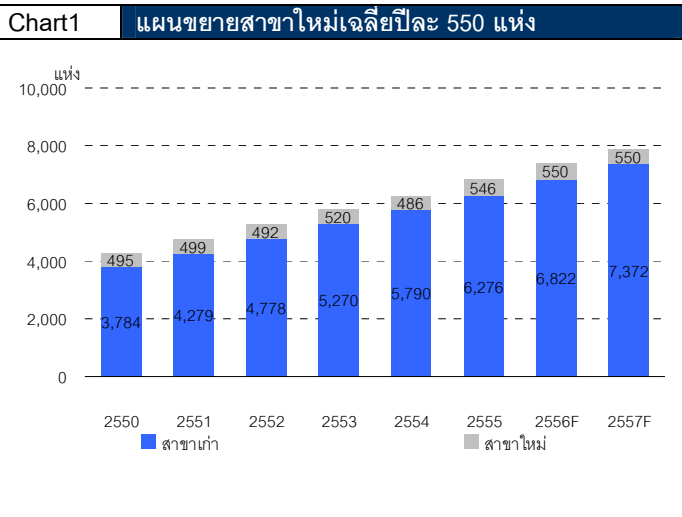


Table 2

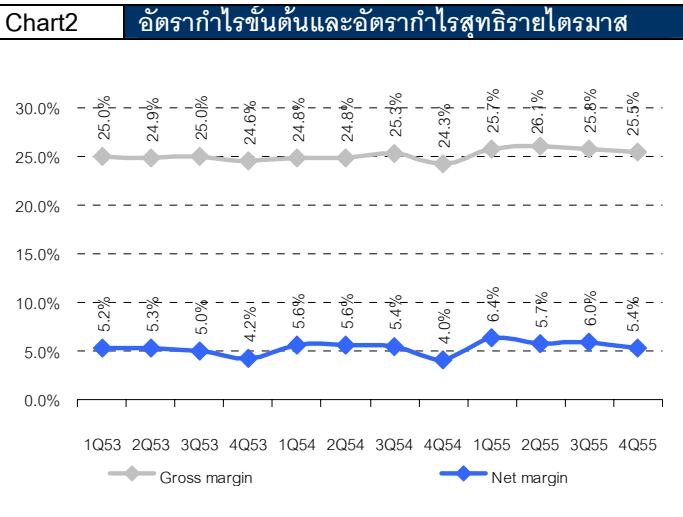
CPALL – Quarterly Results

Quarterly Breakdown	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	%YoY	%QoQ	2011	2012	%YoY
Revenue	37,170	38,983	40,046	39,160	43,014	45,615	48,504	51,569	31.7%	6.3%	155,360	188,702	21.5%
COGS	-27,959	-29,317	-29,934	-29,653	-31,966	-33,725	-35,982	-38,418	29.6%	6.8%	-116,863	-140,091	19.9%
Gross profit	9,212	9,666	10,112	9,508	11,048	11,890	12,522	13,150	38.3%	5.0%	38,497	48,611	26.3%
SG&A (excl. depre)	-7,258	-7,659	-8,131	-7,861	-8,390	-9,877	-10,814	-11,481	46.1%	6.2%	-30,910	-40,563	31.2%
Other incomes	1,730	1,757	1,770	1,272	1,660	2,088	2,764	2,603	104.5%	(5.8%)	6,530	9,114	39.6%
Other expenses	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	3,684	3,764	3,750	2,919	4,318	4,101	4,471	4,272	46.3%	(4.5%)	14,117	17,161	21.6%
Depreciation & Amort	-741	-764	-784	-834	-777	-775	-801	-821	(1.5%)	2.5%	-3,123	-3,173	1.6%
EBIT	2,943	3,000	2,966	2,086	3,541	3,326	3,670	3,451	65.4%	(6.0%)	10,995	13,988	27.2%
Interest Expense	0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	(8.8%)	(21.7%)	-0	-0	112.8%
Fx gain (loss)	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
Extraordinary Items	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EBT	2,943	3,000	2,966	2,086	3,541	3,326	3,670	3,451	65.4%	(6.0%)	10,995	13,988	27.2%
Tax	-856	-828	-792	-506	-782	-720	-750	-679	34.3%	(9.4%)	-2,981	-2,931	(1.7%)
Minority	-3	-2	-2	1	-1	-5	-18	-10			-6	-34	
Net profit	2,084	2,170	2,173	1,581	2,758	2,600	2,902	2,762	74.7%	(4.8%)	8,008	11,023	37.7%
Normalized profit	2,084	2,170	2,173	1,581	2,758	2,600	2,902	2,762	74.7%	(4.8%)	8,008	11,023	37.7%
EPS (Bt)	0.23	0.24	0.24	0.18	0.31	0.29	0.32	0.31	74.7%	(4.8%)	1.78	1.23	(31.1%)
Normalized EPS (Bt)	0.23	0.24	0.24	0.18	0.31	0.29	0.32	0.31	74.7%	(4.8%)	1.78	1.23	(31.1%)
Key ratios													
Gross margin	24.8%	24.8%	25.3%	24.3%	25.7%	26.1%	25.8%	25.5%			24.8%	25.8%	
SG&A/Sales	21.5%	21.6%	22.3%	22.2%	21.3%	23.4%	23.9%	23.9%			21.9%	23.2%	
EBITDA margin	9.9%	9.7%	9.4%	7.5%	10.0%	9.0%	9.2%	8.3%			9.1%	9.1%	
EBIT margin	7.9%	7.7%	7.4%	5.3%	8.2%	7.3%	7.6%	6.7%			7.1%	7.4%	
Effective tax rate	29.1%	27.6%	26.7%	24.2%	22.1%	21.7%	20.4%	19.7%			27.1%	21.0%	
Net margin	5.6%	5.6%	5.4%	4.0%	6.4%	5.7%	6.0%	5.4%			5.2%	5.8%	
Net margin - normaliz	5.6%	5.6%	5.4%	4.0%	6.4%	5.7%	6.0%	5.4%			5.2%	5.8%	

Source: Company, Trinity Research.



Source: Company, Trinity Research.



Source: Trinity Research.

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันการถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Show Desktop.scf

CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED (CPALL)

Income statement

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Sales	134,954	155,360	188,702	212,424	240,039
Cost of good sold	(101,396)	(116,863)	(140,091)	(156,769)	(176,668)
Gross Profit	33,558	38,497	48,611	55,655	63,370
SG&A	(30,079)	(34,032)	(43,736)	(48,880)	(55,213)
Other expenses	0	0	0	0	0
Other Income	5,678	6,530	9,114	10,621	11,882
EBIT	9,157	10,995	13,988	17,397	20,039
Depreciation & Amortization	(2,900)	(3,123)	(3,173)	(3,305)	(3,727)
EBITDA	12,058	14,117	17,161	20,702	23,766
Financial Costs	(0)	(0)	(0)	0	0
Pretax Profit	9,157	10,995	13,988	17,397	20,039
Tax	(2,487)	(2,981)	(2,931)	(3,305)	(3,807)
Net Profit before minority	6,670	8,013	11,057	14,091	16,232
Less Minority Interest	(6)	(6)	(34)	(39)	(39)
Net Profit before Extra.	6,663	8,008	11,023	14,052	16,193
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	6,663	8,008	11,023	14,052	16,193
EPS (Bt)	1.48	1.78	1.23	1.56	1.80
Norm EPS (Bt)	1.48	1.78	1.23	1.56	1.80

Financial Position

Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Cash in hand & at banks	20,151	24,095	35,056	43,519	50,478
Accounts receivable -net	474	477	541	581	654
Inventories	6,518	8,642	9,148	9,954	11,218
Other current assets	3,570	3,190	4,109	4,461	5,038
Total Current Assets	30,713	36,404	48,854	58,515	67,388
Investments					
Property, Plant & Equipment	14,525	14,994	18,094	20,789	23,062
Others	2,666	3,943	4,850	4,907	5,542
Total Assets	47,904	55,341	71,798	84,211	95,992
Loans and O/D from banks	0	2	0	0	0
Account payable-trade	21,613	24,393	32,580	37,326	42,064
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	5,757	6,084	8,445	9,424	10,014
Total Current Liabilities	27,369	30,479	41,025	46,750	52,078
Long-term liabilities	0	0	0	0	0
Other non-current liabilities	2,577	3,163	3,788	4,509	5,075
Total Liabilities	29,946	33,642	44,812	51,259	57,153
Paid-up share capital	4,493	4,493	8,983	8,983	8,983
Premium on share capital	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Retained earnings	12,160	15,675	16,588	22,555	28,442
Other	(582)	(361)	(512)	(512)	(512)
Total Equity before MI	17,756	21,491	26,744	32,710	38,597
Minority Interest	203	208	242	242	242
Total Equity	17,958	21,699	26,986	32,952	38,839
Total Liabilities & Equity	47,904	55,341	71,798	84,211	95,992

Assumption

Y/E Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
No. of new stores	520	486	546	550	550
No. of total stores at year end	5,790	6,276	6,822	7,372	7,922
Same Store Sales(SSS) growth (%)	9.9%	4.8%	13.9%	7.0%	7.0%
Gross margin (%)	24.9%	24.8%	25.8%	26.2%	0.0%
SG&A (excl. depre)/Sales	20.1%	19.9%	21.5%	21.5%	0.0%
Effective tax rate (%)	27.2%	27.1%	21.0%	19.0%	0.0%
Dividend payout ratio (%)	94.5%	126.4%	73.3%	73.3%	73.3%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร: 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED (CPALL)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Net profit	6,663	8,008	11,023	14,052	16,193
Depreciation	2,900	3,123	3,173	3,305	3,727
Non-cash items	699	(161)	2,010	(1)	0
Chg in working capital	2,077	1,621	6,825	5,192	3,345
CF from Operating	12,340	12,590	23,032	22,548	23,265
PPE	(3,934)	(3,592)	(6,274)	(6,000)	(6,000)
Other Assets	61	(6,046)	(2,229)	0	0
CF from Investment	(3,873)	(9,638)	(8,502)	(6,000)	(6,000)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(10)	2	(2)	0	0
Dividend	(5,392)	(4,493)	(5,612)	(8,085)	(10,306)
Other financing activities	(0)	0	0	0	0
CF from Financing	(5,402)	(4,491)	(5,615)	(8,085)	(10,306)
Inc.(Dec.) in cash	3,033	(1,514)	8,883	8,463	6,959
Beginning cash	12,682	15,716	14,202	23,085	31,548
Ending cash	15,716	14,202	23,085	31,548	38,507
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
Per Share (Bt)					
EPS	1.48	1.78	1.23	1.56	1.80
DPS	1.40	2.25	0.90	1.15	1.32
BV	3.99	4.83	3.00	3.67	4.32
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.12	1.19	1.19	1.25	1.29
Quick Ratio	0.88	0.91	0.97	1.04	1.08
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	24.9%	24.8%	25.8%	26.2%	26.4%
EBITDA Margin	8.9%	9.1%	9.1%	9.7%	9.9%
EBIT Margin	6.8%	7.1%	7.4%	8.2%	8.3%
Net Margin	4.9%	5.2%	5.8%	6.6%	6.7%
ROE	36.1%	40.4%	45.3%	46.9%	45.1%
Effective Tax Rate (%)	27.2%	27.1%	21.0%	19.0%	19.0%
Efficiency Ratio					
ROA	14.4%	15.5%	17.3%	18.0%	18.0%
ROFA	38.8%	42.3%	48.0%	54.7%	56.6%
Leverage Ratio (x)					
Interest Bearing Debt to Equity	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Net Debt to Equity	-1.12	-1.11	-1.30	-1.32	-1.30
Growth					
Sales Growth	20.1%	15.1%	21.5%	12.6%	13.0%
EBITDA Growth	27.3%	17.1%	21.6%	20.6%	14.8%
Net Profit Growth	33.5%	20.2%	37.7%	27.5%	15.2%
EPS Growth	33.5%	20.1%	-31.1%	27.5%	15.2%
Valuation					
PER (x)	33.2	27.6	40.1	31.5	27.3
P/BV (x)	12.3	10.2	16.4	13.4	11.4
EV/EBITDA (x)	16.4	13.8	23.7	19.3	16.5
Dividend Yield (%)	2.8%	4.6%	1.8%	2.3%	2.7%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED (CPALL)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2009A	2010A	2011A	2012F	2013F
Sales	112,377	134,954	155,360	180,217	203,646
Cost of good sold	(82,718)	(101,396)	(116,863)	(134,262)	(151,309)
Gross Profit	29,659	33,558	38,497	45,955	52,337
SG&A	(28,247)	(30,079)	(34,032)	(39,147)	(44,224)
Other expenses	0	0	0	0	0
Other Income	5,378	5,678	6,530	7,028	7,535
EBIT	6,790	9,157	10,995	13,837	15,648
Depreciation & Amortization	(2,684)	(2,900)	(3,123)	(3,467)	(3,771)
EBITDA	9,474	12,058	14,117	17,304	19,419
Financial Costs	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
Pretax Profit	6,787	9,157	10,995	13,837	15,648
Tax	(1,774)	(2,487)	(2,981)	(3,183)	(3,130)
Net Profit before minority	5,013	6,670	8,013	10,655	12,518
Less Minority Interest	(21)	(6)	(6)	(6)	(6)
Net Profit before Extra.	4,992	6,663	8,008	10,649	12,513
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	4,992	6,663	8,008	10,649	12,513
EPS (Bt)	1.11	1.48	1.78	1.19	1.39
Norm EPS (Bt)	1.11	1.48	1.78	1.19	1.39

Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2009A	2010A	2011A	2012F	2013F
Cash in hand & at banks	13,878	20,151	24,095	24,852	28,138
Accounts receivable -net	439	474	477	497	560
Inventories	5,900	6,518	8,642	9,590	10,808
Other current assets	2,908	3,570	3,190	3,370	3,801
Total Current Assets	23,125	30,713	36,404	38,309	43,307
Investments					
Property, Plant & Equipment	13,491	14,525	14,994	16,527	17,756
Others	7,825	2,666	3,943	4,307	4,646
Total Assets	44,441	47,904	55,341	59,143	65,709
Loans and O/D from banks	10	0	2	2	2
Account payable-trade	19,189	21,613	24,393	26,852	29,668
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	4,371	5,757	6,084	6,366	6,652
Total Current Liabilities	23,570	27,369	30,479	33,220	36,322
Long-term liabilities	0	0	0	0	0
Other non-current liabilities	1,935	2,577	3,163	3,694	4,233
Total Liabilities	25,505	29,946	33,642	36,914	40,555
Paid-up share capital	4,493	4,493	4,493	8,986	8,986
Premium on share capital	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Retained earnings	7,156	12,160	15,675	11,712	14,637
Other	5,407	(582)	(361)	(361)	(361)
Total Equity before MI	18,740	17,756	21,491	22,021	24,946
Minority Interest	196	203	208	208	208
Total Equity	18,937	17,958	21,699	22,229	25,154
Total Liabilities & Equity	44,441	47,904	55,341	59,143	65,709

Assumption					
Y/E Dec (Btm)	2009A	2010A	2011A	2012F	2013F
No. of new stores	492	520	486	500	500
No. of total stores at year end	5,270	5,790	6,276	6,776	7,276
Same Store Sales(SSS) growth (%)	9.7%	9.9%	4.8%	5.0%	5.0%
Gross margin (%)	26.4%	24.9%	24.8%	25.5%	25.7%
SG&A (excl. depre)/Sales	22.7%	20.1%	19.9%	19.8%	19.9%
Effective tax rate (%)	26.1%	27.2%	27.1%	23.0%	20.0%
Dividend payout ratio (%)	72.1%	94.5%	126.4%	90.0%	90.0%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร. 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED (CPALL)

Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2009A	2010A	2011A	2012F	2013F
Net profit	4,992	6,663	8,008	10,649	12,513
Depreciation	2,684	2,900	3,123	3,467	3,771
Non-cash items	1,940	699	(161)	(1)	(1)
Chg in working capital	(611)	2,077	1,621	1,760	1,590
CF from Operating	9,005	12,340	12,590	15,875	17,873
PPE	(3,516)	(3,934)	(3,592)	(5,000)	(5,000)
Other Assets	(1,823)	61	(6,046)	0	0
CF from Investment	(5,339)	(3,873)	(9,638)	(5,000)	(5,000)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(158)	(10)	2	(0)	0
Dividend	(2,696)	(5,392)	(4,493)	(10,118)	(9,587)
Other financing activities	(3)	(0)	0	0	0
CF from Financing	(2,857)	(5,402)	(4,491)	(10,118)	(9,587)
Inc.(Dec.) in cash	786	3,033	(1,514)	757	3,286
Beginning cash	11,897	12,682	15,716	14,202	14,959
Ending cash	12,682	15,716	14,202	14,959	18,245

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2009A	2010A	2011A	2012F	2013F
Per Share (Bt)					
EPS	1.11	1.48	1.78	1.19	1.39
DPS	0.80	1.40	2.25	1.07	1.25
BV	4.21	3.99	4.83	2.47	2.80
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.98	1.12	1.19	1.15	1.19
Quick Ratio	0.73	0.88	0.91	0.86	0.89
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	26.4%	24.9%	24.8%	25.5%	25.7%
EBITDA Margin	8.4%	8.9%	9.1%	9.6%	9.5%
EBIT Margin	6.0%	6.8%	7.1%	7.7%	7.7%
Net Margin	4.4%	4.9%	5.2%	5.9%	6.1%
ROE	27.9%	36.1%	40.4%	48.5%	52.8%
Effective Tax Rate (%)	26.1%	27.2%	27.1%	23.0%	20.0%
Efficiency Ratio					
ROA	11.8%	14.4%	15.5%	18.6%	20.0%
ROFA	23.4%	38.8%	42.3%	51.1%	55.9%
Leverage Ratio (x)					
Interest Bearing Debt to Equity	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Net Debt to Equity	-0.73	-1.12	-1.11	-1.12	-1.12
Growth					
Sales Growth	-9.4%	20.1%	15.1%	16.0%	13.0%
EBITDA Growth	38.6%	27.3%	17.1%	22.6%	12.2%
Net Profit Growth	51.2%	33.5%	20.2%	33.0%	17.5%
EPS Growth	50.0%	33.5%	20.1%	-33.5%	17.5%
Valuation					
PER (x)	32.0	23.9	19.9	29.9	25.5
P/BV (x)	8.4	8.9	7.4	14.4	12.7
EV/EBITDA (x)	15.1	11.4	9.5	17.0	15.0
Dividend Yield (%)	2.3%	3.9%	6.3%	3.0%	3.5%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

ADVANC	BMCL	ICC	PS	SAMTEL	THAI						
AOT	BTS	IRPC	PSL	SAT	TIP						
ASIMAR	CPN	KBANK	PTT	SC	TIPCO						
BAFS	CSL	KK	PTTEP	SCB	TISCO						
BANPU	DRT	KTB	PTTGC	SCC	TKT						
BAY	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB						
BBL	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP						
BGP	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE						
BECL	GRAMMY	NOBLE	RS	SNC	TTA						
BKI	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC							

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		ดีเลิศ Excellent
80 - 89		ดีมาก Very Good
70 - 79		ดี Good
60 - 69		ดีพอใช้ Satisfactory
50 - 59		ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

2S	BJC	DELTA	GLOW	LANNA	NCH	PM	SITHAI	TASCO	TMT	UAC	
ACAP	BROOK	DEMCO	GUNKUL	LH	NINE	PR	SMT	TCAP	TNITY	UMI	
AF	BWG	DTAC	HANA	LRH	NMG	PRANDA	SPALI	TCP	TNL	UP	
AIT	CENTEL	DTC	HMPRO	LST	NSI	PRG	SPCG	TFD	TOG	UPOIC	
AKR	CFRESH	ECL	HTC	MACO	OCC	PT	SPI	TFI	TPC	UV	
AMATA	CGS	EE	IFEC	MAKRO	OFM	PYLON	SPPT	THANA	TRC	VIBHA	
AP	CHOW	EIC	INTUCH	MBK	OGC	S & J	SSF	THCOM	TRT	VNT	
ASK	CIMBT	ESSO	ITD	MBKET	OISHI	S&P	SSSC	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	CK	FE	IVL	MFC	PAP	SABINA	STANLY	THRE	TRUE	YUASA	
AYUD	CM	FORTH	JAS	MFEC	PDI	SAMCO	STEC	TIC	TSC	ZMICO	
BEC	CPALL	GBX	KCE	MINT	PE	SCCC	SUC	TICON	TSTH		
BFIT	CPF	GC	KGI	MODERN	PG	SCG	SUSCO	TIW	TTW		
BH	CSC	GFPT	KSL	MTI	PHATRA	SCSMG	SVI	TK	TUF		
BIGC	DCC	GL	L&E	NBC	PJW	SFP	SYNTEC	TLUXE	TVO		

AEONTS	ASIA	CIMBI	FNS	IRC	KWC	MDX	PL	ROJNA	SMIT	TF	TR	WG
AFC	BGT	CITY	FOCUS	IRCP	KWH	MJD	POST	RPC	SMK	TGCI	TTCL	WIN
AGE	BLA	CMO	FSS	IT	KYE	MK	PPM	SAM	SOLAR	THANI	TWFP	WORK
AH	BNC	CNS	GENCO	JMART	LALIN	MOONG	PREB	SCBLIF	SPC	TKS	TYCN	
AHC	BOL	CNT	GFM	JTS	LEE	MPIC	PRECHA	SCP	SPG	TMD	UBIS	
AI	BROCK	CPL	GLOBAL	JUBILE	LHBANK	MSC	PRIN	SEAFCO	SSC	TMI	UEC	
AJ	BSBM	CRANE	GOLD	JUTHA	LHK	NC	PSAAP	SENA	SST	TNH	UIC	
ALUCON	BTNC	CSP	HFT	KASET	LIVE	NNCL	PTL	SF	STA	TNPC	UMS	
AMANAHA	BUI	CSR	HTECH	KBS	LOXLEY	NTV	Q-CON	SGP	SVOA	TOPP	UOBKH	
APCO	CCET	CTW	HYDRO	KC	MAJOR	OSK	QLT	SIAM	SWC	TPA	UPF	
APCS	CEN	DRACO	IFS	KDH	MATCH	PAE	QTC	SIMAT	SYNEX	TPAC	US	
APRINT	CHUO	EASON	IHL	KIAT	MATI	PATO	RASA	SINGER	TBSP	TPCORP	UT	
ARIP	CI	EMC	ILINK	KKC	MBAX	PB	RCL	SIRI	TCB	TPIPL	VARO	
AS	CIG	EPCO	INET	KTC	M-CHAI	PICO	RICH	SKR	TEAM	TPP	WAVE	

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน