

ซีพี ออลล์ - CPALL



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	79.00 บาท
Upside/Downside	+30%
Median Consensus	75.50 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	60.75 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	73.75/53.50 บาท
มูลค่าตลาด	545,723 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,983 ล้านหุ้น
Free Float	56.65%
Foreign Limit/Available	49%/15.80%
NVDR in hand (% of share)	9.37%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	30,028.90
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-31/12/20	05/05/21	0.90
01/01/19-31/12/19	29/04/20	1.25
01/01/18-31/12/18	03/05/19	1.20



เกศ ตวงทอง
 เลขทะเบียนวิเคราะห์ : 045626
 E-mail: kate@trinitythai.com

กำไรไตรมาส 1/2564 ลดลง QoQ และ YoY ต่ำกว่าตลาดคาดมาก

- กำไรไตรมาส 1/2564 ที่ 2,599 ล้านบาท (-27.2%QoQ, -54.0%YoY)
- SSSG 7-11 ติดลบหนักต่อเนื่อง -17.1%YoY จากผลกระทบโควิด-19 ต่อเนื่อง GPM ลดลง ขณะที่ภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงชันมากกว่า 50%YoY
- ขาดไตรมาส 2/2564 ยังอ่อนตัวต่อเนื่องจากพิษโควิดระลอก 3 แต่พื้นฐานยังคงแข็งแกร่งในระยะยาวมีโอกาสค่อยๆฟื้นในช่วงครึ่งหลังของปี
- คงแนะนำ "ซื้อ" เพื่อลงทุนระยะยาว ราคาเป้าหมายที่ 79.00 บาท Forward P/E ราว 27 เท่า ณ ราคาปัจจุบันมี Upside ราว 30%

ประกาศกำไรไตรมาส 1/2564 ลดลงทั้ง QoQ และ YoY

- กำไรสุทธิไตรมาส 1/2564 จำนวน 2,599 ล้านบาท (-27.2%QoQ, -54.0%YoY) ต่ำกว่าที่ Consensus คาดไว้ราว 40% เนื่องจากได้รับผลกระทบมากกว่าที่คาดและภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงจากดีลไคส์ช่วงปลายปี 2563 ขณะที่ไคส์ก็ได้รับผลกระทบโควิดเช่นกัน จึงยังไม่สามารถสร้างรายได้ให้ครอบคลุมค่าใช้จ่ายในการซื้อ
- รายได้ 1.28 แสนล้านบาท (-2.5%QoQ, -8.8%YoY) โดย SSSG ของธุรกิจร้านสะดวกซื้อติดลบสูงที่ -17.1%YoY เนื่องจากในไตรมาส 1/2563 ยังไม่ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 จึงมีฐานสูง ทั้งนี้ร้านสะดวกซื้อมียอดขายต่อบิลเพิ่มขึ้นเป็น 77 บาทต่อบิล จาก 75 บาทต่อบิล ขณะที่จำนวนลูกค้าอยู่ที่ราว 845 คน ต่อสาขาต่อวัน ลดลงจาก 949 คนต่อสาขาต่อวัน เนื่องจากการแพร่ระบาดของโควิดระลอก 3 คาดว่าเป็นปัจจัยให้ผู้บริโภคซื้อของครั้งละมากขึ้นแต่ลดความถี่การออกจากที่พัก โดยในระหว่างไตรมาสมีการเปิดสาขาใหม่ 155 สาขา คิดเป็นสัดส่วนราว 22% ของเป้าหมายที่ 700 สาขาทั้งปี
- อัตรากำไรขั้นต้น 21.2% (90bpsYoY) เนื่องจากการขายสินค้าอาหารพร้อมรับประทานราคาสุดคุ้ม (Budget Product) สินค้าแพคใหญ่ในช่วงที่มีการรณรงค์ให้ลดการออกจากที่พัก อีกทั้งการมองที่ยั่งยืนฟื้นตัวกระทบต่อสินค้ากลุ่ม Personal Care กดดันทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง
- ภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นจากดีลไคส์เป็น 2.9 พันล้านบาท (+54.2%YoY)
- กำไรไตรมาส 1/2564 คิดเป็นสัดส่วนราว 13% ของประมาณการทั้งปี 2564 ที่ 20,143 ล้านบาท (+25.1%YoY) โดยอาจมีการพิจารณาปรับประมาณการลดลงในช่วงการประกาศงบไตรมาส 2/2564 หรือหากสถานการณ์การแพร่ระบาดในช่วง 1 เดือนครึ่งที่เหลือยังไม่สามารถควบคุมได้

คงคำแนะนำ "ซื้อ" เพื่อลงทุนระยะยาว ราคาเป้าหมาย 79 บาท

- แนะนำ "ซื้อ" เพื่อลงทุนระยะยาว Fair Value 79 บาท โดย ณ ราคาปัจจุบันมี Forward PE 27 เท่า ระยะสั้น 1H2564 ยังรับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 ขณะที่ในระยะยาว ตั้งแต่ช่วงครึ่งปีหลังเป็นต้นไป มองภาพรวมพื้นฐานยังแข็งแกร่งมีโอกาสค่อยๆฟื้นตัวหากการฉีดวัคซีนเป็นไปตามเป้าและไม่มีการแพร่ระบาดรอบใหม่

ความเสี่ยง: โควิด-19, กำลังซื้อชะลอตัว

Financial Summary

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	508,552	550,901	525,884	568,530	596,957
EBITDA(Bt mn)	41,855	43,650	47,684	53,789	54,684
Net Profit (Bt mn)	20,930	22,343	16,102	20,143	21,862
EPS (Bt)	2.33	2.49	1.79	2.24	2.43
EV/EBITDA (x)	15.6	14.9	14.1	12.0	11.3
PER(x)	26.1	24.4	33.9	27.1	25.0
PBV(x)	5.5	5.0	4.9	4.4	4.0
DPS(Bt)	1.20	1.25	0.90	1.13	1.22
Div Yield (%)	2.0%	2.1%	1.5%	1.9%	2.0%
ROE (%)	23.2%	21.5%	14.6%	17.1%	16.9%

Exhibit 1: CPALL Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%YoY	%QoQ	2020	2021F	%YoY
Revenue	140,971	123,101	129,990	131,823	128,549	(8.8%)	(2.5%)	525,884	568,530	8.1%
COGS	(109,789)	(96,659)	(101,422)	(103,010)	(101,269)	(7.8%)	(1.7%)	(410,880)	(439,474)	7.0%
Gross profit	31,182	26,442	28,568	28,813	27,279	(12.5%)	(5.3%)	115,004	129,056	12.2%
SG&A	(27,307)	(26,013)	(27,307)	(27,232)	(26,217)	(4.0%)	(3.7%)	(107,858)	(114,843)	6.5%
Other incomes	4,885	4,924	5,510	5,322	4,918			20,642	20,183	
Other expenses	0	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	11,408	8,057	9,508	16,576	8,733	(23.5%)	(47.3%)	47,684	53,789	12.8%
Depreciation & Amortization	(2,648)	(2,704)	(2,737)	(9,673)	(2,752)			(19,895)	(19,393)	
EBIT	8,760	5,353	6,771	6,903	5,980	(31.7%)	(13.4%)	27,788	34,396	23.8%
Interest Expense	(1,881)	(1,976)	(1,991)	(2,678)	(2,901)	54.2%	8.3%	(8,526)	(9,343)	9.6%
EBT	6,880	3,377	4,780	4,226	3,080	(55.2%)	(27.1%)	19,262	25,053	30.1%
Tax	(1,132)	(434)	(682)	(511)	(370)			(2,759)	(4,510)	
Minority	(102)	(55)	(99)	(144)	(110)			(400)	(400)	
Normalized profit	5,645	2,887	3,998	3,571	2,599	(54.0%)	(27.2%)	16,102	20,143	25.1%
Fx gain (loss)	0	0	0	0	0			0	0	
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			0	0	
Net Profit	5,645	2,887	3,998	3,571	2,599	(54.0%)	(27.2%)	16,102	20,143	25.1%
EPS (Bt)	0.63	0.32	0.45	0.40	0.29	(54.0%)	(27.2%)	1.79	2.24	25.1%
Normalized EPS (Bt)	0.63	0.32	0.45	0.40	0.29	(54.0%)	(27.2%)	1.79	2.24	25.1%
Key ratios										
Gross margin	22.1%	21.5%	22.0%	21.9%	21.2%			21.9%	22.7%	
SG&A/Sales	19.4%	21.1%	21.0%	20.7%	20.4%			20.5%	20.2%	
EBITDA margin	8.1%	6.5%	7.3%	12.6%	6.8%			9.1%	9.5%	
EBIT margin	6.2%	4.3%	5.2%	5.2%	4.7%			5.3%	6.0%	
Effective tax rate	16.5%	12.9%	14.3%	12.1%	12.0%			14.3%	18.0%	
Core Net margin	4.0%	2.3%	3.1%	2.7%	2.0%			3.1%	3.5%	
Net margin	4.0%	2.3%	3.1%	2.7%	2.0%			3.1%	3.5%	
Same-Store-Sales Growth	-4.0%	-20.2%	-14.3%	-18.0%	-17.1%			-14.5%	-10.0%	

Source: Company Data, Trinity Research

CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED (CPALL)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	508,552	550,901	525,884	568,530	596,957
Cost of good sold	(395,317)	(426,063)	(410,880)	(439,474)	(461,447)
Gross Profit	113,235	124,838	115,004	129,056	135,509
SG&A	(100,195)	(111,562)	(107,858)	(114,843)	(119,988)
Other expenses	0	0	0	0	0
Other Income	19,307	20,209	20,642	20,183	20,893
EBIT	32,347	33,485	27,788	34,396	36,414
Depreciation & Amortization	(9,507)	(10,166)	(19,895)	(19,393)	(18,269)
EBITDA	41,855	43,650	47,684	53,789	54,684
Financial Costs	(7,196)	(6,721)	(8,526)	(9,343)	(9,265)
Pretax Profit	25,152	26,764	19,262	25,053	27,150
Tax	(3,969)	(4,070)	(2,759)	(4,510)	(4,887)
Net Profit before minority	21,183	22,694	16,503	20,543	22,263
Less Minority Interest	(253)	(351)	(400)	(400)	(400)
Net Profit before Extra.	20,930	22,343	16,102	20,143	21,862
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	20,930	22,343	16,102	20,143	21,862
EPS (Bt)	2.33	2.49	1.79	2.24	2.43
Norm EPS (Bt)	2.33	2.49	1.79	2.24	2.43

Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at Banks	34,023	29,861	40,589	64,363	91,388
ST investment	1,467	659	37	37	37
Accounts receivable -net	2,040	1,718	1,650	1,465	1,538
Inventories	29,570	31,538	31,749	31,391	32,961
Other current assets	7,894	8,148	7,379	8,484	8,787
Total Current Assets	74,994	71,923	81,404	105,740	134,711
Investments					
Property, Plant & Equipment	111,287	116,082	120,199	110,119	106,850
Others	187,460	187,612	321,752	319,882	312,320
Total Assets	373,742	375,617	523,354	535,741	553,881
Loans and O/D from banks	3,583	3,327	1,050	1,550	1,550
Account payable-trade	78,790	78,550	72,778	75,771	76,908
Current portion 1 yr L/T loans	23,195	12,621	27,226	27,226	27,226
Other current liabilities	18,184	18,420	22,329	23,525	23,144
Total Current Liabilities	123,752	112,917	123,383	128,072	128,828
Long-term liabilities	117,884	120,594	138,495	136,839	135,199
Other non-current liabilities	32,288	33,739	149,882	147,178	154,463
Total Liabilities	273,923	267,250	411,759	412,089	418,490
Paid-up share capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Premium on share capital	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Retained earnings	56,631	66,753	69,258	81,316	93,055
Other	17,532	16,318	16,833	16,833	16,833
Total Equity before MI	84,831	93,739	96,759	108,816	120,555
Minority Interest	14,988	14,629	14,836	14,836	14,836
Total Equity	99,819	108,368	111,595	123,652	135,391
Total Liabilities & Equity	373,742	375,617	523,354	535,741	553,881

Assumption					
Y/E Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Same-Store-Sales Growth (%)	3.2%	1.7%	(14.5%)	(10.0%)	3.0%
New Stores	720	724	720	700	700
No. of total stores at year end	10,988	11,712	12,432	13,132	13,832

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ทำปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถูกประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED (CPALL)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Net profit	20,930	22,343	16,102	20,143	21,862
Depreciation	9,507	10,166	19,895	19,393	18,269
Non-cash items	8,554	9,049	9,319	8,564	8,564
Chg in working capital	2,236	(1,081)	(6,168)	924	6,095
CF from Operating	41,227	40,477	39,148	49,024	54,790
PPE	(15,553)	(16,629)	(15,263)	(15,000)	(15,000)
Other Assets	199	45	(82,142)	0	0
CF from Investment	(15,354)	(16,584)	(97,405)	(15,000)	(15,000)
Capital Increase	10,276	0	98	0	0
Debt raised/(repaid)	(19,920)	(15,114)	81,421	(1,156)	(1,640)
Dividend	(10,071)	(11,099)	(11,548)	(8,085)	(10,123)
Other financing activities	(1,000)	(1,740)	(1,003)	(1,003)	(1,003)
CF from Financing	(20,714)	(27,954)	68,968	(10,244)	(12,766)
Inc.(Dec.) in cash	5,144	(4,177)	10,737	23,780	27,024
Beginning cash	28,879	34,023	29,846	40,583	64,363
Ending cash	34,023	29,846	40,583	64,363	91,388

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	2.33	2.49	1.79	2.24	2.43
DPS	1.20	1.25	0.90	1.13	1.22
BV	11.11	12.06	12.42	13.76	15.07
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.61	0.64	0.66	0.83	1.05
Quick Ratio	0.37	0.36	0.40	0.58	0.79
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	22.3%	22.7%	21.9%	22.7%	22.7%
EBITDA Margin	8.2%	7.9%	9.1%	9.5%	9.2%
EBIT Margin	6.4%	6.1%	5.3%	6.0%	6.1%
Net Margin	4.1%	4.1%	3.1%	3.5%	3.7%
ROE	23.2%	21.5%	14.6%	17.1%	16.9%
Effective Tax Rate (%)	15.8%	15.2%	14.3%	18.0%	18.0%
Efficiency Ratio					
ROA	5.7%	6.0%	3.6%	3.8%	4.0%
ROFA	7.0%	7.4%	3.6%	4.7%	5.2%
Leverage Ratio (x)					
Interest Bearing Debt to Equity	1.45	1.26	1.49	1.34	1.21
Net Debt to Equity	1.09	0.98	1.13	0.82	0.54
Growth					
Sales Growth	8.0%	8.3%	-4.5%	8.1%	5.0%
EBITDA Growth	4.0%	4.3%	9.2%	12.8%	1.7%
Net Profit Growth	5.1%	6.8%	-27.9%	25.1%	8.5%
EPS Growth	5.1%	6.8%	-27.9%	25.1%	8.5%
Valuation					
PER (x)	26.1	24.4	33.9	27.1	25.0
P/BV (x)	5.5	5.0	4.9	4.4	4.0
EV/EBITDA (x)	15.6	14.9	14.1	12.0	11.3
Dividend Yield (%)	2.0%	2.1%	1.5%	1.9%	2.0%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	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

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด