

ซีพี ออลล์ - CPALL



11 พฤษภาคม 2566

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	72 บาท
Upside/Downside	+10%
Median Consensus	73 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	65.75 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	73.75/52.75 บาท
มูลค่าตลาด	590,638 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,983 ล้านหุ้น
Free Float	57.82%
Foreign Limit/Available	49%/18.21%
NVDR in hand (% of share)	10.79%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	25,602.87
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	02/05/23	0.75
01/01/21-31/12/21	28/04/22	0.60
01/01/20-31/12/20	05/05/21	0.90



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จิตเรณีย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
สุทธิวัฒน์ อัสวเหม
ผู้ช่วยผู้จัดการ

กำไร 1Q66 ดีกว่าคาดเล็กน้อย มองไตรมาส 2Q66 โตแรง

- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 72 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 66 ที่ 32.6 เท่า
- ไตรมาส 1Q66 CPALL ประกาศกำไรสุทธิที่ 4,123 ล้านบาท +19.4% YoY, +31.4% QoQ โดยกำไรปกติลบ Fx gain จาก MAKRO อยู่ที่ 3,982 + 15.3% YoY, +26.9% QoQ กำไรโตจากยอดขายสาขาเดิมที่ 8.0% และการขยายสาขา 209 สาขาในไตรมาสแรก
- มองกำไรไตรมาส 2Q66 โตแรง QoQ และ YoY จากช่วงเทศกาลสงกรานต์ รวมถึงการลดลงของ SG&A จากค่าไฟที่ปรับลดลงในเดือนพฤษภาคม
- คงประมาณการกำไรสุทธิปี 66 ที่ 18,094 ล้านบาท +45.1% YoY โตจากรายได้ขายในทุกกลุ่มธุรกิจ ในขณะที่ยังสามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นไว้ได้ รวมถึงการลดลงของค่าไฟตั้งแต่ช่วง 2Q66

1Q66 Earning Review

- CPALL ประกาศกำไรสุทธิ 1Q66 ที่ 4,123 ล้านบาท (+19.4% YoY, +31.4% QoQ) คิดเป็น 23% จากประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี กำไรโต YoY จากยอดขายสาขาเดิมของธุรกิจ คาปลีกและค้าส่ง ที่ได้แรงหนุนจากการท่องเที่ยว
 - 1) รายได้ขายอยู่ที่ 219,895 ล้านบาท +11.1% YoY -1.4% QoQ จาก 1) ยอดขายสาขาเดิม (SSSG +8%) 2) ยอดขายเฉลี่ยต่อร้านเพิ่มมาอยู่ที่ 78,735 ล้านบาท (อยู่ที่ 76,659 ล้านบาทในปี 65) 3) No. of customer/store/day เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 941 คน จาก 916 คนในปี 2022 ในขณะที่ยังรักษาระดับ spending per ticket ได้ที่ 84 บาท ทรงตัวเทียบกับปี 65
 - 2) อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 21.7% เพิ่มขึ้น YoY ลดลง QoQ (21.5% ใน 1Q65 และ 21.6% ใน 4Q65) จากต้นทุนสินค้าที่เริ่มลดลงและอัตรากำไรขั้นต้นของสินค้า personal เพิ่มขึ้น 90 bps
 - 3) SG&A/Sales อยู่ที่ 20.0% เพิ่มขึ้นจาก 19.6% ช่วง 1Q65 จากค่าไฟฟ้า และค่าใช้จ่ายด้านพนักงาน แต่ลดลง QoQ (SG&A/Sales อยู่ที่ 20.3% ใน 4Q65) จากการบริหารจัดการการใช้ไฟฟ้าได้ดีขึ้น

2Q66 และ 2566 Outlook

- มองกำไรไตรมาส 2Q66 โตแรง QoQ และ YoY จากช่วงเทศกาลสงกรานต์ และการเลือกตั้ง รวมถึงการลดลงของ SG&A จากค่าไฟที่ปรับลดลงในเดือนพฤษภาคม โดยค่าไฟทุกๆ 15% ที่ลดลง เพิ่มกำไรให้บริษัท 100 ล้านบาท
- คงประมาณการกำไรสุทธิปี 66 ที่ 18,094 ล้านบาท +45.1% YoY โตจากรายได้ขายในทุกกลุ่มธุรกิจ ในขณะที่ยังสามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นไว้ได้ รวมถึงการลดลงของค่าไฟตั้งแต่ช่วง 2Q66
- บริษัทมีแผนเปิด 7-11 สาขาแรกในลาวเร็วขึ้น และขยายสาขาในกัมพูชาให้มี 100 สาขาภายในสิ้นปี 66

ความเสี่ยง: ภาวะเศรษฐกิจถดถอย และค่าใช้จ่ายด้าน logistic ที่สูงกว่าคาด

Financial Summary

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2023F
Sales(Bt mn)	525,884	565,207	829,099	895,427	971,717
EBITDA(Bt mn)	48,438	49,706	73,458	82,606	92,689
Net Profit (Bt mn)	16,102	12,985	12,472	18,094	21,559
EPS (Bt)	1.79	1.45	1.39	2.01	2.40
EV/EBITDA (x)	14.8	17.6	12.0	10.4	8.8
PER(x)	36.7	45.5	47.4	32.6	27.4
PBV(x)	5.3	2.0	2.0	1.9	1.9
DPS(Bt)	0.90	0.90	0.60	1.01	1.21
Div Yield (%)	1.4%	1.4%	0.9%	1.5%	1.8%
ROE (%)	14.6%	6.4%	4.3%	6.1%	7.0%

Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Exhibit 1: CPALL Earnings Review

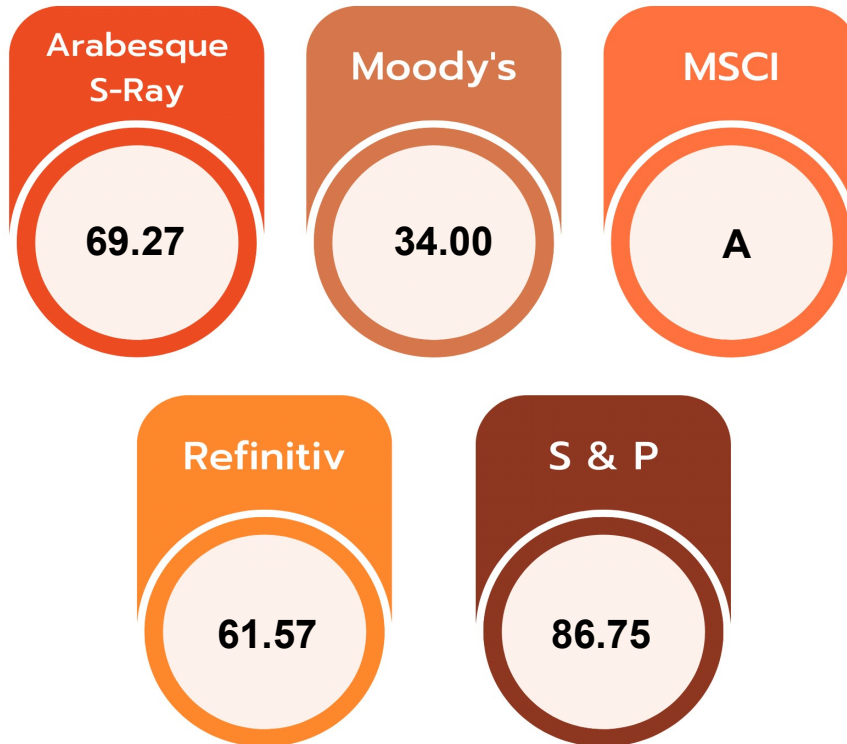
Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%YoY	%QoQ	2022	2023F	%YoY
Revenue	194,409	208,210	207,617	218,863	215,895	11.1%	(1.4%)	829,099	895,427	8.0%
COGS	-152,587	-164,470	-162,429	-171,615	(168,983)	10.7%	(1.5%)	-651,100	-702,910	8.0%
Gross profit	41,822	43,741	45,188	47,248	46,913	12.2%	(0.7%)	177,999	192,517	8.2%
SG&A	-38,343	-40,804	-41,916	-44,350	(43,178)	12.6%	(2.6%)	-165,414	-178,190	7.7%
Other incomes	5,547	5,589	6,288	6,904	6,529	17.7%	(5.4%)	24,328	24,929	2.5%
Other expenses	0	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	17,985	17,505	18,707	19,260	19,248	7.0%	(0.1%)	73,458	82,606	12.5%
Depreciation & Amortization	-8,960	-8,981	-9,147	-9,457	(8,984)			-36,544	-43,350	
EBIT	9,026	8,525	9,560	9,803	10,263	13.7%	4.7%	36,913	39,256	6.3%
Interest Expense	-3,825	-3,977	-4,283	-4,747	(4,408)	15.2%	(7.1%)	-16,832	-13,593	(19.2%)
EBT	5,200	4,548	5,277	5,056	5,855	12.6%	15.8%	20,081	25,663	27.8%
Tax	-946	-933	-987	-996	(1,043)			-3,861	-4,619	
Minority	-801	-611	-614	-923	(831)			-2,949	-2,949	
Normalized profit	3,453	3,004	3,677	3,138	3,982	15.3%	26.9%	13,271	18,094	36.3%
Fx gain (loss)	0	0	0	0	141			0	0	
Extraordinary Items	0	0	0	0	0			-799	0	
Net Profit	3,453	3,004	3,677	3,138	4,123	19.4%	31.4%	12,472	18,094	45.1%
EPS (Bt)	0.38	0.33	0.41	0.35	0.44	15.3%	26.9%	1.39	2.01	45.1%
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.33	0.41	0.35	0.46	19.4%	31.4%	1.48	2.01	36.3%

Key ratios

Gross margin	21.5%	21.0%	21.8%	21.6%	21.7%			21.5%	21.5%
SG&A/Sales	19.7%	19.6%	20.2%	20.3%	20.0%			20.0%	19.9%
EBITDA margin	9.3%	8.4%	9.0%	8.8%	8.9%			8.9%	9.2%
EBIT margin	4.6%	4.1%	4.6%	4.5%	4.8%			4.5%	4.4%
Effective tax rate	18.2%	20.5%	18.7%	19.7%	17.8%			19.2%	18.0%
Core Net margin	1.8%	1.4%	1.8%	1.4%	1.8%			1.6%	2.0%
Net margin	1.8%	1.4%	1.8%	1.4%	1.9%			1.5%	2.0%
Same-Store-Sales Growth	13.0%	14.2%	22.1%	15.0%	8.0%			15.9%	7.0%

Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED (CPALL)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	525,884	565,207	829,099	895,427	971,717
Cost of good sold	(410,880)	(444,838)	(651,100)	(702,910)	(762,798)
Gross Profit	115,004	120,369	177,999	192,517	208,919
SG&A	(107,858)	(124,026)	(165,414)	(178,190)	(192,400)
Other expenses	0	0	0	0	0
Other Income	20,642	28,877	24,328	24,929	26,567
EBIT	27,788	25,220	36,913	39,256	43,086
Depreciation & Amortization	(20,650)	(24,486)	(36,544)	(43,350)	(49,603)
EBITDA	48,438	49,706	73,458	82,606	92,689
Financial Costs	(8,526)	(12,643)	(16,832)	(13,593)	(13,197)
Pretax Profit	19,262	12,577	20,081	25,663	29,889
Tax	(2,759)	(525)	(3,861)	(4,619)	(5,380)
Net Profit before minority	16,503	12,052	16,220	21,044	24,509
Less Minority Interest	(400)	933	(2,949)	(2,949)	(2,949)
Net Profit before Extra.	16,102	12,985	13,271	18,094	21,559
Extraordinary items	0	0	(799)	0	0
Reported Net Profit	16,102	12,985	12,472	18,094	21,559
EPS (Bt)	1.79	1.45	1.39	2.01	2.40
Norm EPS (Bt)	1.79	1.45	1.48	2.01	2.40
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020F	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at Banks	40,589	92,348	71,424	101,144	115,953
ST investment	37	4,786	466	466	466
Accounts receivable -net	1,650	3,341	3,620	3,347	3,632
Inventories	31,749	50,535	58,183	70,291	76,280
Other current assets	7,379	14,764	15,261	20,493	20,303
Total Current Assets	81,404	165,773	148,955	195,741	216,634
Investments					
Property, Plant & Equipment	120,199	211,533	213,410	220,284	220,905
Others	321,752	554,586	561,696	543,010	549,056
Total Assets	523,354	931,893	924,061	959,035	986,595
Loans and O/D from banks	1,050	42,691	16,810	17,310	17,310
Account payable-trade	72,778	106,863	115,963	120,279	130,526
Current portion 1 yr L/T loans	27,226	29,309	36,155	36,155	36,155
Other current liabilities	22,329	36,025	38,515	40,453	41,383
Total Current Liabilities	123,383	214,888	207,443	214,197	225,374
Long-term liabilities	138,495	311,679	309,061	316,415	287,273
Other non-current liabilities	149,882	112,518	117,257	125,418	158,478
Total Liabilities	411,759	639,085	633,760	656,030	671,125
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	69,258	73,242	80,318	93,022	105,487
Other	16,833	20,224	9,739	9,739	9,739
Total Equity before MI	96,759	104,134	100,724	113,428	125,893
Minority Interest	14,836	188,673	189,577	189,577	189,577
Total Equity	111,595	292,807	290,301	303,005	315,470
Total Liabilities & Equity	523,354	931,893	924,061	959,035	986,595
Assumption					
Y/E Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Same-Store-Sales Growth (%)	(14.5%)	(6.7%)	15.9%	7.0%	7.0%
New Stores	720	702	700	700	701
No. of total stores at year end	12,432	13,134	13,834	14,534	15,235

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED (CPALL)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Net profit	16,102	12,985	12,472	18,094	21,559
Depreciation	20,650	24,486	36,544	43,350	49,603
Non-cash items	9,319	10,036	18,381	18,381	18,381
Chg in working capital	(6,168)	(298)	2,476	(17,114)	(3,373)
CF from Operating	39,903	47,209	69,873	62,710	86,170
PPE	(15,263)	(14,072)	(25,224)	(50,224)	(50,224)
Other Assets	(82,142)	11,975	(5,282)	(5,282)	(5,282)
CF from Investment	(97,405)	(2,097)	(30,506)	(55,506)	(55,506)
Capital Increase	98	5,738	0	0	0
Debt raised/(repaid)	81,412	(20,122)	(79,183)	7,854	(29,142)
Dividend	(11,548)	(8,417)	(7,510)	(5,390)	(9,094)
Other financing activities	(1,003)	30,310	22,381	22,381	22,381
CF from Financing	68,959	7,510	(64,312)	24,845	(15,855)
Inc.(Dec.) in cash	11,483	52,649	(24,898)	32,050	14,809
Beginning cash	29,861	41,344	93,993	69,095	101,144
Ending cash	41,344	93,993	69,095	101,144	115,953
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	1.79	1.45	1.39	2.01	2.40
DPS	0.90	0.90	0.60	1.01	1.21
BV	12.42	11.59	11.21	12.63	14.01
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.66	0.77	0.72	0.91	0.96
Quick Ratio	0.40	0.54	0.44	0.59	0.62
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	21.9%	21.3%	21.5%	21.5%	21.5%
EBITDA Margin	9.2%	8.8%	8.9%	9.2%	9.5%
EBIT Margin	5.3%	4.5%	4.5%	4.4%	4.4%
Net Margin	3.1%	2.3%	1.5%	2.0%	2.2%
ROE	14.6%	6.4%	4.3%	6.1%	7.0%
Effective Tax Rate (%)	14.3%	4.2%	19.2%	18.0%	18.0%
Efficiency Ratio					
ROA	3.6%	1.8%	1.3%	1.9%	2.2%
ROFA	3.6%	1.7%	1.6%	2.4%	2.8%
Leverage Ratio (x)					
Interest Bearing Debt to Equity	1.49	1.31	1.25	1.22	1.08
Net Debt to Equity	1.13	0.98	1.00	0.89	0.71
Growth					
Sales Growth	-4.5%	7.5%	46.7%	8.0%	8.5%
EBITDA Growth	11.0%	2.6%	47.8%	12.5%	12.2%
Net Profit Growth	-27.9%	-19.4%	-4.0%	45.1%	19.2%
EPS Growth	-27.9%	-19.4%	-4.0%	45.1%	19.2%
Valuation					
PER (x)	36.7	45.5	47.4	32.6	27.4
P/BV (x)	5.3	2.0	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA (x)	14.8	17.6	12.0	10.4	8.8
Dividend Yield (%)	1.4%	1.4%	0.9%	1.5%	1.8%

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) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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