

ภาค Ready-to-eat หนุนกำไร 2Q24 โต YoY

คาดการณ์กำไรงวด 2Q24 ที่ 6 พันล้านบาท (+33%YoY, -1%QoQ) หนุนจากยอดขายสาขาเดิมของ 7-11 ที่เติบโต 4.2%YoY จากยอดขายกลุ่มอาหารพร้อมทานที่เติบโตดี รวมถึงการเติบโตของกำไรของ CPAXT จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (Makro +2.0% และ Lotus's +4.1%) ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 2H24 จะเติบโต YoY ต่อเนื่องตามการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยวหลังผ่านจุดต่ำสุดของปีในเดือน พ.ค. บวกกับการเพิ่มสินค้าประเภท Ready-to-eat และ Ready-to-drinks รวมถึงสินค้าใหม่ๆ จาก SME เราเชื่อว่า SSSG ที่มีโอกาสอ่อนตัวลงตามปัจจัยฤดูกาลช่วง 3Q24 เป็นโอกาสในการเข้าสะสม เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 79.00 บาท โดยไม่รวม upside จาก Digital wallet ราว 6.5% โดยเราเลือก CPALL เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มค้าปลีก

คาดการณ์ 2Q24 เติบโต YoY และทรงตัว QoQ

- คาดการณ์การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ 4.2% ใน 2Q24 เทียบกับ 4.9% ใน 1Q24 และ 7.9% ใน 2Q23 หนุนจากจำนวนลูกค้าต่อสาขาต่อวัน ที่เพิ่มขึ้นเป็น 1,025 คน (+3%YoY) ใน 2Q24 จาก 995 คนใน 2Q23 และ 972 คน ใน 1Q24 ตามแนวโน้มจำนวนลูกค้านักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นและการเพิ่มสินค้าประเภทอาหารพร้อมทาน ขนม และสินค้าจาก SME ส่วนยอดขายต่อปีเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และทรงตัว QoQ ที่ 85 บาทต่อปี ใน 2Q24 จาก 84 บาทต่อปี ใน 2Q23
- คาดเปิดสาขาใหม่ 170 แห่งระหว่างไตรมาส (+5%YoY) ทำให้มีจำนวนสาขา รวม ณ สิ้นไตรมาส 2/24 ที่ 14,900 สาขา
- คาดรายได้จากธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) มาจากกลุ่มอาหาร คิดเป็นสัดส่วน 75.5% ใน 2Q24 เพิ่มขึ้นจาก 75.2% ใน 1Q24 และใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ตามพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป และจำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวขึ้น
- คาดอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจร้านสะดวกซื้อเพิ่มขึ้นเป็น 27.3% ใน 2Q24 จาก 27.1% ใน 2Q23 และ 27.4% ใน 1Q24 หนุนจาก 1) อัตรากำไรกลุ่มสินค้าอาหารที่แข็งแกร่งเป็น 27.0% ใน 2Q24 จาก 26.9% 2Q23 ผลจากสัดส่วนรายได้จากกลุ่มสินค้าอาหารพร้อมทานที่เพิ่มขึ้น และ 2) อัตรากำไรกลุ่มสินค้าอื่นนอกจากอาหารขยายตัวเป็น 28.4% ใน 2Q24 จาก 27.8% ใน 2Q23 จากสัดส่วนรายได้ผลิตภัณฑ์ส่วนบุคคลที่คาดว่าจะสูงขึ้น ขณะที่คาดว่าสัดส่วนสินค้าประเภทบุหรี่ปริมาณที่ลดลงจะทำให้อัตรากำไรรวมจะขยายตัว 20 bps YoY ใน 2Q24 ใกล้เคียงกับอัตรากำไรของ CPAXT ที่คาดว่าจะขยายตัว 20 bps YoY
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขาย สำหรับส่วนธุรกิจร้านสะดวกซื้อคาดว่าจะลดลงทั้ง YoY และ QoQ ที่ 27.6% ใน 2Q24 จาก 28.9% ใน 2Q23 และ 28.2% ใน 1Q24 จากยอดขายสาขาเดิมที่เติบโตทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด
- ขณะที่เราคาดว่าผลประกอบการจากธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งภายใต้ CPAXT ขยายตัว 38%YoY ใน 2Q24 ผลจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (Makro +2.0% และ Lotus's +4.1%) ใน 2Q24

คงคำแนะนำ "ซื้อ" แนวโน้ม SSSG สดใสต่อเนื่องใน 2H24

มูลค่าพื้นฐานที่ 79.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดเงินสด (DCF) ด้วย WACC 7.9%, TG 2.0% เทียบเท่า 29.5xPE'24E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มพาณิชย์ไทย

BUY

Fair price: Bt79.00

Upside (Downside): 34%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	CPALL TB
Current price (Bt)	56.50
Market Cap. (Bt m)	507,545
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	66.3 / 50.5
Foreign limit/ actual (%)	49/27.01
NVDR Shareholders (%)	11.3
Free float (%)	64.3
Number of retail holders	115,654
Dividend policy (%)	50
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

12 Mar 2024

CP Group	31.9
Thai NVDR Company Limited	11.0
South East Asia UK (Type C) Nominees	3.6
State Street Europe Limited	2.9
GIC Private Limited	2.4

Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	829,099	895,281	955,932	1,004,021
Net Profit (Bt m)	13,272	18,482	23,926	26,290
NP Growth (%)	2	39	29	10
EPS (Bt)	1.48	2.06	2.66	2.93
PER (x)	38.2	27.5	21.2	19.3
BPS (Bt)	32.3	33.6	35.7	37.8
PBV (x)	1.7	1.7	1.6	1.5
DPS (Bt)	0.75	1.00	1.33	1.46
Div. Yield (%)	1.3	1.8	2.4	2.6
ROA (%)	1.4	2.0	2.7	2.9
ROE (%)	13.2	16.7	19.0	18.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Earnings preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	225,603	220,051	233,732	234,315	241,000	2.9	6.8
Cost of sales	(176,041)	(172,085)	(181,901)	(182,093)	(187,498)	3.0	6.5
Gross profit	49,561	47,966	51,831	52,223	53,502	2.4	8.0
SG&A	(45,867)	(44,486)	(46,381)	(46,541)	(48,000)	3.1	4.7
Other (exp)/inc	6,291	6,102	6,669	6,525	6,500	(0.4)	3.3
EBIT	9,985	9,582	12,119	12,207	12,002	(1.7)	20.2
Finance cost	(4,145)	(3,995)	(4,010)	(3,902)	(3,875)	(0.7)	(6.5)
Other inc/(exp)	108	113	153	168	120	(28.8)	10.6
Earnings before taxes	5,949	5,700	8,262	8,473	8,247	(2.7)	38.6
Income tax	(1,073)	(970)	(1,517)	(1,643)	(1,649)	0.4	53.7
Earnings after taxes	4,876	4,730	6,745	6,830	6,598	(3.4)	35.3
Equity income	201	185	168	174	180	3.6	(10.5)
Minority interest	(588)	(651)	(1,300)	(982)	(800)	(18.5)	36.2
Earnings from cont. operations	4,490	4,264	5,612	6,022	5,978	(0.7)	33.1
Forex gain/(loss) & unusual items	(51)	161	(116)	298	-	(100.0)	(100.0)
Net profit	4,438	4,424	5,497	6,319	5,978	(5.4)	34.7
EBITDA	19,347	19,241	21,617	21,981	21,482	(2.3)	11.0
Recurring EPS (Bt)	0.50	0.47	0.62	0.67	0.67	(0.7)	33.1
Reported EPS (Bt)	0.49	0.49	0.61	0.70	0.67	(5.4)	34.7
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	22.0	21.8	22.2	22.3	22.2	(0.1)	0.2
Operating margin	4.4	4.4	5.2	5.2	5.0	(0.2)	0.6
Net margin	2.0	2.0	2.4	2.7	2.5	(0.2)	0.5

Source: Pi research, company data

Sector summary

Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
BJC	HOLD	22.50	3	18	19	16	(4)	(2)	14	3.7	3.8	4.3	3.8	3.7	4.1
CPALL	BUY	79.00	40	27	21	19	39	29	10	1.8	2.4	2.6	16.7	19.0	18.7
CPAXT	BUY	36.00	22	36	32	28	12	14	14	1.9	2.2	2.5	2.9	3.3	3.7
CRC	BUY	43.00	37	24	21	17	12	13	21	1.7	1.9	2.3	11.4	11.8	13.0
HMPRO	BUY	13.90	50	19	17	16	4	9	5	4.3	4.6	4.9	25.2	25.7	25.4
GLOBAL	BUY	19.00	28	28	26	21	(26)	8	20	1.4	1.9	2.3	11.3	11.7	13.0
DOHOME	BUY	13.50	26	56	35	25	(29)	59	41	0.0	0.1	0.1	4.8	7.3	9.4
ILM	BUY	25.00	35	13	12	11	10	9	12	5.4	5.9	6.6	12.1	12.6	13.4
Average				27.7	22.8	19.2	2.2	17.5	17.3	2.5	2.9	3.2	11.0	11.9	12.6

Source : Company Data, Pi Research

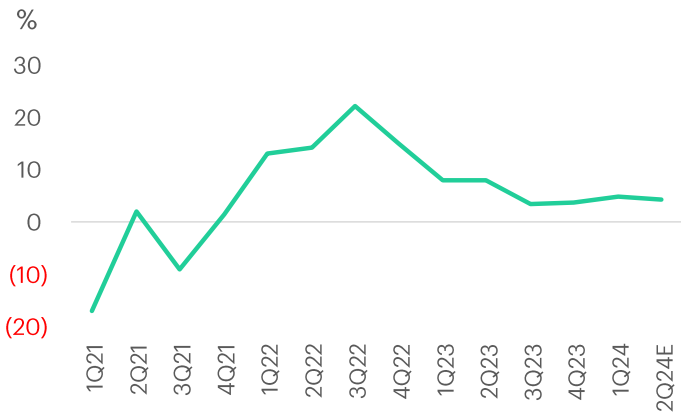
Stock Update



9 JULY 2024

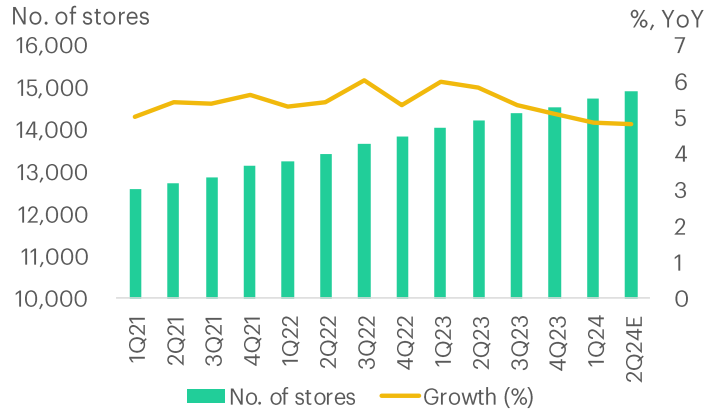
CPALL CP ALL PCL

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG)



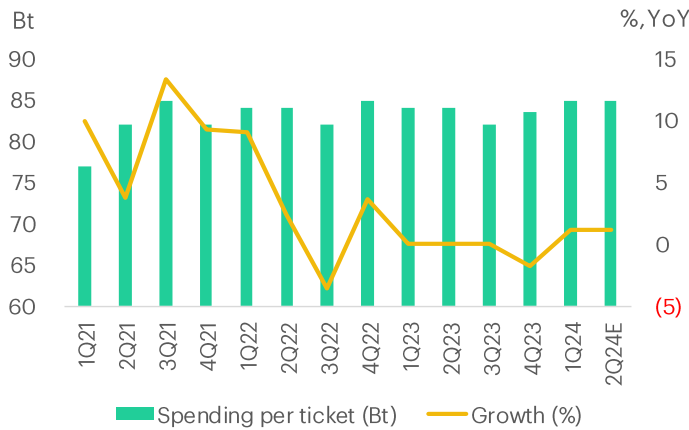
Source: Pi research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



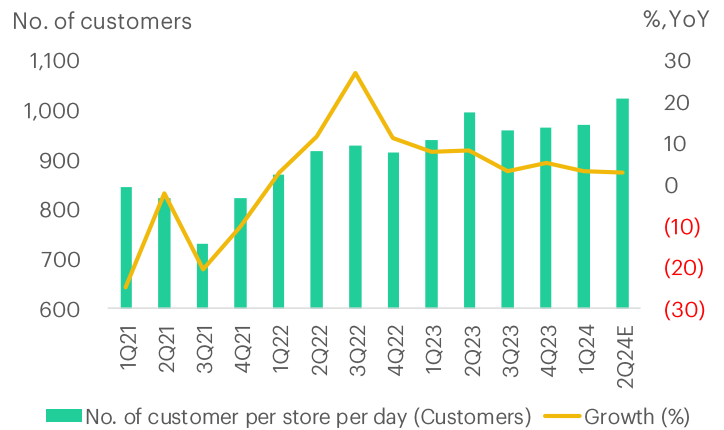
Source: Pi research, company data

ยอดขายต่อบิล (บาท)



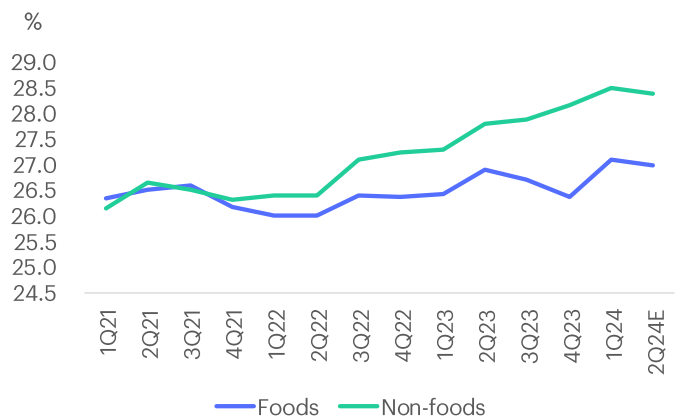
Source: Pi research, company data

จำนวนลูกค้าเข้าร้านเฉลี่ยต่อวัน



Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

ต้นทุนต่อสาขาต่อวันรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

Stock Update

9 JULY 2024

CPALL CP ALL PCL

pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	97,134	71,891	67,317	33,336	33,210
Accounts receivable	3,341	3,620	3,326	3,758	3,955
Inventories	50,535	58,183	57,501	63,896	67,030
Other current assets	14,764	15,261	15,654	16,124	16,608
Total current assets	165,773	148,955	143,798	117,114	120,802
Invest. in subs & others	14,836	15,955	16,766	16,766	16,766
Fixed assets - net	668,779	671,985	673,368	676,673	678,802
Other assets	82,505	87,166	92,560	86,559	80,060
Total assets	931,893	924,061	926,491	897,113	896,430
Short-term debt	62,057	42,758	62,182	35,988	35,437
Accounts payable	106,863	115,963	128,096	130,377	137,235
Other current liabilities	46,152	48,722	47,919	48,199	46,016
Total current liabilities	215,072	207,443	238,197	214,564	218,688
Long-term debt	311,679	309,061	265,163	259,647	239,682
Other liabilities	112,334	117,257	121,536	102,250	98,573
Total liabilities	639,085	633,760	624,896	576,461	556,942
Paid-up capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Premium-on-share	1,973	1,973	1,973	1,973	1,973
Others	19,936	9,450	8,633	8,633	8,633
Retained earnings	73,242	80,318	91,406	106,369	120,696
Non-controlling interests	188,673	189,577	190,600	194,694	199,203
Total equity	292,807	290,301	301,595	320,652	339,487
Total liabilities & equity	931,893	924,061	926,491	897,113	896,430
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	565,060	829,099	895,281	955,932	1,004,021
Cost of goods sold	(444,771)	(651,100)	(699,010)	(743,194)	(779,535)
Gross profit	120,289	177,999	196,271	212,737	224,485
SG&A	(116,867)	(165,414)	(179,912)	(189,651)	(199,342)
Other income / (expense)	20,616	23,223	25,092	25,970	26,620
EBIT	24,038	35,808	41,451	49,057	51,763
Depreciation	24,486	36,544	36,582	34,755	36,932
EBITDA	49,706	73,458	79,594	85,038	89,835
Finance costs	(12,643)	(16,832)	(16,558)	(15,439)	(14,590)
Non-other income / (expense)	129	284	468	500	400
Earnings before taxes (EBT)	11,524	19,260	25,362	34,118	37,573
Income taxes	(525)	(3,861)	(4,602)	(6,824)	(7,515)
Earnings after taxes (EAT)	10,999	15,399	20,760	27,295	30,058
Equity income	(226)	831	746	726	741
Non-controlling interests	933	(2,949)	(3,370)	(4,094)	(4,509)
Core Profit	11,706	13,281	18,136	23,926	26,290
FX Gain/Loss & Extraordinary items	1,280	(9)	346	-	-
Net profit	12,985	13,272	18,482	23,926	26,290
EPS (Bt)	1.45	1.48	2.06	2.66	2.93

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	46,319	69,873	87,172	69,496	77,496
CF from investing	(2,097)	(30,506)	(28,067)	(28,000)	(28,500)
CF from financing	7,510	(64,312)	(62,988)	(75,476)	(49,123)
Net change in cash	51,732	(24,945)	(3,883)	(33,980)	(126)

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.45	1.48	2.06	2.66	2.93
Core EPS (Bt)	1.30	1.48	2.02	2.66	2.93
DPS (Bt)	0.60	0.75	1.00	1.33	1.46
BVPS (Bt)	32.6	32.3	33.6	35.7	37.8
EV per share (Bt)	87.3	87.7	85.4	85.7	83.4
PER (x)	39.1	38.2	27.5	21.2	19.3
Core PER (x)	43.4	38.2	28.0	21.2	19.3
PBV (x)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	15.8	10.7	9.6	9.1	8.3
Dividend Yield (%)	1.1	1.3	1.8	2.4	2.6

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	21.3	21.5	21.9	22.3	22.4
EBITDA margin	8.8	8.9	8.9	8.9	8.9
EBIT margin	4.3	4.3	4.6	5.1	5.2
Net profit margin	2.3	1.6	2.1	2.5	2.6
ROA	1.4	1.4	2.0	2.7	2.9
ROE	12.5	13.2	16.7	19.0	18.7

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.6
Quick ratio (x)	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8
Net Debt/Equity (x)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
Interest coverage (x)	1.9	2.1	2.5	3.2	3.5
Inventory day (days)	34	30	30	30	30
Receivable day (days)	2	2	1	1	1
Payable day (days)	74	62	64	64	64
Cash conversion cycle (days)	(38)	(30)	(32)	(33)	(33)

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	7.4	46.7	8.0	6.8	5.0
EBITDA	2.6	47.8	8.4	6.8	5.6
EBIT	(12.5)	49.0	15.8	18.3	5.5
Core profit	(26.3)	13.5	36.6	31.9	9.9
Net profit	(19.4)	2.2	39.3	29.5	9.9
EPS	(19.4)	2.2	39.3	29.5	9.9

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย