

คาดการณ์ 1Q24 เติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง

ไตรมาสที่ 1/2024 กลุ่มค้าปลีกได้รับปัจจัยบวกจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เติบโต 45%YoY ในช่วง YTD'2024 และมาตรการ Easy E-Receipt ของรัฐบาลในช่วง 1 ม.ค. 2024 - 15 ก.พ. 2024 ทำให้เราคาดการณ์ว่าการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของ Makro ที่ +3.5% และ Lotus's ที่ +5.0% ในช่วง 1Q24 คาดรายงานกำไรสุทธิ 1Q24 ที่ 2.5 พันล้านบาท (+17%YoY, -23%QoQ) กำไรเติบโต YoY หนุนจากผลประกอบการกลุ่มค้าปลีกที่เติบโตตามยอดขายสาขาเดิมที่เติบโต ซึ่งชดเชยผลประกอบการกลุ่มค้าส่งที่คาดว่าจะลดลงจากต้นทุนการขยายระบบจัดส่งสินค้าออนไลน์ที่มากขึ้น ขณะที่กำไรที่ปรับตัวลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล เราคาดว่าแนวโน้มผลประกอบการจะสดใสและเติบโต YoY ต่อเนื่องในทุกไตรมาสของปี 2024 คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 41.00 บาท

คาดการณ์ 1Q24 เติบโตต่อเนื่อง YoY

- คาดธุรกิจขายส่ง (Makro) จะมีผลประกอบการที่ลดลงเป็น 1.7 พันล้านบาท (-12%YoY) ใน 1Q24 จากต้นทุนการขยายระบบจัดส่งสินค้าออนไลน์ที่มากขึ้นแม้ยอดขายสาขาเดิมจะเติบโต YoY โดยเราประเมินว่ารายได้จะโตเป็น 6.7 หมื่นล้านบาท (+5%YoY) หนุนจาก SSSG ที่คาดว่าจะ +3.5%YoY จากยอดขายกลุ่ม HoReCa ที่โตดี และยอดขายออนไลน์ที่แข็งแกร่ง บวกกับการขยายสาขาแบบ Eco plus 2 สาขา ระหว่างไตรมาส ขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจขายส่งจะลดลงเล็กน้อย YoY ที่ 10.8% ใน 1Q24 จาก 10.9% ใน 1Q23 แต่ดีขึ้น QoQ จาก 10.6% ใน 4Q23 ผลจากต้นทุนของศูนย์กระจายสินค้าแห่งใหม่ ขณะที่เราคาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายจะเพิ่มเป็น 9.7% ใน 1Q24 จาก 9.2% ใน 1Q23 และ 9.4% ใน 4Q23 จากต้นทุนการขยายระบบจัดส่งสินค้าออนไลน์ที่เพิ่มขึ้น
- คาดธุรกิจค้าปลีก (Lotus's) จะมีผลประกอบการที่ก้าวกระโดดขึ้น 22 เท่า YoY เป็น 861 ล้านบาทใน 1Q24 จาก 269 ล้านบาทใน 1Q23 แต่ลดลงจากช่วงไฮซีซั่นที่ 1.5 พันล้านบาทใน 4Q23 การเติบโต YoY หนุนยอดขายที่เติบโต พร้อมกับการบริหารจัดการต้นทุนที่ดี โดยคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 5.27 หมื่นล้านบาท (+5%YoY) หนุนจากคาดการณ์ว่า SSSG จะบวก 5% มีสาขา Hypermarket ลดลง 1 สาขาในไทย และเปิด Mini-supermarket 4 สาขา เปิดสาขา supermarket ที่มาเลเซีย 1 สาขา เราประเมินอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจค้าปลีกจะทรงตัว YoY แต่ลดลง QoQ เป็น 18.0% จาก 18.2% ใน 4Q23 ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายคาดว่าจะลดลงเหลือ 19.3% ใน 1Q24 จาก 20.4% ใน 1Q23 จากการประหยัดต่อขนาด
- คาดว่ารายได้ส่วนธุรกิจศูนย์การค้า จะเพิ่มขึ้น YoY ใน 1Q24 จากรายได้ศูนย์การค้าที่พุ่งแตะ 3.7 พันล้านบาท (+4%YoY) จากการขยายพื้นที่เช่าเพิ่มขึ้น 30,000 ตร.ม. (+2.7%YoY) และอัตราการเช่าพื้นที่สาขาในไทยและมาเลเซียที่ระดับ 93% - 94% ในช่วง 1Q24

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 41 บาท

มูลค่าพื้นฐาน 41.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดเงินสด (DCF) ด้วย WACC 8.0% และ TG 3% เทียบเท่า 40.7xPE'24E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มพาณิชย์ไทย

BUY

Fair price: Bt41.00

Upside (Downside): 32%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	CPAXT TB
Current price (Bt)	31.00
Market Cap. (Bt m)	327,990
Shares issued (mn)	10,580
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	41.8 / 25.3
Foreign limit/ actual (%)	49/1.96
NVDR Shareholders (%)	3.5
Free float (%)	15.3
Number of retail holders	97,168
Dividend policy (%)	40
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

29 Feb 2024

CP All Public Company Limited	34.9
Siam Makro Holding (Thailand) Limited	25.0
Charoen Pokphand Holding Company Limited	16.0
C.P. Merchandising Company Limited	8.9
Thai NVDR Company Limited	3.4

Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	466,082	486,472	510,286	526,215
Net Profit (Bt m)	7,697	8,640	10,657	11,750
NP Growth (%)	(44)	12	23	10
EPS (Bt)	0.73	0.82	1.01	1.11
PER (x)	41.2	36.7	29.8	27.0
BPS (Bt)	27.5	27.7	28.2	28.6
PBV (x)	1.1	1.1	1.1	1.0
DPS (Bt)	0.51	0.57	0.71	0.78
Div. Yield (%)	1.7	1.9	2.4	2.6
ROA (%)	1.4	1.6	2.0	2.2
ROE (%)	2.6	2.9	3.6	3.9

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Stock Update

9 APR 2024

CPAXT CP Aextra PCL

pi

Earnings preview

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	119,089	120,909	118,837	127,637	125,496	(1.7)	5.4
Cost of sales	(99,615)	(101,908)	(99,906)	(106,844)	(105,065)	(1.7)	5.5
Gross profit	19,473	19,001	18,930	20,793	20,431	(1.7)	4.9
SG&A	(16,106)	(16,306)	(16,263)	(16,292)	(16,749)	2.8	4.0
Other (exp)/inc	1,133	703	665	976	855	(12.4)	(24.6)
EBIT	4,500	3,398	3,332	5,477	4,537	(17.2)	0.8
Finance cost	(1,895)	(1,570)	(1,403)	(1,451)	(1,481)	2.1	(21.8)
Other inc/(exp)	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Earnings before taxes	2,605	1,828	1,929	4,026	3,056	(24.1)	17.3
Income tax	(647)	(527)	(448)	(912)	(688)	(24.6)	6.2
Earnings after taxes	1,958	1,301	1,481	3,113	2,368	(23.9)	21.0
Equity income	193	201	185	168	170	1.4	(11.9)
Minority interest	15	14	11	1	1	6.1	(93.3)
Earnings from cont. operations	2,166	1,516	1,677	3,282	2,539	(22.6)	17.3
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	2,166	1,516	1,677	3,282	2,539	(22.6)	17.3
EBITDA	9,038	8,003	7,961	10,064	9,207	(8.5)	1.9
Recurring EPS (Bt)	0.20	0.14	0.16	0.31	0.24	(22.6)	17.3
Reported EPS (Bt)	0.20	0.14	0.16	0.31	0.24	(22.6)	17.3
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	16.4	15.7	15.9	16.3	16.3	(0.0)	(0.1)
Operating margin	3.8	2.8	2.8	4.3	3.6	(0.7)	(0.2)
Net margin	1.8	1.3	1.4	2.6	2.0	(0.5)	0.2

Source: Pi research, company data

Sector summary

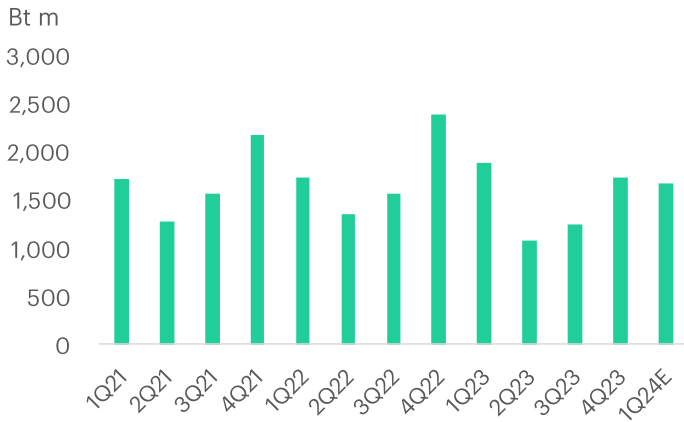
Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
BJC	BUY	30.00	22	20	18	16	(4)	11	16	3.3	3.8	4.4	3.8	4.1	4.7
CPALL	BUY	72.00	29	27	23	21	39	18	9	1.8	2.2	2.4	16.7	17.6	17.4
CPAXT	BUY	41.00	32	38	31	28	12	23	10	1.8	2.3	2.5	2.9	3.6	3.9
CRC	BUY	49.00	40	26	22	18	12	20	23	1.6	1.8	2.2	11.4	12.4	13.8
HMPRO	BUY	13.90	32	21	20	19	4	9	5	3.8	4.3	4.5	25.2	25.7	25.7
GLOBAL	BUY	19.00	13	31	29	24	(26)	8	20	1.3	1.7	2.1	11.3	11.7	13.0
DOHOME	BUY	13.50	22	59	37	26	(29)	59	42	0.0	0.1	0.1	4.8	7.3	9.4
ILM	BUY	28.00	37	14	12	11	10	14	14	4.9	5.6	6.4	12.1	13.2	14.2
Average				29.7	24.0	20.3	2.2	20.4	17.5	2.3	2.7	3.1	11.0	12.0	12.8

Source : Company Data, Pi Research

9 APR 2024

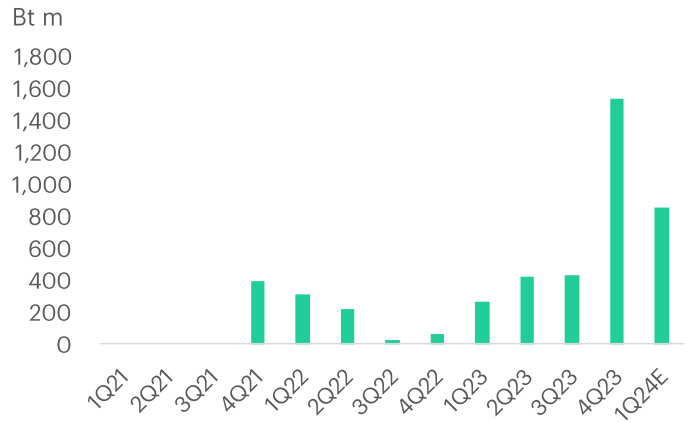
CPAXT CP Aextra PCL

กำไรรายไตรมาสของธุรกิจค้าส่ง



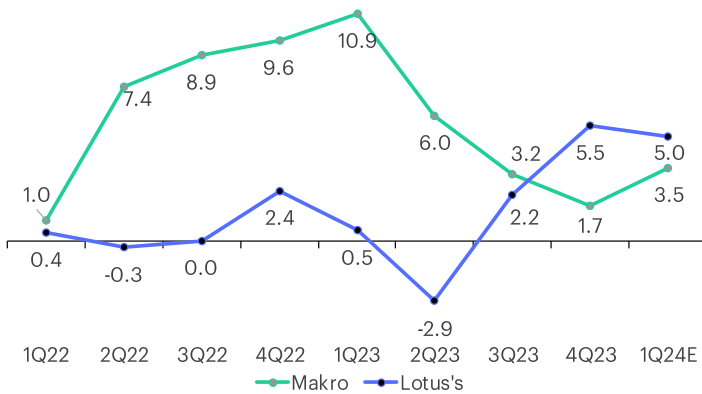
Source: Pi research, company data

กำไรรายไตรมาสของธุรกิจค้าปลีก



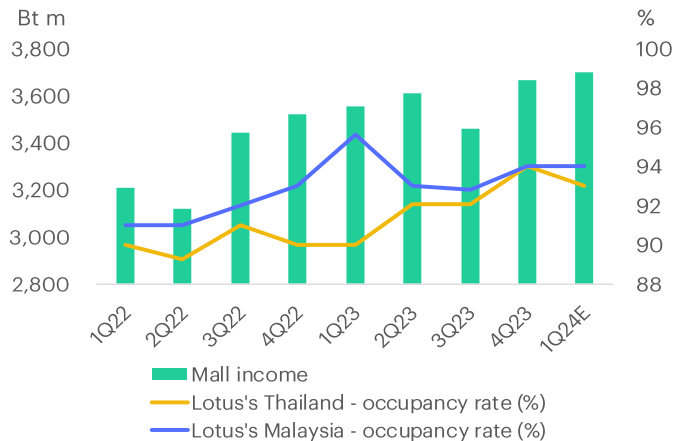
Source: Pi research, company data

อัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



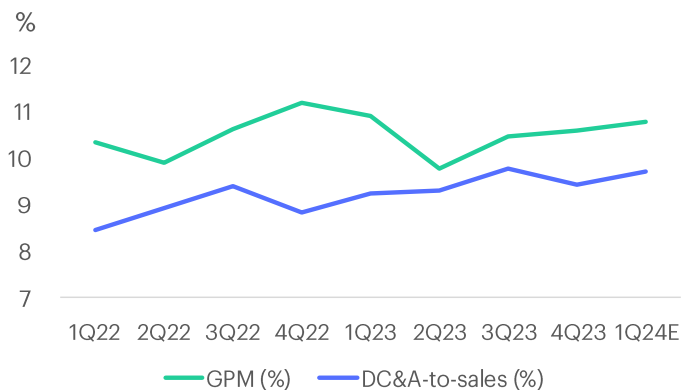
Source: Pi research, company data

รายได้จากให้เช่าพื้นที่ในศูนย์การค้า



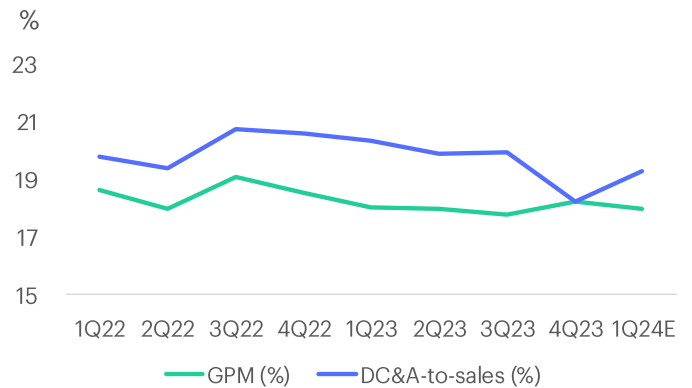
Source: Pi research, company data

อัตราการทำกำไรของธุรกิจค้าส่ง



Source: Pi research, company data

อัตราการทำกำไรของธุรกิจค้าปลีก



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	68,530	40,103	31,721	14,449	14,737
Accounts receivable	2,301	2,431	2,304	2,808	2,903
Inventories	31,967	37,820	35,884	39,791	41,342
Other current assets	7,203	7,001	6,830	6,898	6,967
Total current assets	110,000	87,355	76,739	63,946	65,950
Invest. in subs & others	14,310	14,961	15,254	15,254	15,254
Fixed assets - net	406,508	407,281	405,606	407,281	408,012
Other assets	38,673	39,046	42,772	40,668	38,728
Total assets	569,490	548,643	540,371	527,148	527,943
Short-term debt	31,199	1,637	26,005	16,418	16,811
Accounts payable	60,236	61,818	67,136	69,600	72,800
Other current liabilities	26,961	27,308	25,008	25,242	24,281
Total current liabilities	118,395	90,763	118,150	111,259	113,891
Long-term debt	105,120	110,025	70,180	72,144	67,715
Other liabilities	57,476	56,925	58,569	45,669	43,974
Total liabilities	280,992	257,713	246,899	229,072	225,581
Paid-up capital	5,290	5,290	5,290	5,290	5,290
Premium-on-share	257,147	257,147	257,147	257,147	257,147
Others	(140)	(275)	(930)	(930)	(930)
Retained earnings	25,700	28,186	31,410	36,019	40,310
Non-controlling interests	501	583	555	550	545
Total equity	288,498	290,931	293,473	298,076	302,362
Total liabilities & equity	569,490	548,643	540,371	527,148	527,943
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	265,398	466,082	486,472	510,286	526,215
Cost of goods sold	(229,384)	(389,588)	(408,274)	(427,846)	(441,313)
Gross profit	36,014	76,494	78,198	82,440	84,901
SG&A	(26,490)	(62,842)	(64,968)	(67,388)	(68,943)
Other income / (expense)	970	3,050	3,477	3,562	3,674
EBIT	10,494	16,701	16,707	18,614	19,632
Depreciation	6,128	17,551	17,612	17,807	18,611
EBITDA	23,110	35,083	35,065	37,133	38,979
Finance costs	(1,557)	(7,122)	(6,319)	(5,805)	(5,518)
Non-other income / (expense)	-	-	-	-	-
Earnings before taxes (EBT)	8,937	9,579	10,388	12,809	14,114
Income taxes	(2,128)	(2,729)	(2,535)	(2,869)	(3,105)
Earnings after taxes (EAT)	6,810	6,850	7,853	9,940	11,009
Equity income	(226)	831	746	712	737
Non-controlling interests	389	15	41	5	5
Core Profit	6,972	7,697	8,640	10,657	11,750
FX Gain/Loss & Extraordinary items	6,714	-	-	-	-
Net profit	13,687	7,697	8,640	10,657	11,750
EPS (Bt)	1.29	0.73	0.82	1.01	1.11

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	16,769	22,014	34,863	28,574	31,582
CF from investing	14,966	(17,164)	(14,239)	(15,000)	(15,000)
CF from financing	26,461	(32,955)	(28,552)	(30,846)	(16,293)
Net change in cash	58,195	(28,105)	(7,928)	(17,272)	288

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.29	0.73	0.82	1.01	1.11
Core EPS (Bt)	0.66	0.73	0.82	1.01	1.11
DPS (Bt)	0.72	0.51	0.57	0.71	0.78
BVPS (Bt)	27.3	27.5	27.7	28.2	28.6
EV per share (Bt)	36.4	36.8	36.1	37.0	36.6
PER (x)	23.2	41.2	36.7	29.8	27.0
Core PER (x)	45.5	41.2	36.7	29.8	27.0
PBV (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	16.7	11.1	10.9	10.5	9.9
Dividend Yield (%)	2.4	1.7	1.9	2.4	2.6

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	13.6	16.4	16.1	16.2	16.1
EBITDA margin	8.7	7.5	7.2	7.3	7.4
EBIT margin	4.0	3.6	3.4	3.6	3.7
Net profit margin	5.2	1.7	1.8	2.1	2.2
ROA	2.4	1.4	1.6	2.0	2.2
ROE	4.7	2.6	2.9	3.6	3.9

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
Quick ratio (x)	0.7	0.5	0.3	0.2	0.2
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
Net Debt/Equity (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage (x)	6.7	2.3	2.6	3.2	3.6
Inventory day (days)	37	33	33	33	33
Receivable day (days)	2	2	2	2	2
Payable day (days)	70	57	58	59	60
Cash conversion cycle (days)	(31)	(23)	(23)	(24)	(25)

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	21.6	75.6	4.4	4.9	3.1
EBITDA	85.3	51.8	(0.1)	5.9	5.0
EBIT	17.2	59.1	0.0	11.4	5.5
Core profit	6.2	10.4	12.3	23.3	10.3
Net profit	108.6	(43.8)	12.3	23.3	10.3
EPS	(5.4)	(43.8)	12.3	23.3	10.3

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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 พาย 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 โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย