

ปัจจัยกดดันเริ่มส่งสัญญาณคลี่คลาย

เราปรับเพิ่มขึ้นแนะนำจากถือเป็น "ซื้อ" ที่มูลค่าพื้นฐาน 36.00 บาท เนื่องจากเราเริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นจาก 1) ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการเติบโตของ Omni Channel จะเริ่มเติบโตในอัตราที่ลดลงเมื่อเทียบกับรายได้ และ 2) GPM ของ Lotus's เริ่มฟื้นตัว QoQ ช่วง 2Q24 นอกจากนี้แม้ว่าจะไม่ค่อยมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจช่วง 2Q24 แต่เราคาดว่ากำไรเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ช่วง 2Q24 ของ Makro ที่ +2.0% และ Lotus's ที่ +4.1% ดีกว่ากลุ่มค้าปลีก ทำให้เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 2.1 พันล้านบาท (+38%YoY, -16%QoQ) ผลจากกำไรของธุรกิจค้าส่งลดลง YoY ในอัตราที่ลดลงเมื่อเทียบกับช่วง 1Q24 และกำไรของธุรกิจค้าปลีกที่ดีขึ้น QoQ และ YoY

คาดการณ์ 2Q24 เติบโตต่อเนื่อง YoY

- คาดธุรกิจขายส่ง (Makro) จะมีผลประกอบการที่ลดลงเป็น 1 พันล้านบาท (-7%YoY) ใน 2Q24 ผลจากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการเติบโตของ Omni Channel และค่าใช้จ่ายก่อนเริ่มดำเนินงานของศูนย์กระจายสินค้าแห่งใหม่ แม้ว่ายอดขายสาขาเดิมจะเติบโต YoY โดยเราประเมินว่ารายได้จะโตเป็น 6.7 หมื่นล้านบาท (+4%YoY) หนุนจาก SSSG ที่คาดว่าจะ +2.0% YoY หนุนจากยอดขายช่องทาง Omni Channel ยอดขายอาหารแห้งและอาหารสด บวกกับการขยายสาขาแบบ Eco plus 1 สาขาระหว่างไตรมาส ขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจขายส่งจะเพิ่มขึ้น 20bps YoY เป็น 10.0% ใน 2Q24 จาก 9.8% ใน 2Q23 แต่ลดลง QoQ จาก 11.3% ใน 1Q24 ผลจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นทุกหน่วยธุรกิจ ขณะที่เราคาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายจะเพิ่มเป็น 10.3% ใน 2Q24 จาก 9.3% ใน 2Q23 และ 10.2% ใน 1Q24 จากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการเติบโตของ Omni Channel, การขยายสาขาใหม่ และค่าใช้จ่ายของศูนย์กระจายสินค้าแห่งใหม่
- คาดธุรกิจค้าปลีก (Lotus's) จะมีผลประกอบการที่ก้าวกระโดดขึ้น 15 เท่า YoY เป็น 1.1 พันล้านบาทใน 2Q24 เพิ่มขึ้นจาก 427 ล้านบาทใน 2Q23 และ 913 ล้านบาทใน 1Q24 การเติบโต YoY หนุนยอดขายที่เติบโต พร้อมกับการบริหารจัดการต้นทุนที่ดี โดยคาดว่ารายได้จากการขายที่ 5.4 หมื่นล้านบาท (+4%YoY) หนุนจาก SSSG ของ Lotus's Thailand ที่ +3.8%YoY และ Lotus's Malaysia ที่ +5.0%YoY ผลจากกลยุทธ์การมุ่งเน้นอาหารสด และมีการเปิดสาขา Mini-supermarket สุทธิ 3 สาขา ทำให้สิ้นไตรมาสมีจำนวนสาขาในไทย 2,448 สาขา ในมาเลเซีย 69 สาขา เราประเมินอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจค้าปลีกลดลง ทั้ง YoY และ QoQ เป็น 18.1% ใน 2Q24 จาก 18.0% ใน 2Q23 และ 17.6% ใน 1Q24 จากการเพิ่มการขายสินค้ากลุ่มอาหารสด ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายคาดว่าจะลดลง 140 bps YoY จากอัตราค่าไฟต่อหน่วยที่ลดลง ส่วนรายได้ส่วนธุรกิจศูนย์การค้าคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย YoY ใน 2Q24 ผลจากอัตราการเช่าพื้นที่สาขาในไทย และมาเลเซียที่ทรงตัวระดับ 93%-94% ในช่วง 2Q24

คำแนะนำ "ซื้อ" ค่าใช้จ่าย Omni Channel เริ่มควบคุมได้

มูลค่าพื้นฐาน 36.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดเงินสด (DCF) ด้วย WACC 8.0% และ TG 2% เทียบเท่า 38.5xPE'24E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มพาณิชย์ไทย

BUY

Fair price: Bt36.00

Upside (Downside): 22%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	CPAXT TB
Current price (Bt)	29.50
Market Cap. (Bt m)	312,120
Shares issued (mn)	10,580
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	36.8 / 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	510,983	528,175
Net Profit (Bt m)	7,697	8,640	9,892	11,292
NP Growth (%)	(44)	12	14	14
EPS (Bt)	0.73	0.82	0.93	1.07
PER (x)	40.6	36.1	31.6	27.6
BPS (Bt)	27.5	27.7	28.1	28.5
PBV (x)	1.1	1.1	1.0	1.0
DPS (Bt)	0.51	0.57	0.65	0.75
Div. Yield (%)	1.7	1.9	2.2	2.5
ROA (%)	1.4	1.6	1.9	2.1
ROE (%)	2.6	2.9	3.3	3.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Stock Update



9 JULY 2024

CPAXT CP Aextra PCL

Earnings preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	120,909	118,837	127,637	126,157	126,063	(0.1)	4.3
Cost of sales	(101,908)	(99,906)	(106,844)	(105,703)	(106,012)	0.3	4.0
Gross profit	19,001	18,930	20,793	20,454	20,051	(2.0)	5.5
SG&A	(16,306)	(16,263)	(16,292)	(16,838)	(16,940)	0.6	3.9
Other (exp)/inc	703	665	976	863	840	(2.6)	19.5
EBIT	3,398	3,332	5,477	4,479	3,951	(11.8)	16.3
Finance cost	(1,570)	(1,403)	(1,451)	(1,414)	(1,415)	0.0	(9.9)
Other inc/(exp)	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Earnings before taxes	1,828	1,929	4,026	3,065	2,536	(17.2)	38.8
Income tax	(527)	(448)	(912)	(765)	(632)	(17.4)	19.8
Earnings after taxes	1,301	1,481	3,113	2,300	1,905	(17.2)	46.4
Equity income	201	185	168	174	175	0.7	(12.9)
Minority interest	14	11	1	7	7	(4.6)	(49.8)
Earnings from cont. operations	1,516	1,677	3,282	2,481	2,087	(15.9)	37.7
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	1,516	1,677	3,282	2,481	2,087	(15.9)	37.7
EBITDA	8,003	7,961	10,064	9,013	8,506	(5.6)	6.3
Recurring EPS (Bt)	0.14	0.16	0.31	0.23	0.20	(15.9)	37.7
Reported EPS (Bt)	0.14	0.16	0.31	0.23	0.20	(15.9)	37.7
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	15.7	15.9	16.3	16.2	15.9	(0.3)	0.2
Operating margin	2.8	2.8	4.3	3.6	3.1	(0.4)	0.3
Net margin	1.3	1.4	2.6	2.0	1.7	(0.3)	0.4

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



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

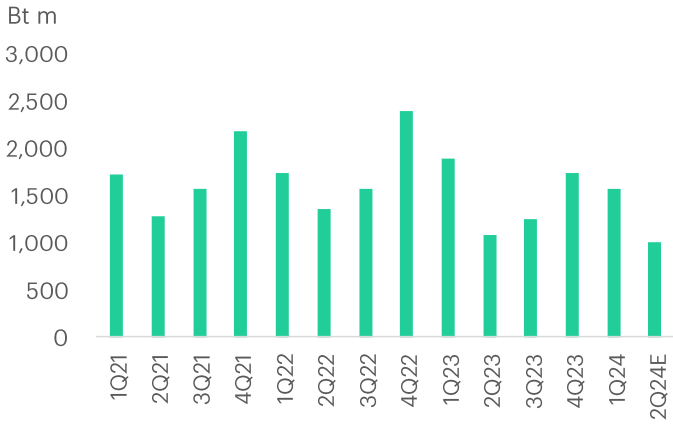
Stock Update



9 JULY 2024

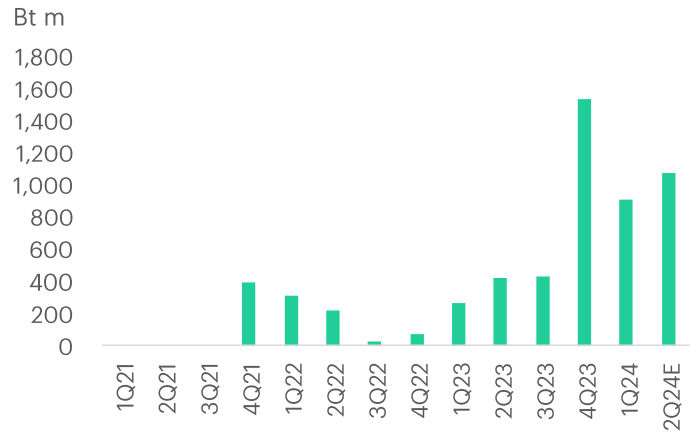
CPAXT CP Aextra PCL

กำไรรายไตรมาสของธุรกิจค้าส่ง



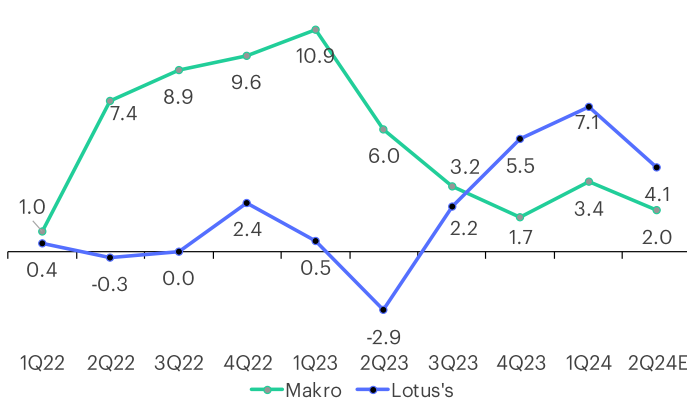
Source: Pi research, company data

กำไรรายไตรมาสของธุรกิจค้าปลีก



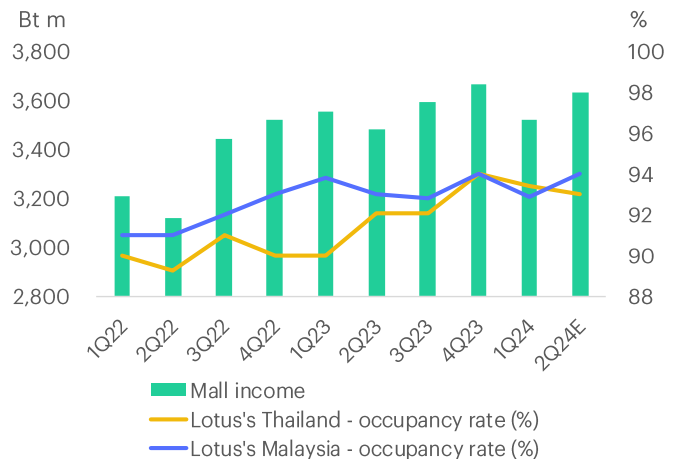
Source: Pi research, company data

อัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



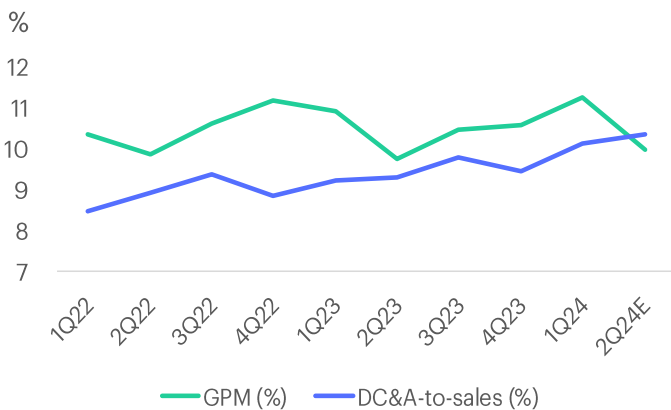
Source: Pi research, company data

รายได้จากให้เช่าพื้นที่ในศูนย์การค้า



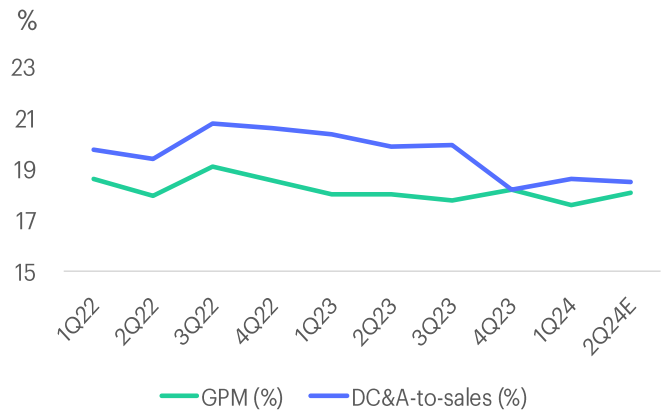
Source: Pi research, company data

อัตราการกำไรของธุรกิจค้าส่ง



Source: Pi research, company data

อัตราการกำไรของธุรกิจค้าปลีก



Source: Pi research, company data

Stock Update

9 JULY 2024

CPAXT CP Aextra PCL

pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	68,530	40,103	31,721	14,549	13,760
Accounts receivable	2,301	2,431	2,304	2,812	2,914
Inventories	31,967	37,820	35,884	39,947	41,475
Other current assets	7,203	7,001	6,830	6,898	6,967
Total current assets	110,000	87,355	76,739	64,205	65,116
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	527,408	527,109
Short-term debt	31,199	1,637	26,005	16,418	17,211
Accounts payable	60,236	61,818	67,136	68,619	70,645
Other current liabilities	26,961	27,308	25,008	25,242	24,281
Total current liabilities	118,395	90,763	118,150	110,279	112,136
Long-term debt	105,120	110,025	70,180	74,144	69,315
Other liabilities	57,476	56,925	58,569	45,669	43,974
Total liabilities	280,992	257,713	246,899	230,092	225,426
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	35,254	39,622
Non-controlling interests	501	583	555	555	555
Total equity	288,498	290,931	293,473	297,316	301,684
Total liabilities & equity	569,490	548,643	540,371	527,408	527,109
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	265,398	466,082	486,472	510,983	528,175
Cost of goods sold	(229,384)	(389,588)	(408,274)	(428,948)	(443,046)
Gross profit	36,014	76,494	78,198	82,035	85,129
SG&A	(26,490)	(62,842)	(64,968)	(68,065)	(69,852)
Other income / (expense)	970	3,050	3,477	3,565	3,685
EBIT	10,494	16,701	16,707	17,534	18,961
Depreciation	6,128	17,551	17,612	17,807	18,611
EBITDA	23,110	35,083	35,065	36,036	38,286
Finance costs	(1,557)	(7,122)	(6,319)	(5,667)	(5,399)
Non-other income / (expense)	-	-	-	-	-
Earnings before taxes (EBT)	8,937	9,579	10,388	11,867	13,562
Income taxes	(2,128)	(2,729)	(2,535)	(2,670)	(2,984)
Earnings after taxes (EAT)	6,810	6,850	7,853	9,197	10,579
Equity income	(226)	831	746	695	713
Non-controlling interests	389	15	41	-	-
Core Profit	6,972	7,697	8,640	9,892	11,292
FX Gain/Loss & Extraordinary items	6,714	-	-	-	-
Net profit	13,687	7,697	8,640	9,892	11,292
EPS (Bt)	1.29	0.73	0.82	0.93	1.07

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	16,769	22,014	34,863	26,673	29,969
CF from investing	14,966	(17,164)	(14,239)	(15,000)	(15,000)
CF from financing	26,461	(32,955)	(28,552)	(28,846)	(15,758)
Net change in cash	58,195	(28,105)	(7,928)	(17,172)	(789)

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.29	0.73	0.82	0.93	1.07
Core EPS (Bt)	0.66	0.73	0.82	0.93	1.07
DPS (Bt)	0.72	0.51	0.57	0.65	0.75
BVPS (Bt)	27.3	27.5	27.7	28.1	28.5
EV per share (Bt)	35.9	36.3	35.6	36.7	36.4
PER (x)	22.8	40.6	36.1	31.6	27.6
Core PER (x)	44.8	40.6	36.1	31.6	27.6
PBV (x)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	16.4	10.9	10.7	10.8	10.1
Dividend Yield (%)	2.4	1.7	1.9	2.2	2.5

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	13.6	16.4	16.1	16.1	16.1
EBITDA margin	8.7	7.5	7.2	7.1	7.2
EBIT margin	4.0	3.6	3.4	3.4	3.6
Net profit margin	5.2	1.7	1.8	1.9	2.1
ROA	2.4	1.4	1.6	1.9	2.1
ROE	4.7	2.6	2.9	3.3	3.7

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	0.3	0.2
Interest coverage (x)	6.7	2.3	2.6	3.1	3.5
Inventory day (days)	37	33	33	33	33
Receivable day (days)	2	2	2	2	2
Payable day (days)	70	57	58	58	58
Cash conversion cycle (days)	(31)	(23)	(23)	(23)	(23)

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	21.6	75.6	4.4	5.0	3.4
EBITDA	85.3	51.8	(0.1)	2.8	6.2
EBIT	17.2	59.1	0.0	5.0	8.1
Core profit	6.2	10.4	12.3	14.5	14.2
Net profit	108.6	(43.8)	12.3	14.5	14.2
EPS	(5.4)	(43.8)	12.3	14.5	14.2

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 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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย