

23 กุมภาพันธ์ 2561

ด้าปลีก

**CPALL**

**บมจ. ซีพี ออลล์**

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2018 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CG 2017</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>84.25</b>	<b>98.00</b>	<b>+ 16.3%</b>	<b>Declared</b>	<b>N/R</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	16,599	19,908	24,481	28,747
Net profit	16,677	19,908	24,481	28,747
Normalized EPS (Bt)	1.85	2.22	2.72	3.20
Reported EPS (Bt)	1.86	2.22	2.72	3.20
% Reported EPS growth	21.9	19.4	23.0	17.4
Dividend (Bt)	1.00	1.10	1.36	1.60
BV/share (Bt)	6.14	8.39	9.64	11.24
EV/EBITDA (x)	27.8	24.7	21.5	19.1
PER (x)	45.6	38.0	30.9	26.3
PER (x) - normalized	45.4	38.0	30.9	26.3
PBV (x)	13.7	10.0	8.7	7.5
Dividend yield (%)	1.2	1.3	1.6	1.9
ROE (%)	30.1	26.4	28.3	28.5
YE No. of shares (million)	8,986	8,986	8,986	8,986
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**กำไร 4Q17 ดีกว่าคาดและทำจุดสูงสุดใหม่อย่างน่าประทับใจ**

**กำไรสุทธิ 4Q17 ดีกว่าคาด**

กำไรสุทธิ 4Q17 เท่ากับ 5,525 ล้านบาท (+11.2% Q-Q, +28.2% Y-Y) ทำจุดสูงสุดใหม่ได้มากกว่าคาด 6% (เรคาดไว้ 5,214 ล้านบาท) ถือเป็นกำไรที่น่าประทับใจ ส่วนหนึ่งมาจากธุรกิจ Cash & Carry ที่ทำผลงานได้ดี โดย MAKRO มีกำไรสุทธิเท่ากับ 1,880 ล้านบาท (+30% Q-Q, +16.7% Y-Y) ในขณะที่ธุรกิจ 7-11 ก็ทำผลงานได้ยอดเยี่ยมเช่นเดียวกัน โดยมี SSSG พื้นตัวเป็นบวกที่ 6% Y-Y ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำและได้รับผลบวกจาก Stamp Promotion ต่อเนื่องมาจาก 3Q17 รวมถึงได้รับอานิสงส์มาจากการปรับขึ้นราคาหมูรี แอลกอฮอล์ และเครื่องดื่มที่มีส่วนผสมของน้ำตาล นอกจากนี้ยังมีการเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่องอีก 116 แห่ง รวมเป็นการเปิดสาขาใหม่ทั้งปี 2017 บรรลุเป้าหมายไปที่ 726 แห่ง ทำให้บริษัทมีรายได้รวมไตรมาสนี้เติบโต 4.3% Q-Q และ 11% Y-Y และยังมีความสามารถทำกำไรได้แข็งแกร่งตามคาด ด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับ 22.6% เพิ่มขึ้นจาก 22.4% ใน 3Q17 และ 21.9% ใน 4Q16 ถือเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่รวม MAKRO ในปี 2013 กอปรกับยังเห็นความคุ้มค่าใช้จ่ายเชิงมรดก ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 19.7% จาก 20% ใน 3Q17 แต่ขยับขึ้นเล็กน้อยจาก 19.4% ใน 4Q16 ในขณะที่อัตรากำไรจ่ายลดลงมาอยู่ที่ 13% จากปกติอยู่ที่ระดับ 15% - 16% ทั้งนี้ต่ำกว่า 20% จากค่าใช้จ่ายเงินลงทุนที่ลดหย่อนภาษีได้มากขึ้นในปี 2016-2017 และได้ประโยชน์ทางภาษีจากการออก Perpetual Bond

**ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย**

จบปี 2017 ด้วยจำนวนสาขาทั้งหมดที่ 10,268 แห่ง และมีกำไรสุทธิปี 2017 เท่ากับ 19,907 ล้านบาท (+19.4% Y-Y) แนวโน้มกำไรจะยังเติบโตต่อเนื่องในปีนี้ ทั้งจากการฟื้นตัวของกำลังซื้อ และยังมีแผนขยายสาขาใหม่ในอัตราเร่งไม่น้อยกว่าปีละ 700 แห่ง กอปรกับคาดการณ์การดำเนินงานของ MAKRO จะเติบโตได้ดีเช่นเดียวกัน จากการขยายสาขาทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งล่าสุดสาขาแรกก็มียุทธศาสตร์ได้รับการตอบรับที่ดีมาก และยังมีแผนเปิดสาขาแรกทั้งในอินเดียและจีนภายในปีนี้ด้วย ทั้งนี้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 ขึ้น 4.6% เป็น 24,481 ล้านบาท (+23% Y-Y) สะท้อนพัฒนาการอัตรากำไรขั้นต้นที่ทำได้ดีกว่าคาด, ดอกเบี้ยจ่ายทยอยลดลงมากกว่าคาด และอัตรากำไรจ่ายลดลงจากนโยบายภาครัฐทำให้บริษัทสามารถนำค่าใช้จ่ายไปลดหย่อนภาษีได้มากขึ้น นำไปสู่การปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 98 บาท จากเดิม 86 บาท (DCF) ยังมี Upside 16.3% และประกาศจ่ายปันผลงวดปี 2017 หุ้นละ 1.1 บาท คิดเป็น Yield 1.3% จึงคงคำแนะนำซื้อ

4Q17 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	4Q17	3Q17	%Q-Q	4Q16	%Y-Y	
Revenues	123,365	118,242	4.3	111,103	11.0	<ul style="list-style-type: none"> <li>SSSG ไตรมาสนี้เป็นบวกมากขึ้นที่ 6% Y-Y และเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่องทำให้รายได้เติบโตทั้ง Q-Q และ Y-Y</li> <li>อัตรากำไรขั้นต้นรวมทำจุดสูงสุดนับตั้งแต่ซื้อ MAKRO ในปี 2013</li> <li>สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 19.7% จาก 20% ใน 3Q17 แต่ขยับขึ้นเล็กน้อยจาก 19.4% ใน 4Q16</li> <li>ภาระดอกเบี้ยจ่ายลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y จากภาระหนี้ที่ลดลง</li> </ul>
Cost of services	95,493	91,742	4.1	86,800	10.0	
Gross profit	27,872	26,500	5.2	24,303	14.7	
SG&A	24,254	23,625	2.7	21,513	12.7	
Interest expense	1,939	2,000	-3.1	2,131	-9.0	
Normalized earnings	5,517	4,966	11.1	4,318	27.8	
Net profit	5,525	4,970	11.2	4,308	28.2	
EPS	0.615	0.553	11.2	0.479	28.2	
Gross margin (%)	22.6	22.4	0.2	21.9	0.7	
Norm earnings margin (%)	4.5	4.2	0.3	3.9	0.6	
Net profit margin (%)	4.5	4.2	0.3	3.9	0.6	

Source: Company data, FSS Research

Analyst : Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureporn.t@fnsyrus.com

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา อัมคูลราฮิม</b> 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p><b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ถ.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p><b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา บัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>	

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- 1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- 2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)