

CPALL (CPALL TB)

บมจ. ซีพี ออลล์

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	75.75	90.00	+18.8%	Certified	4

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	19,908	21,050	24,146	26,826
Net profit	19,908	20,929	23,337	26,826
Normalized EPS (Bt)	2.22	2.34	2.69	2.99
EPS (Bt)	2.22	2.33	2.60	2.99
% growth	19.4	5.1	11.5	14.9
Dividend (Bt)	1.10	1.20	1.30	1.49
BV/share (Bt)	8.39	9.44	10.74	12.23
EV/EBITDA (x)	22.8	21.7	19.4	17.7
Normalized PER (x)	34.2	32.3	28.2	25.4
PER (x)	34.2	32.5	29.2	25.4
PBV (x)	9.0	8.0	7.1	6.2
Dividend yield (%)	1.5	1.6	1.7	2.0
ROE (%)	26.4	24.8	25.0	24.4
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

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

กำไร 1Q19 โตตามคาด ทำจุดสูงสุดใหม่

กำไร 1Q19 เป็นไปตามคาด ทำจุดสูงสุดใหม่

กำไรสุทธิ 1Q19 เท่ากับ 5,769 ล้านบาท (+3.9% Q-Q, +6.5% Y-Y) ใกล้เคียงที่เราคาด (เรคาดไว้ 5,638 ล้านบาท) แต่ดีกว่าที่ตลาดคาด 5.7% ถือว่าทำได้ แม้การเติบโตในแง่ Y-Y อาจดูไม่ตื่นเต้นนัก เพราะ MAKRO รายงานกำไรสุทธิ 1Q19 ที่ 1,518 ล้านบาท (-17.7% Q-Q, -6.8% Y-Y) ซึ่งมาจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายเปิดสาขาและขาดทุนจากต่างประเทศมากขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนที่ยังไม่ขาดทุนจากต่างประเทศไม่มากนัก แต่ธุรกิจ 7-11 เองยังทำผลงานได้ดี โดยมี SSSG เป็นบวกต่อเนื่องที่ +3.1% Y-Y และเปิดสาขาใหม่ในไตรมาสสูงถึง 311 แห่ง และมีอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อนถึง +50 bps เป็น 26.5% ส่วนหนึ่งมาจาก Product Mix และอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นทั้งในกลุ่มสินค้า Food +40 bps (สินค้าขายดีคือ เครื่องดื่ม โดยเฉพาะกลุ่ม Non-Carbonate ซึ่งมีอัตรากำไรที่สูง) และ Non-Food +60 bps (สินค้ากลุ่ม Personal Care ยังขายดีต่อเนื่อง) แต่ถูกหักล้างจากอัตรากำไรขั้นต้นของ MAKRO อ่อนตัวลงเล็กน้อย และธุรกิจ Counter Service ที่ยังลดลงเล็กน้อยราว 2-3% Y-Y ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรสูง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมไตรมาส +10 bps เป็น 22.4% ส่วนค่าใช้จ่ายยังคงปรับตัวสูงขึ้น +10.3% Y-Y จากทั้งค่าใช้จ่ายของ MAKRO และค่าใช้จ่ายของธุรกิจ 7-11 (ค่าใช้จ่ายพนักงาน, ค่าไฟ, ค่าโฆษณาจากออกโปรแกรม All Member) ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 19.2% จาก 18.9% ใน 1Q18 และมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงราว 40 ล้านจากปีก่อน ภายหลังมีการชำระหนี้คืนบางส่วนเมื่อปีก่อน รวมถึงมีรายได้ดอกเบี้ยรับสูงขึ้น 107% จาก 54 ล้านบาทใน 1Q18 เป็น 112 ล้านบาทในไตรมาสช่วยหนุนกำไรในไตรมาสทำจุดสูงสุดใหม่

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

กำไรปกติ 1Q19 คิดเป็นสัดส่วน 24% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรปกติ 2Q19 น่าจะฟื้นตัวต่อเนื่องทั้ง Q-Q และ Y-Y เพราะฐานที่ต่ำของทั้ง MAKRO และ 7-11 แต่ในแง่กำไรสุทธิจะลดลงทั้ง Q-Q, Y-Y เพราะจะต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงาน 809 ล้านบาท และค่ากำไรปกติจะอ่อนตัวลงใน 3Q19 ตามฤดูกาล ก่อนจะกลับมาฟื้นตัวและเชื่อว่าจะเป็นจุดสูงสุดของปีใน 4Q19 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ ทั้งนี้เราคาดเห็น SSSG ยังจะเป็นบวกได้ต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้ โดยเฉพาะในช่วงกลางปี เพราะได้รับปัจจัยหนุนจากมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายของภาครัฐ ผ่านการเพิ่มวงเงินบัตรสวัสดิการแห่งรัฐในเดือน พ.ค. - มิ.ย. และการนำค่าใช้จ่ายการตลาดย้อนภาษีได้สำหรับการซื้อสินค้าและบริการบางประเภท ในขณะที่การกระตุ้นการท่องเที่ยวเมืองหลักเมืองรอง จะเป็นบวกทางอ้อมต่อ 7-11 ที่มีจำนวนสาขากระจายอยู่ทั่วประเทศ รวมถึงคาดหวัง Stamp Promotion ในปีนี้จะประสบความสำเร็จได้มากขึ้น และน่าจะได้เห็นค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงได้มากขึ้นในช่วง 2H19 เพราะจะมีหุ้นกู้ครบกำหนดในเดือน ส.ค. ราว 1.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะบริษัทจะมีการชำระคืนด้วยกระแสเงินสดในกิจการ เรายังคงกำไรปกติปี 2019 ไว้ที่ 24,146 ล้านบาท (+14.7% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 90 บาท (DCF) ยังมี Upside 18.8% คงคำแนะนำซื้อ

ประกาศลาออกและแต่งตั้งประธานกรรมการคนใหม่

ประกาศการลาออกของคุณธนินท์ เจียรวนนท์ จากตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการบริษัท มีผลตั้งแต่ 9 พ.ค. 2019 และมีมติแต่งตั้งคุณสุภกิต เจียรวนนท์ ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการแทน เหมือนกับการปรับตำแหน่งของ CPF ก่อนหน้านั้น ไม่กระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทแต่อย่างใด

1Q19 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	
Revenues	134,318	134,503	-0.1	123,652	8.6	SSSG 1Q19 ยังบวกต่อเนื่องที่ +3.1% Y-Y มาจาก Traffic ที่สูงขึ้นจากอากาศร้อน และผลตอบรับที่ดีของการทำโปรโมชั่น รวมถึงการออกโปรแกรม All Member
Cost of services	104,244	104,120	0.1	96,112	8.5	
Gross profit	30,074	30,383	-1.0	27,540	9.2	
SG&A	25,820	27,189	-5.0	23,404	10.3	อัตราค่าโฆษณาต้นทุนรวมปรับขึ้นได้ 10 bps แม้อัตราค่าโฆษณารายวันของ MAKRO จะอ่อนตัวลง รวมถึงการผลของการอ่อนตัวลงของธุรกิจ Counter Service แต่ถูกชดเชยได้ทั้งหมดด้วยอัตราค่าโฆษณาของ 7-11 ที่ดีมาก +50 bps
Interest expenses	1,749	1,740	0.5	1,789	-2.2	
Normalized earnings	5,771	5,719	0.9	5,424	6.4	
Net profit	5,769	5,552	3.9	5,417	6.5	สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับขึ้นจากปีก่อน จากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นทั้งของ 7-11 และ MAKRO
EPS	0.642	0.618	3.9	0.603	6.5	
Gross margin (%)	22.4	22.6	-0.2	22.3	0.1	
SG&A to sales (%)	19.2	20.2	-1.0	18.9	0.3	
Net profit margin (%)	4.3	4.1	0.2	4.4	-0.1	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหรง (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหรง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมตลาราม 990 อาคารอัมตลารามเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิมิตร์ 576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา ออนไลน์เมืองทองธานี 50/819 ชั้น 2 หมู่ 9 แขวงบางพุด เขตปากเกร็ด จ.นนทบุรี	
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากร้าง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.บรมสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา ดรุ้ง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รสุมนิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี		

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)