

วันอังคารที่ 23 กุมภาพันธ์ 2563

Stock Rating

BUY

Current Price THB 57.50

Target Price (ปี64) THB 76.00

Sector: Services/Commerce

CP ALL PUBLIC COMPANY LIMITED

กำไรสุทธิหดตัวจากผลกระทบ Covid-19

- กำไรสุทธิ 4Q63 อยู่ที่ 3,573 ลบ. -42.07%YoY, -10.63%QoQ
- Finance Cost สูงขึ้นจากดีล Tesco
- แนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายปี64 ที่ 76.00 บาท

Financial Summary

Financial Data

| Unit : Btmn | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net Profit | 20,930 | 22,343 | 16,102 | 18,308 | 21,553 |
| EPS | 2.33 | 2.49 | 1.79 | 2.04 | 2.40 |
| DPS | 1.10 | 1.20 | 1.25 | 1.02 | 1.20 |
| Div Yields | 1.60 | 1.66 | 2.17 | 1.77 | 2.09 |
| P/E | 24.68 | 23.12 | 32.08 | 28.21 | 23.97 |
| BVS | 9.44 | 10.44 | 10.77 | 11.79 | 12.99 |
| P/BV | 6.09 | 5.51 | 5.34 | 4.88 | 4.43 |

ที่มา Kingsford Research

Company Profile

ดำเนินธุรกิจร้านสะดวกซื้อภายใต้เครื่องหมายการค้า 7-Eleven และให้สิทธิแก่ผู้ค้าปลีกรายอื่นในการดำเนินธุรกิจในประเทศไทย และลงทุนในธุรกิจสนับสนุนธุรกิจร้านค้าสะดวกซื้อ อาทิ ผลิตและจำหน่ายอาหารสำเร็จรูปและเบเกอรี่ ตัวแทนรับชำระเงินสดสินค้าและบริการ รวมถึงการลงทุนในธุรกิจศูนย์จำหน่ายสินค้าแบบชำระเงินสดและบริการตนเองภายใต้ชื่อ "แม็คโคร" (ที่มา SETSMART)

Key Data

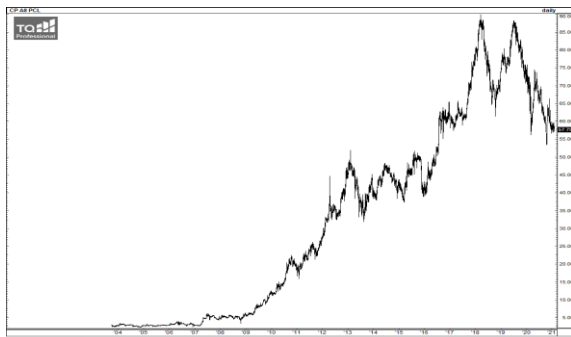
| | |
|----------------------------------|---------|
| หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น) | 8,983 |
| Par Value (บาท) | 1.00 |
| มูลค่าตลาด (ล้านบาท) | 516,528 |
| Free Float (%) | 56.65 |

Major Shareholder's (%)

| | |
|---|-------|
| 1. บริษัท ซี.พี.เมอร์แซนไดจิง จำกัด | 30.17 |
| 2. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด | 8.89 |
| 3. SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED | 6.27 |
| 4. STATE STREET EUROPE LIMITED | 3.64 |

ที่มา SETSMART

Price Performance



ที่มา TQ Pro

Apichai Raomanachai
Registration No. 002939

Nattawat Poosunthornsri
Assistant Analyst

- บ. รายงานกำไรสุทธิต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ CPALL รายงานผลประกอบการสำหรับงวด4Q63มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 3,573 ลบ. (-42.07% YoY, -10.63% QoQ) ต่ำกว่าที่เราคาดที่ 4,048 ลบ. โดยรายได้จากการขายและบริการอยู่ที่ 131,823 ลบ. (-7.65% YoY, +1.41% QoQ) โดยถูกกดดันจาก ยอดขาย 7-11 (ก่อนการตัดรายการ) ที่อยู่ที่ 73,184 ลบ. (-13.95% YoY, -1.51% QoQ) หดตัว YoY มากกว่าในไตรมาสที่3 ที่หดตัว -10.72%YoY (หนึ่ง Q2/63 ที่มีการลดค่านายหน้ายอดขายหดตัว -16.98%YoY) ด้านยอดขาย Cash&Carry(Makro)งวด4Q63 อยู่ที่ 56,799 ลบ. (+2.20% YoY, +5.41% QoQ) ขายตัว YoY ต่ำกว่ายอดขายในไตรมาสที่3 ที่ขยายตัว 6.08%YoY โดยในส่วนของยอดขาย CPALL ได้รับผลกระทบจาก Covid-19ที่มีภาวะระบาดรอบใหม่ปลายเดือนธ.ค. นอกจากนี้แล้วในไตรมาสที่4 ตามปกติจะมีรายได้ที่เข้ามาจากรถที่ทยอยมาเป็นพิเศษกว่าไตรมาสอื่น ส่งผลให้ปีนี้ซึ่งเกิดปัญหาด้านการเดินทางระหว่างประเทศสืบเนื่องจากโรคระบาดเป็นปัจจัยกดดันยอดขายยิ่งขึ้น ภาพของการฟื้นตัวของ CPALL จึงเป็นไปได้ช้า

ปัจจัยกดดันจาก Finance Cost

กำไรสุทธิทั้งปีของปี63 ของ CPALL อยู่ที่ 16,102 ลบ. หดตัวแรง -27.93%YoY โดยนอกจากปัจจัยที่กดดันกำไรสุทธิของ CPALL ในระยะสั้น-กลาง อย่างการระบาดของ Covid-19 แล้ว CPALL ยังจะต้องแบกรับ Finance Cost ที่เพิ่มขึ้น จากกรณีลงทุนใน Tesco โดย Finance Cost ทั้งปีของปี63 เพิ่มขึ้นเป็น 8,523 ลบ. (+26.86%YoY)

แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี64 76.00 บาท

การฟื้นตัวเป็นไปช้ากว่าคาด โดยระยะสั้นมองว่าจะยังคงโดนกดดันทั้งจาก Covid-19 และ ภาระหนี้ที่เกิดจากดีล Tesco อย่างไรก็ตามเรายังคงมุมมองที่เป็นบวกต่อ CPALL ในระยะยาว จากการได้รับสิทธิเฟรนไชส์เปิดร้าน 7-11 ในกัมพูชาและลาว เช่นเดียวกับการลงทุนใน Tesco ปัจจุบัน เราประมาณการกำไรสุทธิปี64 และ 65 ที่ 18,308 ลบ. (-13.70%YoY) และ 21,553 ลบ. (+17.73%YoY) ตามลำดับ ประเมินราคาเป้าหมายปี64 อยู่ที่ 76.00 บาท ด้วยวิธีDCF(ที่ Terminal growth 3%)

CPALL Q4/63 Result

| | 4Q2019 | 3Q2020 | 4Q2020 | %YoY | %QoQ |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Revenues | 142,745 | 129,990 | 131,823 | -7.65% | 1.41% |
| CoG Sold | (110,053) | (101,422) | (103,010) | | |
| Gross Profit | 32,692 | 28,568 | 28,813 | -11.86% | 0.86% |
| Other Income | 5,347 | 5,498 | 5,163 | | |
| SG&A | (29,184) | (27,307) | (27,232) | | |
| EBIT | 8,855 | 6,759 | 6,744 | -23.84% | -0.23% |
| Tax | (1,232) | (682) | (511) | | |
| Finance Costs | (1,616) | (1,991) | (2,678) | | |
| Other Items | (132) | (99) | (144) | | |
| Norm Profit | 6,099 | 3,986 | 3,411 | -44.06% | -14.42% |
| Extraordinary I | 69 | 11 | 161 | | |
| Net profit | 6,168 | 3,998 | 3,573 | -42.07% | -10.63% |

ที่มา Kingsford Research, Company Data

Financial Highlights 2020F-2021F

Financial Highlights - CPALL

Statement of comprehensive income (MB)

| For the year ended 31 Dec | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Revenue from sale of goods | 508,212 | 550,901 | 525,884 | 564,890 | 599,706 |
| Cost of Goods sold | 394,632 | 426,063 | 410,880 | 438,469 | 464,024 |
| Gross profit | 113,581 | 124,838 | 115,004 | 126,421 | 135,682 |
| Selling and administrative expenses | 100,195 | 111,562 | 107,858 | 118,159 | 125,744 |
| Other income/expenses | 18,922 | 20,106 | 20,416 | 22,106 | 23,810 |
| EBIT | 32,308 | 33,381 | 27,562 | 30,368 | 33,747 |
| Finance costs | (7,196) | (6,721) | (8,526) | (8,425) | (7,915) |
| EBT | 25,112 | 26,660 | 19,036 | 21,943 | 25,832 |
| Income tax | (3,969) | (4,070) | (2,759) | (3,346) | (3,939) |
| Non-controlling interests | (253) | (351) | (400) | (288) | (339) |
| Net profit | 20,930 | 22,343 | 16,102 | 18,308 | 21,553 |
| Norm profit | 20,890 | 22,240 | 15,876 | 18,308 | 21,553 |
| EPS | 2.33 | 2.49 | 1.79 | 2.04 | 2.40 |
| Sales and service growth (%) | 7.88% | 8.40% | -4.54% | 7.42% | 6.16% |
| Net profit growth (%) | 5.13% | 6.75% | -27.93% | 13.70% | 17.73% |
| Gross profit margin (%) | 22.35% | 22.66% | 21.87% | 22.38% | 22.62% |
| Net profit margin (%) | 3.97% | 3.91% | 2.95% | 3.12% | 3.46% |

Statement of comprehensive income (MB)

| For the quarter ended | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Revenue from sale of goods | 135,593 | 142,745 | 140,971 | 123,101 | 129,990 |
| Cost of Goods sold | 104,586 | 110,053 | 109,789 | 96,659 | 101,422 |
| Gross profit | 31,007 | 32,692 | 31,182 | 26,442 | 28,568 |
| Selling and administrative expenses | 27,859 | 29,184 | 27,307 | 26,013 | 27,307 |
| Other income/expenses | 5,310 | 5,347 | 4,829 | 4,926 | 5,498 |
| EBIT | 8,457 | 8,855 | 8,704 | 5,355 | 6,759 |
| Finance costs | (1,672) | (1,616) | (1,881) | (1,976) | (1,991) |
| EBT | 6,786 | 7,239 | 6,824 | 3,379 | 4,768 |
| Income tax | (1,068) | (1,008) | (1,132) | (434) | (682) |
| Non-controlling interests | (84) | (132) | (102) | (55) | (99) |
| Net profit | 5,612 | 6,168 | 5,645 | 2,887 | 3,998 |
| Norm profit | 5,634 | 6,099 | 5,589 | 2,890 | 3,986 |
| EPS | 0.62 | 0.69 | 0.63 | 0.32 | 0.45 |
| Sales and service growth (%) | -1.92% | 5.27% | -1.24% | -12.68% | 5.60% |
| Net profit growth (%) | 17.04% | 9.90% | -8.47% | -48.86% | 38.47% |
| Gross profit margin (%) | 22.87% | 22.90% | 22.12% | 21.48% | 21.98% |
| Net profit margin (%) | 4.14% | 4.32% | 4.00% | 2.35% | 3.08% |

Financial ratio

| For the year ended 31 Dec | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Current ratio (Times) | 0.61 | 0.64 | 0.66 | 0.60 | 0.54 |
| Debt to equity | 2.74 | 2.47 | 3.69 | 3.30 | 2.93 |
| Net debt to equity | 1.20 | 1.06 | 1.81 | 1.61 | 1.40 |
| Net debt to EBITDA | 2.83 | 2.62 | 5.33 | 5.71 | 4.98 |
| EBITDA interest coverage | 5.90 | 6.59 | 5.65 | 5.09 | 5.96 |
| ROAA (%) | 5.70% | 5.96% | 3.58% | 3.51% | 4.14% |
| ROAE (%) | 23.25% | 21.46% | 14.64% | 15.76% | 17.09% |

Cash flow statement (MB)

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Cash flows from operating activities | | | | | |
| Net profit | 20,930 | 22,343 | 16,102 | 18,308 | 21,553 |
| Adjustment non cash items | | | | | |
| Depreciation and amortisation | 10,145 | 10,913 | 20,650 | 12,530 | 13,427 |
| +/- Working capital | 2,896 | (1,920) | (5,616) | 3,661 | 2,653 |
| Net cash from operating activities | 33,309 | 33,092 | 31,136 | 33,370 | 37,633 |
| Cash flows from investing activities | | | | | |
| +/- ST investments | (82) | 809 | 622 | - | - |
| +/- Inv. in associates | (1) | (1) | (85,723) | - | - |
| +/- Property, plant and equipment | (15,771) | (17,050) | (12,782) | (16,000) | (16,000) |
| +/- Intangible assets | (218) | 242 | (755) | (755) | (755) |
| +/- Other Investments | - | - | 1,234 | - | - |
| Net cash from (used in) investing activities | (16,072) | (16,000) | (97,405) | (16,755) | (16,755) |
| Cash flows from financing activities | | | | | |
| +/- Debts | (12,775) | (8,559) | 97,321 | (12,124) | (17,000) |
| +/- Capital | 145 | 48 | - | - | - |
| +/- Other items | 9,941 | - | - | - | - |
| +/- Dividends paid | (9,881) | (10,780) | (11,229) | (9,154) | (10,777) |
| Net cash used in financing activities | (12,569) | (19,291) | 86,092 | (21,278) | (27,777) |
| +/- Net cash | 4,667 | (2,199) | 19,824 | (4,663) | (6,899) |

Statement of financial position (MB)

| As at 31 Dec | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cash and cash equivalents | 34,023 | 29,861 | 40,589 | 35,926 | 29,027 |
| ST investments | 1,467 | 659 | 37 | 37 | 37 |
| Trade accounts receivable | 2,040 | 1,718 | 1,650 | 1,842 | 1,955 |
| Inventories | 29,570 | 31,538 | 31,749 | 30,953 | 32,861 |
| Property, plant and equipment | 111,287 | 116,082 | 120,199 | 122,223 | 125,569 |
| Intangible assets | 55,543 | 55,300 | 51,706 | 51,374 | 51,355 |
| Adjusted item | - | - | - | - | - |
| Total Assets | 373,742 | 375,617 | 523,354 | 519,054 | 517,505 |
| ST loans from financial institutions | 3,583 | 3,341 | 1,056 | 3,341 | 3,341 |
| Trade accounts payable | 78,790 | 78,550 | 72,778 | 75,835 | 80,508 |
| Current portions of LT loans | 94 | 239 | 5,325 | 5,325 | 5,325 |
| Current portions of debentures | 22,994 | 12,290 | 14,501 | 17,000 | 16,559 |
| Other current liabilities | 3,522 | 3,743 | 3,136 | 3,136 | 3,136 |
| LT loans from financial institutions | 117,884 | 8,599 | 83,008 | 83,008 | 83,008 |
| Debentures | 9,010 | 120,594 | 138,495 | 121,587 | 105,028 |
| Other non-current liabilities | 22,686 | 24,590 | 23,691 | 23,691 | 23,691 |
| Total liabilities | 273,923 | 267,250 | 411,759 | 398,305 | 385,979 |
| Issued and paid-up shares capital | 8,983 | 8,983 | 8,983 | 8,983 | 8,983 |
| Premium (discount) on share capital | 1,684 | 1,684 | 1,684 | 1,684 | 1,684 |
| Retained earnings | 56,631 | 66,753 | 69,258 | 78,412 | 89,188 |
| Total shareholders' equity | 99,819 | 108,368 | 111,595 | 120,749 | 131,526 |
| Total liabilities and shareholders' equity | 373,742 | 375,617 | 523,354 | 519,054 | 517,505 |

Key assumptions

| For the year ended 31 Dec | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|-----------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| No. of Convenience Stores | 10,988 | 11,712 | 12,432 | 13,114 | 13,814 |
| Convenience Stores SSSG (%) | 3.20% | 1.70% | -17.00% | 5.00% | 1.99% |
| SG&A/Revenues (%) | 19.72% | 20.25% | 20.51% | 20.92% | 20.97% |

ที่มา Kingsford Research, Company Data

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ คิงส์ฟอร์ด จำกัด(มหาชน) ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงจากหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณ์ของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ คิงส์ฟอร์ด จำกัด(มหาชน) ไม่ว่ากรณีใด