

### บมจ. ซีพี ออลล์ (CPALL)

#### ไตรมาส 1/59: SSS ดีขึ้น, gross margin สูงขึ้นและรายได้อื่น ๆ มากขึ้น

กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ของ CPALL โตขึ้น 19% ซึ่งมากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้เล็กน้อยด้วยปัจจัยหนุนหลักจาก SSSG ที่สูงกว่าคาดประกอบกับ gross margins ที่สูงขึ้นและรายได้อื่น ๆ ที่มากขึ้น เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ของเราขึ้น 2% เพื่อสะท้อน SSSG ที่มากขึ้น คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 51.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 45.00 บาท

#### 1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	3Q14	2Q15	3Q15	% yoy	% qoq	Remarks
Turnover	95,554	102,608	104,969	9.9	2.3	SSS +2.6%, +9% new stores addition
Gross profit	20,429	22,417	22,716	11.2	1.3	Wider gross margins from better product mix and better DC management.
SG&A expense	(17,085)	(19,456)	(19,420)	13.7	(0.2)	
Other income	3,208	3,818	3,817	19.0	(0.0)	Driven by sales promotion with suppliers
EBITDA	8,104	8,567	8,876	9.5	3.6	
EBT	4,288	4,697	5,059	18.0	7.7	
Net profit	3,409	3,876	4,065	19.2	4.9	
EPS- Bt	0.4	0.4	0.5			
<b>Ratio (%)</b>				<b>bp yoy</b>	<b>bp qoq</b>	
Gross margin	21.4	21.8	21.6	26.1	(20.6)	Better product mix and efficient cost management
EBITDA margin	8.5	8.3	8.5	(2.5)	10.7	
EBIT margin	6.9	6.6	6.8	(8.0)	17.0	
Net margin	3.6	3.8	3.9	30.5	9.5	Interest exps. also dropped 9% yoy
DE (x)	5.5	6.4	4.6			
SG&A-to-sales	17.9	19.0	18.5	62.0	(46.1)	

Source: CP ALL, UOB Kay Hian

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	357,766	391,817	433,470	480,988	525,456
EBITDA	13,232	18,092	20,543	23,092	25,594
Operating profit	7,514	11,398	12,656	14,732	16,817
Net profit (rep./act.)	10,154	13,683	15,690	19,131	21,170
Net profit (adj.)	10,154	13,683	15,690	19,131	21,170
EPS (Bt)	1.1	1.5	1.7	2.1	2.4
PE (x)	41.8	31.0	27.1	22.2	20.1
P/B (x)	13.8	11.4	9.4	7.7	6.6
EV/EBITDA (x)	44.9	32.8	28.9	25.7	23.2
Dividend yield (%)	1.7	1.9	2.2	2.7	2.9
Net margin (%)	2.8	3.5	3.6	4.0	4.0
Net debt/(cash) to equity (%)	538.4	448.1	366.4	267.4	198.6
Interest cover (x)	1.6	2.1	2.6	3.2	3.5
ROE (%)	34.1	40.2	38.1	38.3	35.4
Consensus net profit	-	-	15,950	19,022	22,028
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.98	1.01	0.96

Source: CP ALL, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ถือ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	47.25 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	51.00 บาท
Upside	+7.9%
(ราคาเป้าหมายเดิม	41.00 บาท)

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้ดำเนินการร้านสะดวกซื้อ 7-11 ด้วยส่วนแบ่งทางการตลาดกว่า 50% ในประเทศไทย

#### Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	CPALL TB
Shares issued (m):	8,983.1
Market cap (Btm):	424,451.5
Market cap (US\$m):	12,031.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	30.9

#### Price Performance (%)

52-week high/low					Bt51.25/Bt39.00
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>	
8.0	16.0	5.0	9.9	20.4	

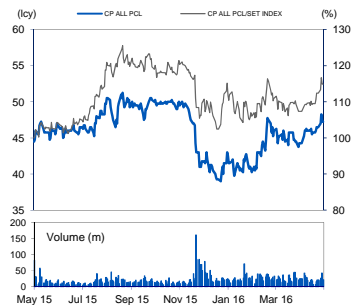
#### Major Shareholders

CP Group	47.1
----------	------

FY16 NAV/Share (Bt) 5.00

FY16 Net Debt/Share (Bt) 18.34

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### ธันชัย จิตตบุญท์

02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

## ผลประกอบการ

- **ผลประกอบการดีกว่าคาด** CPALL รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 4,065 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19% yoy ซึ่งมากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้เล็กน้อย ด้วยปัจจัยหนุนจาก SSSG ที่สูงกว่าคาด, profit margins ที่สูงขึ้น, รายได้อื่นๆ ที่มากขึ้นและรายได้ดอกเบี้ยที่ต่ำลง

## ผลกระทบในอนาคต

- **ยอดขายเพิ่มขึ้น 10% yoy** หนุนจากการเปิดสาขาใหม่ที่ 709 สาขา yoy หรือเพิ่มขึ้น 9% yoy (เปิดสาขาใหม่ของ Siam Makro ทั้งหมด 14 แห่ง) ด้าน SSSG ออกมาดีกว่าที่คาดการณ์ไว้เล็กน้อยที่ 2.6% yoy (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 1.2%) จากการออกโปรโมชั่นส่งเสริมการขายที่ร่วมมือกับ suppliers จำนวนมาก
- **Margins ดีขึ้น** Gross profit ขยายตัวขึ้น 26bp yoy อยู่ที่ 21.6% หนุนจาก product mix ที่ดีขึ้นและการควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ (ประสิทธิภาพของศูนย์กระจายสินค้าดีขึ้นและค่าขนส่งที่ลดลง)
- **รายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ เพิ่มขึ้น 9% yoy** โดยมาจากรายได้จากโปรโมชั่นส่งเสริมการขายเป็นหลัก เช่น supplier rebates
- **Opex สูงขึ้นแต่ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง** Opex เพิ่มขึ้นอย่างมากถึง 14% yoy จากต้นทุนที่มากขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่และค่าใช้จ่ายสำหรับการออกโปรโมชั่นส่งเสริมการขายที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง 9% yoy จาก interest costs ที่ต่ำลง

## การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เพื่อสะท้อน SSSG ที่สูงกว่าคาดในไตรมาส 1/59 เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ขึ้นเล็กน้อยที่ 2%

## EARNINGS REVISION

Btm	2016F	2017F	2018F
old	15,387	17,565	19,373
new	15,690	19,131	21,170
% chg.	2%	9%	9%

Source: UOB Kay Hian

## คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ** เราคาดว่าตลาดจะเริ่มลดความกังวลเกี่ยวกับข่าวด้านลบที่เกี่ยวข้องกับ corporate governance ของ CPALL ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มเป้า PE ของเราให้ขึ้นมาอยู่ที่ระดับ PE เฉลี่ยในระยะยาวของ CPALL ที่ 29 เท่า (จาก -1SD หรือ 24 เท่า) เราให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 51.00 บาท คงคำแนะนำ ถือ จาก upside ที่จำกัดขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 45.00 บาท

## เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ไม่มี