

บมจ. ซีพี ออลล์ (CPALL)

ไตรมาส 2/59: SSS ดีขึ้นและรายได้อื่น ๆ มากขึ้น

กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ของ CPALL โตขึ้น 33.6% ซึ่งมากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ด้วยปัจจัยหนุนหลัก จาก SSSG ที่สูงกว่าค่าคาดประกอบด้วย gross margins ที่สูงขึ้นและรายได้อื่น ๆ ที่มากขึ้น เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ของเราขึ้น 6% เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการ SSSG ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 70.50 บาท

2Q16: RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q15	1Q16	2Q16	% yoy	% qoq	Remarks
Turnover	97,292	104,969	109,998	13.1	4.8	SSS +5%, new stores addition +9%
Gross profit	21,158	22,716	23,962	13.3	5.5	Resilient gross profit margins
SG&A expense	(18,454)	(19,420)	(21,451)	16.2	10.5	Driven by sales promotion with suppliers
Other income	3,348	3,817	4,631	38.3	21.3	
EBITDA	7,684	8,876	8,977	16.8	1.1	Interest exps. also dropped 3% yoy. Tax rate also down to 16%
EBT	3,884	5,059	5,046	29.9	(0.3)	
Net profit	3,140	4,065	4,196	33.6	3.2	
EPS- Bt	0.3	0.5	0.5			
Ratio-%				bp yoy	bp qoq	
Gross margins	21.7	21.6	21.8	3.8	14.4	Better product mix and efficient costs management
EBITDA margins	7.9	8.5	8.2	26.3	(29.5)	
EBIT margins	6.2	6.8	6.5	27.3	(28.3)	
Net margins	3.2	3.9	3.8	58.8	(5.8)	
DE-x	6.3	4.6	5.2			
SG&A to sales	19.0	18.5	19.5	53.3	100.1	

Source: CP ALL PCL, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- **ผลประกอบการดีกว่าคาด** CPALL รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 4,196 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 33.6% yoy ซึ่งมากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้เกือบ 10% ด้วยปัจจัยหนุนจาก SSSG ที่สูงกว่าคาด, profit margins ที่ดีขึ้น, รายได้อื่น ๆ ที่มากขึ้นและรายได้ดอกเบี้ยที่ต่ำลง

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	357,766	391,817	438,657	491,426	541,975
EBITDA	13,232	18,092	20,423	23,107	25,449
Operating profit	7,514	11,398	12,536	14,746	16,672
Net profit (rep./act.)	10,154	13,683	16,630	20,114	22,060
Net profit (adj.)	10,154	13,683	16,630	20,114	22,060
EPS (Bt)	1.1	1.5	1.9	2.2	2.5
PE (x)	48.4	35.9	29.6	24.5	22.3
P/B (x)	16.0	13.2	10.7	8.8	7.4
EV/EBITDA (x)	49.8	36.4	32.3	28.5	25.9
Dividend yield (%)	1.5	1.6	2.0	2.4	2.6
Net margin (%)	2.8	3.5	3.8	4.1	4.1
Net debt/(cash) to equity (%)	538.4	448.1	355.3	256.0	187.7
Interest cover (x)	1.6	2.1	2.6	3.2	3.5
ROE (%)	34.1	40.2	40.0	39.4	36.0
Consensus net profit	-	-	15,934	18,984	22,340
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.04	1.06	0.99

Source: CP ALL PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ซื้อ

(Upgraded)

ราคาปัจจุบัน	54.75 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	70.00 บาท
Upside	+28.8%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	51.00 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):	491,824.8
Market cap (US\$m):	14,152.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	6.4

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt54.75/Bt39.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
3.3	13.5	33.5	13.5	39.5

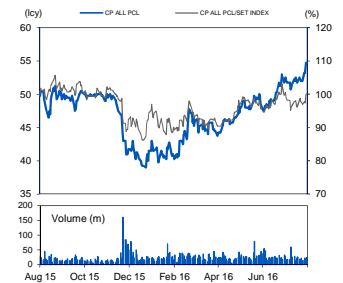
Major Shareholders

CP Group	47.1
AIA	7.2
NVDR	3.9

FY16 NAV/Share (Bt) 5.11

FY16 Net Debt/Share (Bt) 18.15

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธันนชัย จิตตุนนท์

02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- ยอดขายเพิ่มขึ้น 14% yoy หนุนจากการเปิดสาขาใหม่ที่ 783 สาขา yoy หรือเพิ่มขึ้น 9% yoy ด้าน SSSG ออกมาดีกว่าที่คาดการณ์ไว้อยู่ที่ 5% yoy (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 2.6%) จากการออกโปรโมชั่นส่งเสริมการขายที่ร่วมมือกับ suppliers จำนวนมาก
- Gross profit margin ดีขึ้น Gross profit margin ขยายตัวขึ้น 4bp yoy อยู่ที่ 21.8% หนุนจาก product mix ที่ดีขึ้น (สินค้า personal care และ health care) และการควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ (ประสิทธิภาพของศูนย์กระจายสินค้าดีขึ้นและค่าไฟลดลง)
- รายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ เพิ่มขึ้น 37% yoy โดยมาจากรายได้จากโปรโมชั่นส่งเสริมการขายเป็นหลัก เช่น supplier rebates
- Opex สูงขึ้นแต่ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง Opex เพิ่มขึ้นอย่างมากถึง 16% yoy จากต้นทุนที่มากขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่และค่าใช้จ่ายสำหรับการออกโปรโมชั่นส่งเสริมการขายที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง 3% yoy จาก interest costs ที่ต่ำลง
- Effective tax rate ต่ำลงอยู่ที่ประมาณ 16% (เทียบกับระดับปกติที่ 20%) ผู้บริหารเปิดเผยว่าค่าใช้จ่ายภาษีของบริษัท ลดลงจากค่าใช้จ่ายของศูนย์การเรียนรู้และฝึกอบรมของบริษัท ซึ่งสามารถลดหย่อนภาษีได้ถึง 2 เท่า

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เพื่อสะท้อน SSSG ที่สูงกว่าคาดในไตรมาส /59 เราจึงปรับเพิ่มประมาณการ SSS ในปี 59 ขึ้นอยู่ที่ 4.5% (ประมาณการเดิมอยู่ที่ 3.5%) และปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของรายได้อื่นๆ ขึ้นเล็กน้อยเป็น 15% ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการของกำไรสุทธิรวมทั้งปีขึ้น 6% ขณะที่ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 60 และ 61 ขึ้น 5% และ 4% ตามลำดับ

EARNINGS REVISION

(Btm)	FY16F	FY17F	FY18F
old	15,690	19,131	21,170
new	16,630	20,114	22,060
% chg	6	5	4

Source: UOB Kay Hian

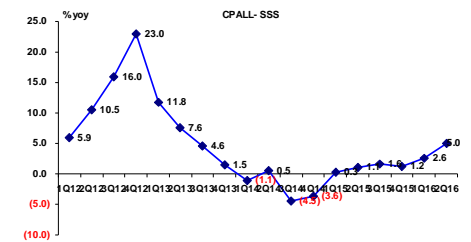
คำแนะนำ

- ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น **ซื้อ** เนื่องจากเรา roll over valuation ของเราออกไปเป็นปี 60 เราจึงปรับเพิ่มเป้า PE จาก 29 เท่า (ค่าเฉลี่ยระยะยาว) เป็น 31.5 เท่า (+0.5SD) เพื่อสะท้อนการบริโภคที่ฟื้นตัวขึ้นจากสถานะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 70.50 บาทและปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น **ซื้อ**

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

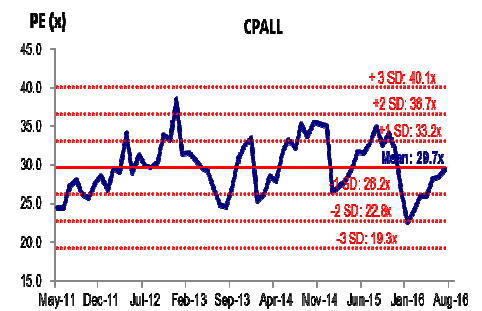
- เราคาดว่าตลาดจะตอบรับในเชิงบวกกับผลประกอบการที่ออกมาและเราคาดว่าตลาดจะปรับเพิ่มประมาณการขึ้นเพื่อรองรับการ re-rate ราคาหุ้นที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้

SSS



Source: CP ALL PCL, UOB Kay Hian

PE



Source: Bloomberg