

Company Results

บมจ. ซีพี ออลล์ (CPALL)

3Q20: ผลประกอบการเป็นไปตามตลาดคาดแต่ต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อย

CPALL รายงานกำไรสุทธิ 3Q20 ที่ราว 4.0 พันลบ. ลดลง 28.8% yoy แต่เพิ่มขึ้น 38.5% qoq ผลลัพธ์ออกมาเป็นไปตามที่ตลาดคาด แต่ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ 11% ซึ่งเกิดจากเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ อย่างไรก็ตามแนวโน้มผลประกอบการระยะยาวของ CPALL ยังคงแข็งแกร่ง คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย: 73.00 บาท

RESULTS

3Q20 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	3Q20	2Q20	3Q19	qoq chg (%)	yoy chg (%)
Revenue from sales and services	129,990	123,101	135,763	5.6	(4.3)
Gross profit	28,568	26,442	31,177	8.0	(8.4)
EBIT	6,771	5,353	8,435	26.5	(19.7)
Core profit	3,954	2,852	5,576	38.7	(29.1)
Net profit	3,998	2,887	5,612	38.5	(28.8)
Net EPS (Bt)	0.42	0.29	0.60	43.1	(29.6)
<b>Ratios (%)</b>					
SSSG (7-Eleven)	-14.3	-20.2	2.0		
SSSG (Cash and Carry)	3.9	-3.6	5.5		
Gross profit margin (%)	22.0	21.5	23.0		
Cost to income (%)	20.3	20.3	19.9		

Source: CP ALL, UOB Kay Hian

- การเติบโตของ SSS ที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้ อัตรายอดขายสาขาเดิม (SSSG) ใน 3Q20 อยู่ที่ -14.3% yoy ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ -12.0% yoy แม้ว่ารัฐบาลจะยกเลิกมาตรการล็อกดาวน์ไปเกือบหมดแล้ว แต่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติยังไม่ฟื้นตัว
- อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าที่คาด CPALL รายงานอัตรากำไรขั้นต้นใน 3Q20 ที่ 22.0% ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 22.4% เกิดจากการที่มียอดขายเพิ่มขึ้นจากธุรกิจ Cash-and-carry หรือ Makro ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมปรับตัวลดลง

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	527,540	570,712	547,011	587,473	632,702
EBITDA	42,173	43,999	44,473	44,808	52,631
Operating profit	32,028	33,087	26,997	33,307	40,296
Net profit (rep./act.)	20,930	22,343	16,202	20,080	25,925
Net profit (adj.)	20,930	22,343	16,202	20,080	25,925
EPS (Bt)	2.3	2.5	1.8	2.2	2.9
PE (x)	26.9	25.2	34.8	28.1	21.7
P/B (x)	6.6	6.0	5.8	5.3	4.7
EV/EBITDA (x)	16.8	16.1	15.9	15.8	13.5
Dividend yield (%)	1.8	1.9	2.0	1.7	2.3
Net margin (%)	4.0	3.9	3.0	3.4	4.1
Net debt/(cash) to equity (%)	140.9	122.9	135.1	117.0	99.0
Interest cover (x)	5.9	6.5	5.6	4.6	5.3
ROE (%)	26.1	25.0	17.0	19.7	22.9
Consensus net profit	-	-	17,809	21,161	24,398
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.91	0.95	1.06

Source: CP ALL, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt62.75
Target Price	Bt73.00
Upside	+16.3%
(Previous TP)	Bt79.00

COMPANY DESCRIPTION

Operator of Thai 7-Eleven stores, controlling more than 50% share of convenience store market in Thailand.

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	CPALL TB
Shares issued (m):	8,983.1
Market cap (Btm):	563,689.6
Market cap (US\$m):	18,643.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	53.4

Price Performance (%)

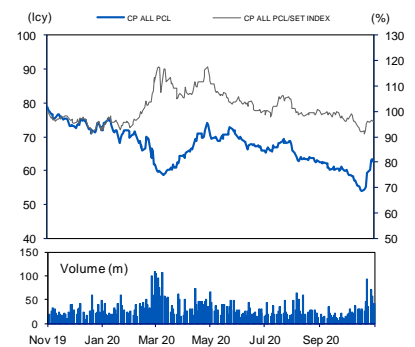
52-week high/low	Bt78.75/Bt53.75			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
4.6	(8.7)	(14.6)	(21.6)	(13.1)

Major Shareholders

CP Group	47.1
AIA	7.2
NVDR	3.9

FY20 NAV/Share (Bt)	10.77
FY20 Net Debt/Share (Bt)	14.55

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

**Kwanchai Atiphopai, CFA**  
 +662 659 8439  
 kwanchai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในด้านต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Company Results

Friday, 13 November 2020

STOCK IMPACT

- **ดีล Tesco Asia ใกล้จะเสร็จสิ้น** สำนักงานคณะกรรมการการแข่งขันทางการค้า (OTCC) อนุมัติให้ทางกลุ่ม CP เข้าซื้อ Tesco Asia ได้แต่ว่ามีเงื่อนไขสำหรับการเข้าซื้อครั้งนี้ ซึ่งใจความสำคัญ ได้แก่ 1) CPALL และ Tesco Thailand ไม่สามารถเข้าซื้อกิจการในธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่และธุรกิจอีคอมเมิร์ซภายในสามปีข้างหน้า 2) CPALL และ Tesco Thailand ต้องเพิ่มน้ำหนักส่วนประสมการขายผลิตภัณฑ์จาก SMEs ในอัตรา 10% จากปีก่อน ในอีกห้าปีข้างหน้า และ 3) CPALL และ Tesco Thailand ต้องกำหนดระยะเวลาสินเชื่อสำหรับผู้ค้า SME 30-45 วัน (ระยะเวลาสินเชื่อเฉลี่ยของ CPALL คือ 60 วัน) ในช่วงสามปีถัดไป
- **ฝ่ายบริหารยืนยันว่าไม่จำเป็นต้องเพิ่มเงินทุน** ผู้บริหารยืนยันว่า CPALL จะใช้กระแสเงินสดภายในและหนี้เพื่อเป็นทุนในการซื้อกิจการ Tesco Asia นอกจากนี้ฝ่ายบริหารยังแจ้งว่าแม้ว่าพวกเขาจะรวมหนี้ที่อาจเกิดขึ้นซึ่งจะใช้สำหรับการซื้อกิจการหนี้สุทธิของส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้วจะอยู่ที่ 1.87 เท่าใน 3Q20 ซึ่งต่ำกว่า Bond covenant ที่ 2.0 เท่า ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าความเสี่ยงในการเพิ่มทุนอยู่ในระดับต่ำ
- **แนวโน้ม SSSG สำหรับ 4Q20 ชะลอตัว** ผู้บริหารยังคงกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มการเติบโตของ SSSG ในไตรมาส 4Q20 เนื่องจากไตรมาส 4 มักเป็นช่วงไฮซีซั่นของนักท่องเที่ยวในประเทศไทย อย่างไรก็ตามเนื่องจากการระบาดของ COVID-19 จำนวนนักท่องเที่ยวใน 4Q20 แทบจะหายไปหมด เราคาดว่า การเติบโตของ SSSG ของ CPALL จะอยู่ที่ -17% yoy นอกจากนี้แม้จะมีข่าวดีเกี่ยวกับการค้นพบวัคซีน COVID-19 แต่การมาเยือนของนักท่องเที่ยวจะไม่กลับไปสู่ระดับก่อน COVID-19 ในปี 2021 และอาจจะชะลอการฟื้นตัวของรายได้ของบริษัทฯ ในปี 2021

EARNINGS REVISION/RISK

- **เราปรับประมาณการกำไรปี 2020-21 ลง 11.6% และ 12.9%** ตามลำดับเนื่องจากเราลดคาดการณ์การเติบโต SSSG ปี 2020 ลงจาก -10.9% yoy เป็น -13.7% yoy อย่างไรก็ตามเราปรับประมาณการสำหรับกำไรปี 2022 ของ CPALL ขึ้น 3.9% เนื่องจากเราเชื่อว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะฟื้นตัวใกล้เคียงกับระดับก่อน COVID-19

NET PROFIT FORECASTS

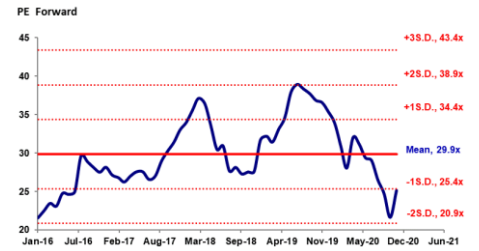
	2020F	2021F	2022F
Old	18,319	23,044	24,950
New	16,202	20,080	25,925
% chg	-11.6	-12.9	+3.9

Source: UOB Kay Hian

VALUATION/RECOMMENDATION

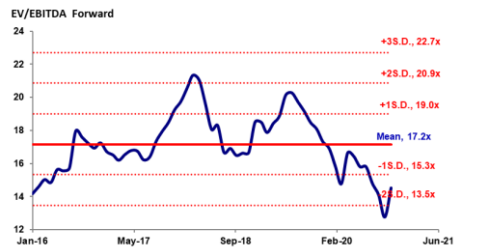
- **คงคำแนะนำซื้อ** เราคงคำสั่งซื้อโดยให้ราคาเป้าหมายที่ต่ำกว่าที่ 73.00 บาทอิง PE 34.0x 2021F ซึ่งเท่ากับ +1SD เป็นค่าเฉลี่ย 5 ปี เราเชื่อว่า CPALL สมควรได้รับการเทรดที่ +1SD เนื่องจากแนวโน้มผลประกอบการระยะยาวที่แข็งแกร่งที่ CAGR 27% สำหรับปี 2020-22

PE BAND



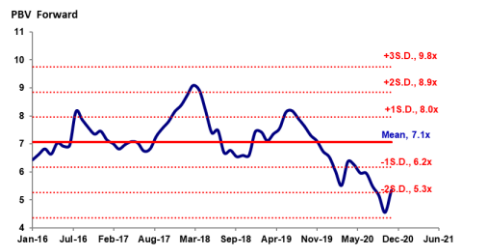
Source: CP ALL, UOB Kay Hian

EV/EBITDA BAND



Source: CP ALL, UOB Kay Hian

P/B BAND



Source: CP ALL, UOB Kay Hian