



31 กรกฎาคม 2555 ภาคผลประกอบการไตรมาสที่ 2/55 จะเป็นอีกหนึ่งไตรมาสที่ดี

บมจ. ซี.พี. ออลล์*

ภาคผลประกอบการไตรมาสที่ 2/55 จะเป็นอีกหนึ่งไตรมาสที่ดี

ชื่อ				
ณัฐ พันธุ์สุทธากร	ราคาปัจจุบัน (บ.)	33.25		
66.2658 8888 Ext.8849	ราคาเป้าหมาย (บ.)	46.00		
natp@kgi.co.th	Upside (%)	38.3		
	Sales	Net income		
	Bt mn	Bt mn		
		EPS		
		Bt/share		
		P/E		
		(x)		
2011	155,360	8,008	1.78	19.1
2012F	179,831	10,312	1.15	29.6
2013F	206,128	12,954	1.44	23.6
Dividend yield -12/12F (%)				2.7
Price to book value - 12/12F (x)				13.9
Absolute performance (3,6,12M) (%)				-56.5; -43.2; -33.5
Relative performance (3,6,12M) (%)				-55.2; -48.4; -36.2

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- คาดว่ากำไรไตรมาสที่ 2/55 เพิ่มขึ้น 23.7% YoY เป็น 2.6 พันล้านบาท
- คงประมาณการกำไรสุทธิปีนี้ไว้ที่ 1.03 หมื่นล้านบาท
- ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ ยังไม่ถึงจุดอิ่มตัว
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 46 บาท

ผู้นำในตลาดร้านสะดวกซื้อ ที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิถึง 24.8% CAGR ในช่วงปี 2554-2557

มุมมองโดยรวมที่ได้จากการประชุมนักวิเคราะห์ของ CPALL เป็นเชิงบวก โดยคาดว่า same-store-sale growth (SSSG) ที่แข็งแกร่ง และกำลังซื้อของผู้บริโภคที่สูง จะช่วยให้กำไรสุทธิของบริษัทในไตรมาสที่ 2/55 เพิ่มขึ้น 23.7% YoY สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งปีหลัง เราคาดการณ์ขยายสาขา แคมเปญทางการตลาด และการเพิ่มความหลากหลายของสินค้าใหม่ๆ โดยเฉพาะกลุ่มอาหารพร้อมรับประทาน จะช่วยให้บริษัทสามารถตอบสนองต่อความต้องการที่หลากหลายของลูกค้า และทำให้กำไรสุทธิของ CPALL ในปีนี้เพิ่มขึ้นถึง 28.8% ด้วยสถานะปลอดภัยหนึ่งของบริษัทและการเป็นผู้นำในตลาดร้านสะดวกซื้อซึ่งมีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิถึง 24.8% CAGR ในช่วงปี 2554-2557 เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 46 บาท

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการผลประกอบการไตรมาสที่ 2/55

- การแข่งขันที่รุนแรงระดับโลกและอากาศที่ร้อนช่วยสนับสนุนยอดขาย นอกจากนี้เป้าหมายที่จะเปิดสาขาใหม่ปีละ 500 สาขาเป็น 6,776 สาขาในปีที่แล้ว (ในครึ่งแรกมีการเปิดสาขาใหม่ 375 สาขา) การแข่งขันฟุตบอลยูโร 2012 และอากาศที่ร้อนในไตรมาสยังช่วยเพิ่มความถี่การซื้อสินค้าในทุกหมวด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในหมวดอาหารและเครื่องดื่ม ซึ่งคิดเป็น 73.0% ของสินค้าทั้งหมด เราคาดว่า SSSG ในไตรมาสที่ 2/55 จะอยู่ที่ 6.0-6.5% จาก 5.9% ในไตรมาสที่ 1/55 ซึ่งจะช่วยให้ยอดขายไตรมาสที่ 2/55 เพิ่มขึ้น 15.0% YoY เป็น 4.48 หมื่นล้านบาท
- อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น และอัตรากำไรที่ลดลงช่วยสนับสนุนกำไรสุทธิไตรมาสที่ 2/55 เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในไตรมาสที่ 2/55 จะเพิ่มขึ้น 120 bps เป็น 26.0% จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนของสินค้าประเภทอาหารซึ่งมีอัตรากำไรที่สูงถึง 25.0-26.0% นอกจากนี้อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเหลือ 23.0% ก็มีผลช่วยชดเชยค่าแรงที่เพิ่มขึ้น (ประมาณ 300 ล้านบาทต่อไตรมาส) และทำให้กำไรสุทธิไตรมาสที่ 2/55 เพิ่มขึ้น 23.7% YoY เป็น 2.6 พันล้านบาท

ภาพที่ 1: คาดว่ากำไรสุทธิไตรมาสที่ 2/55 จะเพิ่มขึ้น 23.7% YoY

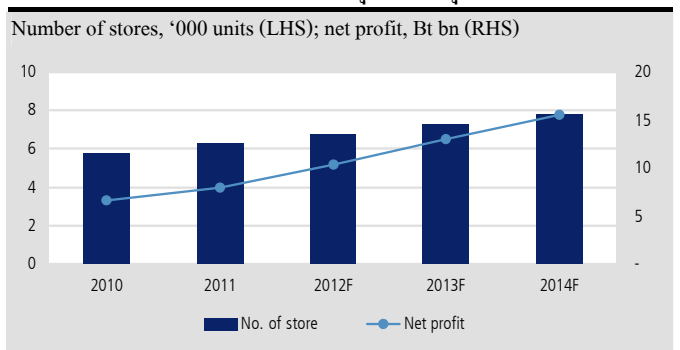
Bt mn	2Q12F	2Q11	YoY (%)	1Q12	QoQ (%)
Sales	44,830	38,983	15.0	43,014	4.2
Gross profit	11,665	9,666	20.7	11,048	5.6
SG&A	9,706	8,423	15.2	9,167	5.9
EBITDA	2,789	2,051	36.0	2,704	3.1
Other Income (Exp.)	1,529	1,757	(13.0)	1,660	(7.9)
Corporate Tax	802	828	(3.1)	782	2.6
Pre-exceptional Profit	2,686	2,172	23.7	2,759	(2.7)
Net Profit	2,685	2,170	23.7	2,758	(2.7)
Normalized Profit (excl. forex & extra)	2,685	2,170	23.7	2,758	(2.7)
EPS (Bt)	0.60	0.48	23.7	0.61	(2.7)
Percent	2Q12F	2Q11	YoY (ppts)	1Q12	QoQ (ppts)
Gross profit margin	26.0	24.8	1.2	25.7	33.5
EBITDA margin	6.2	5.3	1.0	6.3	(6.5)
Net margin	6.0	5.6	0.4	6.4	(42.3)

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

คงประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีไว้ที่ 1.03 หมื่นล้านบาท

การเพิ่มความหลากหลายของสินค้าใหม่ๆ ในร้าน 7-Eleven ทุกไตรมาส โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของอาหารพร้อมรับประทาน เช่นอาหารแช่แข็งและผลิตภัณฑ์เบเกอรี่ ช่วยตอบสนองต่อความต้องการที่หลากหลายของลูกค้า โดยในครึ่งหลังของปีนี้ แคมเปญทางการตลาด (การสะสมแต้มบัตรใช้แทนเงินสด) ซึ่งเริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 3/55 จนถึงเดือนพฤศจิกายน 2555 คาดจะช่วยเพิ่มยอดขายใช้จ่ายต่อบิล และทำให้บริษัทสามารถบรรลุเป้า SSSG ของเราในปีที่ 6.5% ได้ ขณะเดียวกัน เราคาดว่า GPM ของ CPALL จะอยู่ในระดับสูงที่ 25.2% ในปีนี้ เพิ่มขึ้น 39 bps จาก 24.8% ในปี 2554 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นอย่างมากของสินค้าประเภทอาหารพร้อมรับประทาน และอาหารที่นำออกไปทานที่บ้าน ซึ่งมีอัตรากำไรสูง นอกจากนี้ ผลประโยชน์จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงก็ช่วยชดเชยค่าแรงพนักงานที่เพิ่มขึ้น และทำให้เราคงประมาณการกำไรสุทธิในปีนี้ไว้ที่ 1.03 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 28.8% YoY

ภาพที่ 2: การเปิดสาขาใหม่จะช่วยสนับสนุนให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น



Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimate

ธุรกิจร้านสะดวกซื้อ ยังไม่ถึงจุดอิ่มตัว

แม้จะมีความกังวลถึงการแข่งขันที่รุนแรง ในธุรกิจร้านค้าปลีกขนาดเล็ก เนื่องจากไม่ได้อยู่ภายใต้การควบคุมของพรบ. ควบคุมอาคาร ส่งผลให้ผู้ประกอบการ hypermarket รายอื่นเช่น Tesco Lotus และ BIG C (BIGC.BK/BIGC, TB)* ขยายสาขาเพิ่มอย่างมาก อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าตลาดยังไม่ถึงจุดอิ่มตัว เพราะการที่เมืองขยายตัว ช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายในร้านสะดวกซื้อซึ่งขนาดและทำเลมีความเหมาะสมกับวิถีชีวิตของผู้คนเพิ่มขึ้น สำหรับ CPALL เป้าหมายเพิ่มจำนวนสาขาเป็น 7,000 สาขาในปี 2556 จาก 6,276 สาขาในปี 2554 และความหลากหลายของสินค้า ซึ่งสร้างความแตกต่างจากคู่แข่ง และตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้าได้ดี จะทำให้บริษัทมีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิถึง 24.8% CAGR ในช่วงปี 2554-2557

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 46 บาท

ด้วยสถานะปลอดภัยหนึ่งของบริษัทและการเป็นผู้นำในตลาดร้านสะดวกซื้อ เรายังแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 46 บาท

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (“ข้อมูล”) ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องออกคำกล่าวล่วงหน้า