

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### คาดการณ์ 2Q66 ชะลอแรง QoQ แต่จะยังโต YoY

คาดการณ์กำไรปกติงวด 2Q66 (ไม่รวมผลจากการคืนหนี้ดอลลาร์สหรัฐก่อนกำหนด) ของ CPAXT ที่ 1.66 พันล้านบาท (-20% QoQ, +5% YoY) กำไรที่จะชะลอ QoQ เพราะมาร์จิ้นและรายได้จากการส่งเสริมการขายลดลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายสูงขึ้น ส่วนกำไรที่โต YoY เพราะรายได้และมาร์จิ้นดีขึ้นมากพอจะชดเชยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นได้ เราได้ปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 - 67 ลง 25% - 34% เพื่อสะท้อนกำไร 1H66 ที่คาดจะมีสัดส่วน 40% ของคาดการณ์ทั้งปี ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2566 ปรับลดจาก 44 บาท เหลือ 33 บาท (อิง PER 36.9 เท่า) แต่คงคำแนะนำ "Neutral" สำหรับ CPAXT เพราะ 1) กำไร 2Q66 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปีแล้ว และ 2) กำไรปี 2567 จะโตดีขึ้นจากดอกเบี้ยที่ลดลง หลังคืนหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐไปตั้งแต่ 2Q66 โดยหากปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2567 จะอยู่ที่ 38.75 บาท มี Upside 17%

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย (ล้านบาท)	265,398	466,082	491,928	521,083	549,270
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	13,687	7,697	9,355	11,889	13,957
กำไรปกติ (ล้านบาท)	6,972	7,907	9,455	11,889	13,957
EPS (บาท)	1.29	0.73	0.88	1.12	1.32
DPS (บาท)	0.32	0.33	0.32	0.49	0.52
PER (เท่า)	25.7	45.7	37.6	29.6	25.2
Dividend Yield (%)	1.0%	1.0%	1.0%	1.5%	1.6%
PBV (เท่า)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Downtrend

แนวรับ : 32.00 บาท

แนวต้าน : 36.50/39.50 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



10 กรกฎาคม 2566

# CPAXT

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	33.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	33.00
Upside (%)	(0.8)
Dividend yield (%)	1.0

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.88	1.07	-18%
2567F	1.12	1.32	-15%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

Arabesque S-Ray	52.68
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	-
S&P	63.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 18160

# EQUITY TALK

## คาดการณ์กำไรปกติ 2Q66 ชะลอแรง QoQ แต่ยังโตได้ YoY

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า CPAXT จะมีกำไรสุทธิงวด 2Q66 ที่ลดลงจากไตรมาสก่อนราว 32.1% และลดจาก 2Q65 ราว 6.5% YoY เหลือ 1.4 พันล้านบาท (รวมค่าใช้จ่ายพิเศษจากการขายคืนหนี้ก่อนกำหนด 186 ล้านบาท) โดยหากไม่รวมรายการพิเศษ คาดกำไรปกติที่ 1.6 พันล้านบาท (-20.3% QoQ, +5.3% YoY)

แม้กำไรรายได้จากการขายและบริการจะโตขึ้นได้ 3.3% QoQ เป็น 1.2 แสนล้านบาท โดยเป็นผลจากยอดขายจากรธุรกิจค้าส่ง (MAKRO) ที่คาดว่าจะค่อนข้างทรงตัวจากผลของฤดูกาล ขณะที่ธุรกิจค้าปลีก (Lotus's) ยังเติบโต แต่กำไรปกติถูกกดดันจาก 1) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) โดยรวมมีแนวโน้มจะตกต่ำไตรมาสก่อนหน้าซึ่งอยู่ที่ 16.4% เหลือ 16.1% เพราะถูกกดโดยธุรกิจค้าส่งที่มีมาร์จิ้นตกต่ำลง, 2) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น 3.1% QoQ ซึ่งคาดว่าจะมาจากค่าใช้จ่ายพนักงานบรรจุและจัดเตรียมสินค้า (Pick-pack) และค่าไฟฟ้าที่สูงขึ้น, 3) รายได้อื่นๆลดลงไปถึง 43% QoQ เมื่อเทียบกับงวดก่อนหน้าที่มีรายได้จากการจัดกิจกรรม “โซวห่วย” และ 3) ดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นจากการก่อหนี้เพิ่มจากไตรมาสก่อนราว 4 พันล้านบาท

เมื่อเทียบ YoY กำไรปกติยังโตได้จากรายได้จากการขายและบริการที่คาดว่าจะโตขึ้น 4.3% YoY จากยอดขายที่คาดว่าจะโตขึ้นจากแรงหนุนของยอดขายสาขาเดิมที่คาดว่าจะโต (Same Store Sales Growth-SSSG) ราว 5% บวกกับการเปิดสาขาใหม่รวมทั้งมีอัตรามาร์จิ้นโดยรวมที่สูงขึ้น จาก 15.9% ในงวด 2Q65 เป็น 16.1% ซึ่งมากพอจะชดเชยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร รวมทั้งดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นได้

### สถิติการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F	QoQ%	YoY%	1H65	1H66F	YoY%
รายได้ขายและบริการ	110,777	117,932	114,963	122,409	119,089	122,968	3.3	4.3	228,710	242,057	5.8%
รายได้ขาย	106,268	113,363	110,162	117,389	114,044	117,873	3.4	4.0	219,631	231,917	5.6%
-ธุรกิจค้าส่ง	56,622	59,409	60,311	66,095	63,993	63,865	(0.2)	7.5	116,031	127,858	10.2%
-ธุรกิจค้าปลีก	49,646	53,954	49,851	51,294	50,051	54,008	7.9	0.1	103,600	104,059	0.4%
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	4,509	4,569	4,801	5,019	5,045	5,095	1.0	11.5	9,079	10,140	11.7%
ต้นทุนขาย	(92,607)	(99,170)	(95,731)	(102,080)	(99,615)	(103,136)	3.5	4.0	(191,777)	(202,751)	5.7%
กำไรขั้นต้น	18,171	18,762	19,232	20,328	19,474	19,832	1.8	5.7	36,933	39,305	6.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(14,725)	(15,776)	(16,031)	(16,310)	(16,106)	(16,601)	3.1	5.2	(30,501)	(32,707)	7.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	3,446	2,986	3,201	4,018	3,367	3,231	(4.0)	8.2	6,432	6,598	2.6%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	439	530	597	1,483	1,133	650	(42.6)	22.5	970	1,783	83.9%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,494)	(1,598)	(1,826)	(2,204)	(1,895)	(2,121)	11.9	32.7	(3,092)	(4,015)	29.9%
กำไรสุทธิ	1,848	1,573	1,602	2,673	2,166	1,471	(32.1)	(6.5)	3,421	3,636	6.3%
กำไรปกติ	1,848	1,573	1,602	2,898	2,079	1,657	(20.3)	5.3	3,421	3,736	9.2%
รายการพิเศษ	-	-	-	(225)	87	(186)	NM	NM	-	(99)	NM

ที่มา: CPAXT, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

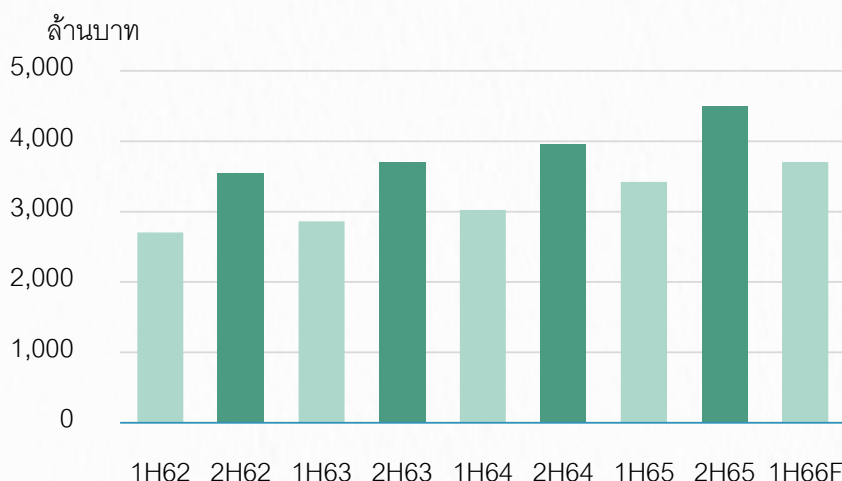
# EQUITY TALK

## คาดหวังการเติบโตของกำไร QoQ อีกครั้งใน 2H66

เราเชื่อว่าแนวโน้มการดำเนินงานในช่วง 2H66 ของ CPAXT น่าจะดีขึ้นจากปัจจัยดังต่อไปนี้

- รายได้ที่สูงขึ้นทั้ง QoQ และ YoY จากยอดขายสินค้าที่มีแนวโน้มสูงขึ้น จากกำลังซื้อที่คาดว่าจะดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่เติบโตดีขึ้น โดยเฉพาะในงวด 4Q66 จะได้ผลบวกจากฤดูกาล ที่เป็นช่วงส่งท้ายปี ซึ่งผู้บริโภคมักมีการจับจ่ายสูงกว่าช่วงอื่นๆ
- อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) จะสูงขึ้น ตามฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากรธุรกิจค้าปลีก ซึ่งมีอัตรามาร์จิ้นที่สูงกว่าธุรกิจค้าส่ง
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีแนวโน้มจะลดลงเมื่อเทียบกับ 1H66 จากทั้งค่าไฟฟ้าที่จะลดลงตามการปรับลดของค่า FT, การปิดสาขา และการปรับลดชั่วโมงการให้บริการของ Lotus's ในบางสาขาลงจากเดิมที่ให้บริการ 24 ชั่วโมง เหลือ 18 ชั่วโมง
- ดอกเบี้ยจ่ายที่จะเริ่มลดลง เพราะมีการออกหุ้นกู้สกุลบาทซึ่งมีดอกเบี้ยคงที่ไปชำระคืนหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ในภาวะที่ดอกเบี้ยยังเป็นขาขึ้น
- จะไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษอย่างค่าปรับจากการจ่ายคืนหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐก่อนกำหนดอีก หลังได้จ่ายคืนหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐก่อนกำหนดไปหมดแล้วตั้งแต่ เม.ย. 66

### กำไรปกติในช่วง 2H มักดีกว่า 1H



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ปรับลดประมาณการกำไร สะท้อนกำไรงวด 2Q66 ที่อ่อนแอ

หากกำไรงวด 2Q66 เป็นไปอย่างคาด จะทำให้กำไรปกติโดยรวมของ 1H66 อยู่ที่ พันล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเพียง 40% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี ทำให้เราต้องปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2566-2567 ลงจากเดิม 25% - 34% ตามลำดับ โดยปรับลดรายได้และอัตรามาร์จิ้น แต่ปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายให้สอดคล้องกับผลประกอบการงวด 1H66 ซึ่งส่งผลทำให้กำไรสุทธิปี 2566 - 2567 ปรับลดเหลือ 9.5 พันล้านบาท (+20% YoY) และ 1.2 หมื่นล้านบาท (+26% YoY)

### สมมติฐานในการปรับประมาณการ

(ล้านบาท)	2565F		เปลี่ยนแปลง (%)	2566F		เปลี่ยนแปลง (%)
	ก่อน	หลัง		ก่อน	หลัง	
รายได้ขายและบริการ	501,612	491,928	-1.9%	535,291	521,083	-2.7%
ต้นทุนขาย	(416,840)	(410,515)	-1.5%	(443,409)	(434,822)	-1.9%
อัตรากำไรขั้นต้น	16.9%	16.5%	-2.1%	17.2%	16.6%	-3.6%
SG&A/Sales	13.1%	13.5%	3.4%	12.6%	13.2%	4.8%
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,913)	(6,634)	12.2%	(4,835)	(5,749)	18.9%
กำไรปกติ	12,596	9,455	-24.9%	18,067	11,889	-34.2%
<b>สมมติฐานหลัก</b>						
รายได้จากการขาย	480,630	471,238	-2.0%	512,325	498,648	-2.7%
-ธุรกิจค้าส่ง	270,427	265,469	-1.8%	294,766	286,707	-2.7%
-ธุรกิจค้าปลีก	210,202	205,769	-2.1%	217,560	211,942	-2.6%
รายได้ค่าบริการและค่าเช่า	20,982	20,690	-1.4%	22,966	22,435	-2.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## คงคำแนะนำ “Neutral”

ภายใต้ประมาณการใหม่ โดยคง PER ตามเดิมที่ 36.9 เท่า (+2 SD) ทำให้ราคาเป้าหมายสำหรับปี 2566 ปรับลดลงจาก 44.00 บาท เหลือ 33.00 บาท เรายังคงคำแนะนำ “Neutral” สำหรับ CPAXT เนื่องจาก 1) กำไรในงวด 2Q66 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดสำหรับปีนี้แล้ว และมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นได้ตั้งแต่ 2H66 เป็นต้นไป, 2) ปี 2567 เป็นปีที่จะไม่ได้รับผลเชิงลบจากอัตราแลกเปลี่ยน และอัตราดอกเบี้ยของหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐอีก ทั้งนี้หากปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2567 จะอยู่ที่ 38.75 บาท ซึ่งยังมี upside จากราคาปัจจุบัน และ 3) ราคาหุ้นได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่อ่อนแอในงวด 2Q66 และปัจจัยทางการเมืองไปมากแล้ว โดยปรับลดลงถึง 15% จากเมื่อสิ้นงวด 1Q66

# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ CPAXT

Environment (E): MAKRO พัฒนานวัตกรรมด้านบรรจุภัณฑ์เพื่อลดปริมาณการใช้พลาสติก อาทิ ลดความหนาของถุงบรรจุผักผลไม้ เปลี่ยนรูปแบบการเจาะรูระบายความชื้นเล็กน้อย แต่กระจายตัวมากขึ้น การยกเลิกพลาสติกหุ้มฝาขวดน้ำดื่ม และลดความสูงของขวดน้ำดื่ม ขณะที่ในส่วนสินค้ากว่า 90% ที่อยู่ในกลุ่มอาหาร ทาง MAKRO พัฒนาระบบการบริหารจัดการเพื่อลดของเสียออกสู่ระบบให้มากที่สุด นอกจากนี้ สาขาต่างๆ ของ MAKRO ยังใช้พลังงานสะอาด Solar Rooftop รวม 52 สาขา มีขีดความสามารถผลิตไฟฟ้า 28 MW รองรับการใช้ไฟฟ้าราว 20% ของการใช้ไฟฟ้าในอาคาร โดยลดคาร์บอนไดออกไซด์ราวปีละ 1.2 หมื่นตัน

Social Contribution(S): ดำเนินการโครงการเพื่อสังคมหลากหลาย อาทิ โครงการ “โรงเรียนเลี้ยงไก่ไข่ เพื่ออาหารกลางวันที่ยั่งยืน” สำหรับโรงเรียนในถิ่นทุรกันดารทั่วประเทศ, โครงการ “U-Project” ร่วมกับ 85 มหาวิทยาลัย เปิดโอกาสให้นักศึกษานำความรู้ด้านการจัดการธุรกิจมาปฏิบัติจริงในร้านโชห่วยภายในชุมชน, โครงการช่วยเหลือเกษตรกร เช่น รับซื้อผลิตผลทางการเกษตรที่ล้นตลาดและช่วยเป็นช่องทางกระจายสินค้า นอกจากนี้ ยังมีโครงการสนับสนุนอุปกรณ์ทางการแพทย์ และเครื่องใช้ที่จำเป็นในช่วง COVID ระบาดให้ 80 โรงพยาบาลทั่วประเทศ

Governance (G): ในปี 2563 แม้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทจะมีสัดส่วนถือหุ้นสูงถึง 93.08% แต่บริษัทยึดหลักธรรมาภิบาลเปิดโอกาสเท่าเทียมให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยในการนำเสนอเรื่องเพื่อบรรจุเข้าสู่วาระการประชุม และเสนอชื่อบุคคลเพื่อพิจารณาคัดเลือกเป็นกรรมการล่วงหน้าก่อนประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี นอกจากนี้ คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วย กรรมการอิสระ จำนวน 5 ท่าน คิดเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งคณะ เพื่อปกป้องสิทธิ์ประโยชน์ผู้ถือหุ้นรายย่อย

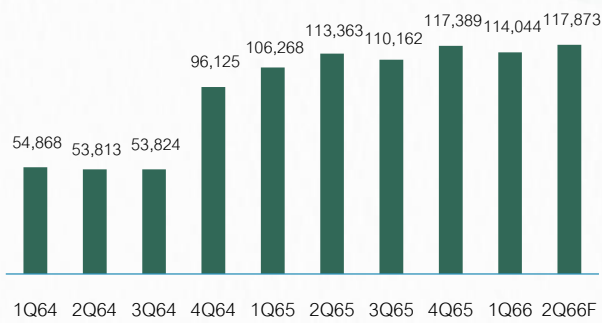
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F	QoQ (%)	YoY (%)	1H65	1H66F	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	110,777	117,933	114,963	122,409	119,089	122,968	3.3%	4.3%	228,710	242,057	6%
ต้นทุนขายและบริการ	(92,607)	(99,170)	(95,731)	(102,080)	(99,615)	(103,136)	3.5%	4.0%	(191,777)	(202,751)	6%
กำไรขั้นต้น	18,170	18,763	19,232	20,328	19,473	19,832	1.8%	5.7%	36,933	39,305	6%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(14,725)	(15,776)	(16,031)	(16,310)	(16,106)	(16,601)	3.1%	5.2%	(30,501)	(32,707)	7%
รายได้อื่นๆ	439	530	597	1,483	1,133	650	-42.6%	22.5%	970	1,783	84%
กำไรสุทธิ	1,848	1,573	1,602	2,673	2,166	1,471	-32.1%	-6.5%	3,421	3,636	6%
EPS	0.17	0.15	0.15	0.25	0.20	0.14	-32.1%	-6.5%	0.32	0.34	6%
Gross Profit Margin (%)	16.4%	15.9%	16.7%	16.6%	16.4%	16.1%			16.1%	16.2%	
SG&A/Sales (%)	13.3%	13.4%	13.9%	13.3%	13.5%	13.5%			13.3%	13.5%	
Net Profit Margin (%)	1.7%	1.3%	1.4%	2.2%	1.8%	1.2%			1.5%	1.5%	
Norm Profit Margin (%)	1.7%	1.3%	1.4%	2.4%	1.7%	1.3%			1.5%	1.5%	

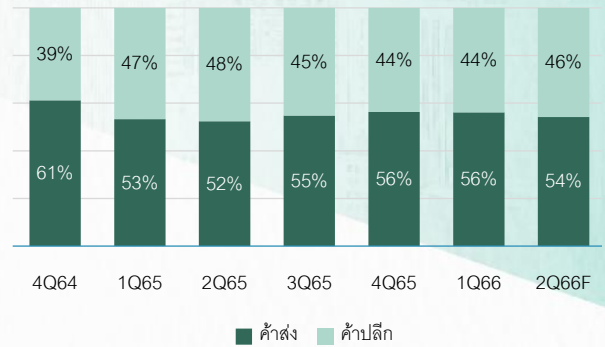
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## รายได้จากการขาย (ล้านบาท)



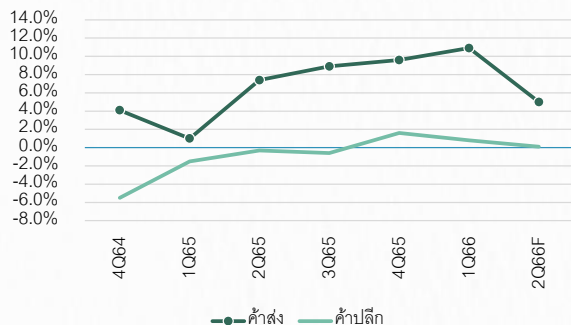
ที่มา: CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## รายได้จากการขายแบ่งตามประเภทธุรกิจ



ที่มา: CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) รายไตรมาส



ที่มา: CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

- 1) เศรษฐกิจที่ชะลอตัว เนื่องจากภาวะเงินเฟ้อ ส่งผลให้กำลังซื้อของผู้บริโภคลดลง
- 2) การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม
- 3) การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดบริเวณใกล้เคียงกัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CPAXT

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	466,082	491,928	521,083	549,270
ต้นทุนขาย	(389,588)	(410,515)	(434,822)	(457,974)
กำไรขั้นต้น	76,494	81,413	86,261	91,296
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(62,842)	(66,410)	(68,783)	(71,405)
กำไรจากการดำเนินงาน	13,651	15,003	17,478	19,891
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	831	848	882	917
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	3,050	3,200	3,000	3,000
ดอกเบี้ยจ่าย	(7,122)	(6,634)	(5,749)	(5,478)
กำไรก่อนหักภาษี	10,411	12,417	15,611	18,330
ภาษีเงินได้	(2,729)	(2,980)	(3,747)	(4,399)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,682	9,437	11,864	13,931
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	15	18	25	26
กำไรสุทธิ	7,697	9,455	11,889	13,957
กำไรปกติ	7,907	9,355	11,889	13,957
EPS	0.73	0.89	1.12	1.32
Norm EPS	0.75	0.88	1.12	1.32
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	75.6%	5.5%	5.9%	5.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	43.3%	9.9%	16.5%	13.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.4%	16.5%	16.6%	16.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.9%	3.0%	3.4%	3.6%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F
ยอดขาย	114,963	122,409	119,089	122,968
ต้นทุนขาย	(95,731)	(102,080)	(99,615)	(103,136)
กำไรขั้นต้น	19,232	20,328	19,473	19,832
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(16,031)	(16,310)	(16,106)	(16,601)
รายได้อื่นๆ	597	1,483	1,133	650
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	230	175	193	175
กำไรก่อนหักภาษี	2,202	3,472	2,798	1,936
ภาษีเงินได้	(603)	(810)	(647)	(484)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,599	2,663	2,151	1,452
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3	11	15	19
กำไรสุทธิ	1,602	2,673	2,166	1,471
รายการพิเศษ	0	(225)	87	(186)
กำไรปกติ	1,602	2,898	2,079	1,657
ยอดขาย (QoQ%)	-2.5%	6.5%	-2.7%	3.3%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	2.5%	5.7%	-4.2%	1.8%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	7.2%	25.5%	-16.2%	-4.0%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	0.8	0.8	0.9
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.5	0.4	0.4	0.5
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	197.0	201.2	163.7	136.8
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.2	10.6	11.5	13.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.0	7.5	8.2	9.5
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.9	0.8	0.8	0.7
หนี้สินที่ไม่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.4	0.4	0.4	0.3
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.4%	1.7%	2.2%	2.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	2.7%	3.2%	4.0%	4.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CPAXT

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	7,697	9,355	11,889	13,957
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14,675	1,671	1,746	1,821
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	11,560	11,323	11,673	12,023
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(12)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(11,902)	(2,761)	(157)	(4,527)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>22,014</b>	<b>19,570</b>	<b>25,126</b>	<b>23,248</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(16,234)	(10,000)	(7,500)	(7,500)
อื่นๆ	(930)	(187)	(190)	(194)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(17,164)</b>	<b>(10,187)</b>	<b>(7,690)</b>	<b>(7,694)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(22,544)	(12,439)	(3,000)	(2,000)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(5,208)	(4,888)	(4,399)	(3,959)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	87	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(5,290)	(6,666)	(6,549)	(9,381)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(32,955)</b>	<b>(23,992)</b>	<b>(13,948)</b>	<b>(15,340)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(28,105)	(14,609)	3,488	214
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>40,103</b>	<b>25,494</b>	<b>28,982</b>	<b>29,195</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	40,103	25,494	28,982	29,195
ลูกหนี้การค้า	2,431	2,460	3,908	4,120
สินค้าคงเหลือ	37,820	39,354	36,476	32,956
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,001	7,197	7,608	8,183
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	118,115	117,559	111,723	105,637
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	343,173	340,917	341,026	340,972
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>548,643</b>	<b>532,980</b>	<b>529,723</b>	<b>521,063</b>
เจ้าหนี้การค้า	55,867	54,112	52,108	43,942
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	30,100	31,071	32,120	33,251
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	4,796	9,126	6,842	6,586
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	110,025	92,940	91,940	89,940
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	56,925	52,129	47,794	43,876
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>257,713</b>	<b>239,378</b>	<b>230,805</b>	<b>217,594</b>
ทุนเรียกชำระแล้ว	5,290	5,290	5,290	5,290
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	263,882	263,882	263,882	263,882
กำไรสะสม	28,186	30,875	36,216	40,792
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>290,931</b>	<b>293,602</b>	<b>298,918</b>	<b>303,469</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>548,643</b>	<b>532,980</b>	<b>529,723</b>	<b>521,063</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>ยอดขาย (ล้านบาท)</b>				
- ธุรกิจค้าส่ง	242,437	265,469	286,707	306,776
- ธุรกิจค้าปลีก	204,745	205,769	211,942	218,300
<b>อัตรากำไรขั้นต้น</b>				
- ธุรกิจค้าส่ง	10.5%	10.9%	10.8%	10.8%
- ธุรกิจค้าปลีก	18.6%	18.4%	18.4%	18.4%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส