

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### เตรียมพบกับ บ.ย่อ (Lotus's) ตั้งเป็น บ.ใหม่

CPAXT รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 3.3 พันล้านบาท (+96% QoQ, +3.3% YoY) โดยรวมทั้งปี 2566 มีกำไรสุทธิ 8.6 พันล้านบาท (+12% YoY) โดยบริษัทเตรียมควบรวมกับ Ek-Chai (บ.ย่อทางอ้อม) ที่ทำธุรกิจค้าปลีก (Lotus's) เพื่อกลายเป็นบริษัทใหม่ที่จะเข้าจดทะเบียนใน ตลท. แทน CPAXT ภายใน 4Q67 เรามองว่าหุ้น CPAXT จะ "Outperform" ตลาดได้ เพราะ 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไร 4Q66 ที่ออกมาดี, 2) คาด 1Q67 ยอดขายจะหนุนโดย Easy E-receipt และตรุษจีน และ 3) มี upside จาก synergy หลังการควบรวมเป็น บ.ใหม่ แต่ในเบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปี 2567 – 68 ของ CPAXT ไว้ที่ 1.06 – 1.27 หมื่นล้านบาท และคงราคาเป้าหมายที่ 37.00 บาท (อิง PER 36.9 เท่า)

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566	2567F	2568F
ยอดขาย (ล้านบาท)	265,398	466,082	486,472	509,850	537,350
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	13,687	7,697	8,640	10,615	12,685
กำไรปกติ (ล้านบาท)	6,972	7,907	8,777	10,615	12,685
EPS (บาท)	1.29	0.73	0.82	1.00	1.20
DPS (บาท)	0.32	0.33	0.39	0.40	0.44
PER (เท่า)	23.2	41.2	36.7	29.9	25.0
Dividend Yield (%)	1.1%	1.1%	1.3%	1.3%	1.5%
PBV (เท่า)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway  
 แนวรับ : 27.00บาท  
 แนวต้าน : 31.00/34.00 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 15 กุมภาพันธ์ 2567

# CPAXT

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	30.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	37.00
Upside (%)	23.3
Dividend yield (%)	1.3

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.00	1.01	-1%
2568F	1.20	1.14	5%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	56.31
Moody's	-
MSCI	A
Refinitiv	73.55
S&P	70.00

ที่มา: Settrade  
 CG Score ดีเลิศ  
 Anti-corruption ได้รับการรับรอง  
 ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 18160

# EQUITY TALK

## กำไร 4Q66 โตดีทั้ง QoQ และ YoY ใกล้เคียงคาด

CPAXT รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 3.3 พันล้านบาท (+96% QoQ, +33% YoY) ใกล้เคียงกับที่เราคาด ปัจจัยที่ผลักดันการเติบโตของกำไร QoQ คือ ผลบวกจากฤดูกาล ที่ช่วยหนุนให้ยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 1.2 แสนล้านบาท (+8% QoQ) ตามการเติบโตของทั้งธุรกิจค้าส่ง (MAKRO) และค้าปลีก (Lotus's) โดยเฉพาะธุรกิจค้าส่งที่เปิดมีการเปิดสาขาใหม่เพิ่ม 6 สาขา นอกจากนี้อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวม (มาร์จิ้น) ยังเพิ่มขึ้นจาก 15.9% ในไตรมาสก่อนหน้า เป็น 16.3% ตามมาร์จิ้นของ Lotus's ที่สูงขึ้น ขณะที่ยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดี

หากพิจารณาเทียบ YoY กำไรสุทธิจะยังเติบโตได้ในอัตราสูงถึง 33% YoY แม้ยอดขายจะโตขึ้นเพียง 4% YoY เป็นเพราะดอกเบี้ยจ่ายในงวด 4Q66 ลดลงถึง 753 ล้านบาท (-34% YoY) หลังจากบริษัทได้จ่ายคืนหนี้เงินกู้สกุลดอลลาร์สหรัฐ (อิงดอกเบี้ยลอยตัว) ที่เหลือทั้งหมดไปก่อนครบกำหนด ตั้งแต่วันที่ 66 โดยออกหุ้นกู้สกุลบาท อิงดอกเบี้ยคงที่แทน

รวมทั้งปี 2566 บริษัทมีกำไรสุทธิ 8.6 พันล้านบาท (+12% YoY) เพราะได้แรงหนุนจาก 1) รายได้ที่เติบโต 4% YoY ผลักดันด้วยยอดขายของ MAKRO ที่โต 7% YoY ขณะที่ยอดขายของ Lotus's ค่อนข้างทรงตัว (SSSG ทั้งปี 2566 ของ MAKRO และ Lotus's อยู่ที่ 5.3% และ 2.1% ตามลำดับ), 2) ควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น โดยอัตราค่าใช้จ่ายและบริหาร/ยอดขาย ลดจาก 13.5% ในปี 2565 เหลือ 13.4% และ 3) ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 11% YoY

### สถิติการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	QoQ%	YoY%	2565	2566	YoY%
รายได้ขายและบริการ	110,777	117,932	114,963	122,409	119,089	120,909	118,837	127,637	7.4	4.3	466,081	486,471	4.4%
รายได้ขาย	106,268	113,363	110,162	117,389	114,044	115,980	113,838	122,371	7.5	4.2	447,182	466,233	4.3%
-ธุรกิจค้าส่ง	56,622	59,409	60,311	66,095	63,993	63,795	63,486	68,536	8.0	3.7	242,437	259,810	7.2%
-ธุรกิจค้าปลีก	49,646	53,954	49,851	51,294	50,051	52,185	50,352	53,835	6.9	5.0	204,745	206,423	0.8%
รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	4,509	4,569	4,801	5,019	5,045	4,929	4,999	5,266	5.3	4.9	18,899	20,238	7.1%
ต้นทุนขายและบริการ	(92,607)	(99,282)	(95,731)	(101,969)	(99,615)	(101,908)	(99,906)	(106,845)	6.9	4.8	(389,588)	(408,274)	4.8%
กำไรขั้นต้น	18,171	18,650	19,232	20,440	19,474	19,001	18,930	20,792	9.8	1.7	76,493	78,197	2.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(14,725)	(15,871)	(16,132)	(16,114)	(16,106)	(16,306)	(16,263)	(16,292)	0.2	1.1	(62,842)	(64,968)	3.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	3,446	2,780	3,100	4,326	3,367	2,694	2,667	4,500	68.7	4.0	13,651	13,229	-3.1%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	865	939	928	1,149	1,326	904	850	1,143	34.5	(0.5)	3,881	4,223	8.8%
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT)	4,312	3,719	4,027	5,475	4,693	3,598	3,517	5,644	60.5	3.1	17,532	17,453	-0.5%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,494)	(1,598)	(1,826)	(2,204)	(1,895)	(1,570)	(1,403)	(1,451)	3.4	(34.2)	(7,122)	(6,319)	-11.3%
กำไรสุทธิ	2,050	1,573	1,602	2,471	2,166	1,516	1,677	3,281	95.6	32.8	7,697	8,640	12.3%
กำไรปกติ	2,050	1,573	1,602	2,696	2,079	1,701	1,716	3,281	91.2	21.7	7,922	8,777	10.8%
รายการพิเศษ	-	-	-	(225)	87	(185)	(39)	-	-	-	-	(137)	NM
อัตรากำไรขั้นต้น	16.4%	15.8%	16.7%	16.7%	16.4%	15.7%	15.9%	16.3%			16.4%	16.1%	0.3%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ/ยอดขาย	13.3%	13.5%	14.0%	13.2%	13.5%	13.5%	13.7%	12.8%			13.5%	13.4%	0.1%

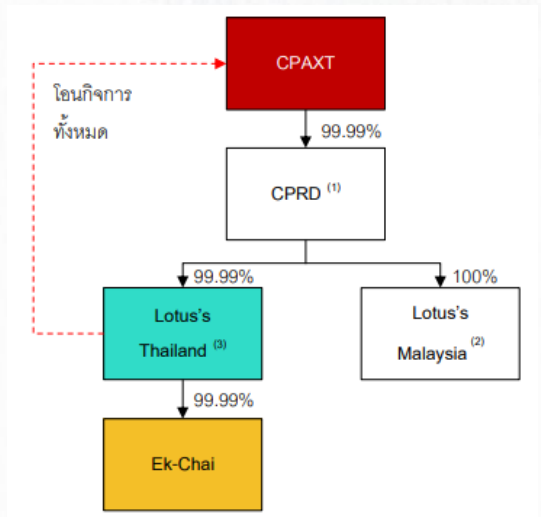
ที่มา: CPAXT, รายงานวิจัย ua. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## เตรียมควบรวมกับ บ.ย่อ ย กลายเป็น บริษัทใหม่

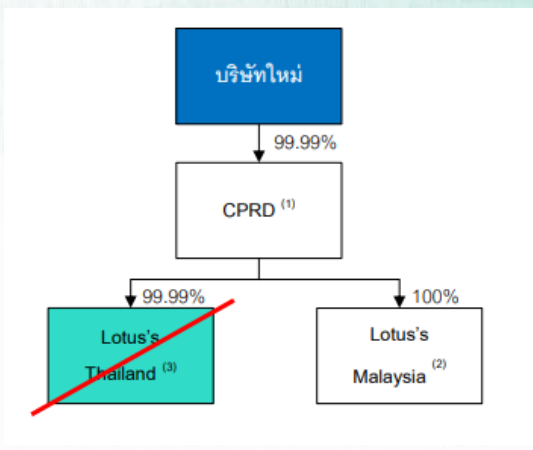
บริษัทจะมีการปรับโครงสร้างการถือหุ้นในบ.ย่อ โดยจะรับโอนกิจการทั้งหมดของ Lotus's Thailand ซึ่งเป็น บ.ย่อ ที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ใน บจ. เอก-ชัย ดีสทรี บิวชิ่ง ซิสเทม (Ek-Chai) ซึ่งเป็น บ.ย่อทางอ้อม ที่ดำเนินธุรกิจค้าปลีก (Lotus's) ในมูลค่า 7,680 ล้านบาท และภายหลังธุรกรรมการรับโอนกิจการแล้วเสร็จ บริษัทจะควบรวมกับ Ek-Chai ซึ่งจะส่งผลให้ทั้ง CPAXT และ Ek-Chai หมดสภาพการเป็นนิติบุคคล และเกิดบริษัทใหม่จากการควบบริษัทซึ่งจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระ 10,427.7 ล้านบาท (พาร์ 1 บาท) ซึ่งบริษัทใหม่จะเข้าจดทะเบียนใน ตลท. (กระบวนการควบรวมและนำ บ.ใหม่เข้าจดทะเบียนใน ตลท. จะเกิดขึ้นใน 4Q67)

โครงสร้างการถือหุ้นปัจจุบัน



ที่มา: CPAXT

โครงสร้างการถือหุ้นหลังควบรวม



ที่มา: CPAXT

ในการควบรวมจะมีการจัดสรรหุ้นในบริษัทใหม่ ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท และ Ek-Chai ในอัตราส่วน 1) 1 หุ้นเดิมใน CPAXT ต่อ 0.50 หุ้นในบริษัทใหม่ และ 2) 1 หุ้นเดิมใน Ek-Chai ต่อ 10.00 หุ้นในบริษัทใหม่

ทั้งนี้ผู้ที่ปัจจุบันถือหุ้น CPAXT อยู่มีทางเลือกดังนี้

1. รับการแปลงหุ้นเป็นหุ้นในบริษัทใหม่
2. คัดค้านการควบรวม ซึ่งจะต้องเข้าร่วมประชุมในการประชุมผู้ถือหุ้น และต้องออกเสียงคัดค้าน ซึ่งผู้ถือหุ้นที่คัดค้านมีสิทธิขายหุ้นให้แก่ผู้รับซื้อหุ้นภายใน 14 วันนับจากวันที่ได้รับคำเสนอของซื้อ ในราคาหุ้นครั้งสุดท้ายก่อนวันที่มีการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเพื่อนุมัติการควบบริษัท (ราคาปิดวันที่ 28 มี.ค 67) ในที่นี้ CPALL จะเป็นผู้รับซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้น CPAXT ที่คัดค้านการควบรวม (ช่วงปลาย มี.ย. 67 – ต้น ก.ค. 67)

# EQUITY TALK

## คงประมาณการกำไร และคำแนะนำ “Outperform”

จากกำไรปี 2566 ที่ออกมาใกล้เคียงกับคาดการณ์ของเรา ทำให้เราคงประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 2567-68 ไว้ตามเดิมที่ 1.06 หมื่นล้านบาท (+23% YoY) และ 1.27 หมื่นล้านบาท (+20% YoY) ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายสำหรับปี 2567 ไว้ที่ 37.00 บาท (อิง PER 36.9 เท่า, +2SD จากค่าเฉลี่ย 7 ปี)

เรายังคงคำแนะนำ “Outperform” สำหรับ CPAXT เนื่องจาก 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรในงวด 4Q66 ที่ออกมาดี (โตได้ทั้ง QoQ และ YoY), 2) ระยะถัดไปใน 1Q67 ยอดขายจะได้รับประโยชน์จากมาตรการ “Easy E-receipt” และเทศกาลตรุษจีน, 3) ราคาหุ้นยัง laggard กลุ่ม โดยปี 2567 นี้ราคาหุ้น CPAXT ปรับขึ้น 8% YTD ขณะที่ราคาหุ้นในกลุ่มปรับขึ้นไปแล้ว 11% YTD และ 4) มี upside จาก synergy ที่จะเกิดหลังการควบรวมกับ Ek-Chai

# 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% แต่บริษัทยึดหลักธรรมาภิบาลเปิดโอกาสท่าเทียมให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อยในการนำเสนอเรื่องเพื่อบรรจุเข้าสู่วาระการประชุม และเสนอชื่อบุคคลเพื่อพิจารณาคัดเลือกเป็นกรรมการล่วงหน้าก่อนประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี นอกจากนี้ คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วย กรรมการอิสระ จำนวน 5 ท่าน คิดเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งคณะ เพื่อปกป้องสิทธิ์ประโยชน์ผู้ถือหุ้นรายย่อย

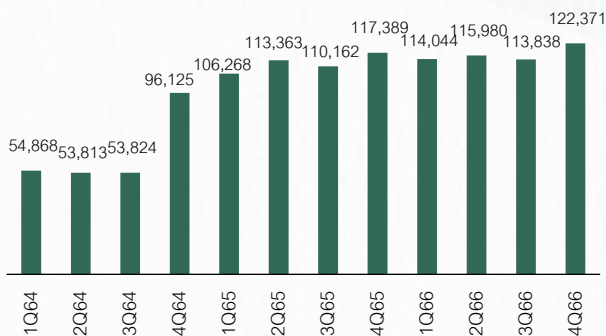
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	QoQ (%)	YoY (%)	2565	2566	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	110,777	117,933	114,963	122,409	119,089	120,909	118,837	127,637	7.4%	4.3%	466,082	486,472	4.4%
ต้นทุนขายและบริการ	(92,607)	(99,282)	(95,731)	(101,969)	(99,615)	(101,908)	(99,906)	(106,845)	6.9%	4.8%	(389,588)	(408,274)	4.8%
กำไรขั้นต้น	18,170	18,651	19,232	20,440	19,473	19,001	18,931	20,792	9.8%	1.7%	76,494	78,198	2.2%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(14,725)	(15,871)	(16,132)	(16,114)	(16,106)	(16,306)	(16,263)	(16,292)	0.2%	1.1%	(62,842)	(64,968)	3.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,494)	(1,598)	(1,826)	(2,204)	(1,895)	(1,570)	(1,403)	(1,451)	3.4%	-34.2%	(7,122)	(6,319)	-11.3%
กำไรสุทธิ	2,050	1,573	1,602	2,471	2,166	1,516	1,677	3,281	95.6%	32.8%	7,697	8,640	12.3%
กำไรปกติ	2,050	1,573	1,602	2,696	2,079	1,701	1,716	3,281	91.2%	21.7%	7,922	8,777	10.8%
EPS	0.19	0.15	0.15	0.23	0.20	0.14	0.16	0.31	95.6%	32.8%	0.73	0.82	12.3%
Gross Profit Margin (%)	16.4%	15.8%	16.7%	16.7%	16.4%	15.7%	15.9%	16.3%			16.4%	16.1%	
SG&Sales (%)	13.3%	13.5%	14.0%	13.2%	13.5%	13.5%	13.7%	12.8%			13.5%	13.4%	
Net Profit Margin (%)	1.9%	1.3%	1.4%	2.0%	1.8%	1.3%	1.4%	2.6%			1.7%	1.8%	
Norm Profit Margin (%)	1.9%	1.3%	1.4%	2.2%	1.7%	1.4%	1.4%	2.6%			1.7%	1.8%	

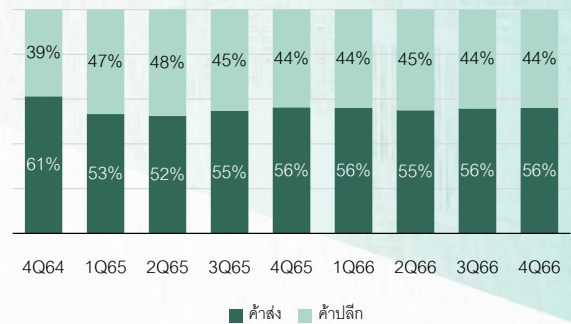
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## รายได้จากการขาย (ล้านบาท)



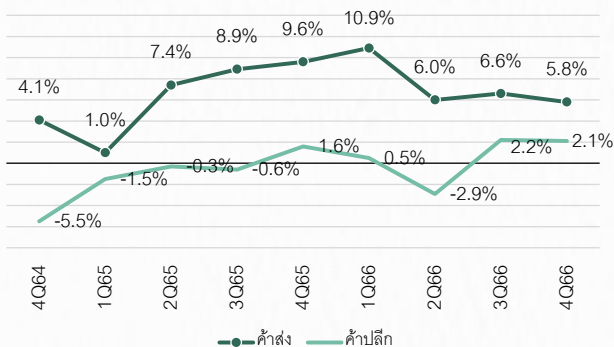
ที่มา: CPAXT, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## 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	2566	2567F	2568F
ยอดขาย	466,082	486,472	509,850	537,350
ต้นทุนขาย	(389,588)	(408,274)	(426,531)	(448,390)
กำไรขั้นต้น	76,494	78,198	83,318	88,961
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(62,842)	(64,968)	(68,830)	(72,005)
กำไรจากการดำเนินงาน	13,651	13,230	14,489	16,956
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	831	746	907	944
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	3,050	3,477	3,500	3,500
ดอกเบี้ยจ่าย	(7,122)	(6,319)	(4,814)	(4,543)
กำไรก่อนหักภาษี	10,411	11,134	14,082	16,857
ภาษีเงินได้	(2,729)	(2,535)	(3,520)	(4,214)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7,682	8,599	10,561	12,643
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	15	41	53	43
กำไรสุทธิ	7,697	8,640	10,615	12,685
กำไรปกติ	7,907	8,777	10,615	12,685
EPS	0.73	0.82	1.00	1.20
Norm EPS	0.75	0.83	1.00	1.20
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	75.6%	4.4%	4.8%	5.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	43.3%	-3.1%	9.5%	17.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.4%	16.1%	16.3%	16.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.9%	2.7%	2.8%	3.2%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	119,089	120,909	118,837	127,637
ต้นทุนขาย	(99,615)	(101,908)	(99,906)	(106,845)
กำไรขั้นต้น	19,473	19,001	18,931	20,792
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(16,106)	(16,306)	(16,263)	(16,292)
รายได้อื่นๆ	1,133	703	665	976
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	193	201	185	168
กำไรก่อนหักภาษี	2,798	2,029	2,114	4,193
ภาษีเงินได้	(647)	(527)	(448)	(912)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,151	1,502	1,666	3,280
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	15	14	11	1
กำไรสุทธิ	2,166	1,516	1,677	3,281
รายการพิเศษ	87	(185)	(39)	0
กำไรปกติ	2,079	1,701	1,716	3,281
ยอดขาย (QoQ%)	-2.7%	1.5%	-1.7%	7.4%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-4.7%	-2.4%	-0.4%	9.8%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-22.2%	-20.0%	-1.0%	68.7%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	0.6	0.6	0.6
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.5	0.3	0.2	0.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	197.0	205.5	210.1	163.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.2	11.1	11.9	13.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.0	7.0	7.0	7.1
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.9	0.8	0.7	0.7
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.4	0.4	0.3	0.3
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.4%	1.6%	2.0%	2.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	2.7%	3.0%	3.6%	4.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CPAXT

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	7,697	8,640	10,615	12,685
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14,675	14,161	4,777	1,821
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	11,560	11,741	11,673	12,023
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(12)	12	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(11,902)	363	1,477	5,508
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>22,014</b>	<b>34,863</b>	<b>28,488</b>	<b>31,994</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	1	1
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(16,234)	(13,764)	(7,500)	(7,500)
อื่นๆ	(930)	(475)	(186)	(190)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(17,164)</b>	<b>(14,239)</b>	<b>(7,685)</b>	<b>(7,689)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(22,544)	(17,741)	(21,962)	(2,000)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(5,208)	(5,431)	(12,148)	(3,959)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	87	15	-	-
ลด จ่ายปันผล	(5,290)	(5,396)	(7,300)	(8,488)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(32,955)</b>	<b>(28,552)</b>	<b>(41,411)</b>	<b>(14,448)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(28,105)	(7,928)	(20,607)	9,858
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>40,103</b>	<b>32,175</b>	<b>11,568</b>	<b>21,425</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	40,103	31,721	11,580	21,437
ลูกหนี้การค้า	2,431	2,304	2,549	4,030
สินค้าคงเหลือ	37,820	35,884	35,689	32,241
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,001	6,830	6,819	7,150
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	118,115	115,574	111,723	105,637
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	343,173	348,059	342,653	342,572
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>548,643</b>	<b>540,371</b>	<b>511,013</b>	<b>513,067</b>
เจ้าหนี้การค้า	55,867	60,193	61,182	64,482
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	30,100	27,703	28,427	29,203
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	4,796	30,253	8,106	7,724
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	110,025	70,180	69,940	67,940
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	56,925	58,569	46,624	42,830
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>257,713</b>	<b>246,899</b>	<b>214,280</b>	<b>212,179</b>
ทุนเรียกชำระแล้ว	5,290	5,290	5,290	5,290
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	263,882	263,882	263,882	263,882
กำไรสะสม	28,186	31,410	34,725	38,922
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>290,931</b>	<b>293,473</b>	<b>296,733</b>	<b>300,888</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>548,643</b>	<b>540,371</b>	<b>511,013</b>	<b>513,067</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
<b>ยอดขาย (ล้านบาท)</b>				
- ธุรกิจค้าส่ง	242,437	259,811	278,852	298,371
- ธุรกิจค้าปลีก	204,745	206,423	209,049	215,320
<b>อัตรากำไรขั้นต้น</b>				
- ธุรกิจค้าส่ง	10.5%	10.4%	10.8%	10.9%
- ธุรกิจค้าปลีก	18.6%	18.0%	18.1%	18.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส