

กระแสหลักทรัพย์

- CPALL : Preview 2Q25F : SSSg ลดลง แต่อัตรากำไรขั้นต้นและการขยายสาขายังคงเป็นไปตามแผน

ธุรกิจ CVS ชะลอตัว การขยายสาขายังคงเป็นไปตามที่คาด

ผลประกอบการ 2Q25 ของ CPALL คาดว่าจะแสดงการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากผลการดำเนินงานด้านรายได้ที่แข็งแกร่ง การปรับปรุงอัตรากำไรขั้นต้น การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) และต้นทุนดอกเบี้ยที่มีเสถียรภาพ ไตรมาสนี้เป็นการลดลงครั้งแรกของการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSg) หลังจากการระบาดของโควิด-19 ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพียงชั่วคราว การชะลอตัวเกิดจากการขายสินค้าที่เกี่ยวข้องกับฤดูร้อนที่อ่อนแอลง และจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง เราคาดการณ์กำไร 2Q25 ที่ 6.61 พันล้านบาท ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้น 6% YoY แต่ลดลง 13% QoQ เนื่องจากปัจจัยตามฤดูกาล เราปรับมูลค่าที่เหมาะสมของ CPALL จาก 83.00 บาท เป็น 73.00 บาท สะท้อนการปรับลดระดับของ CPAXT ล่าสุด อิงจาก 1) แนวโน้มการเติบโต 10 ปีที่ขบเซา และ 2) ผลกระทบจากการลงทุนใน Happitai เรายังคงประมาณการระยะยาวสำหรับ CPALL (SSSg: +2%, การขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้น : +20bps)

SSSg เป็นลบ ; การขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นกลับสู่ปกติ

เราประมาณการว่า SSSg จะลดลง 1% ใน 2Q25 ลดลงจากการเติบโต 3%-4.9% ที่เห็นในไตรมาสก่อน การลดลงเกิดจาก 1) สภาพอากาศที่เย็นกว่าปกติ ซึ่งทำให้ยอดขายเครื่องดื่มลดลง และ 2) การชะลอตัวอย่างมากของจำนวนนักท่องเที่ยว โดยเฉพาะจากจีน อย่างไรก็ตาม ยอดขายสินค้าพร้อมทาน/ดื่ม และของหวานยังคงเติบโต อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะขยายตัว 20bps จากการเพิ่มขึ้นของยอดขายผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงกว่า เช่น สินค้าพร้อมทานและพร้อมปรุง การปรับปรุง 20bps นี้สะท้อนระดับอัตรากำไรที่กลับสู่ปกติ เนื่องจากผลประโยชน์ก่อนหน้านี้จากการลดลงของยอดขายบูทที่มีอัตรากำไรต่ำได้เสถียรแล้ว ค่าใช้จ่าย SG&A ในสัดส่วนของยอดขายคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับที่จัดการได้ YoY โดยผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของค่าแรงขั้นต่ำถูกชดเชยด้วยต้นทุนสาธารณูปโภคที่ลดลง

คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ CPALL โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 73.00 บาท อย่างไรก็ตาม บริษัทมี position ที่ดีในการได้รับประโยชน์จากการบริโภคในประเทศที่แข็งแกร่ง และการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวต่างชาติ การขยายตัวของอัตรากำไรมีแนวโน้มที่จะดำเนินต่อไป โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปลี่ยนแปลงเชิงกลยุทธ์ไปสู่ผลิตภัณฑ์ที่ให้ผลตอบแทนสูง เช่น อาหารพร้อมทาน และสินค้าดูแลส่วนบุคคล ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	895,281	958,998	1,000,568	1,055,439	1,108,577
EBITDA (THBm)	78,502	87,889	93,877	99,878	105,605
Net profit (THBm)	18,482	25,346	29,055	32,362	35,231
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	1%	0%	-3%
EPS (THB)	2.02	2.82	3.23	3.60	3.92
EPS (% YoY)	-31.2	39.6	14.8	11.4	8.9
EPS vs Cons (%)	nm.	nm.	20.0	19.1	16.0
PER (X)	27.7	19.8	16.1	14.4	13.3
Yield (%)	1.8	2.3	2.8	3.1	0.0
P/BV (X)	4.5	3.9	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA (X)	9.9	8.8	7.9	7.3	6.8
ROE (%)	17.5	21.3	21.5	21.3	20.7

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นหน้าที่ของผู้ใช้โดยผู้ให้ข้อมูลความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

9 กรกฎาคม 2568



กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. CPALL's 2Q25 results – consolidated (CVS + CPAXT)

Income statement (Bt m) - Consolidated	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	Chg YoY	Chg QoQ
Sales and service revenue	240,948	234,044	249,691	245,798	247,706	3%	1%
Total revenues	248,091	241,455	257,678	252,962	255,165	3%	1%
Gross profit	54,049	53,175	57,061	56,113	56,280	4%	0%
SG&A	48,836	48,565	50,617	48,951	50,423	3%	3%
EBIT	12,356	12,021	14,431	14,326	13,316	8%	-7%
EBITDA	21,454	21,233	24,192	23,617	22,634	6%	-4%
Interest expense	3,878	3,861	3,854	3,769	3,752	-3%	0%
Pre-tax profit	8,478	8,160	10,577	10,557	9,565	13%	-9%
Tax	1,476	1,234	2,029	1,955	1,913	30%	-2%
Core profit (loss)	6,155	6,162	6,977	7,560	6,610	7%	-13%
Net profit (loss)	6,239	5,608	7,179	7,585	6,610	6%	-13%
EPS	0.69	0.62	0.80	0.84	0.74	6%	-13%

Revenue breakdown before elimination	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	Chg YoY	Chg QoQ
CPAXT contribution	44.1%	43.7%	43.3%	44.1%	44.5%	0.4%	0.4%
CVS contribution	49.3%	49.7%	50.0%	49.6%	48.8%	-0.5%	-0.8%
Others contribution	6.5%	6.6%	6.7%	6.3%	6.7%	0.2%	0.4%
CVS growth	9.7%	9.1%	10.6%	7.9%	3.9%	-5.8%	-4.0%
CPAXT growth	4.4%	4.1%	3.9%	2.5%	1.9%	-2.5%	-0.6%
Others growth	11.3%	8.8%	9.8%	6.2%	6.0%	-5.3%	-0.2%
Total growth	7.1%	6.5%	7.1%	5.0%	3.0%	-4.1%	-2.0%

Source: Company data, TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

9 กรกฎาคม 2568

กระแสหลักทรัพย์

Figure 2. CPALL's 2Q25 results – company only (CVS)

Income statement (Bt m) - Company only	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	Chg YoY	Chg QoQ
Sales and service revenue	112,044	107,850	114,032	113,970	116,411	4%	2%
Total revenues	121,568	115,775	121,224	121,930	126,368	4%	4%
Gross profit	32,530	31,409	33,167	33,505	34,030	5%	2%
SG&A	32,332	31,510	33,295	31,757	33,460	3%	5%
EBIT	9,723	7,823	7,064	9,708	10,526	8%	8%
EBITDA	14,101	12,017	11,627	14,183	15,001	6%	6%
Interest expense	2,425	2,424	2,415	2,362	2,383	-2%	1%
Pre-tax profit	7,298	5,399	4,649	7,346	8,144	12%	11%
Tax	593	516	607	980	662	12%	-32%
Net profit (loss)	6,742	4,467	4,174	6,365	7,481	11%	18%
Key operating stats	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	Chg YoY	Chg QoQ
New store TH (#)	124	199	192	185	187	50.8%	1.1%
Ending Store TH (#)	14,854	15,053	15,245	15,430	15,617	5.1%	1.2%
SSSG (%YoY)	3.8%	3.3%	4.2%	3.0%	-1.0%	-4.8%	-4.0%
Spending per ticket (Bt)	85.0	84.0	86.0	88.0	87.8	3.3%	-0.3%
No. of customer/store/day	1,007	964	969	963	992	-1.5%	3.0%
Non-food sales	26,554	25,560	27,181	27,239	27,822	4.8%	2.1%
Food sales	85,489	82,290	86,852	86,731	88,589	3.6%	2.1%
Non-food sales growth	5.8%	4.8%	6.7%	3.8%	4.8%	-1.0%	1.0%
Food sales growth	10.5%	10.1%	11.6%	8.9%	3.6%	-6.9%	-5.3%
Non-food sales contribution	23.7%	23.7%	23.8%	23.9%	23.9%	0.2%	0.0%
Food sales contribution	76.3%	76.3%	76.2%	76.1%	76.1%	-0.2%	0.0%
Non-food gross margin	28.8%	29.0%	28.9%	29.3%	29.0%	0.2%	-0.3%
Food gross margin	27.3%	27.2%	27.2%	27.4%	27.5%	0.2%	0.1%
CVS Gross margin (%)	27.7%	27.7%	27.6%	27.9%	27.9%	0.2%	0.0%
GPM (sales and service) - company only (%)	29.0%	29.1%	29.1%	29.4%	29.2%	0.2%	-0.2%
GPM (sales and service) - consolidated (%)	22.4%	22.7%	22.9%	22.8%	22.7%	0.3%	-0.1%
SG&A to sales and services - company only (%)	26.6%	27.2%	27.5%	26.0%	26.5%	-0.1%	0.4%
SG&A to sales and services - consolidated (%)	19.7%	20.1%	19.6%	19.4%	19.8%	0.1%	0.4%

Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 3. Earnings Change: Our Bt73 target price is based on DCF valuation in which the revision was mainly dragged by slower long-term growth and Happit investment by CPAXT impacting cashflow

	New Forecast			Old Forecast			% Change		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Sales and service revenue	1,000,568	1,055,439	1,108,577	1,018,144	1,086,498	1,149,741	-2%	-3%	-4%
Net profit (loss)	29,055	32,362	35,231	28,822	32,473	36,137	1%	0%	-3%
SSSG (%YoY)	2.0%	3.0%	2.0%	3.0%	3.0%	2.0%	-1.0%	0.0%	0.0%
GPM (sales and service) - company only (%)	29.1%	29.2%	29.2%	29.1%	29.2%	29.2%	0.0%	0.0%	0.0%
SG&A to sales and services - company only (%)	26.8%	26.8%	26.8%	26.8%	26.8%	26.8%	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Company data, TISCO Research estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E- mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบโดยผู้ใช้อย่างเต็มที่

9 กรกฎาคม 2568