

CP Aextra (CPAXT TB)

แนวโน้มผลประกอบการในระยะสั้นยังคงมีความท้าทาย

Highlights

- โทนการประชุมนักวิเคราะห์ออกมาเป็นกลาง
- ฝ่ายบริหารเน้นย้ำถึง 3 กลยุทธ์หลัก ได้แก่ การมุ่งเน้นช่องทาง Omnichannel, การเพิ่มผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ และการขยายธุรกิจในตลาดต่างประเทศ
- เบื้องต้นเรคาดว่ากำไรสุทธิจะไม่โดดเด่น ถูกกดดันจากยอดขายที่อ่อนตัวและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่อยู่ในระดับสูง
- คงคำแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมายที่ 14.50 บาท

Analysis

- **3 กลยุทธ์ในการขับเคลื่อนธุรกิจ.** ฝ่ายบริหารเน้นย้ำถึง 3 กลยุทธ์หลัก ได้แก่: a) การมุ่งเน้นช่องทาง Omnichannel และการขยาย “Aextra Mall” โดยอัตรากำไรขั้นต้นจากช่องทางออนไลน์ยังคงต่ำกว่าออฟไลน์อยู่ 1ppt ซึ่งฝ่ายบริหารมุ่งเน้นไปที่การเพิ่มยอดขาย และการเจรจากับซัพพลายเออร์เพื่อลดส่วนต่างดังกล่าว; b) การเพิ่มผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ ผ่านการปรับปรุงสาขา 60 แห่งในระยะเวลา 18 เดือน โดยคาดว่าจะดำเนินการเสร็จกับ 12 สาขาในช่วง 2H26 ควบคู่ไปกับการขยายสาขาใหม่ นอกจากนี้ CP Aextra (CPAXT) ยังมีแผนพัฒนาโครงการมิกซ์ยูสในย่านอ่อนนุช (สัดส่วนถือหุ้น 37.5%); and c) การขยายธุรกิจในตลาดต่างประเทศทั้งในฟิลิปปินส์และมาเลเซีย โดยคาดว่าจะการเข้าซื้อกิจการ The Food Purveyor (TFP) จะแล้วเสร็จในช่วง 4Q26 หลังจากได้รับการอนุมัติจากภาครัฐและการตรวจสอบกิจการเสร็จสิ้น ทั้งนี้ CPAXT ยังมีแผนปิดสาขาขนาดเล็กของ Makro และ Lotus ที่ขาดทุนในช่วง 3Q26 ซึ่งอาจส่งผลให้มีการตัดจำหน่ายสินทรัพย์บางส่วน
- **เป้าหมายปี 2026.** ฝ่ายบริหารตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ที่ 3-4% yoy สัดส่วนรายได้จากช่องทาง Omnichannel ที่ 25% และอัตรากำไรขั้นต้นทรงตัว yoy (1H26: -32bps yoy) หนุนจากการฟื้นตัวของธุรกิจค้าปลีกจากฐานที่ต่ำในช่วง 2H25 และการรวมงบการเงินของ TFP
- **ผลประกอบการ 3Q26 มีแนวโน้มยังคงเผชิญแรงกดดัน.** เบื้องต้นเรคาดว่ากำไรสุทธิจะไม่โดดเด่น โดยมีสาเหตุหลักมาจาก: a) รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนตัวลง ซึ่งคาดว่าโครงการ “ไทยช่วยไทย พลัส” จะกดดัน SSSG ของธุรกิจค้าปลีกให้ลดลงราว 5%; b) สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายที่อยู่ในระดับสูง; และ c) การรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจาก The Hapitat จำนวน 200 ล้านบาทต่อไตรมาส ตามที่ฝ่ายบริหารประเมินไว้ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวดีขึ้นใน 4Q26 โดยมีปัจจัยหลักมาจากฐานที่ต่ำ

Key Financials

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	512,041.9	520,706.4	538,562.7	547,905.2	557,365.9
EBITDA	36,253.5	34,252.4	35,083.2	36,865.0	38,675.5
Operating profit	18,633.2	16,788.2	16,574.6	16,814.9	17,058.5
Net profit (rep./act.)	10,569.1	9,356.5	9,568.9	9,741.4	9,916.6
Net profit (adj.)	10,569.1	9,356.5	9,568.9	9,741.4	9,916.6
EPS	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
PE (x)	14.8	16.7	16.4	16.1	15.8
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	8.0	9.3	9.0	8.6	8.2
Dividend yield (%)	4.7	4.7	4.7	4.8	4.9
Net margin (%)	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8
Net debt/(cash) to equity(%)	44.1	52.6	51.3	52.1	51.2
Interest cover (x)	6.3	6.4	6.7	7.0	7.3
Consensus net profit	n.a	n.a	9,851.0	10,570.6	11,545.7
UOBKH/Consensus (x)	n.a	n.a	1.0	0.9	0.9

Source: CP Aextra, Bloomberg, UOB Kay Hian

Analyst(s)

Tanapon Cholkadidamrongkul

Tanapon.c@uobkh.co.th

662 090 3359

HOLD (Maintained)

Share Price	Bt15.0
Target Price	Bt14.5
Upside	-3.33%

Stock Data

Sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker	CPAXT TB
Shares issued (m)	10,427.7
Market cap (Btm)	156,414.9
Market cap (US\$m)	4,732.2
3-mth avg daily t'over (US\$m)	4.8

Price Performance (%)

52-week high/low					Bt23.0/Bt14.0
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
0.0	0.7	(2.6)	(28.2)	(4.5)	

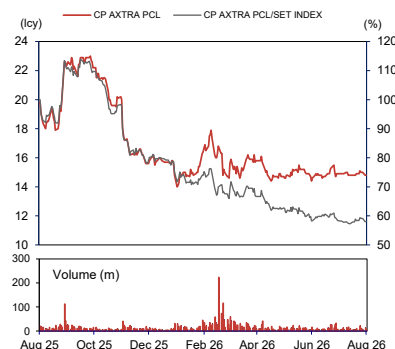
Major Shareholders (%)

CP ALL	34.92
MAKRO	25.01
CHAROENPOKPHAND HOLDING	15.96

Balance Sheet Metrics

FY26 NAV/Share (Bt)	29.0
FY26 Net Debt/Share (Bt)	14.9

Price Chart



Source: Bloomberg

Company Description

Wholesale business under the brand name "Makro" and retail business under the brand name "Lotus's" and mall management.

2Q26 Results Recap

Year to 31 Dec (Btm)	2Q25	1Q26	2Q26	yoy (%)	qoq (%)	2025	2026F	yoy (%)
Sales and services	128,448	135,364	131,283	2.2	(3.0)	517,802	535,211	3.4
Gross profit	20,650	21,394	20,853	1.0	(2.5)	83,265	85,473	2.7
SG&A	(17,023)	(17,418)	(18,253)	7.2	4.8	(69,381)	(72,250)	4.1
Other income	633	686	1,001	58.1	45.9	2,905	3,352	15.4
EBIT	4,260	4,662	3,600	(15.5)	(22.8)	16,788	16,575	(1.3)
EBITDA	8,545	8,930	8,031	(6.0)	(10.1)	34,252	35,083	2.4
Interest expense	(1,422)	(1,290)	(1,323)	(6.9)	2.5	(5,398)	(5,248)	(2.8)
Equity income	144	180	183	27.1	1.9	580	754	30.0
Net profit	2,286	2,794	1,874	(18.0)	(32.9)	9,356	9,569	2.3
Percent	2Q25	1Q26	2Q26	(ppts)	(ppts)	2025	2026F	(ppts)
Gross margin	16.1	15.8	15.9	(0.2)	0.1	16.1	16.0	(0.1)
SG&A to sales	(13.3)	(12.9)	(13.9)	(0.7)	(1.0)	(13.4)	(13.5)	(0.1)
EBIT margin	4.0	4.1	3.3	(0.7)	(0.8)	3.2	3.1	(0.1)

Source: CP Axta, UOB Kay Hian

- สรุปผลประกอบการ 2Q26. CPAXT รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 1.87 พันล้านบาท ลดลง 18% YoY และ 33% QoQ ซึ่งเป็นไปตามที่เราและประมาณการของตลาดคาดไว้ สะท้อนถึงการดำเนินงานที่อ่อนตัวลงทั้งธุรกิจค้าส่งและค้าปลีก โดย EBIT ของธุรกิจค้าส่งลดลง 8% YoY อยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท แม้อยอดขายจะเติบโต 3.5% อยู่ที่ 71.2 พันล้านบาท แต่ SSSG ลดลง 0.9%; อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 23bps อยู่ที่ 11.2% และสัดส่วน SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้น 34bps อยู่ที่ 10.6% ด้าน EBIT ของธุรกิจค้าปลีกลดลง 18% YoY อยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท โดยยอดขายเพิ่มขึ้น 0.4% อยู่ที่ 55.3 พันล้านบาท และ SSSG ลดลง 3.9%; อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวโดยรวมอยู่ที่ 17.7% แต่สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายเพิ่มขึ้น 249bps อยู่ที่ 17.7% เนื่องจากค่าใช้จ่ายช่องทาง Omnichannel, ระบบไอที และโครงการ The Happitat ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ รายได้จากการให้บริการและรายได้อื่นปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการต่อยอดสร้างรายได้จากข้อมูล และรายได้จากการส่งเสริมการขาย ซึ่งช่วยลดผลกระทบจากการดำเนินงานที่อ่อนตัวลงได้บางส่วน

Valuation/Recommendation

- คงคำแนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมายที่ 14.50 บาท ทั้งนี้ เรา roll over ราคาเป้าหมายไปอิง forward PE 12 เดือน ที่ 15 เท่า ซึ่งเทียบเท่ากับ -1.5SD ของค่าเฉลี่ย PE รอบ 5 ปีของกลุ่ม และ -2SD ของค่าเฉลี่ย PE 5 ปีของ BJC โดยราคาหุ้นในปัจจุบันไม่มี Upside เมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายของเรา

Earnings Revision/Risk

- ไม่มีการปรับประมาณการกำไร โดยเรายังไม่ได้รวมผลขาดทุนจาก The Happitat เข้าไว้ในประมาณการ ซึ่งอาจเป็น downside risk ต่อประมาณการกำไรปี 2026 ของเราประมาณ 4%

Environment, Social, Governance (ESG) Updates

CG Report: 5, SET ESG Rating: AA*

Environmental

- Focuses on reducing energy consumption through green building design and renewable energy adoption.

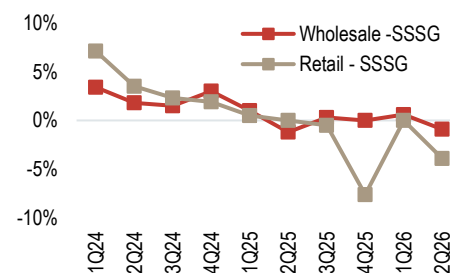
Social

- Supports SME development in its wholesale/retail ecosystem.

Governance

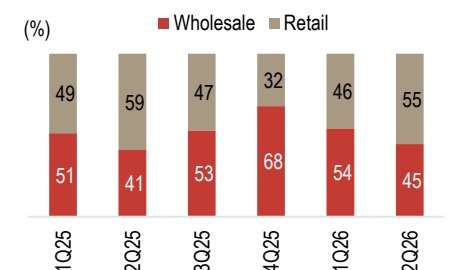
- Demonstrates strong corporate governance through transparent management practices and a well-structured board.

Same-store Sales Growth



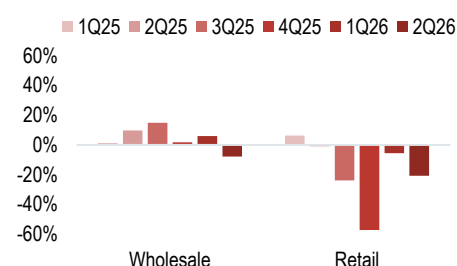
Source: CP Axta, UOB Kay Hian

EBIT Contribution



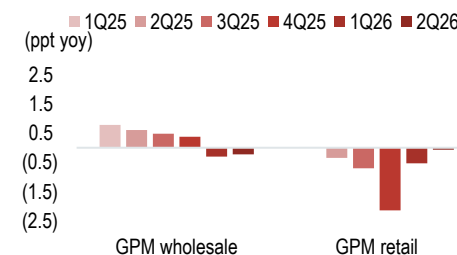
Source: CP Axta, UOB Kay Hian

EBIT Change



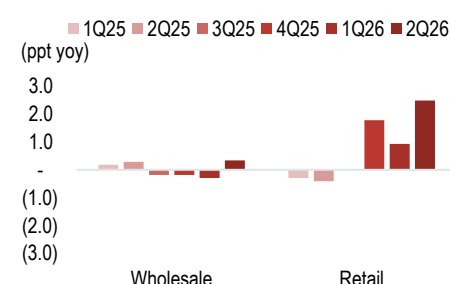
Source: UOB Kay Hian

Gross Margin Change



Source: UOB Kay Hian

SG&A-to-revenue Change



Source: UOB Kay Hian

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	520,706	538,563	547,905	557,366
EBITDA	34,252	35,083	36,865	38,676
Deprec. & amort.	17,464	18,509	20,050	21,617
EBIT	16,788	16,575	16,815	17,058
Total other non-operating income	0	0	0	0
Associate contributions	580	754	762	769
Net interest income/(expense)	(5,398)	(5,248)	(5,279)	(5,309)
Pre-tax profit	11,970	12,081	12,298	12,519
Tax	(2,645)	(2,662)	(2,711)	(2,761)
Minorities	31	150	154	159
Net profit	9,356	9,569	9,741	9,917
Net profit (adj.)	9,356	9,569	9,741	9,917

Cash Flow

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Operating	21,052	35,588	29,864	35,224
Pre-tax profit	11,970	12,081	12,298	12,519
Tax	(2,645)	(2,662)	(2,711)	(2,761)
Deprec. & amort.	17,464	18,509	20,050	21,617
Working capital changes	(5,648)	7,581	145	3,765
Non-cash items	133	80	82	85
Other operating cashflows	(223)	0	0	0
Investing	(25,786)	(25,756)	(25,995)	(26,235)
Capex (growth)	(37,318)	(25,269)	(25,500)	(25,731)
Investments	(181)	(302)	(305)	(308)
Others	11,714	(185)	(191)	(196)
Financing	(169)	(7,404)	(6,368)	(6,501)
Dividend payments	(7,404)	(7,404)	(7,368)	(7,501)
Issue of shares	0	0	0	0
Proceeds from borrowings	21,248	0	1,000	1,000
Others/interest paid	(14,014)	0	0	0
Net cash inflow (outflow)	(4,903)	2,429	(2,499)	2,488
Beginning cash & cash equivalent	19,461	14,558	16,987	14,488
Ending cash & cash equivalent	14,558	16,987	14,488	16,976

Balance Sheet

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Fixed assets	469,827	476,587	482,037	486,151
Other LT assets	32,469	33,262	34,074	34,903
Cash/ST investment	14,558	16,987	14,488	16,976
Other current assets	59,817	49,758	53,114	51,669
Total assets	576,671	576,594	583,712	589,698
ST debt	37,257	37,257	37,257	37,257
Other current liabilities	93,988	91,589	95,173	97,577
LT debt	134,815	134,815	135,815	136,815
Other LT liabilities	10,224	10,530	10,846	11,172
Shareholders' equity	299,457	302,054	304,428	306,844
Minority interest	930	348	193	34
Total liabilities & equity	576,671	576,594	583,712	589,698

Key Metric

Year to 31 Dec (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Profitability				
EBITDA margin	6.6	6.5	6.7	6.9
Pre-tax margin	2.3	2.2	2.2	2.2
Net margin	1.8	1.8	1.8	1.8
Growth				
Net profit (adj.)	(11.5)	2.3	1.8	1.8
Leverage				
Debt to total capital	57.3	56.9	56.8	56.7
Debt to equity	57.5	57.0	56.8	56.7
Net debt/(cash) to equity	52.6	51.3	52.1	51.2
Interest cover	6.4	6.7	7.0	7.3

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at [this link](#) or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."

