LH Securities

ณัฐกร ศรีภูไพ, IAA
Fundamental Analyst
Nathakorn.Sr@lhsec.co.th
02 055 5143
เตชิต โพธิ์คำ
Assistant Fundamental Analyst

THAILAND | COMPANY FOCUS

CP Axtra Public Company Limited

บริษัท ซีพี แอ็กซ์ตร้า จำกัด (มหาชน)

RATING	TBUY	TARGET	17.00	UPSIDE	+19%	TICKER	CPAXT
CLOSE	14.30	VALUATION	DCF	TOTAL SHARES	10,428m	SECTOR	COMM

เริ่มเห็นโอกาสในการฟื้นตัว

- *กำไรปกติ 3Q69 อยู่ที่ 1,813 ล้านบาท (-2.7% YoY, -3.3% QoQ) สูงกว่าคาด 24.4% แต่รายการพิเศษจากการปรับโครงสร้างธุรกิจทำให้ขาดทุนสุทธิ 563 ล้านบาท*
- *มองกำไรผ่านจุดต่ำสุดแล้ว และคาดฟื้นใน 4Q69F จาก High Season การปิดสาขาขาดทุนและ Sales Transfer รวมถึงรับรู้ TFP เต็มไตรมาส*
- *ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อเก็งกำไร" ราคาเป้าหมาย 17.00 บาท รับโอกาสกำไรฟื้นระยะสั้น แต่ยังระมัดระวังภาระขาดทุน Happitat แม้มี LOI แล้วประมาณ 70%*

ประเด็นการลงทุน

- ***กำไรปกติสูงกว่าคาด*** CPAXT รายงานขาดทุนสุทธิ 3Q69 ที่ 563 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างธุรกิจและตัดจำหน่ายสินทรัพย์ ขณะที่กำไรปกติรวมผลขาดทุนจาก Happitat อยู่ที่ 1,813 ล้านบาท (-2.7% YoY, -3.3% QoQ) สูงกว่าคาด 24.4% จาก GPM ที่สูงกว่าคาด และ SG&A ต่อรายได้ ที่ต่ำกว่าคาด โดยรายได้หลักเติบโต +2.4% YoY หนุนจากธุรกิจค้าส่งผ่าน Omnichannel, Lucky Frozen และธุรกิจในมาเลเซีย ส่วน GPM อยู่ที่ 16.29% (+41 bps QoQ, +21 bps YoY) จากการควบคุมต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพ Direct Sourcing ของธุรกิจค้าปลีกในไทย อย่างไรก็ดี ค่าใช้จ่ายดำเนินงานเพิ่มขึ้น +6.0% YoY และ +1.4% QoQ สูงกว่าการเติบโตของรายได้หลัก โดยมีแรงกดดันส่วนหนึ่งจาก Happitat ซึ่งยังอยู่ในช่วง Ramp-up และมีภาระขาดทุนประมาณ 200 ล้านบาทต่อไตรมาส
- ***รายการพิเศษสูงกว่าคาดจากการปรับพอร์ตสาขา*** บริษัทบันทึกค่าใช้จ่ายจากการปิด Lotus's Go Fresh จำนวน 673 สาขา ซึ่งมีผลขาดทุนและข้อจำกัดด้านพื้นที่ การปิดสาขาค้าส่งในกัมพูชา 1 แห่ง และการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้งาน รวมถึงซอฟต์แวร์และระบบ IT ล้าสมัย นอกจากนี้ ยังมี Transaction Fee จากการเข้าซื้อ TFP ส่งผลให้ภาระรายการพิเศษรวมสูงกว่าที่เราประเมิน แม้การปิด Go Fresh กระทบฐานยอดขายค้าปลีกประมาณ 6% แต่ช่วยลดค่าใช้จ่ายของสาขาที่ขาดทุน พร้อมโอนย้ายยอดขายบางส่วนไปยังสาขาใกล้เคียง โดยผู้บริหารประเมินผลบวกต่อ EBIT รวมประมาณ 400–500 ล้านบาทต่อไตรมาส ตั้งแต่ 4Q69 เป็นต้นไป
- ***เริ่มรับรู้ผลบวกใน 4Q69*** SSSG เดือน ต.ค. ของธุรกิจค้าส่งเป็นบวกระดับ Low to Mid Single Digit ส่วนค้าปลีกเป็นบวกระดับ Double Digit ส่วนหนึ่งจากฐานต่ำที่ระบบ IT ขัดข้องในปีก่อน ขณะที่แนวโน้มกำไรได้แรงหนุนจากการเข้าสู่ High Season การเริ่มรับรู้ประโยชน์จากการปิดสาขาขาดทุน และการควบคุมต้นทุน Last Mile Delivery ที่ดีขึ้นตั้งแต่ปลาย 3Q69 ส่วน TFP จะรับรู้รายได้เต็มไตรมาส เทียบกับเพียง 1 เดือนใน 3Q69 สำหรับปี 2570 บริษัทตั้งเป้าชดเชยยอดขายที่หายไปจากการปิดสาขาให้ครบ ผ่านการปรับปรุงสาขาเดิมและเปิดสาขาใหม่ขนาด 400–500 ตร.ม. ซึ่งเพิ่มพื้นที่สำหรับอาหารสดและรองรับ Omnichannel ด้าน Happitat มีการลงนามแสดงเจตจำนงเช่าพื้นที่ (LOI) แล้วประมาณ 70% ซึ่งจะสนับสนุนรายได้ค่าเช่าเมื่อผู้เช่าทยอยเปิดดำเนินการ

คำแนะนำ

- ***ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อเก็งกำไร" จากเดิม "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" ราคาเป้าหมาย 17.00 บาท*** เรามองว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดใน 3Q69 แล้ว และคาดฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 4Q69F ซึ่งจะช่วยเพิ่มความน่าสนใจในการลงทุน ขณะที่ Goodwill ที่เพิ่มขึ้นราว 1.3 หมื่นล้านบาทจากการเข้าซื้อ TFP เป็นการบันทึกเบื้องต้นระหว่างรอการจัดสรรราคาซื้อ (PPA) ซึ่งจะมีการจัดสรรมูลค่าบางส่วนไปยังสินทรัพย์ประเภทต่าง ๆ จำกัดความเสี่ยงต่อการด้อยค่าสินทรัพย์ในอนาคตได้บางส่วน อย่างไรก็ดีผลประกอบการของ Happitat ยังเป็นปัจจัยฉุดรั้งการฟื้นตัวของกำไรโดยรวม ทำให้เรายังคงมุมมองระมัดระวังต่อประเด็นดังกล่าว

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	10,428
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	149,116
Estimated Free Float (%)	15.3%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	1.03% / 49.00%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	220.45
YTD Turnover Ratio (%)	28.12%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.92 / 0.95
Constituei	SET
Auditor	KPMG PHOOMCHAI AUDIT LIMITED
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	N/A
Moody's	N/A
MSCI	BBB
Refinitiv	75.33
S&P	88.00

MAJOR SHAREHOLDERS as of 21 Aug 26

บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	34.92%
บริษัท สยามแม็คโคร โฮลดิ้ง (ประเทศไทย) จำกัด	25.01%
บริษัท เจริญโภคภัณฑ์โฮลดิ้ง จำกัด	15.96%
บริษัท ซี.พี.เมอร์แชนไดซิ่ง จำกัด	8.85%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	1.93%
SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	0.54%
นาย ปริญญา เธียรวร	0.25%
กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	0.15%
นาย ชูวงศ์ เดียนชื่อ	0.13%
นาย นุรักษ์ มหัทธนะอานนท์	0.12%

FORECASTS & VALUATION Consolidated

Year End	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales (Btm)	508,745	517,802	536,250	566,080	590,801
EBITDA (Btm)	36,254	34,252	33,926	35,512	36,239
Core Profit (Btm)	10,569	9,356	9,121	10,146	10,622
Net Profit (Btm)	10,569	9,356	6,744	10,146	10,622
EPS (Bt) (Core)	1.01	0.90	0.87	0.97	1.02
EPS Growth (%)	24%	-11%	-3%	11%	5%
DPS (Bt)	0.58	0.53	0.50	0.56	0.58
P/E (x)	14.1	15.9	16.3	14.7	14.0
D/P (%)	4.0%	3.7%	3.5%	3.9%	4.1%
BV (Bt)	28.64	28.81	28.95	29.37	29.81
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	3.6%	3.1%	3.0%	3.3%	3.4%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

ธุรกิจค้าส่งสินค้าอุปโภคบริโภค ภายใต้ชื่อ "Makro" และ ธุรกิจค้าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภค ภายใต้ชื่อ "Lotus's" และธุรกิจบริหารพื้นที่เช่าศูนย์การค้า

DIVIDEND POLICY

บริษัทฯ มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินรวม หลังหักภาษีเงินได้และสำรองตามกฎหมายในแต่ละปี ทั้งนี้ อัตราการจ่ายเงินปันผลดังกล่าว อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน ฐานะการเงิน ภาวะเศรษฐกิจ ความสามารถในการชำระเงินตันและดอกเบี้ย การปฏิบัติตามเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ และโครงการในอนาคต

ปัจจัยเสี่ยง

- ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ ประกอบด้วยภาวะเศรษฐกิจในประเทศและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ชะลอตัว การแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม ตลอดจนความผันผวนของต้นทุนพลังงาน

Figure 1 3Q26 Review

CPAXT

Statement of Comprehensive Income

Quarterly	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A	%QoQ	3Q2025A	%YoY	3Q2026F	Diff (%)	9M25A	9M26A	%YoY
Revenue	135,364	131,283	129,564	*-1.3%*	126,475	*2.4%*	128,302	*1.0%*	384,223	396,212	*3.1%*
Cost of sales	(113,971)	(110,430)	(108,457)	*-1.8%*	(106,133)	*2.2%*	(107,838)	*0.6%*	(322,163)	(332,858)	*3.3%*
Gross profit	21,394	20,853	21,107	*1.2%*	20,342	*3.8%*	20,464	*3.1%*	62,060	63,353	*2.1%*
Other income	686	1,001	797	*-20.3%*	545	*46.4%*	1,011	*-21.1%*	1,827	2,484	*36.0%*
SG&A	(17,418)	(18,253)	(18,513)	*1.4%*	(17,470)	*6.0%*	(18,475)	*0.2%*	(51,566)	(54,184)	*5.1%*
Other exp,inc (non recurring)	-	-	(2,737)		-		(1,700)		-	(2,737)	
Share of profit : Associates & JVs	180	183	180	*-1.4%*	170	*5.9%*	185	*-2.4%*	420	543	*29.3%*
Operating profit	4,841	3,783	835	*-77.9%*	3,587	*-76.7%*	1,484	*-43.7%*	12,741	9,460	*-25.8%*
Depre & Amortization	4,268	4,430	4,469	*0.9%*	4,411	*1.3%*	4,757	*-6.1%*	12,994	13,167	*1.3%*
EBITDA	8,930	8,031	7,860	*-2.1%*	7,828	*0.4%*	7,756	*1.3%*	25,315	24,821	*-1.9%*
Finance costs	(1,290)	(1,323)	(1,401)	*5.9%*	(1,211)	*15.7%*	(1,336)	*4.8%*	(4,036)	(4,014)	*-0.6%*
Profit before income taxes	3,551	2,460	(566)	*-123.0%*	2,377	*-123.8%*	148	*-482.0%*	8,705	5,446	*-37.4%*
Tax expense	(794)	(626)	(74)	*-88.2%*	(523)	*-85.9%*	9	*889.1%*	(1,929)	(1,494)	*-22.6%*
Non-controlling interests	(36)	(40)	(76)		(11)		(33)		(18)	(153)	
Net Profit	2,794	1,874	(563)	*-130.1%*	1,864	*-130.2%*	191	*-395.1%*	6,793	4,105	*-39.6%*
Extraordinary Items	-	-	(2,376)		-		(1,266)		-	(2,376)	
Core Profit	2,794	1,874	1,813	*-3.3%*	1,864	*-2.7%*	1,457	*24.4%*	6,793	6,481	*-4.6%*
Core EPS (Bt)	0.27	0.18	0.17	*-3.3%*	0.18	*-2.7%*	0.14	*24.4%*	0.65	0.62	*-4.6%*

Source : Company, LHS Research

Key Financial Ratios

Quarterly	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A	%QoQ	3Q2025A	%YoY	3Q2026F	Diff (%)	9M25A	9M26A	%YoY
GPM	15.80%	15.88%	16.29%	*+41 bps*	16.08%	*+21 bps*	15.95%	*+34 bps*	16.15%	15.99%	*-16 bps*
SG&A to revenue	12.87%	13.90%	14.29%	*+38 bps*	13.81%	*+48 bps*	14.40%	*-11 bps*	13.42%	13.68%	*+25 bps*
EBITDA margin	6.56%	6.07%	6.03%	*-4 bps*	6.16%	*-13 bps*	6.00%	*+3 bps*	6.56%	6.23%	*-33 bps*
Net profit margin	2.05%	1.41%	-0.43%	*-185 bps*	1.47%	*-190 bps*	0.15%	*-58 bps*	1.76%	1.03%	*-73 bps*
Core profit margin	2.05%	1.41%	1.39%	*-3 bps*	1.47%	*-8 bps*	1.13%	*+26 bps*	1.76%	1.62%	*-13 bps*

Source : LHS Research

Key Assumptions

Quarterly	1Q2025A	2Q2025A	3Q2025A	4Q2025A	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A
Sale Growth% YoY							
Wholesale	3.14%	2.37%	3.31%	5.73%	5.89%	3.47%	4.85%
Retail	2.70%	1.71%	1.70%	-5.27%	3.40%	0.39%	-1.37%
GPM							
Wholesale	12.03%	11.47%	11.91%	12.22%	11.73%	11.24%	11.73%
Retail	17.63%	17.78%	17.41%	16.43%	17.10%	17.71%	18.21%
SSSG							
SSSG (Makro)	1.00%	-1.20%	0.30%	0.00%	0.60%	-0.90%	1.40%
SSSG (Lotus)	0.50%	0.00%	-0.50%	-7.60%	0.00%	-3.90%	-5.60%
Number of Locations							
Makro	176	179	179	181	178	177	176
Local Stores	166	169	169	170	168	167	167
Overseas Stores	10	10	10	11	10	10	9
Lotus	2,560	2,570	2,579	2,577	2,669	2,650	2,043
Local Stores	2,490	2,500	2,509	2,508	2,599	2,579	1,916
Overseas Stores	70	70	70	69	70	71	127
Sale Contribution							
Wholesale	56.05%	55.50%	56.57%	58.98%	56.64%	56.25%	58.06%
Retail	43.95%	44.50%	43.43%	41.02%	43.36%	43.75%	41.94%

Source : LHS Research

CPAXT

Statement of Comprehensive Income — Unit : Btm

Yearly	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	508,745	517,802	536,250	566,080	590,801
Cost of sales	(425,070)	(434,537)	(450,370)	(475,224)	(495,977)
Gross profit	83,675	83,265	85,880	90,856	94,824
Other income	3,297	2,905	2,963	3,022	3,083
SG&A	(68,339)	(69,381)	(72,394)	(75,855)	(79,167)
Other exp,inc (non recurring)	-	-	(2,376)	-	-
Share of profit : Associates & JVs	673	580	592	604	616
Operating profit	19,306	17,368	14,665	18,627	19,354
Depre & Amortization	17,620	17,464	17,477	17,489	17,500
EBITDA	36,254	34,252	33,926	35,512	36,239
Finance costs	(5,735)	(5,398)	(5,381)	(5,639)	(5,752)
Profit before income taxes	13,571	11,970	9,284	12,988	13,603
Tax expense	(3,026)	(2,645)	(2,570)	(2,876)	(3,016)
Non-controlling interests	(24)	(31)	(31)	(34)	(35)
Net Profit	10,569	9,356	6,744	10,146	10,622
Extraordinary Items	-	-	(2,376)	-	-
Core Profit	10,569	9,356	9,121	10,146	10,622
Core EPS (Bt)	1.01	0.90	0.87	0.97	1.02

Statement of Financial Position

Year End	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Cash and cash equivalents	19,461	14,558	16,218	25,954	35,669
Trade and other current receivables	4,558	6,930	7,151	7,549	7,878
Inventories	36,484	46,498	48,155	50,834	53,054
Other current assets	6,420	6,389	6,389	6,389	6,389
Total current assets	66,923	74,375	77,912	90,726	102,990
Fixed assets (RoU, asset improve.)	158,774	172,391	172,525	172,648	172,759
Other non-current assets	320,834	329,905	343,000	343,000	343,000
Total assets	546,531	576,671	593,438	606,373	618,749
Trade payables	78,205	84,943	87,970	92,863	96,919
ST & CP of LT loans	22,007	17,478	28,132	28,695	29,269
Short-term loans from related parties	-	-	-	-	-
Current portion of lease liabilities	4,279	3,845	3,883	3,961	4,040
Other current liabilities	18,347	24,979	25,138	25,460	25,789
Total current liabilities	122,838	131,245	145,124	150,980	156,017
Lease liabilities - net of current portion	48,388	55,365	55,919	57,037	58,178
Long-term loans from financial institution	25,467	16,516	16,681	17,015	17,355
Debentures	41,264	62,934	63,564	64,835	66,132
Other non-current liabilities	9,956	10,224	10,224	10,224	10,224
Total liabilities	247,914	276,284	291,511	300,090	307,905
Issued and paid-up share capital	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428
Total shareholders' equity	298,617	300,387	301,927	306,283	310,844

Cash Flow Statement — Unit : Btm

Yearly	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Profit for the period	10,545	9,325	6,744	10,146	10,622
Net cash from operating activities	24,163	21,052	25,369	29,452	29,628
Net cash from investing activities	(16,816)	(25,786)	(30,706)	(17,611)	(17,611)
Net cash from financing activities	(19,645)	(258)	6,996	(2,104)	(2,302)
Net increase (decrease) in cash	(12,299)	(4,991)	1,660	9,737	9,715

Source : Company, LHS Research

Financial Ratios

Yearly	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales growth	4.6%	1.8%	3.6%	5.6%	4.4%
Gross profit growth	7.0%	-0.5%	3.1%	5.8%	4.4%
SG&A growth	5.2%	1.5%	4.3%	4.8%	4.4%
EBITDA growth	5.6%	-5.5%	-1.0%	4.7%	2.0%
Core profit growth	22.3%	-11.5%	-2.5%	11.2%	4.7%
EPS growth	24.1%	-11.5%	-2.5%	11.2%	4.7%
GPM	16.4%	16.1%	16.0%	16.1%	16.1%
SG&A to revenue	13.4%	13.4%	13.5%	13.4%	13.4%
EBITDA margin	7.1%	6.6%	6.3%	6.2%	6.1%
Core profit margin	2.1%	1.8%	1.7%	1.8%	1.8%
Current ratio (x)	0.54	0.57	0.54	0.60	0.66
A/R Turnovers	118	90	76	77	77
A/R Days	3	4	5	5	5
Inventory Turnovers	12	10	10	10	10
Inventory Days	31	34	38	37	38
A/P Turnovers	5	5	5	5	5
A/P Days	67	68	69	68	69
IBD / Equity (x)	0.47	0.52	0.56	0.56	0.56
Net IBD / Equity (x)	0.41	0.47	0.50	0.48	0.45
Debt to EBITDA	3.90	4.56	4.96	4.83	4.83
BV (Bt)	28.64	28.81	28.95	29.37	29.81
ROE (Core)	3.6%	3.1%	3.0%	3.3%	3.4%
ROA (Core)	1.9%	1.7%	1.6%	1.7%	1.7%

Source : LHS Research

CPAXT

Statement of Comprehensive Income — Unit : Btm

Quarterly	1Q2025A	2Q2025A	3Q2025A	4Q2025A	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A
Revenue	129,300	128,448	126,475	133,579	135,364	131,283	129,564
Cost of sales	(108,232)	(107,798)	(106,133)	(112,374)	(113,971)	(110,430)	(108,457)
Gross profit	21,068	20,650	20,342	21,205	21,394	20,853	21,107
Other income	649	633	545	1,077	686	1,001	797
SG&A	(17,073)	(17,023)	(17,470)	(17,815)	(17,418)	(18,253)	(18,513)
Other exp,inc (non recurring)	-	-	-	-	-	-	(2,737)
Share of profit : Associates & JVs	106	144	170	160	180	183	180
Operating profit	4,750	4,403	3,587	4,627	4,841	3,783	835
Depre & Amortization	4,297	4,285	4,411	4,471	4,268	4,430	4,469
EBITDA	8,942	8,545	7,828	8,938	8,930	8,031	7,860
Finance costs	(1,404)	(1,422)	(1,211)	(1,362)	(1,290)	(1,323)	(1,401)
Profit before income taxes	3,346	2,982	2,377	3,265	3,551	2,460	(566)
Tax expense	(708)	(698)	(523)	(716)	(794)	(626)	(74)
Non-controlling interests	(5)	(3)	(11)	(13)	(36)	(40)	(76)
Net Profit	2,643	2,286	1,864	2,563	2,794	1,874	(563)
Extraordinary Items	-	-	-	-	-	-	(2,376)
Core Profit	2,643	2,286	1,864	2,563	2,794	1,874	1,813
Core EPS (Bt)	0.25	0.22	0.18	0.25	0.27	0.18	0.17

Statement of Financial Position

Quarterly	1Q2025A	2Q2025A	3Q2025A	4Q2025A	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A
Cash and cash equivalents	13,328	12,274	11,484	14,558	12,042	9,527	7,833
Trade and other current receivables	4,628	5,065	6,258	6,930	7,426	7,679	3,912
Inventories	38,028	37,073	38,174	46,498	40,795	40,882	42,055
Other current assets	4,526	5,231	4,866	6,389	5,990	6,384	11,167
					-	-	-
Total current assets	60,510	59,643	60,781	74,375	66,253	64,472	64,967
Fixed assets (RoU, asset improve.)	158,131	163,319	166,744	172,391	173,528	174,385	174,180
Other non-current assets	321,252	321,475	327,557	329,905	331,761	332,441	348,303
Total assets	539,893	544,438	555,082	576,671	571,543	571,298	587,450
Trade payables	72,738	67,747	70,209	84,943	80,808	76,616	78,759
ST & CP of LT loans	13,545	33,777	27,476	17,478	21,016	10,062	7,805
Short-term loans from related parties	-	-	-	-	-	-	-
Current portion of lease liabilities	4,211	3,548	3,764	3,845	4,065	4,244	4,322
Other current liabilities	21,200	30,058	29,693	24,979	19,895	36,447	42,596
Total current liabilities	111,693	135,130	131,142	131,245	125,784	127,370	133,482
Lease liabilities - net of current portion	48,724	53,195	53,873	55,365	57,063	57,270	58,389
Long-term loans from financial institution	27,026	17,307	16,713	16,516	16,473	17,969	28,707
Debentures	41,268	30,901	45,376	62,934	57,637	57,731	57,828
Other non-current liabilities	9,851	9,879	9,981	10,224	10,308	10,220	10,722
Total liabilities	238,563	246,411	257,083	276,284	267,266	270,559	289,127
Issued and paid-up share capital	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428	10,428
Total shareholders' equity	301,330	298,026	297,999	300,387	304,278	300,738	298,322

Cash Flow Statement

Quarterly	1Q2025A	2Q2025A	3Q2025A	4Q2025A	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A
Profit for the period	2,639	2,284	1,853	2,550	2,757	1,834	(640)
Net cash from operating activities	4,103	1,131	8,731	7,087	5,854	1,640	6,326
Net cash from investing activities	(4,178)	(3,589)	(11,910)	(6,108)	(5,878)	(4,427)	(17,205)
Net cash from financing activities	(6,084)	1,400	2,337	2,089	(2,724)	195	8,843
Net increase (decrease) in cash	(6,159)	(1,058)	(843)	3,068	(2,748)	(2,592)	(2,035)

Source : Company, LHS Research

Financial Ratios

Quarterly	1Q2025A	2Q2025A	3Q2025A	4Q2025A	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A
Sales growth	-2.5%	-0.7%	-1.5%	5.6%	1.3%	-3.0%	-1.3%
Gross profit growth	-6.5%	-2.0%	-1.5%	4.2%	0.9%	-2.5%	1.2%
SG&A growth	-0.7%	-0.3%	2.6%	2.0%	-2.2%	4.8%	1.4%
EBITDA growth	-17.8%	-4.4%	-8.4%	14.2%	-0.1%	-10.1%	-2.1%
Core profit growth	-33.2%	-13.5%	-18.5%	37.5%	9.0%	-32.9%	-3.3%
EPS growth	-33.2%	-13.5%	-18.5%	37.5%	9.0%	-32.9%	-3.3%
GPM	16.3%	16.1%	16.1%	15.9%	15.8%	15.9%	16.3%
SG&A to revenue	13.2%	13.3%	13.8%	13.3%	12.9%	13.9%	14.3%
EBITDA margin	6.9%	6.6%	6.2%	6.6%	6.6%	6.1%	6.0%
Core profit margin	2.0%	1.8%	1.5%	1.9%	2.1%	1.4%	1.4%
Current ratio (x)	0.54	0.44	0.46	0.57	0.53	0.51	0.49
A/R Turnovers	113	106	89	81	75	70	89
A/R Days	3	3	4	4	5	5	4
Inventory Turnovers	12	11	11	11	10	11	10
Inventory Days	31	31	32	34	34	33	34
A/P Turnovers	6	6	6	6	6	6	6
A/P Days	63	59	58	62	65	64	64
IBD / Equity (x)	0.45	0.47	0.49	0.52	0.51	0.49	0.53
Net IBD / Equity (x)	0.40	0.42	0.46	0.47	0.47	0.46	0.50
Debt to EBITDA	3.77	4.06	4.70	4.37	4.37	4.58	4.99
BV (Bt)	28.90	28.58	28.58	28.81	29.18	28.84	28.61
ROE (Core)	3.5%	3.1%	2.5%	3.4%	3.7%	2.5%	2.4%
ROA (Core)	1.9%	1.7%	1.4%	1.8%	1.9%	1.3%	1.3%

Source : LHS Research

ESG

- CPAXT ดำเนินธุรกิจบนรากฐานความยั่งยืนภายใต้กรอบ "Heart - Living Right, Health - Living Well, Home - Living Together" โดยตั้งเป้าหมายมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายในปี 2573 การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593 และการลดขยะอาหารส่งสู่หลุมฝังกลบเป็นศูนย์ (Zero Food Waste to Landfill) ภายในปี 2573 ความมุ่งมั่นนี้สะท้อนผ่านการได้รับการยอมรับในระดับสากลและระดับประเทศ อาทิ SET ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด "AAA", MSCI ESG Ratings ระดับ "A", คะแนน S&P Global CSA ที่ 88/100 (ติดอันดับ 2 ของโลกในกลุ่ม Food & Staples Retailing), สมาชิก FTSE4Good Index Series ต่อเนื่องเป็นปีที่ 6 และได้รับการประเมิน CGR ระดับ "ดีเลิศ" (5 ดาว) ติดต่อกันเป็นปีที่ 8

E=Environment

- บริษัทลดผลกระทบทางสิ่งแวดล้อมโดยการติดตั้งระบบผลิตไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Rooftop) บนหลังคาศูนย์กระจายสินค้าและสาขาแม็คโครและโลตัสรวมกว่า 1,239 แห่ง เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานสะอาดเป็น 16.23% ควบคู่กับการนำรถขนส่งไฟฟ้า (EV Fleet) 201 คัน และรถยกไฟฟ้า (EV Forklift) 867 คันเข้ามาใช้ในระบบโลจิสติกส์ ในด้านการจัดการขยะ บริษัทลดปริมาณขยะอาหารส่งสู่หลุมฝังกลบได้ถึง 42.18% (เบี่ยงเบนขยะอาหารออกจากหลุมฝังกลบได้มากกว่า 15,700 ตัน) พร้อมจัดตั้งจุด Drop Point รวบรวมขวดพลาสติก PET ได้กว่า 2.5 ล้านขวด (42.2 ตัน) เข้าสู่กระบวนการรีไซเคิล

S=Social

- CPAXT ขับเคลื่อนมิติด้านสังคมผ่านการเป็น "แพลตฟอร์มแห่งโอกาส" โดยสร้างงานและสนับสนุนรายได้แก่ชุมชน เกษตรกร และ SMEs รวมกว่า 252,274 คน ผ่านการจัดซื้อผลผลิตและสินค้าท้องถิ่นมูลค่ารวมกว่า 30,000 ล้านบาทต่อปี พร้อมยกระดับทักษะผู้ประกอบการร้านโชห่วยและร้านอาหารผ่านโครงการ "มิตรแท้โชห่วย" (MRA) และ "Chef's Club by makro" รวม 191,901 คน นอกจากนี้ ยังสนับสนุนการเข้าถึงอาหารปลอดภัยและมีโภชนาการแก่เด็กและกลุ่มเปราะบางผ่านโครงการบริจาคอาหารส่วนเกินรวม 309,260 คน

G=Governance

- บริษัทดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใสและมีจริยธรรม โดยได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ระดับ 5 ดาว ติดต่อกันเป็นปีที่ 8 ได้คะแนนเต็ม 100 จาก AGM Checklist ติดต่อกันเป็นปีที่ 9 และได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC) ช่วงปี 2568–2571 บริษัทยังบังคับใช้นโยบายงดรับของขวัญ (No Gift Policy) จัดอบรมเรื่องจรรยาบรรณธุรกิจและการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (PDPA) ให้พนักงานครบ 100%

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำเสนอซื้อ คำเสนอขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้นำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG

ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่บริษัทเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้สำหรับลูกค้าของบริษัทเท่านั้น ห้ามทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ หรือเปิดเผยรายงานฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ให้แก่บุคคลอื่น โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

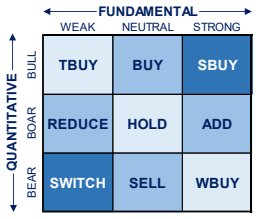
RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ขั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคามีส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคามีส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

FUNDAMENTAL METRIC คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ “ความแข็งแรงของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้



ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรง สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เต็มมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่ายๆ เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องชี้สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
$DI^+ > DI^-$	$DI^+ < DI^-$

Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒน์ทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มีนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มีนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด