

## การฟ้องร้องดีเอสไอก็ยังน่าจะเป็น Sentiment เชิงลบ

ประเด็นมูลนิธิต่อผู้บริโภค ยื่นฟ้องกค. เรื่องอนุญาต CP ซื้อ เอสโก้ แม้ผู้ตรวจการแผ่นดินรับคำร้อง แต่ยังคงให้น้ำหนักความคืบหน้าศาลปกครองที่คำตัดสินอาจมีผลต่อเงื่อนไขการซื้อมากกว่า การรับคำร้องผู้ตรวจการฯ จึงน่าจะเป็น Sentiment ลบต่อราคาหุ้น ภาพรวมจึงยังแนะนำ **ซื้อ**

กรณีกลุ่มซีพี เข้าควบคุมกิจการเอสโก้ (CPALL ถือหุ้น 40%) แม้ปัจจุบันการเข้าซื้อดังกล่าวถือว่าเสร็จสมบูรณ์แล้ว หลังคณะกรรมการแข่งขันทางการค้า (กขค.) มีมติให้สามารถควบคุมกิจการได้ แบบมีเงื่อนไข โดยมีหลักการ คือ กำหนดระยะเวลาให้ผู้ที่เกี่ยวข้องในธุรกิจมีช่วงเวลาได้ปรับตัว เช่น การห้ามกลุ่ม Lotus แก๊ซเงื่อนไขสัญญา กับซัพพลายเออร์ในช่วง 2 ปีแรก แต่อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันยังมีประเด็นที่ต้องติดตามจากกลุ่มที่ไม่เห็นด้วยต่อดีเอสไอ กล่าวคือ กรณีที่มูลนิธิเพื่อผู้บริโภค และองค์กรอื่นๆ ร่วมเป็นโจทก์ยื่นฟ้อง กขค. โดยมีข้อเรียกร้องหลักๆ ที่สำคัญ คือ ให้ยกเลิกคำอนุมัติควบคุมหากไม่ได้ ขอให้เพิ่มความเข้มงวดของระยะเวลาปฏิบัติตามเงื่อนไข กขค. เพื่อลดความเสี่ยงการผูกขาดธุรกิจค้าปลีก ทั้งนี้ การฟ้องร้อง ได้ดำเนินการผ่าน 2 หน่วยงาน คือ 1) สำนักงานผู้ตรวจการแผ่นดิน ปัจจุบันได้รับเรื่องร้องเรียนดังกล่าวแล้ว และ 2) ศาลปกครอง ปัจจุบันน่าจะอยู่ระหว่างการพิจารณาคำฟ้อง

ในกรณีสำนักงานผู้ตรวจการแผ่นดินรับคำร้อง น่าจะมีน้ำหนักไปที่แนวทางการพิจารณา กขค. เป็นหลัก ความคืบหน้าดังกล่าวจึงอาจสร้างเพียง Sentiment ลบ ระยะสั้น ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักไปที่กรณีของศาลปกครองมากกว่า เนื่องจากเป็นผู้มีอำนาจในการตัดสิน เช่น คุ่มครองชั่วคราว หรือกำหนดเงื่อนไขการควบคุมเพิ่มเติม ซึ่งยังต้องติดตามพัฒนาการในส่วนดังกล่าวเพิ่มเติม

อย่างไรก็ตาม แม้ประเมินยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามในระยะถัดไป แต่จากแนวโน้มการฟื้นตัวที่ดีขึ้นนับจาก 2Q64 ประกอบกับ ฐานธุรกิจปัจจุบันที่เชื่อว่ายังมีโอกาสต่อยอดได้อีกมาก ทั้งในประเทศ และต่างประเทศ จึงยังเป็นหุ้นที่ฝ่ายวิจัยชื่นชอบในด้านพื้นฐานมากสุดในกลุ่มฯ แนะนำทยอยสะสม หากราคาหุ้นย่อตัวลงมา

### ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563A	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	22,343	16,102	19,117	21,275	23,020
กำไรปกติ (ล้านบาท)	22,343	16,102	19,117	21,275	23,020
Norm EPS (บาท)	2.49	1.79	2.13	2.37	2.56
PER (เท่า)	28.1	39.1	32.9	29.6	27.3
DPS (บาท)	1.3	0.9	1.1	1.2	1.3
Dividend Yield (%)	1.8	1.3	1.5	1.7	1.8
PBV (เท่า)	8.5	8.2	7.0	6.2	5.5
ROE (%)	32.2	21.4	22.9	22.2	21.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# CPALL

แนะนำ:

**ซื้อ**



ราคาปัจจุบัน (บาท)

70.00

ราคาเป้าหมาย (บาท)

74.00

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพวงษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

กำแพง อัครวรินทร์ชัย

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 115855

### เงื่อนไขที่กค.กำหนดกรณีอนุญาตควบคุมกิจการ

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความหรือไม่มีก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

**เงื่อนไขของกทค.****มาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการธุรกิจคู่ค้า Supplier**

- 1 ห้ามไม่ให้บริษัทในเครือ CP ควบรวมกับร้านค้าโมเดิร์นเทรด สินค้าอุปโภคบริโภค เป็นเวลา 3 ปี แต่ไม่รวมธุรกิจ E-Commerce
- 2 กำหนดให้ CPALL และเอสที เพื่อยอดขายสินค้าจากธุรกิจ SMEs เช่น สินค้าเกษตร, สินค้า OTOP ในอัตราเพิ่มขึ้นไม่น้อยกว่า 10% ต่อปี เป็นเวลา 5 ปี
- 3 ห้ามการใช้ข้อมูลร่วมกัน หรือแลกเปลี่ยนข้อมูลด้านการตลาดที่เกี่ยวข้องกับผู้ผลิต และผู้จัดจำหน่ายสินค้าหรือวัตถุดิบ โดยให้ถือเป็นความลับทางการค้า
- 4 กำหนดให้เอสที ต้องลงเงื่อนไขสัญญา และข้อตกลงกับผู้ผลิต และผู้จัดจำหน่ายสินค้าหรือวัตถุดิบ เป็นระยะเวลา 2 ปี
- 5 กำหนดให้ CPALL และเอสที ต้องมีการชำระเงินสินเชื่อการค้าให้กับกลุ่มผู้ประกอบการ SMEs เป็นระยะเวลา 30 - 45 วัน นับจากวันที่มีการยื่นเอกสารเก็บเงิน เป็นเวลา 3 ปี

**มาตรการอื่นๆ**

- 6 กำหนดให้ CPALL และเอสที ต้องรายงานผลการประกอบธุรกิจ รายไตรมาสหรือตามที่กทค.กำหนด เป็นระยะเวลา 3 ปี
- 7 ต้องมีการกำหนดมาตรฐานในการปฏิบัติงานการค้าที่ดี เพื่อเผยแพร่ต่อสาธารณชน และถือปฏิบัติตามมาตรฐานดังกล่าว รวมถึงประกาศกทค. เรื่อง แนวทางการพิจารณาการค้าที่เป็นธรรม และต้องไม่กระทำการที่เป็นข้อห้ามตาม มาตรา 50 แห่งพระราชบัญญัติการแข่งขันทางการค้า

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**ข้อเรียกร้องของผู้ฟ้องคดี****ข้อเรียกร้องของผู้ฟ้องคดี (มูลนิธิเพื่อผู้บริโภค)**

- 1 ให้เพิกถอนมติกทค.ที่อนุญาตให้มีการรวมธุรกิจ ระหว่างบริษัท ซีพีฯ กับ บริษัท เอสทีฯ
- 2 หากศาลไม่มีคำสั่งตามข้อ 1 ขอให้ศาลกำหนดเงื่อนไขเชิงโครงสร้างเพื่อป้องกันการผูกขาด ตลาดสินค้าอุปโภคบริโภค ตลาดค้าปลีกสมัยใหม่
  1. ให้บริษัท ซีพีฯ กับบริษัทเอสทีฯ ยกเลิกกิจการหรือทรัพย์สินบางส่วนที่เกี่ยวข้องกับการจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคออกไป เพื่อไม่ให้อำนาจเหนือตลาดอื่นเป็นการผูกขาดได้
  2. ห้ามบริษัท ซีพีฯ ขยายสาขาเพิ่มขึ้นภายในเวลา 10 ปี ภายหลังจากการร่วมธุรกิจแล้ว
  3. ให้เพิ่มเงื่อนไขด้านระยะเวลาจากเดิมที่คณะกรรมการเสียงข้างมากกำหนดไว้โดยขยายเวลาจากเดิม 5 ปี เป็น 10 ปี และจากเดิม 2 ปี เป็น 5 ปี

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส