

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - BUY

Earnings Preview

Phannarai Tiypittayarat | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

กำไรปกติอ่อนแอใน 3Q23F

- กำไรหลัก 3Q23F อยู่ที่ 1.3 พันลบ. ลดลง 10% y-y และ 23% q-q
 - ได้รับแรงกดดันจากค่าใช้จ่าย SG&A และดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น
 - SSSG ทรงตัว แต่อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น
 - กำไรมีความเสี่ยงจากธุรกิจใหม่ - GO Wholesale
- เรคาดว่า CRC จะมีกำไรปกติ 3Q23F ที่อ่อนแออยู่ที่ 1,314 ลบ. ลดลง 10% y-y จาก 1,458 ลบ. ใน 3Q22 และ 23% q-q จาก 1,717 ลบ. ใน 2Q23
 - จากผลขาดทุนพิเศษ 285 ลบ. ใน 3Q22 กำไรสุทธิ 3Q23F คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 12% y-y อย่างไรก็ตาม อาจมีรายการพิเศษใน 3Q23F ซึ่งเรายังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการกำไร 3Q23F ของเรา
 - เรคาดว่ากำไรขั้นต้นจะเติบโต 6% y-y ได้แรงหนุนจากรายได้จากการขายที่เพิ่มขึ้น 2% เป็น 53.2 พันลบ. (SSSG ทรงตัวจากยอดขายของสาขาใหม่) รายได้ค่าเช่าเติบโต 14% เป็น 2.35 พันลบ. และอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายที่เพิ่มขึ้น (สัดส่วนยอดขายแพคเกจที่เพิ่มขึ้น) 80bp y-y เป็น 26.6%
 - ยอดขายสาขาเดิมเฉลี่ยทรงตัวใน 3Q23F จำแนกตามประเทศ ธุรกิจเวียดนามยังคงเป็นตัวจุด (การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมกลับติดลบมากขึ้นราว 15% ใน 3Q23F จาก -11% ใน 2Q23) อิตาลีแข็งแกร่งที่สุดด้วยยอดขายสาขาเดิมเติบโตในระดับหลักเดียวปลายๆ ตามมาด้วยไทยเลขหลักเดียวต้นๆ หากแบ่งตามกลุ่มธุรกิจ แพคเกจที่ดีที่สุดโดยมียอดขายสาขาเดิมเติบโตในระดับหลักเดียวกลางๆ ในขณะที่ฮาร์ดไลน์เติบโตในระดับหลักเดียวกลางๆ และอาหารเติบโตในระดับหลักเดียวต้นๆ
 - ปัจจัยกดดันการดำเนินงาน คือ อัตรารส่วน SG&A/Sales ที่เพิ่มขึ้นเป็น 28.9% ใน 3Q23F เทียบกับ 27.8% ใน 3Q22 และ 28.5% ใน 2Q23 เนื่องจากค่าใช้จ่ายจากการขยายสาขา และต้นทุนจากธุรกิจใหม่ GO Wholesale และดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น 36% y-y เป็น 1.18 พันลบ. จากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากมีหนี้อัตราดอกเบี้ยลอยตัวสูงถึง 85%
 - 4Q23F เป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุดสำหรับช่วงที่มีการใช้จ่ายสูง อย่างไรก็ตาม เราเห็นความเสี่ยงต่อกำไรจากการขาดทุนของธุรกิจใหม่ - GO Wholesale โดยสาขาแรกเพิ่งเปิดเมื่อวันที่ 27 ต.ค. และมีแผนจะเปิดเพิ่มเป็น 40-45 สาขา ภายในปี 2028

Key Valuations

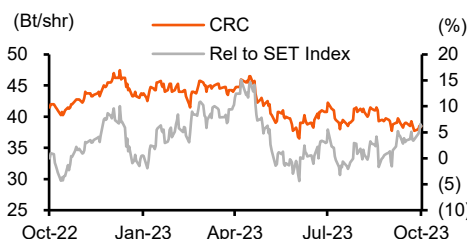
Y/E Dec (Bt m)	2022A	2023F	2024F	2025F
Revenue	219,898	242,770	274,456	303,861
Net profit	7,175	8,146	10,589	12,249
Norm net profit	6,930	8,347	10,589	12,249
Norm EPS (Bt)	1.1	1.4	1.8	2.0
Norm EPS gr (%)	na	20.4	26.9	15.7
Norm PE (x)	33.5	27.8	21.9	19.0
EV/EBITDA (x)	10.4	9.2	8.1	7.4
P/BV (x)	3.7	3.5	3.1	2.8
Div. yield (%)	1.2	1.4	1.8	2.1
ROE (%)	11.7	12.9	15.0	15.7
Net D/E (%)	101.2	88.4	79.0	64.0

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	38.50
Target price (Bt)	51.00
Market cap (US\$ m)	6,411
Avg daily turnover (US\$ m)	13.8
12M H/L price (Bt)	47.50/36.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 3Q23F Earnings Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	54,189	60,085	58,960	55,853	55,514	(1)	2
Gross profit	14,967	17,624	16,386	15,975	15,889	(1)	6
SG&A	16,170	18,041	16,935	17,130	17,232	1	7
Operating profit	2,698	3,807	3,628	2,969	2,618	(12)	(3)
EBITDA	7,086	8,199	7,874	7,326	7,068	(4)	(0)
Other income	3,956	4,278	4,245	4,209	4,040	(4)	2
Other expense	0	0	0	0	0		
Interest expense	868	1,007	1,031	1,117	1,180	6	36
Profit before tax	1,885	2,854	2,666	1,936	1,518	(22)	(19)
Income tax	573	494	602	418	334	(20)	(42)
Equity & invest. Income	232	309	299	322	280	(13)	21
Minority interests	(85)	(106)	(144)	(123)	(150)	na	na
Extraordinary items	(285)	747	(51)	(150)	0		
Net profit	1,173	3,311	2,168	1,567	1,314	(16)	12
Normalized profit	1,458	2,564	2,219	1,717	1,314	(23)	(10)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 20 หลักทรัพย์ ได้แก่ CBG16C2312A, CPALL16C2310A, EA16C2311A, GULF16C2311A, HANA16C2312A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2401A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SCB16C2311A, SET5016C2312B, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2312C, SET5016P2312B, TIDLOR16C2402A, TIDLOR16C2311A underlying securities are (CBG, CPALL, EA, GULF, HANA, JMT, JMART, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัครวิณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"