

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - BUY, Price Bt31.00, TP Bt37.00

Results Comment

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

ขาดทุนมากกว่าคาดใน 2Q21

- CRC รายงานผลขาดทุนสุทธิ 471 ลบ. ใน 2Q21 ต่ำกว่าที่เราคาดว่าขาดทุน 350 ลบ. รายได้อื่นพลาดเป้า
- รายได้จากการขายอยู่ที่ 41.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 13% y-y (ยอดขายสาขาเดิม +10% ได้แรงหนุนจากกลุ่มแฟชั่นและฮาร์ดไลน์ เนื่องจากใน 2Q20 บริษัทหยุดดำเนินธุรกิจที่ไม่ใช่อาหารเป็นเวลา 1.5 เดือนจากการล็อกดาวน์ของประเทศ และได้ส่วนแบ่งยอดขายจาก COL ที่ได้มาใน 1Q21) แต่ลดลง 4% q-q (เนื่องจากผลกระทบจากโควิดระลอก 3) ยอดขายอาหาร (39% ของยอดขายทั้งหมด) ลดลง 5% y-y และ 13% q-q จากการบริโภคที่ลดลง
- ยอดขายสาขาเดิม 2Q21 สำหรับประเทศไทย +10%, +110% ในอิตาลี และ -13% ในเวียดนาม ขณะที่แบ่งตามกลุ่มธุรกิจ ดังนี้ +29% สำหรับแฟชั่น +24% สำหรับฮาร์ดไลน์ และ -11% สำหรับอาหาร
- รายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 1,248 ลบ. เพิ่มขึ้น 42% y-y (ไม่มีการปิดร้านใน 2Q21) แต่ลดลง 10% q-q (ส่วนลดค่าเช่าเพิ่มขึ้น q-q)
- ยอดขายผ่านช่องทาง Omnichannel เพิ่มขึ้น 79% y-y เป็น 17% ของยอดขายทั้งหมด เทียบกับ 12% ใน 2Q20 และ 13% ใน 1Q21
- อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายดีขึ้น y-y และ q-q เป็น 23.3% (20.7% ใน 2Q20, 22.8% ใน 1Q21) จากอัตรากำไรที่ดีขึ้นสำหรับธุรกิจฮาร์ดไลน์ (ไทยวัสดุ) และได้ส่วนแบ่งเต็มไตรมาสจาก COL
- แม้ว่ายอดขายจะเติบโต y-y แต่รายได้อื่นลดลง 9% y-y และ 15% q-q
- 1H21 ขาดทุนสุทธิ 70 ลบ. เนื่องจากผลการดำเนินงานยังคงมีแนวโน้มติดลบใน 3Q21F เนื่องจากมาตรการล็อกดาวน์ทั้งในไทยและเวียดนาม จึงมีความเสี่ยงต่อประมาณการปี 2021F ของเรา
- ยอดขายสาขาเดิมเดือนก.ค. ติดลบยี่สิบกลางๆ (ติดลบยี่สิบปลายๆ สำหรับไทย, ติดลบยี่สิบกลางๆ สำหรับเวียดนาม, เป็นบวกสิบต้นๆ สำหรับอิตาลี) ในเดือนส.ค. ยอดขายสาขาเดิมคาดว่าจะอ่อนแอกว่าเดือนก.ค. เนื่องจากการล็อกดาวน์ในปัจจุบัน ส่งผลกระทบบราว 35-40% ของพื้นที่ขายของธุรกิจไทย และ 30-35% ของเวียดนามใต้ ขณะที่ส่งผลกระทบราว 60% ของพื้นที่เช่าในไทยและเวียดนาม

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Revenue	38,029	43,956	47,387	45,436	43,333
Gross profit	8,226	11,309	12,506	11,224	10,825
SG&A	14,135	13,245	14,781	13,655	13,840
Operating profit	(2,664)	1,614	1,338	1,120	(40)
EBITDA	1,144	5,994	5,589	5,275	3,988
Other income	3,347	3,617	3,691	3,595	3,044
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	790	771	775	739	779
Profit before tax	(3,352)	910	640	424	(750)
Income tax	(839)	125	(472)	45	(291)
Equity & invest. income	(6)	84	(11)	80	33
Minority interests	(71)	(31)	(45)	(58)	(46)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	(2,590)	837	1,056	401	(471)
Normalized profit	(2,590)	837	1,056	401	(471)
EPS (Bt)	(0.43)	0.14	0.18	0.07	(0.08)
Normalized EPS (Bt)	(0.43)	0.14	0.18	0.07	(0.08)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	25,099	24,060	17,786	13,586	15,349
A/C receivable	3,087	3,992	4,570	4,057	3,821
Inventory	31,464	34,149	34,296	35,255	35,470
Other current assets	9,970	10,162	10,526	10,917	11,122
Investment	1,036	1,134	1,331	1,112	992
Fixed assets	54,158	54,700	55,461	57,170	57,744
Other assets	120,464	122,128	115,211	125,872	127,273
Total assets	245,279	250,326	239,180	247,969	251,771
S-T debt	65,884	61,295	34,388	45,374	46,265
A/C payable	24,772	32,890	31,569	24,478	27,480
Other current liabilities	22,813	20,551	23,091	26,056	22,451
L-T debt	7,940	8,444	29,492	29,315	34,502
Other liabilities	63,872	66,430	64,924	64,362	64,350
Minority interest	2,379	2,329	2,321	2,597	2,596
Shareholders' equity	57,618	58,388	53,394	55,787	54,127
Working capital	9,779	5,252	7,296	14,834	11,811
Total debt	73,824	69,738	63,880	74,689	80,767
Net debt	48,724	45,679	46,094	61,104	65,418

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(5)	14	50	176,854	208,355
Gross profit	(4)	32	49	45,298	56,211
SG&A	1	(2)	51	53,459	62,825
Operating profit	na	na	18	5,998	9,726
EBITDA	(24)	249	41	22,574	27,155
Other income	(15)	(9)	46	14,428	16,621
Other expense			na	0	0
Interest expense	5	(1)	52	2,939	3,080
Profit before tax	na	na	(10)	3,328	6,927
Income tax	na	na	(37)	666	1,385
Equity & invest. income	(59)	na	35	320	400
Minority interests	na	na	43	(240)	(282)
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	na	na	(3)	2,743	5,660
Normalized profit	na	na	(3)	2,743	5,660
EPS (Bt)	na	na	(3)	0.45	0.94
Normalized EPS (Bt)	na	na	(3)	0.45	0.94

Financial Ratios (%)					
	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales growth	(22.1)	(12.1)	(14.2)	(10.2)	13.9
Operating profit growth	na	(31.5)	(68.1)	(33.6)	na
EBITDA growth	(76.4)	24.8	(18.2)	(9.1)	248.7
Norm profit growth	na	(39.5)	(60.8)	(46.0)	na
Norm EPS growth	na	(52.9)	(69.5)	(46.0)	na
Gross margin	21.6	25.7	26.4	24.7	25.0
Operating margin	(7.0)	3.7	2.8	2.5	(0.1)
EBITDA margin	3.0	13.6	11.8	11.6	9.2
Norm net margin	(6.8)	1.9	2.2	0.9	(1.1)
D/E (x)	1.2	1.1	1.1	1.3	1.4
Net D/E (x)	0.8	0.8	0.8	1.0	1.2
Interest coverage (x)	1.4	7.8	7.2	7.1	5.1
Interest rate	4.1	4.3	4.6	4.3	4.0
Effective tax rate	25.0	13.7	(73.7)	10.7	38.9
ROA	(4.1)	1.4	1.7	0.7	(0.8)
ROE	(17.4)	5.8	7.6	2.9	(3.4)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ดูแลและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) กับ บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)