

# Fundamental Story

## Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - HOLD

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

## Earnings Preview

### ขาดทุนอย่างมากใน 3Q21F

- เราคาดว่าจะมีผลขาดทุนอย่างมากที่ 2.1 พันลบ. ใน 3Q21F
- 3Q21F SSSG คาดว่าติดลบ 22% จากการล็อกดาวน์ในไทยและเวียดนาม
- รายได้ค่าเช่าหน้าจะลดลงเกือบ 40% y-y
- เนื่องจากยอดขายสาขาเดิมเดือนต.ค. เป็นบวก กำไรน่าจะกลับมาใน 4Q21F
- เราคาดว่าจะมีผลขาดทุนสุทธิ 2.1 พันลบ. ซึ่งมากกว่าที่เราประมาณการไว้ก่อนหน้านี้ที่คาดว่าจะขาดทุน 1.2 พันลบ. จากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงกว่าคาด
- 3Q21F การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมน่าจะเป็นไปตามคาดที่ -22% y-y (หรือ -34% เมื่อเทียบกับก่อนโควิด, ดีกว่าในช่วงล็อกดาวน์ทั่วประเทศเล็กน้อยที่ -36% ใน 2Q20) กลุ่มแฟชั่นคาดว่าจะได้รับผลกระทบมากที่สุด (ยอดขายสาขาเดิม -35%) รองลงมาคือกลุ่มฮาร์ดไลน์ (-17%) และอาหาร (-12%) จำแนกตามประเทศ การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของเวียดนามอ่อนแอที่สุด โดยติดลบ 20% ปลายๆ เนื่องจากการล็อกดาวน์ที่เข้มงวดขึ้น ตามมาด้วยประเทศไทยที่ติดลบ 20% กลางๆ ถึงสูง และอิตาลีที่มียอดขายสาขาเดิมเป็นบวกราว 15% เนื่องจากโควิด-19 บรรเทาลงมากขึ้น และสาขาทั้งหมดเปิดตามปกติ
- ยอดค้าปลีกทั้งหมดคาดว่าจะลดลง 12% y-y และ 11% q-q เป็น 37 พันลบ. ลดลงในอัตราที่น้อยกว่าการลดลงของยอดขายสาขาเดิม เนื่องจากการรวม COL ตั้งแต่ 1Q21 และยอดขายผ่านช่องทาง omni-channel เพิ่มขึ้นในระดับสามหลักในช่วงที่มีการล็อกดาวน์บางส่วน ซึ่งเราคาดว่าน่าจะคิดเป็น 25 % ของยอดขายของ 3Q21F
- รายได้ค่าเช่าคาดว่าจะลดลง 38% y-y และ 24% q-q เป็น 1.1 พันลบ. เนื่องจากพื้นที่เช่าในไทยและเวียดนามปิดชั่วคราวราว 60%
- อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายคาดว่าจะลดลง 75bp y-y และ 23bp q-q เป็น 23.1% อัตรากำไรขั้นต้นจากการให้เช่าจะลดลงเหลือ 60% (69% ใน 3Q20, 72% ใน 2Q21)
- แม้ว่ารายได้จะลดลง แต่เราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะเพิ่มขึ้น 5% y-y และทรงตัว q-q จากการรวม COL การลดค่าและการตั้งสำรองสินค้าล้าสมัย และผลขาดทุนจาก FX จากเงินบาทที่อ่อนค่าลง
- เนื่องจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมเดือนต.ค. พื้นตัวอย่างรวดเร็วมาอยู่ที่ระดับตัวเลขหลักเดียวกลางๆ เราจึงคงประมาณการผลขาดทุนสุทธิปี 2021F ไว้ที่ 1.5 พันลบ. ปัจจุบันเราคาดว่าบริษัท จะสามารถกลับมากำไรได้เร็วกว่าที่คาดไว้ใน 4Q21F ที่ 708 ลบ. จากเดิมที่คาดไว้ว่าจะขาดทุนต่อเนื่องใน 4Q21F
- คงคำแนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมายที่ 34 บาท

### Key Valuations

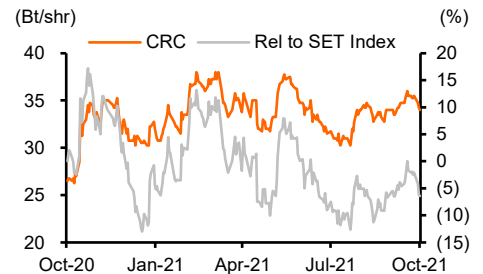
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	179,947	163,558	201,855	228,179
Net profit	46	(1,462)	4,291	6,663
Norm net profit	46	(1,462)	4,291	6,663
Norm EPS (Bt)	0.0	(0.2)	0.7	1.1
Norm EPS gr (%)	(99.5)	na	na	55.3
Norm PE (x)	4,298.5	na	47.8	30.8
EV/EBITDA (x)	13.2	14.6	10.5	9.1
P/BV (x)	3.8	4.0	3.7	3.5
Div. yield (%)	1.2	0.0	0.8	1.3
ROE (%)	0.1	na	8.1	11.7
Net D/E (%)	82.8	104.8	112.7	101.4

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	34.00
Target price (Bt)	34.00
Market cap (US\$ m)	6,161
Avg daily turnover (US\$ m)	11.3
12M H/L price (Bt)	38.00/26.25

### Price Performance



Source: Bloomberg

# Fundamental Story

## Ex 1: Quarter SSSG

SSSG (%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F
Fashion	(28)	(58)	(22)	(27)	(20)	29	(35)
Hardline	(3)	(29)	(8)	(11)	(4)	24	(17)
Food	3	(15)	(13)	(17)	(20)	(11)	(12)
<b>Total SSSG (%)</b>	<b>(13)</b>	<b>(36)</b>	<b>(15)</b>	<b>(20)</b>	<b>(16)</b>	<b>10</b>	<b>(22)</b>
<b>SSSG vs pre-COVID (%)</b>	<b>(13)</b>	<b>(36)</b>	<b>(15)</b>	<b>(20)</b>	<b>(27)</b>	<b>(30)</b>	<b>(34)</b>
<b>Net profit (Bt m)</b>	<b>743</b>	<b>(2,590)</b>	<b>837</b>	<b>1,056</b>	<b>401</b>	<b>(471)</b>	<b>(2,100)</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Ex 2: 3Q21F Earnings Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	43,956	47,387	45,436	43,333	38,209	(12)	(13)
<b>Gross profit</b>	<b>11,309</b>	<b>12,506</b>	<b>11,224</b>	<b>10,825</b>	<b>9,240</b>	<b>(15)</b>	<b>(18)</b>
SG&A	13,245	14,781	13,655	13,840	13,841	0	4
Operating profit	1,614	1,338	1,120	(40)	(1,832)	na	na
<b>EBITDA</b>	<b>5,994</b>	<b>5,589</b>	<b>5,275</b>	<b>3,988</b>	<b>2,518</b>	<b>(37)</b>	<b>(58)</b>
Other income	3,617	3,691	3,595	3,044	2,839	(7)	(22)
Other expense	0	0	0	0	0		
Interest expense	771	775	739	779	779	-	1
<b>Profit before tax</b>	<b>910</b>	<b>640</b>	<b>424</b>	<b>(750)</b>	<b>(2,540)</b>	<b>na</b>	<b>na</b>
Income tax	125	(472)	45	(291)	(450)	na	na
Equity & invest. income	84	(11)	80	33	20	(39)	(76)
Minority interests	(31)	(45)	(58)	(46)	(30)	na	na
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
<b>Net profit</b>	<b>837</b>	<b>1,056</b>	<b>401</b>	<b>(471)</b>	<b>(2,100)</b>	<b>na</b>	<b>na</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>837</b>	<b>1,056</b>	<b>401</b>	<b>(471)</b>	<b>(2,100)</b>	<b>na</b>	<b>na</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 130 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANG16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGR16C2110A, BGR16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูนครชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยนครชาติ 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)

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

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

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัคริณี ไอลัจจะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอติวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอติวิเมนท์ 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)