

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - HOLD, Price Bt36.0, TP Bt34.0

Results Comment

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

ขาดทุนอย่างมากใน 3Q21, เป็นไปตามคาด

- CRC รายงานขาดทุนสุทธิ 2,241 ลบ. เนื่องจากผลกระทบจากการล็อกดาวน์ทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม ซึ่งขาดทุนมากกว่าขาดทุน 471 ลบ. ใน 2Q21 และจากที่มีกำไร 837 ลบ. ใน 3Q20 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด
- ยอดค้าปลีกรวมลดลง 11% y-y และ 10% q-q เป็น 37.7 พันลบ. กดดันโดยยอดขายสาขาเดิมที่อยู่ -23% บริษัทฯ รวม COL ตั้งแต่ 1Q21 และยอดขาย omni-channel เพิ่มขึ้น 112% y-y (เนื่องจากการล็อกดาวน์บางส่วน) และมีสัดส่วน 24% ของยอดขายรวม
- 3Q21 ยอดขายสาขาเดิมลดลง 23% y-y (-35% เทียบกับก่อนเกิดโควิด, ดีกว่าที่ -36% เล็กน้อยในช่วงล็อกดาวน์ทั่วประเทศใน 2Q20) กลุ่มแฟชั่นถูกกระทบมากที่สุด (ยอดขายสาขาเดิม -35%) รองลงมาคือกลุ่มฮาร์ดไลน์ (-18%) และอาหาร (-13%) หากพิจารณารายประเทศ ประเทศไทยและเวียดนามมียอดขายสาขาเดิมติดลบราว 25% เนื่องจากการล็อกดาวน์ที่เข้มงวดขึ้น ขณะที่อิตาลีมียอดขายสาขาเดิมที่เป็นบวกเกือบ 20% เนื่องจากโควิด-19 ที่ผ่อนคลายมากขึ้น และห้างสรรพสินค้าทุกแห่งเปิดตามปกติ
- รายได้ค่าเช่าลดลง 43% y-y และ 30% q-q เป็น 1.04 พันลบ. เนื่องจากพื้นที่ให้เช่าในประเทศไทยและเวียดนามถูกปิดชั่วคราวราว 60%
- อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายลดลง 79bp y-y และ 27bp q-q เป็น 23.1% จากยอดขายแฟชั่นที่มีสัดส่วนลดลง และยอดขาย omni-channel ที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นจากการให้เช่าหดตัวลงเป็น 58% (69% ใน 3Q20, 72% ใน 2Q21)
- แม้ว่ารายได้จะลดลง แต่ SG&A เพิ่มขึ้น 5% y-y และทรงตัว q-q จากการรวบรวม COL การลดค่าและการตั้งสำรองสินค้าล้าสมัย การขาดทุนจาก FX จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่า และค่าใช้จ่ายป้องกันโควิด
- เนื่องจากยอดขายสาขาเดิมใน 4QTD พื้นตัวอย่างรวดเร็วเป็นระดับเกือบ 10% เราจึงคงประมาณการผลขาดทุนสุทธิปี 2021F ของเราไว้ที่ 1.5 พันลบ. และคาดว่าจะสามารถพลิกมามีกำไรได้เร็วใน 4Q21F เช่นเดิม

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	43,956	47,387	45,436	43,333	38,701	Revenue	(11)	(12)	78	163,558	201,855
Gross profit	11,309	12,506	11,224	10,825	9,291	Gross profit	(14)	(18)	76	41,507	56,066
SG&A	13,245	14,781	13,655	13,840	13,854	SG&A	0	5	78	53,310	63,581
Operating profit	1,614	1,338	1,120	(40)	(1,817)	Operating profit	na	na	(56)	1,317	8,330
EBITDA	5,994	5,589	5,275	3,988	2,494	EBITDA	(37)	(58)	66	17,893	25,758
Other income	3,617	3,691	3,595	3,044	2,781	Other income	(9)	(23)	70	13,390	16,125
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	771	775	739	779	789	Interest expense	1	2	76	3,029	3,217
Profit before tax	910	640	424	(750)	(2,571)	Profit before tax	na	na	201	(1,442)	5,394
Income tax	125	(472)	45	(291)	(339)	Income tax	na	na	na	0	1,079
Equity & invest. income	84	(11)	80	33	12	Equity & invest. income	(63)	(85)	57	220	270
Minority interests	(31)	(45)	(58)	(46)	(21)	Minority interests	na	na	52	(240)	(295)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	837	1,056	401	(471)	(2,241)	Net profit	na	na	na	(1,462)	4,291
Normalized profit	837	1,056	401	(471)	(2,241)	Normalized profit	na	na	na	(1,462)	4,291
EPS (Bt)	0.14	0.18	0.07	(0.08)	(0.37)	EPS (Bt)	na	na	na	(0.24)	0.71
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.18	0.07	(0.08)	(0.37)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.24)	0.71

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	24,060	17,786	13,586	15,349	14,840	Sales growth	(12.1)	(14.2)	(10.2)	13.9	(12.0)
A/C receivable	3,992	4,570	4,057	3,821	4,045	Operating profit growth	(31.5)	(68.1)	(33.6)	na	na
Inventory	34,149	34,296	35,255	35,470	34,455	EBITDA growth	24.8	(18.2)	(9.1)	248.7	(58.4)
Other current assets	10,162	10,526	10,917	11,122	10,753	Norm profit growth	(39.5)	(60.8)	(46.0)	na	na
Investment	1,134	1,331	1,112	992	1,034	Norm EPS growth	(52.9)	(69.5)	(46.0)	na	na
Fixed assets	54,700	55,461	57,170	57,744	59,412	Gross margin	25.7	26.4	24.7	25.0	24.0
Other assets	122,128	115,211	125,872	127,273	129,406	Operating margin	3.7	2.8	2.5	(0.1)	(4.7)
Total assets	250,326	239,180	247,969	251,771	253,945	EBITDA margin	13.6	11.8	11.6	9.2	6.4
S-T debt	61,295	34,388	45,374	46,265	41,294	Norm net margin	1.9	2.2	0.9	(1.1)	(5.8)
A/C payable	32,890	31,569	24,478	27,480	25,477	D/E (x)	1.1	1.1	1.3	1.4	1.4
Other current liabilities	20,551	23,091	26,056	22,451	23,325	Net D/E (x)	0.8	0.8	1.0	1.2	1.2
L-T debt	8,444	29,492	29,315	34,502	41,039	Interest coverage (x)	7.8	7.2	7.1	5.1	3.2
Other liabilities	66,430	64,924	64,362	64,350	64,948	Interest rate	4.3	4.6	4.3	4.0	3.9
Minority interest	2,329	2,321	2,597	2,596	2,628	Effective tax rate	13.7	(73.7)	10.7	38.9	13.2
Shareholders' equity	58,388	53,394	55,787	54,127	55,234	ROA	1.4	1.7	0.7	(0.8)	(3.5)
Working capital	5,252	7,296	14,834	11,811	13,023	ROE	5.8	7.6	2.9	(3.4)	(16.4)
Total debt	69,738	63,880	74,689	80,767	82,333						
Net debt	45,679	46,094	61,104	65,418	67,493						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, 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, BGRI, 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, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้น 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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