

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - HOLD

Analyst Meeting

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

ประเด็นสำคัญจากการประชุม

- ยอดขายปี 2022 เติบโต 15-20%, EBITDA เติบโต 2 เท่าของยอดขาย
- ธุรกิจใหม่ (เสาหลักที่ 5) จะประกาศในปีนี้
- ยอดขายช่องทาง Omni เพิ่มขึ้นเป็น 25%
- ยอดขายสาขาเดิมเป็นบวก 28%
- เป้าหมายปี 2022: CRC ตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายที่ 15-20% ในปีนี้ หากแบ่งตามกลุ่มธุรกิจ แฟชั่นคาดว่าจะเติบโตสูงสุดราว 30-35% จากฐานต่ำ ฮาร์ดไลน์โต 15-20% และอาหาร 5-10% โดยประเทศไทยและเวียดนามคาดว่าจะมียอดขายเติบโต 15-20% และ 10-15% สำหรับอิตาลี อัตราการขึ้นต้นน่าจะปรับตัวดีขึ้นจากสัดส่วนยอดขายแฟชั่นที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายน่าจะทรงตัว y-y แม้ว่ายอดขายจะเติบโต เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของธุรกิจใหม่ บริษัทฯ ตั้งเป้าการเติบโตของ EBITDA เป็น 2 เท่าของการเติบโตของยอดขาย ขณะที่ Capex อยู่ที่ 18-20 พันลบ. โดย 40% สำหรับการขยายสาขา (ร้านใหม่ทั้งหมด 500 แห่ง; โดยสาขานาขนาดใหญ่ ได้แก่ ห้างสรรพสินค้าโรบินสันไลฟ์สไตล์ 3 แห่ง; ร้านไทวัสดุ 7-10 แห่ง และ GO! Hypermarket ในเวียดนาม 1 แห่ง) และ 35% สำหรับการปรับปรุงร้าน
- ในปีนี้จะมีการประกาศเปิดตัวธุรกิจใหม่ ซึ่งจะเป็นเสาหลักที่ 5 นอกเหนือจากธุรกิจแฟชั่น อาหาร ฮาร์ดไลน์ และอสังหาริมทรัพย์ (ให้เช่า) ในปัจจุบัน โดยตั้งเป้าที่จะนำ Meb ซึ่งเป็นร้าน e-book ออนไลน์ (ส่วนหนึ่งของ COL ที่เข้าซื้อเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ปีที่แล้ว) เสนอขาย IPO ในปีนี้
- CRC ประสบความสำเร็จในการพัฒนาแพลตฟอร์มการขายแบบ omni-channel โดยสัดส่วนยอดขายผ่าน omni-channel เพิ่มขึ้นจาก 9.5% ในปี 2020 เป็น 20% ในปี 2021 และตั้งเป้าไว้ที่ 25% ในปีนี้ ด้วยการเร่งยอดขายผ่านแอป Central และช่องทาง O2O; personal shoppers, e-ordering และ social commerce
- การฟื้นตัวที่แข็งแกร่งจาก 4Q21 และมีแนวโน้มต่อเนื่องไปยังเดือนมกราคมปีนี้ คาดว่ากำไรสุทธิอยู่ที่ 2.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 120% y-y และพลิกจากขาดทุนสุทธิ 2.2 พันลบ. ใน 3Q21 โดยมีตัวขับเคลื่อนหลักคาดว่าจะเติบโตของรายได้รวม 14% y-y และ 39% q-q ซึ่งเป็นไตรมาสที่สูงที่สุดของปีที่แล้ว การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมใน 4Q21F คาดว่าจะกลับมาเป็นบวก 9% หรือ -13% เมื่อเทียบกับก่อนเกิดโควิด ซึ่งเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดนับตั้งแต่ 1Q20 (ก่อนการระบาดของโควิด) แยกตามประเทศ อิตาลีมีการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมดีที่สุดที่มากกว่า 50% เนื่องจากสถานการณ์โควิดบรรเทาลง ตามด้วยเวียดนามที่มีการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ระดับสิบต้นๆ ในขณะที่ประเทศไทยมียอดขายสาขาเดิมเติบโตในระดับตัวเลขหลักเดียวระดับต่ำ หากดูตามกลุ่มธุรกิจ แฟชั่นมีการฟื้นตัวดีที่สุด โดยมียอดขายสาขาเดิมเติบโต 17% ตามด้วยฮาร์ดไลน์ 13% ขณะที่อาหารคาดว่าจะติด 3% สำหรับเดือนมกราคมการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมคาดว่าจะบวกที่ 28% หรือยอดขายสาขาเดิมต่ำกว่าก่อนเกิดโควิด 7% โดยตัวเลขกลับมาเป็นบวกสำหรับทั้งสามประเทศและทั้งสามกลุ่ม แคมเปญ "ช้อปดีมีคืน" คาดหนุนยอดขายสาขาเดิมราว 4%

Key Valuations

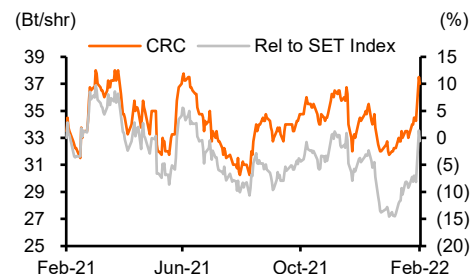
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	179,947	163,558	201,855	228,179
Net profit	46	(1,462)	4,291	6,663
Norm net profit	46	(1,462)	4,291	6,663
Norm EPS (Bt)	0.0	(0.2)	0.7	1.1
Norm EPS gr (%)	(99.5)	na	na	55.3
Norm PE (x)	4,677.8	na	52.0	33.5
EV/EBITDA (x)	14.2	15.6	11.2	9.7
P/BV (x)	4.2	4.4	4.1	3.8
Div. yield (%)	1.1	0.0	0.8	1.2
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)	37.00
Target price (Bt)	34.00
Market cap (US\$ m)	6,775
Avg daily turnover (US\$ m)	11.8
12M H/L price (Bt)	38.00/30.25

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- แม้ว่าเราเห็น upside จากประมาณการกำไรของเรา แต่การฟื้นตัวเต็มที่น่าจะใช้เวลาอีกสองปี และซื้อขายที่ PE ที่แพงกว่าเพื่อนในกลุ่มฯ คงคำแนะนำ “ถือ” สำหรับการฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่งในปี 2022-23F

Ex 1: CRC's 4Q22F Earnings Preview

Yr-end Jun (Bt m)	Income Statement					Change	
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	q-q%	y-y%
Revenue	47,387	45,436	43,333	38,701	53,904	39	14
Gross profit	12,506	11,224	10,825	9,291	14,498	56	16
SG&A	14,781	13,655	13,840	13,854	15,520	12	5
Operating profit	1,338	1,120	(40)	(1,817)	3,206	na	140
EBITDA	5,589	5,275	3,988	2,494	7,713	209	38
Other income	3,691	3,595	3,044	2,781	4,278	54	16
Other expense	0	0	0	0	0		
Interest expense	775	739	779	789	813	3	5
Profit before tax	640	424	(750)	(2,571)	2,443	na	282
Income tax	(472)	45	(291)	(339)	199	na	na
Equity & invest. income	(11)	80	33	12	120	880	na
Minority interests	(45)	(58)	(46)	(21)	(40)	na	na
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
Net profit	1,056	401	(471)	(2,241)	2,323	na	120
Normalized profit	1,056	401	(471)	(2,241)	2,323	na	120

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Quarterly SSSG

SSSG (%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F
Fashion	(28)	(58)	(22)	(27)	(20)	29	(35)	17
Hardline	(3)	(29)	(8)	(11)	(4)	24	(18)	13
Food	3	(15)	(13)	(17)	(20)	(11)	(13)	(3)
Total SSSG (%)	(13)	(36)	(15)	(20)	(16)	10	(23)	9
SSSG vs pre-COVID (%)	(13)	(36)	(15)	(20)	(27)	(30)	(35)	(13)
Net profit (Bt m)	743	(2,590)	837	1,056	401	(471)	(2,241)	2,323

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNE, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น 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 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันภายใต้ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันภายใต้ นางอรรณี 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)