

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - HOLD, Price Bt37.75, TP Bt34

Results Comment

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

กำไร 4Q21 พื้นตัวแข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- CRC ประกาศผลการดำเนินงานพื้นตัวแข็งแกร่งตามคาด ด้วยกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 2,371 ลบ. เพิ่มขึ้น 124% y-y และพลิกจากขาดทุนใน 3Q21 กำไรเป็นไปตามที่เราคาด
- ปัจจัยผลักดัน คือยอดขายสินค้าเติบโต 16% y-y และ 40% q-q เป็น 52.7 พันลบ. ซึ่งสูงที่สุดรายไตรมาสของปีที่แล้ว ยอดขายสาขาเดิม 4Q21 กลับเป็นบวก 9% หรือ -13% เทียบกับช่วงก่อนโควิด ซึ่งเป็นไตรมาสที่ดีที่ติดนับตั้งแต่ 1Q20 (ก่อนเกิดการระบาดของโควิด) อย่างไรก็ตาม รายได้ค่าเช่ายังคงลดลง 11% y-y เป็น 1,451 ลบ. เนื่องจากการลดราคาค่าเช่าอย่างต่อเนื่องในไทยและเวียดนาม
- แบ่งตามกลุ่ม กลุ่มแฟชั่นพื้นตัวดีที่สุด โดยมียอดขายสาขาเดิมเติบโต 17% ตามด้วยฮาร์ดไลน์ 14% ขณะที่อาหารมียอดขายสาขาเดิมติดลบ 2% เนื่องจากสัดส่วนยอดขายแฟชั่นที่สูงขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นที่ขึ้นจากฮาร์ดไลน์ อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายจึงดีขึ้น y-y และ q-q เป็น 25.6% เทียบกับ 24.2% ใน 4Q20 และ 23.1% ใน 3Q21
- ปี 2021 มีกำไรสุทธิเพียงเล็กน้อย 59 ลบ. ก่อนช่วงที่ y-y จาก 46 ลบ. ในปี 2020 เทียบกับกำไรปกติ 7.3 พันลบ. ในปี 2019
- ยอดขายสินค้าในปี 2021 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1% y-y เป็น 176 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากการเข้าซื้อกิจการ COL ในเดือนกุมภาพันธ์ปีที่แล้ว แม้ว่ายอดขายสาขาเดิมจะติดลบ 6% อันเนื่องมาจากผลกระทบของโควิดและการล็อกดาวน์ แต่เฉพาะกลุ่มฮาร์ดไลน์เท่านั้นที่มียอดขายสาขาเดิมเชิงบวกที่ 3% โดยได้แรงหนุนจากไตรมาสที่กลุ่มอาหารอยู่ที่ -12% และ -6% สำหรับกลุ่มแฟชั่น
- 2021 DPS อยู่ที่ 0.30 บาท/หุ้น XD วันที่ 9 พฤษภาคม และจ่ายปันผลในวันที่ 27 พฤษภาคม
- เราคาดว่าจะมีการฟื้นตัวที่ดีต่อเนื่องในปี YTD ยอดขายสาขาเดิมเป็นบวกในระดับสิบต้นๆถึงสิบกลางๆ และทุกประเทศกลับมาเป็นบวก (ไทย เวียดนาม อิตาลี) และทุกกลุ่ม (+>20% สำหรับแฟชั่น ฮาร์ดไลน์ +เกือบ 10% ถึงสิบต้นๆ, กลุ่มอาหาร ระดับตัวเลขหลักเดียวต้นๆถึงกลาง) อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะมีการฟื้นตัวอย่างเต็มที่ในปี 2023F

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	47,387	45,436	43,333	38,701	54,322	Revenue	40	15	111	181,791	201,855
Gross profit	12,506	11,224	10,825	9,291	14,605	Gross profit	57	17	111	45,944	56,066
SG&A	14,781	13,655	13,840	13,854	15,718	SG&A	13	6	107	57,068	63,581
Operating profit	1,338	1,120	(40)	(1,817)	3,254	Operating profit	na	143	191	2,518	8,330
EBITDA	5,589	5,275	3,988	2,494	7,802	EBITDA	213	40	109	19,559	25,758
Other income	3,691	3,595	3,044	2,781	4,443	Other income	60	20	104	13,863	16,125
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	775	739	779	789	807	Interest expense	2	4	103	3,113	3,217
Profit before tax	640	424	(750)	(2,571)	2,523	Profit before tax	na	294	26	(374)	5,394
Income tax	(472)	45	(291)	(339)	213	Income tax	na	na	na	(372)	1,079
Equity & invest. income	(11)	80	33	12	154	Equity & invest. income	1,159	na	127	279	270
Minority interests	(45)	(58)	(46)	(21)	(93)	Minority interests	na	na	91	(217)	(295)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	1,056	401	(471)	(2,241)	2,371	Net profit	na	124	na	59	4,291
Normalized profit	1,056	401	(471)	(2,241)	2,371	Normalized profit	na	124	na	59	4,291
EPS (Bt)	0.18	0.07	(0.08)	(0.37)	0.39	EPS (Bt)	na	124	na	0.01	0.71
Normalized EPS (Bt)	0.18	0.07	(0.08)	(0.37)	0.39	Normalized EPS (Bt)	na	124	na	0.01	0.71

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	17,742	13,586	15,349	14,840	18,088	Sales growth	(14.2)	(10.2)	13.9	(12.0)	14.6
A/C receivable	4,570	4,057	3,821	4,045	4,860	Operating profit growth	(68.1)	(33.6)	na	na	143.3
Inventory	34,296	35,255	35,470	34,455	36,516	EBITDA growth	(18.2)	(9.1)	248.7	(58.4)	39.6
Other current assets	10,570	10,917	11,122	10,753	10,455	Norm profit growth	(60.8)	(46.0)	na	na	124.4
Investment	1,331	1,112	992	1,034	5,559	Norm EPS growth	(69.5)	(46.0)	na	na	124.4
Fixed assets	55,461	57,170	57,744	59,412	43,359	Gross margin	26.4	24.7	25.0	24.0	26.9
Other assets	115,211	125,872	127,273	129,406	144,392	Operating margin	2.8	2.5	(0.1)	(4.7)	6.0
Total assets	239,180	247,969	251,771	253,945	263,228	EBITDA margin	11.8	11.6	9.2	6.4	14.4
S-T debt	34,388	45,374	46,265	41,294	49,050	Norm net margin	2.2	0.9	(1.1)	(5.8)	4.4
A/C payable	31,569	24,478	27,480	25,477	36,905	D/E (x)	1.1	1.3	1.4	1.4	1.3
Other current liabilities	23,091	26,056	22,451	23,325	25,707	Net D/E (x)	0.8	1.0	1.2	1.2	1.0
L-T debt	29,492	29,315	34,502	41,039	28,517	Interest coverage (x)	7.2	7.1	5.1	3.2	9.7
Other liabilities	64,924	64,362	64,350	64,948	63,968	Interest rate	4.6	4.3	4.0	3.9	4.0
Minority interest	2,321	2,597	2,596	2,628	2,693	Effective tax rate	(73.7)	10.7	38.9	13.2	8.4
Shareholders' equity	53,394	55,787	54,127	55,234	56,388	ROA	1.7	0.7	(0.8)	(3.5)	3.7
Working capital	7,296	14,834	11,811	13,023	4,471	ROE	7.6	2.9	(3.4)	(16.4)	17.0
Total debt	63,880	74,689	80,767	82,333	77,567						
Net debt	46,138	61,104	65,418	67,493	59,479						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 83 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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