

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - HOLD

Earnings Preview

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

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 1Q22F

- กำไรยังคงฟื้นตัวต่อเนื่องใน 1Q22F ด้วยคาดมีกำไร 1.28 พันลบ.
- แต่โอไมครอน ทำให้แนวโน้มอ่อนแอลง q-q
- 1Q22F อยู่ในกรอบล่างของเป้าทั้งปีของบริษัทฯ
- คงคำแนะนำ “ถือ” ด้วยข้อขายที่ valuation ที่สูงกว่าเพื่อน
- เนื่องจากไม่มีการล็อกดาวน์ และการปิดสาขาใน 1Q22 และการฟื้นตัวของยอดขายสาขาในเมืองท่องเที่ยว เราจึงคาดว่า CRC จะมีผลการดำเนินงานฟื้นตัวแข็งแกร่งต่อเนื่องจาก 4Q21 ไปยัง 1Q22F โดยมีกำไรสุทธิ 1,285 ลบ. เพิ่มขึ้น 220% y-y โดยคาดว่าจะมีปัจจัยผลักดันหลักมาจากยอดขายสาขาเดิมที่เติบโต 12% (เรคาดว่ายอดขายสาขาเดิมเติบโต 22% สำหรับกลุ่มแฟชั่น, 7% สำหรับกลุ่มฮาร์ดไลน์, 5% สำหรับกลุ่มอาหาร) ซึ่งหนุนยอดขายให้เติบโต 15% y-y เป็น 50.3 พันลบ. และอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายเพิ่มขึ้น 80bp y-y เป็น 23.6% บนคาดการณ์ของเราที่คาดว่าจะมีสัดส่วนยอดขายสินค้าแฟชั่นที่สูงขึ้น (อัตรากำไรขั้นต้นสูงสุดในทุกกลุ่ม) เนื่องจากมียอดขายสาขาเดิมที่แข็งแกร่งที่สุด เนื่องจากกลุ่มแฟชั่นได้รับผลกระทบมากที่สุดในช่วงโควิดในช่วงสองปีที่ผ่านมา
- แยกตามประเทศ อิตาลีคาดว่าจะมียอดขายสาขาเดิมดีที่สุดมากกว่า 50% y-y เนื่องจากสถานการณ์ล็อกดาวน์ใน 1Q21 รองลงมาคือเวียดนามที่คาดว่าจะมียอดขายสาขาเดิมในระดับสิบต้นๆ และไทยที่มียอดขายสาขาเดิมเติบโตในระดับหลักเดียวกลางๆ
- แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบกับก่อนเกิดโควิด การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ 12% ใน 1Q22F นั้นหมายความว่าต่ำกว่ายอดขายสาขาเดิมในช่วงก่อนโควิด 18% ใน 1Q19 เนื่องจากธุรกิจแฟชั่นและอาหารยังไม่ฟื้นตัว เมื่อเทียบกับ 4Q21 ที่ยอดขายสาขาเดิมต่ำกว่าช่วงก่อนเกิดโควิด 13% ได้บ่งชี้ว่าแนวโน้มยอดขายลดลง q-q ใน 1Q22F เนื่องจากการระบาดของโอไมครอน และด้วยการใช้จ่ายที่สูงในไตรมาส 4 และอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงตามฤดูกาล เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q22F จะลดลง 46% q-q
- 1Q22 อยู่ในเส้นทางฟื้นตัว แต่อยู่ในช่วงกรอบล่างของคาดการณ์ของบริษัทฯ สำหรับปี 2022 ที่คาดว่าจะยอดขายสินค้าจะเติบโต 15-20% (เรคาดที่ 15% สำหรับ 1Q22F) และอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัว 100-120bp y-y (เรคาด +80bp y-y สำหรับ 1Q22F) การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมเดือนเมษายนดีขึ้นเป็น 20% หรือต่ำกว่าก่อนเกิดโควิด 16% แต่สอดคล้องกับสมมติฐานทั้งปีของเรา
- เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” CRC โดยมีราคาเป้าหมาย 38 บาท การฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่งในปีนี้อยู่ในคาดการณ์ของเราและตลาดแล้ว และราคาหุ้นได้สะท้อนการฟื้นตัวเต็มที่ ด้วยข้อขายที่ PE ที่แพงที่ 45.1/32.2 เท่า ในปี 2022-23F

Key Valuations

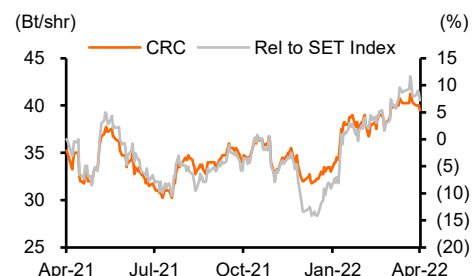
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	181,791	212,535	246,820	276,990
Net profit	59	5,280	7,408	9,258
Norm net profit	59	5,280	7,408	9,258
Norm EPS (Bt)	0.0	0.9	1.2	1.5
Norm EPS gr (%)	24.5	na	40.3	25.0
Norm PE (x)	4,012.6	45.1	32.2	25.7
EV/EBITDA (x)	15.3	10.8	9.8	8.8
P/BV (x)	4.2	4.0	3.7	3.4
Div. yield (%)	0.8	0.9	1.2	1.6
ROE (%)	0.1	9.1	11.9	13.7
Net D/E (%)	102.8	85.4	85.3	74.2

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	39.50
Target price (Bt)	38.00
Market cap (US\$ m)	6,955
Avg daily turnover (US\$ m)	12.6
12M H/L price (Bt)	41.25/30.25

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 1Q22F Earnings Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	45,436	43,333	38,701	54,322	52,082	(4)	15
Gross profit	11,224	10,825	9,291	14,605	13,199	(10)	18
SG&A	13,655	13,840	13,854	15,718	15,082	(4)	10
Operating profit	1,120	(40)	(1,817)	3,254	2,375	(27)	112
EBITDA	5,275	3,988	2,494	7,802	6,883	(12)	30
Other income	3,595	3,044	2,781	4,443	4,303	(3)	20
Other expense	0	0	0	0	0		
Interest expense	739	779	789	807	820	2	11
Profit before tax	424	(750)	(2,571)	2,523	1,600	(37)	277
Income tax	45	(291)	(339)	213	320	50	606
Equity & invest. income	80	33	12	154	100	(35)	24
Minority interests	(58)	(46)	(21)	(93)	(95)	na	na
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
Net profit	401	(471)	(2,241)	2,371	1,285	(46)	220
Normalized profit	401	(471)	(2,241)	2,371	1,285	(46)	220

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Quarterly SSSG

SSSG (%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F
Fashion	(28)	(58)	(22)	(27)	(20)	29	(35)	17	22
Hardline	(3)	(29)	(8)	(11)	(4)	24	(18)	14	7
Food	3	(15)	(13)	(17)	(20)	(11)	(13)	(2)	5
Total SSSG (%)	(13)	(36)	(15)	(20)	(16)	10	(23)	9	12
SSSG vs pre-COVID (%)	(13)	(36)	(15)	(20)	(27)	(30)	(35)	(13)	(18)
Net profit (Bt m)	743	(2,590)	837	1,056	401	(471)	(2,241)	2,371	1,285

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMART16C2205A , JMART16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2206A , KCE16C2209A , KCE16C2208A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A , PTTG16C2207A , RCL16C2208A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT , PTTEP , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , TOP , TRUE , TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ 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)