

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - HOLD, Price Bt38.75, TP Bt38

Results Comment

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

ฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 1Q22 ตามคาด

- CRC มีกำไรที่ฟื้นตัวต่อเนื่องจาก 4Q21 โดยมีกำไรสุทธิ 1,204 ลบ. เพิ่มขึ้น 200% y-y แต่ลดลง 49% q-q จากผลกระทบตามฤดูกาล (ยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นใน 4Q) อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานพลาดเป้าของเราที่ 1,285 ลบ. รว 6% จากอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มฮาร์ดไลน์ที่ลดลง
- ด้วยไม่มีการล็อกดาวน์และปิดร้านในไทย เวียดนาม และอิตาลี ยอดขายสินค้าจึงเพิ่มขึ้น 16% y-y เป็น 50.7 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากยอดขายสาขาเดิมที่เติบโต 11% (22% สำหรับกลุ่มแฟชั่น, 6% สำหรับกลุ่มฮาร์ดไลน์, 5% สำหรับกลุ่มอาหาร) อย่างไรก็ตาม ยอดขายสาขาเดิมยังคงต่ำกว่าก่อนโควิดใน 1Q19 อยู่ 19% เนื่องจากธุรกิจแฟชั่นและอาหารยังไม่ฟื้นตัว
- อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายขยายตัว 72bp y-y เป็น 23.5% ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ที่ 80bp สำหรับ 1Q22 และต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัท ทั้งปีที่ 100-120bp เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มฮาร์ดไลน์ที่ลดลงจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงของเหล็กและสินค้าเข้าสับแบรนด์นำเข้า อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มแฟชั่นและอาหารดีขึ้น y-y
- รายได้ค่าเช่าและบริการเพิ่มขึ้น 5% y-y เป็น 1,763 ลบ. โดยได้แรงหนุนจากการเติบโต 8% y-y ในประเทศไทย เป็น 1,420 ลบ. แต่ลดลง 7% y-y ในเวียดนาม เป็น 343 ลบ.
- กำไรสุทธิ 1Q22 คิดเป็น 23% ของประมาณการทั้งปี 2022F ของเรา เรายังคงแนะนำ "ถือ" เนื่องจากหุ้นได้สะท้อนการฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่งแล้ว โดยซื้อขายที่ PE ที่แพงที่ 44.3/31.5 เท่า ในปี 2022-23F

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	45,436	43,333	38,701	54,322	52,457
Gross profit	11,224	10,825	9,291	14,605	13,191
SG&A	13,655	13,840	13,854	15,718	14,689
Operating profit	1,120	(40)	(1,817)	3,254	2,271
EBITDA	5,275	3,988	2,494	7,802	6,438
Other income	3,595	3,044	2,781	4,443	3,817
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	739	779	789	807	775
Profit before tax	424	(750)	(2,571)	2,523	1,545
Income tax	45	(291)	(339)	213	355
Equity & invest. income	80	33	12	154	135
Minority interests	(58)	(46)	(21)	(93)	(121)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	401	(471)	(2,241)	2,371	1,204
Normalized profit	401	(471)	(2,241)	2,371	1,204
EPS (Bt)	0.07	(0.08)	(0.37)	0.39	0.20
Normalized EPS (Bt)	0.07	(0.08)	(0.37)	0.39	0.20

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	13,586	15,349	14,840	18,088	12,425
A/C receivable	4,057	3,821	4,045	4,860	4,759
Inventory	35,255	35,470	34,455	36,516	36,307
Other current assets	10,917	11,122	10,753	10,455	9,598
Investment	1,112	992	1,034	5,559	5,682
Fixed assets	57,170	57,744	59,412	43,359	43,720
Other assets	125,872	127,273	129,406	144,392	142,552
Total assets	247,969	251,771	253,945	263,228	255,042
S-T debt	45,374	46,265	41,294	49,050	51,639
A/C payable	24,478	27,480	25,477	36,905	32,000
Other current liabilities	26,056	22,451	23,325	25,707	23,360
L-T debt	29,315	34,502	41,039	28,517	24,734
Other liabilities	64,362	64,350	64,948	63,968	62,705
Minority interest	2,597	2,596	2,628	2,693	2,687
Shareholders' equity	55,787	54,127	55,234	56,388	57,917
Working capital	14,834	11,811	13,023	4,471	9,065
Total debt	74,689	80,767	82,333	77,567	76,373
Net debt	61,104	65,418	67,493	59,479	63,948

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(3)	15	25	212,535	246,820
Gross profit	(10)	18	23	57,256	67,964
SG&A	(7)	8	23	62,804	72,639
Operating profit	(30)	103	24	9,350	11,831
EBITDA	(17)	22	24	26,889	30,229
Other income	(14)	6	25	15,096	16,709
Other expense			na	0	0
Interest expense	(4)	5	25	3,118	2,970
Profit before tax	(39)	264	24	6,431	9,065
Income tax	67	684	28	1,286	1,813
Equity & invest. income	(12)	68	45	300	347
Minority interests	na	na	73	(165)	(191)
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	(49)	200	23	5,280	7,408
Normalized profit	(49)	200	23	5,280	7,408
EPS (Bt)	(49)	200	23	0.88	1.23
Normalized EPS (Bt)	(49)	200	23	0.88	1.23

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	(10.2)	13.9	(12.0)	14.6	15.5
Operating profit grow th	(33.6)	na	na	143.3	102.7
EBITDA grow th	(9.1)	248.7	(58.4)	39.6	22.0
Norm profit grow th	(46.0)	na	na	124.4	199.9
Norm EPS grow th	(46.0)	na	na	124.4	199.9
Gross margin	24.7	25.0	24.0	26.9	25.1
Operating margin	2.5	(0.1)	(4.7)	6.0	4.3
EBITDA margin	11.6	9.2	6.4	14.4	12.3
Norm net margin	0.9	(1.1)	(5.8)	4.4	2.3
D/E (x)	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3
Net D/E (x)	1.0	1.2	1.2	1.0	1.1
Interest coverage (x)	7.1	5.1	3.2	9.7	8.3
Interest rate	4.3	4.0	3.9	4.0	4.0
Effective tax rate	10.7	38.9	13.2	8.4	23.0
ROA	0.7	(0.8)	(3.5)	3.7	1.9
ROE	2.9	(3.4)	(16.4)	17.0	8.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, 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 มีส่วนในการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณ์ ไตลัดกะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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