

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - HOLD

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

Earnings Preview

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q22F

- กำไร 2Q22F ดีขึ้น y-y และ q-q จากการกลับมาดำเนินธุรกิจ
- แพลตฟอร์มการเติบโต และผลักดันอัตรากำไรขั้นต้น
- ยอดขายกลุ่มฮาร์ดไลน์มีแนวโน้มอ่อนแอกว่าที่คาดไว้
- การฟื้นตัวของกำไรอยู่ในความคาดหมายอยู่แล้ว คงคำแนะนำ “ถือ”

- เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q22F ของ CRC อยู่ที่ 1,459 ลบ. พลิกจากขาดทุนสุทธิใน 2Q21 และเพิ่มขึ้น 21% q-q ผลการดำเนินงานคาดว่าจะดีขึ้นทั้ง y-y และ q-q ในทุกประเทศ ไทย เวียดนาม และอิตาลี กลับมาดำเนินทุกธุรกิจโดยไม่มีการปิดร้าน ปัจจัยหนุนหลักคาดว่าจะเป็นการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ 22% (เราคาดว่ายอดขายสาขาเดิมเติบโต 55% สำหรับกลุ่มแฟชั่น, 4% สำหรับกลุ่มฮาร์ดไลน์, 16% สำหรับกลุ่มอาหาร) ซึ่งกระตุ้นให้ยอดขายสินค้าเติบโต 23% y-y เป็น 51.5 พันลบ. และอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายเพิ่มขึ้น 185bp y-y เป็น 25.2% จากการมีสัดส่วนยอดขายเสื้อผ้าแฟชั่นที่เพิ่มขึ้น (อัตรากำไรขั้นต้นสูงสุดในทุกกลุ่ม) เนื่องจากยอดขายสาขาเดิมเติบโตแข็งแกร่งที่สุด เนื่องจากสินค้าแฟชั่นได้รับผลกระทบมากที่สุดในช่วงโควิดสองปีที่ผ่านมา

- พิจารณาตามประเทศ อิตาลีคาดว่าจะมียอดขายฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งจาก 1Q22 ด้วยยอดขายสาขาเดิมเติบโตดีที่สุดที่มากกว่า 50% y-y (ล็อกดาวน์จนถึงเดือนเมษายนปีที่แล้ว) ตามมาด้วยเวียดนามที่มียอดขายสาขาเดิมเติบโตมากกว่า 30% (ล็อกดาวน์ในเดือนมิถุนายนปีที่แล้ว) และไทยที่มียอดขายสาขาเดิมเติบโตในระดับสปีดกลาง-สูง

- เปรียบเทียบกับก่อนเกิดโควิด ยอดขายสาขาเดิมเติบโต 22% ใน 2Q22F (หมายถึง -14% SSS เทียบกับก่อนโควิดใน 2Q19) ดีขึ้น q-q จาก 1Q22 (-19% SSS เทียบกับ 1Q19) ยอดขายสาขาเดิมของกลุ่มแฟชั่นและอาหารฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาด แม้ว่าจะยังไม่ฟื้นตัวกลับมาสู่ระดับก่อนโควิด (ยังคง -16% สำหรับแฟชั่น และอาหาร -12%) ซึ่งมีความยืดหยุ่นกว่ากลุ่มอื่นๆ ในปี 2020-21 ฮาร์ดไลน์อ่อนแอกว่าที่คาดโดยคาดว่ายอดขายสาขาเดิมเติบโต 4% (-8% SSS เทียบกับ 2Q19) ซึ่งบ่งบอกถึงแนวโน้มการขายที่อ่อนตัวลง เนื่องจากยอดขายสาขาเดิมของฮาร์ดไลน์ฟื้นตัวกลับมาสู่ช่วงก่อนโควิดใน 4Q21-1Q22 สอดคล้องกับอุตสาหกรรมที่กิจกรรมปรับปรุงบ้านและก่อสร้างบ้านชะลอตัวลงใน 2Q22F จากความต้องการที่แข็งแกร่งในช่วงโควิด ต้นฤดูฝนปีนี้ และการใช้จ่ายที่ถูกยั้งไว้จากราคาสต็อกก่อสร้างที่สูงขึ้น

- 1H22F ยอดขายเติบโต 19% บรรลุเป้าหมายยอดขายของบริษัทฯ สำหรับปี 2022 ที่ 15-20% ยอดขายสาขาเดิมเติบโต MTD ในเดือนกรกฎาคม (1-20 กรกฎาคม) ที่มากกว่า 40% จากฐานที่ต่ำจากการล็อกดาวน์ในประเทศไทยและเวียดนาม

- การฟื้นตัวของกำไรอยู่ในความคาดหวังของเราและตลาดอยู่แล้ว คงคำแนะนำ “ถือ” มูลค่าของ CRC นั้นแพง เทียบกับคู่แข่งที่ 42/30 เท่า 2022-23F PE

Key Valuations

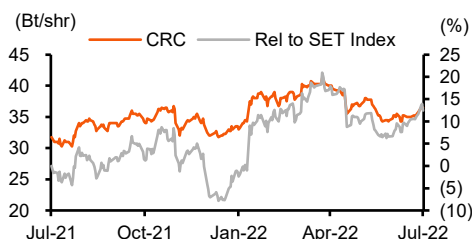
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	181,791	212,535	246,820	276,990
Net profit	59	5,280	7,408	9,258
Norm net profit	59	5,280	7,408	9,258
Norm EPS (Bt)	0.0	0.9	1.2	1.5
Norm EPS gr (%)	24.5	na	40.3	25.0
Norm PE (x)	3,707.8	41.7	29.7	23.8
EV/EBITDA (x)	14.4	10.2	9.2	8.3
P/BV (x)	3.9	3.7	3.4	3.1
Div. yield (%)	0.8	1.0	1.3	1.7
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)	36.50
Target price (Bt)	38.00
Market cap (US\$ m)	5,981
Avg daily turnover (US\$ m)	13.6
12M H/L price (Bt)	41.25/30.25

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 2Q22F Earnings Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	43,333	38,701	54,322	52,457	53,448	2	23
Gross profit	10,825	9,291	14,605	13,191	14,389	9	33
SG&A	13,840	13,854	15,718	14,689	15,501	6	12
Operating profit	(40)	(1,817)	3,254	2,271	2,548	12	na
EBITDA	3,988	2,494	7,802	6,438	6,748	5	69
Other income	3,044	2,781	4,443	3,817	3,715	(3)	22
Other expense	0	0	0	0	0		
Interest expense	779	789	807	775	780	1	0
Profit before tax	(750)	(2,571)	2,523	1,545	1,823	18	na
Income tax	(291)	(339)	213	355	365	3	na
Equity & invest. income	33	12	154	135	100	(26)	205
Minority interests	(46)	(21)	(93)	(121)	(100)	na	na
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
Net profit	(471)	(2,241)	2,371	1,204	1,459	21	na
Normalized profit	(471)	(2,241)	2,371	1,204	1,459	21	na

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: SSSG VS Pre-COVID

SSSG (%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F
Fashion	(28)	(58)	(22)	(27)	(20)	29	(35)	17	22	55
Hardline	(3)	(29)	(8)	(11)	(4)	24	(18)	14	6	4
Food	3	(15)	(13)	(17)	(20)	(11)	(13)	(2)	5	16
Total SSSG (%)	(13)	(36)	(15)	(20)	(16)	10	(23)	9	11	22
SSSG vs pre-COVID (%)	(13)	(36)	(15)	(20)	(27)	(30)	(35)	(13)	(19)	(14)
Net profit (Bt m)	743	(2,590)	837	1,056	401	(471)	(2,241)	2,371	1,204	1,459

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211C, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, CPALL16C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2211A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2211A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2211A, IVL16C2209A, JMART16C2211A, JMART16C2210A, JMT16C2211A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBANK16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTT16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016C2209B, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, CPALL, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ 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)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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