

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - BUY

Earnings Preview

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

พื้นที่ต่อเนื่องใน 3Q22F

- คาดกำไรพื้นที่แข็งแกร่ง y-y ใน 3Q22F เป็น 1.2 พันลบ.
- ปัจจัยขับเคลื่อน คือการเติบโตของยอดขายปลีกและรายได้ค่าเช่า
- แต่ SG&A ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้กำไรลดลง q-q
- กำไร 3Q22F แข็งแกร่ง พื้นที่เป็น 88% ของระดับก่อนเกิดโควิด
- เราคาดว่า CRC จะมีกำไร 3Q22F ที่ 1,215 ลบ. หลังจากขาดทุน 2.2 พันลบ. ใน 3Q21 จากเหตุการณ์ล็อกดาวน์ แต่ลดลง 18% q-q จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดสาขาเพิ่มเติมใน 2H22 ค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่เพิ่มขึ้นจากการครบรอบ 75 ปีของห้างสรรพสินค้าเซ็นทรัล และค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้น ยอดขายพื้นที่ได้ดี แต่ SG&A คาดว่าจะเติบโตทุกไตรมาสจาก 28.0% ใน 1Q22 เป็น 29.3% ใน 2Q22 และ 30.0% ใน 3Q22F
- สำหรับ y-y กำไร 3Q22F ถือว่าแข็งแกร่งที่ 88% ของกำไรก่อนเกิดโควิดใน 3Q19 เราคาดว่ายอดขายสาขาเดิมใน 3Q22F จะเติบโต 39% y-y โดยได้แรงหนุนจากสายธุรกิจส่วนใหญ่ เช่น แฟชั่นที่เติบโต 80% y-y, ฮาร์ดไลน์ หรืออุปกรณ์ปรับปรุงตกแต่งบ้านที่ 27% y-y และอาหาร 21% y-y เมื่อพิจารณาขายประเทศ เราคาดว่าเวียดนามจะมีการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมดีที่สุดที่ 65% ซึ่งสอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งของประเทศจากการล็อกดาวน์ที่เข้มงวดเป็นเวลาเกือบ 3 เดือนใน 3Q21 ตามด้วยการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ 45-50% สำหรับอิตาลี และของไทยที่ระดับ 30% กลางๆ
- แม้ว่าไตรมาส 3 จะเป็นช่วงที่มีการใช้จ่ายน้อย แต่เราคาดว่ายอดขายปลีกใน 3Q22F จะเพิ่มขึ้น 2% q-q เป็น 51.9 พันลบ. (+38% y-y) จากการกลับมาเปิดประเทศ และยอดขายจากร้านค้าใหม่
- รายได้ค่าเช่าคาดว่าจะเติบโต 98% y-y และ 5% q-q เป็น 2,063 ลบ. เราคาดว่าอัตราการเช่าเฉลี่ยทรงตัวที่ 85% แต่ส่วนลดค่าเช่าลดลงจาก 10-15% ใน 1Q22 และเลขหลักเดียวปลายๆ ใน 2Q22 เป็นตัวเลขหลักเดียวต้นๆ ถึงกลางใน 3Q22F ดังนั้นอัตรากำไรขั้นต้นของการเช่าจึงน่าจะดีขึ้น y-y และ q-q เป็น 74%
- ยอดขายสาขาเดิมโดยรวมใน 3Q22F คาดว่าจะอยู่ที่ 91% ของระดับก่อนเกิดโควิดในปี 2019 ซึ่งพื้นที่มากที่สุดนับตั้งแต่การระบาดของโควิดจาก 1Q20 แยกตามสายธุรกิจ ธุรกิจแฟชั่นมีการฟื้นตัวเร็วที่สุดในสองสามไตรมาสที่ผ่านมา โดยยอดขายสาขาเดิมใน 3Q22F อยู่ที่ 91% ของระดับก่อนเกิดโควิด (85% ใน 2Q22, 70% ใน 1Q22), ธุรกิจฮาร์ดไลน์อยู่ที่ 96% (90% ใน 2Q22) และธุรกิจอาหารอยู่ที่ 92% (89% ใน 2Q22) นอกจากนี้เรายังคาดว่าจะการฟื้นตัวของยอดขายแฟชั่นจะผลักดันอัตรากำไรขั้นต้นของยอดขายปลีกให้เพิ่มขึ้น 250bp y-y และ 8bp q-q เป็น 25.6% ใน 3Q22F
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CRC ราคาเป้าหมาย 50 บาท

Key Valuations

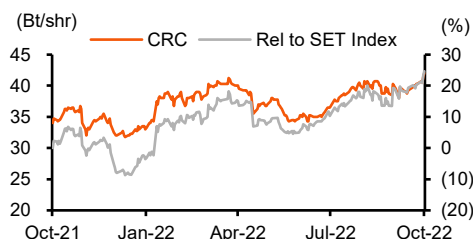
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	181,791	220,314	253,693	286,201
Net profit	59	5,833	8,458	10,904
Norm net profit	59	5,833	8,458	10,904
Norm EPS (Bt)	0.0	1.0	1.4	1.8
Norm EPS gr (%)	24.5	na	45.0	28.9
Norm PE (x)	4,266.5	43.4	29.9	23.2
EV/EBITDA (x)	16.1	11.0	9.8	8.6
P/BV (x)	4.5	4.2	3.9	3.5
Div. yield (%)	0.7	0.9	1.3	1.7
ROE (%)	0.1	10.0	13.4	15.7
Net D/E (%)	102.8	82.3	79.7	65.7

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	42.00
Target price (Bt)	50.00
Market cap (US\$ m)	6,655
Avg daily turnover (US\$ m)	13.4
12M H/L price (Bt)	41.50/31.75

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 3Q22F Earnings Preview

Yr-end Dec (Bt m)	Income Statement					Change	
	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	38,701	54,322	52,457	53,166	54,034	2	40
Gross profit	9,291	14,605	13,191	14,468	14,809	2	59
SG&A	13,854	15,718	14,689	15,583	16,210	4	17
Operating profit	(1,817)	3,254	2,271	2,491	2,298	(8)	na
EBITDA	2,494	7,802	6,438	6,714	6,548	(2)	163
Other income	2,781	4,443	3,817	3,660	3,755	3	35
Other expense	0	0	0	0	0		
Interest expense	789	807	775	828	860	4	9
Profit before tax	(2,571)	2,523	1,545	1,717	1,493	(13)	na
Income tax	(339)	213	355	256	299	17	na
Equity & invest. Income	12	154	135	144	140	(3)	1,048
Minority interests	(21)	(93)	(121)	(118)	(120)	na	na
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
Net profit	(2,241)	2,371	1,204	1,486	1,215	(18)	na
Normalized profit	(2,241)	2,371	1,204	1,486	1,215	(18)	na

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: SSSG

SSSG (%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F
Fashion	(28)	(58)	(22)	(27)	(20)	29	(35)	17	22	56	80
Hardline	(3)	(29)	(8)	(11)	(4)	24	(18)	14	6	2	27
Food	3	(15)	(13)	(17)	(20)	(11)	(13)	(2)	5	18	21
Total SSSG (%)	(13)	(36)	(15)	(20)	(16)	10	(23)	9	11	24	39
SSSG vs pre-COVID (%)	(13)	(36)	(15)	(20)	(27)	(30)	(35)	(13)	(19)	(13)	(9)
Net profit (Bt m)	743	(2,590)	837	1,056	401	(471)	(2,241)	2,371	1,204	1,486	1,215

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 107 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ซึ่งระบุชื่อผู้ถือ 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)