

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - BUY, Price Bt41.50, TP Bt50.00

Results Comment

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

ฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 3Q22 เป็นไปตามคาด

- CRC รายงานการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของกำไรใน 3Q22 ตามคาด โดยมีกำไรสุทธิ 1,173 ลบ. พลิกจากการขาดทุน 2.2 พันลบ. ใน 3Q21 จากการถือครองดาวนี่ แต่ลดลง 21% q-q จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดสาขาเพิ่มขึ้นใน 2H22 (บุคลากรและค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น) ค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูงขึ้นจากการครบรอบ 75 ปีของห้างเซ็นทรัล และค่าสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้น
- ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญ ได้แก่ 1) ยอดขายสินค้าเติบโต 38% y-y และ 2% q-q เป็น 52.1 พันลบ. 2) อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายที่ดีขึ้น 272bp y-y และ 31bp q-q เป็น 25.8% จากการมีสัดส่วนยอดขายกลุ่มแฟชั่นที่เพิ่มขึ้นเป็น 26% (25% ใน 2Q22, 22% ใน 3Q21) 3) รายได้ค่าเช่าเติบโต 86% y-y และ 4% q-q เป็น 1,678 ลบ. ส่วนใหญ่มาจากส่วนลดค่าเช่าที่ลดลงเป็นเลขหลักเดียวระดับกลางถึงสูง (ส่วนลด >40% ใน 3Q21)
- 3Q22 การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมอยู่ที่ 43% นำโดยกลุ่มแฟชั่น ด้วยมียอดขายสาขาเดิมเติบโต 84% ตามมาด้วย 27% สำหรับกลุ่มฮาร์ดไลน์ และ 22% สำหรับกลุ่มอาหาร
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมเพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 232 ลบ. จาก 12 ลบ. ใน 3Q21 และ 144 ลบ. ใน 2Q22 โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นจาก Gucci (ประเทศไทย) (ถือ 25%) ซึ่งเป็นตัวหนุนหลัก ร้านวัตสัน (28.9%) และ Grab (ประเทศไทย) (26.8%) ที่ลงทุนตั้งแต่ 4Q21
- กำไรสุทธิ 9M22 คิดเป็น 66% ของปี 2022F ของเรา
- เราเห็น upside ต่อกำไรของเราในปีนี้ เนื่องจาก 4QTD SSSG แข็งแกร่งที่เกือบ 10% (เทียบกับคาดการณ์ของเราที่ 3% สำหรับ 4Q22F) แม้ว่าฐานที่สูงในปีที่แล้วหลังจากการยกเลิกมาตรการล็อกดาวนี่ อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายขยายตัว 188bp y-y ใน 9M22 (เทียบกับของเราที่ +111bp สำหรับปี 2022F) และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมใน 9M22 มากกว่าคาดการณ์ทั้งปีของเราแล้ว
- แม้คาดว่า 4Q22F จะได้รับแรงกดดันจาก SG&A ที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากเราได้เห็น SG&A/Sales ที่เพิ่มขึ้น q-q ตั้งแต่ต้นปีนี้ แต่ปัจจัยหนุนเชิงบวกข้างต้นอาจหนุนให้กำไร 4Q22F ทรงตัว y-y (ปัจจุบันเราคาดว่ากำไร 4Q22F จะลดลง 17% y-y)

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	38,701	54,322	52,457	53,166	54,189	
Gross profit	9,291	14,605	13,191	14,468	14,967	
SG&A	13,854	15,718	14,689	15,583	16,378	
Operating profit	(1,817)	3,254	2,271	2,491	2,342	
EBITDA	2,494	7,802	6,438	6,714	6,730	
Other income	2,781	4,443	3,817	3,660	3,808	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	789	807	775	828	868	
Profit before tax	(2,571)	2,523	1,545	1,717	1,529	
Income tax	(339)	213	355	256	502	
Equity & invest. income	12	154	135	144	232	
Minority interests	(21)	(93)	(121)	(118)	(85)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	(2,241)	2,371	1,204	1,486	1,173	
Normalized profit	(2,241)	2,371	1,204	1,486	1,173	
EPS (Bt)	(0.37)	0.39	0.20	0.25	0.19	
Normalized EPS (Bt)	(0.37)	0.39	0.20	0.25	0.19	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	14,840	18,088	12,425	11,924	12,120	
A/C receivable	4,045	4,860	4,759	4,834	4,736	
Inventory	34,455	36,516	36,307	37,394	41,465	
Other current assets	10,753	10,455	9,598	9,447	10,790	
Investment	1,034	5,559	5,682	6,054	6,593	
Fixed assets	59,412	43,359	43,720	45,949	48,211	
Other assets	129,406	144,392	142,552	144,477	147,085	
Total assets	253,945	263,228	255,042	260,079	271,000	
S-T debt	41,294	49,050	51,639	52,716	54,823	
A/C payable	25,477	36,905	32,000	33,985	35,264	
Other current liabilities	23,325	25,707	23,360	24,078	25,231	
L-T debt	41,039	28,517	24,734	24,528	26,901	
Other liabilities	64,948	63,968	62,705	62,314	62,014	
Minority interest	2,628	2,693	2,687	2,734	2,866	
Shareholders' equity	55,234	56,388	57,917	59,723	63,900	
Working capital	13,023	4,471	9,065	8,243	10,937	
Total debt	82,333	77,567	76,373	77,244	81,724	
Net debt	67,493	59,479	63,948	65,321	69,604	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	2	40	73	220,314	253,693	
Gross profit	3	61	73	58,517	69,266	
SG&A	5	18	73	63,649	72,819	
Operating profit	(6)	na	70	10,157	13,251	
EBITDA	0	170	72	27,695	31,649	
Other income	4	37	73	15,487	17,008	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	5	10	80	3,102	2,925	
Profit before tax	(11)	na	66	7,254	10,530	
Income tax	96	na	77	1,451	2,106	
Equity & invest. income	61	1,797	102	500	574	
Minority interests	na	na	69	(470)	(539)	
Extraordinary items			na	0	0	
Net profit	(21)	na	66	5,833	8,458	
Normalized profit	(21)	na	66	5,833	8,458	
EPS (Bt)	(21)	na	66	0.97	1.40	
Normalized EPS (Bt)	(21)	na	66	0.97	1.40	

Financial Ratios		9M as				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales growth	(12.0)	14.6	15.5	22.7	40.0	
Operating profit growth	na	143.3	102.7	na	na	
EBITDA growth	(58.4)	39.6	22.0	68.4	169.8	
Norm profit growth	na	124.4	199.9	na	na	
Norm EPS growth	na	124.4	199.9	na	na	
Gross margin	24.0	26.9	25.1	27.2	27.6	
Operating margin	(4.7)	6.0	4.3	4.7	4.3	
EBITDA margin	6.4	14.4	12.3	12.6	12.4	
Norm net margin	(5.8)	4.4	2.3	2.8	2.2	
D/E (x)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	
Net D/E (x)	1.2	1.0	1.1	1.0	1.0	
Interest coverage (x)	3.2	9.7	8.3	8.1	7.7	
Interest rate	3.9	4.0	4.0	4.3	4.4	
Effective tax rate	13.2	8.4	23.0	14.9	32.8	
ROA	(3.5)	3.7	1.9	2.3	1.8	
ROE	(16.4)	17.0	8.4	10.1	7.6	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). 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 89.96 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 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาศูนย์บริการนำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ 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)