

# Fundamental Story

## Retail Sector – Overweight

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

News update

### การบริโภคแข็งแกร่งกว่าคาดใน 4Q22F

- เราคาดว่ายอดขายสาขาเดมจะเติบโต 9.7% ใน 4Q22F ดีกว่าที่คาด
  - หนุนโดยการใช้จ่ายในประเทศ และนักท่องเที่ยวเข้ามาแข็งแกร่ง
  - มีปัจจัยบวกหนุนการบริโภคเพิ่มเติมในปี 2023
  - คงน้ำหนักลงทุนเป็น “OVERWEIGHT”
- เราคาดว่าผู้ค้าปลีก 8 ราย ที่เราทำบทวิเคราะห์จะรายงานการเติบโตของยอดขายสาขาเดม (SSSG) ที่ 9.7% ซึ่งสูงกว่าประมาณการปัจจุบันของเราที่ 8.5% โดยได้แรงหนุนจากการบริโภคภายในประเทศและการเดินทางท่องเที่ยวในช่วงเทศกาลในไตรมาส 4 และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นจาก 3.6 ล้านคน ใน 3Q22 เป็น 6.1 ล้านคน ใน 4Q22F
  - ซึ่งหมายถึงยอดขายสาขาเดมใน 4Q22F พื้นตัวเกือบกลับมาสู่ระดับก่อนเกิดโควิด โดยต่ำกว่า 4Q19 ราว 1.2% เราเห็นแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องในช่วงไตรมาส 5 ไตรมาสที่ผ่านมาหลังการยกเลิกการล็อกดาวน์ในเดือนกันยายน 2021 ดู Exhibit 4
  - พิจารณาตามผู้ค้าปลีก ส่วนใหญ่ น่าจะมียอดขายแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ใน 4Q22F ยกเว้น BIGC นอกจากนี้ ยอดขายสาขาเดมของ BIGC ใน 4Q22F คาดว่าจะต่ำกว่ายอดขายก่อนโควิดมากที่สุดที่ -18.8%
  - บริษัทที่มียอดขายดีที่สุดในขณะนี้คือ MAKRO (ยอดขายสาขาเดมเติบโต 14.1% เทียบกับช่วงก่อนโควิด) รองลงมาคือผู้ค้าปลีกอุปกรณ์ตกแต่งบ้าน GLOBAL (+13.3%) และ HMPRO (+6.1%) แม้จะได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมในเดือนตุลาคมในบางจังหวัดในประเทศไทย โดยเฉพาะในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ แต่คาดว่า GLOBAL และ HMPRO จะกลับมามียอดขายที่แข็งแกร่ง q-q ดู Exhibit 5
  - หุ้นที่มีความเกี่ยวพันกับการท่องเที่ยว (CPALL, CPN, CRC และ MC) แม้ว่ายอดขายจะยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ แต่ยังมีโอกาสที่ SSSG จะแข็งแกร่งในปีนี้ (เราคาดไว้ที่ 7% สำหรับ CPALL, 19% สำหรับ CPN, 9% สำหรับ CRC, 17% สำหรับ MC) ซึ่งช่วยหนุนสมมติฐานอัตราการเติบโตของยอดขายสาขาเดมของเราให้เป็น 8.3% ในปี 2023F และ 4.8% ในปี 2024F โดยมีปัจจัยบวกที่ผลักดันการบริโภคคือการคาดการณ์การเติบโตของ GDP ของเราที่ 4.0% ในปี 2023-24F จำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวเป็น 28 ล้านคน และ 39.9 ล้านคนในปี 2023-24F (จาก 11.8 m ในปี 2022F และ <1 ล้านคนในปี 2021) และการบริโภคที่เพิ่มขึ้นจากการเลือกตั้ง ใน 1Q23 ยังมีมาตรการกระตุ้นภาษี “ข้อดีมีคืน” สูงสุด 40,000 บาท สำหรับการใช้จ่ายตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. – 15 ก.พ. 2023 สูงกว่า 30,000 บาทในปีที่แล้ว

### Ex 1: Stock Rating And TP

	Rating	Price Current (Bt)	Price Target (Bt)
BJC	SELL	36.00	30.00
COM7	BUY	35.00	41.00
CPALL	BUY	69.00	75.00
CPN	BUY	70.50	77.00
CRC	BUY	46.00	53.00
GLOBAL	BUY	22.60	27.00
HMPRO	BUY	15.70	18.00
MAKRO	BUY	42.25	42.00
MC	BUY	10.50	13.00

Source: Thanachart estimates

### Ex 2: SSSG (4Q22F)

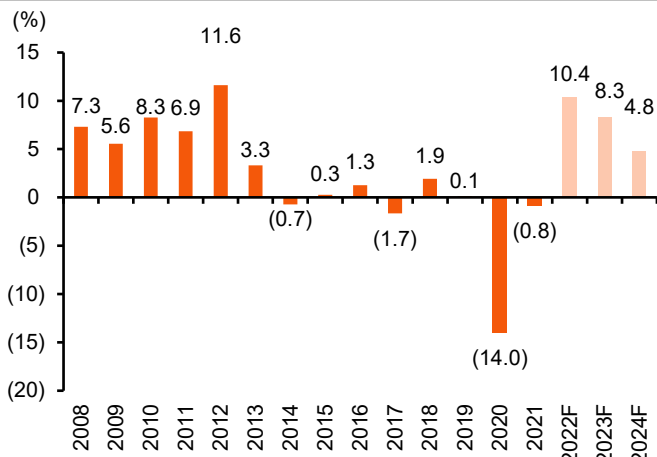
(%)	New	Current
BIGC	2.7	4.0
CPALL	13.0	12.0
CPN	28.0	27.0
CRC	8.0	7.0
GLOBAL	2.0	2.0
HMPRO	2.0	0.0
MAKRO	9.0	6.0
MC	13.0	10.0
<b>Average</b>	<b>9.7</b>	<b>8.5</b>

Source: Thanachart estimates

# Fundamental Story

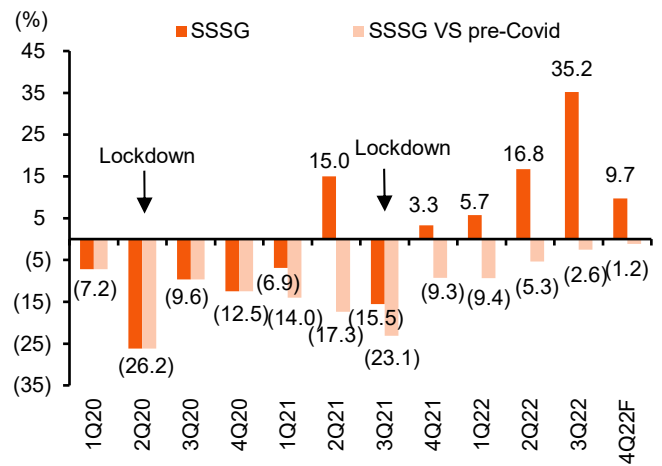
- เนื่องจากเราคาดว่าภาวะการบริโภคจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในอีกสองปีข้างหน้า และคาดว่า EPS ของกลุ่มฯ จะเติบโต 30/23% ในปี 2023-24F เราจึงคงน้ำหนักลงทุนเป็น "OVERWEIGHT" กลุ่มฯ ด้วย Top Picks ยังคงเป็น CPALL และ CRC ซึ่งเป็นผู้ค้าปลีกที่เชื่อมโยงกับการท่องเที่ยว โดยมีกำไรปกติต่อหุ้นเติบโตแข็งแกร่งที่ 60/39% ในปี 2023-24F สำหรับ CPALL และ 48/27% ในปี 2023-24F สำหรับ CRC เราเห็น downside risk ของกำไรกลุ่มฯ ในปีนี้จากค่าไฟที่เพิ่มขึ้น จากสมมติฐานค่าไฟขึ้น 23% (ค่าไฟคิดเป็น 0.3-2.4% ของรายได้บริษัทค้าปลีกแต่ละราย) ผลกระทบต่อกำไรอยู่ที่ 0.8-12.4% ของกำไรแต่ละบริษัท หรือกระทบกำไรของกลุ่มเฉลี่ย 5%

Ex 3: Sector's SSSG



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 4: SSSG Has Turned Positive Since 4Q21



Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: SSSG Vs. Pre-Covid

(%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F
BIGC	(5.3)	(17.0)	(17.8)	(20.8)	(25.8)	(28.9)	(23.2)	(20.9)	(23.6)	(25.2)	(25.1)	(18.8)
CPALL	(4.0)	(20.2)	(14.3)	(18.0)	(20.4)	(18.5)	(22.2)	(16.9)	(10.1)	(7.0)	(5.0)	(6.1)
CPN	(2.9)	(61.0)	(20.0)	(23.0)	(27.2)	(39.6)	(56.0)	(29.2)	(16.3)	(15.4)	(11.1)	(9.3)
CRC	(13.0)	(36.0)	(15.0)	(20.0)	(26.9)	(29.6)	(34.6)	(12.8)	(18.9)	(12.7)	(6.4)	(5.8)
GLOBAL	(7.0)	(20.0)	(5.6)	(3.4)	5.7	8.0	6.3	11.1	13.6	9.7	10.9	13.3
HMPRO	(6.1)	(17.0)	(3.7)	(6.3)	(5.5)	(5.6)	(14.3)	4.0	(2.6)	(6.7)	1.0	6.1
MAKRO	7.0	(3.6)	3.9	0.6	5.7	2.3	5.3	4.7	6.8	9.8	14.6	14.1
MC	(26.0)	(34.7)	(4.4)	(8.9)	(17.5)	(26.8)	(45.9)	(14.1)	(23.8)	4.7	0.6	(2.9)
<b>Average</b>	<b>(7.2)</b>	<b>(26.2)</b>	<b>(9.6)</b>	<b>(12.5)</b>	<b>(14.0)</b>	<b>(17.3)</b>	<b>(23.1)</b>	<b>(9.3)</b>	<b>(9.4)</b>	<b>(5.3)</b>	<b>(2.6)</b>	<b>(1.2)</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 54 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2301A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2303A, SET5016P2303A, SET5016C2303A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, VGI)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 ราชธานีลีซซิ่ง 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 ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก 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 สหกลอควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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