

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - BUY, Price Bt30.75, TP Bt43.00

Results Comment

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

กำไรปกติ 3Q24 แข็งแกร่ง รายได้อื่นดีกว่าคาด

- CRC มีกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 2.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 86% y-y และ 28% q-q หากไม่รวมกำไรพิเศษรวม 494 ลบ. กำไรปกติ 3Q24 อยู่ที่ 1.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 24% y-y และ 1% q-q สูงกว่าประมาณการกำไรปกติที่ 1.4 พันลบ. ของเรา 16% จากรายได้อื่นที่สูงกว่าที่คาดมาก
 - กำไรพิเศษ 494 ลบ. มาจาก 3 รายการ ได้แก่ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 218 ลบ. (สุทธิจากภาษี) กำไรจากตราสารอนุพันธ์ 149 ลบ. และกำไรจากการขายทรัพย์สินสิทธิการใช้ 128 ลบ. เนื่องจากการซื้อที่ดินของไทวัสดุ
 - ผลการดำเนินงาน y-y เพิ่มขึ้นจากการเติบโตของยอดขายสินค้า 5% เป็น 5.59 หมื่นลบ. (-3% SSSG) จากการเปิดสาขาใหม่ และ SG&A/Sales รวมลดลงเหลือ 28.0% เทียบกับ 28.9% ใน 3Q23 เนื่องจากค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภคและค่าเสื่อมราคาที่ลดลง และการประหยัดต้นทุนอื่นๆ รายได้อื่น (ไม่รวมดอกเบี้ยรับ) เพิ่มขึ้น 10% y-y เป็น 4,381 ลบ. แข่งหน้าการเติบโตของยอดขายที่ 5% เนื่องจากรายได้ส่งเสริมการขายจากซัพพลายเออร์และโฆษณาประชาสัมพันธ์ที่เพิ่มขึ้น
- อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายลดลงตามที่คาดการณ์ 44bp y-y เป็น 26.3% นอกจากสัดส่วนยอดขายอาหารที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำที่เพิ่มขึ้นเป็น 41% (39% ใน 3Q23) จากธุรกิจใหม่ GO Wholesale แล้ว อัตรากำไรขั้นต้นตามกลุ่มธุรกิจ (แฟชั่น อาหาร ฮาร์ดไลน์) ก็ลดลง q-q เช่นกัน ธุรกิจที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นเมื่อเทียบ y-y ได้แก่ ไทวัสดุ GO! hypermarkets ในเวียดนาม และห้างสรรพสินค้า Rinascente ในอิตาลี
 - เมื่อจำแนกตามกลุ่ม ยอดขายอาหาร (+12% y-y) เติบโตสูงสุดจาก GO Wholesale และร้านอาหารใหม่ รองลงมาคือยอดขายกลุ่มแฟชั่นที่เติบโต 5% จาก Rev Runnr และร้านค้าใหม่ ในขณะที่ยอดขายกลุ่มฮาร์ดไลน์ลดลง 3% y-y
 - SSSG ใน 3Q24: อาหารและแฟชั่นมียอดขายสาขาเดิมที่ติดลบเล็กน้อย 1% และ 2% ตามลำดับ โดยกลุ่มฮาร์ดไลน์อ่อนแอสุดที่ -9% (-21% SSSG สำหรับร้านอิเล็กทรอนิกส์ในเวียดนาม -7% สำหรับกลุ่มฮาร์ดไลน์ในไทย: -4% สำหรับไทวัสดุ และตัวเลขติดลบมากกว่าสำหรับ PowerBuy)
 - เนื่องจาก 3Q24 ดีกว่าที่คาด เราจึงเห็น upside ต่อคาดการณ์ทั้งปี 2024F ของเรา

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	55,522	61,103	62,763	58,718	58,339	Revenue	(1)	5	72	248,192	275,473
Gross profit	15,985	18,150	17,303	16,838	16,505	Gross profit	(2)	3	72	70,683	77,346
SG&A	17,206	18,612	17,530	17,694	17,588	SG&A	(1)	2	73	72,273	79,230
Operating profit	2,779	4,240	4,213	3,337	3,297	Operating profit	(1)	19	70	15,601	16,496
EBITDA	7,301	8,836	8,712	7,883	7,787	EBITDA	(1)	7	72	33,753	35,467
Other income	4,054	4,792	4,492	4,283	4,428	Other income	3	9	76	17,365	18,572
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	1,215	1,278	1,140	1,303	1,307	Interest expense	0	8	72	5,183	4,788
Profit before tax	1,618	3,052	3,125	2,124	2,038	Profit before tax	(4)	26	69	10,591	11,900
Income tax	469	98	760	554	436	Income tax	(21)	(7)	69	2,542	2,856
Equity & invest. income	283	86	306	164	151	Equity & invest. income	(8)	(47)	73	850	910
Minority interests	(112)	(128)	(147)	(121)	(117)	Minority interests	na	na	na	(543)	(603)
Extraordinary items	(178)	227	(353)	47	494	Extraordinary items	952	na	na	(186)	0
Net profit	1,143	3,138	2,171	1,660	2,129	Net profit	28	86	73	8,170	9,350
Normalized profit	1,321	2,911	2,524	1,613	1,635	Normalized profit	1	24	69	8,356	9,350
EPS (Bt)	0.19	0.52	0.36	0.28	0.35	EPS (Bt)	28	86	73	1.35	1.55
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.48	0.42	0.27	0.27	Normalized EPS (Bt)	1	24	69	1.39	1.55

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	9,889	14,371	10,722	9,188	6,732	Sales growth	2.5	1.7	6.4	5.1	5.1
A/C receivable	4,902	5,545	5,478	5,152	5,027	Operating profit growth	3.0	11.4	16.2	12.4	18.7
Inventory	45,883	46,413	45,555	45,684	46,456	EBITDA growth	3.0	7.8	10.6	7.6	6.7
Other current assets	13,105	13,627	12,609	12,496	11,953	Norm profit growth	(9.4)	13.5	13.7	(6.1)	23.8
Investment	7,091	6,314	6,837	6,799	6,296	Norm EPS growth	(9.4)	13.5	13.7	(6.1)	23.8
Fixed assets	53,608	57,497	59,483	62,370	64,979	Gross margin	28.8	29.7	27.6	28.7	28.3
Other assets	146,754	143,331	144,881	146,960	141,970	Operating margin	5.0	6.9	6.7	5.7	5.7
Total assets	281,231	287,097	285,564	288,648	283,414	EBITDA margin	13.1	14.5	13.9	13.4	13.3
S-T debt	47,205	47,849	46,528	58,993	59,855	Norm net margin	2.4	4.8	4.0	2.7	2.8
A/C payable	36,020	41,831	38,043	37,056	35,310	D/E (x)	1.2	1.2	1.1	1.3	1.3
Other current liabilities	26,289	28,825	27,285	25,456	25,080	Net D/E (x)	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2
L-T debt	37,402	36,275	36,256	33,254	33,574	Interest coverage (x)	6.0	6.9	7.6	6.1	6.0
Other liabilities	63,429	62,056	61,839	60,532	60,078	Interest rate	5.8	6.1	5.5	6.0	5.6
Minority interest	3,303	3,201	3,365	3,285	3,459	Effective tax rate	29.0	3.2	24.3	26.1	21.4
Shareholders' equity	67,583	67,060	72,249	70,071	66,056	ROA	1.9	4.1	3.5	2.2	2.3
Working capital	14,764	10,126	12,990	13,780	16,172	ROE	7.9	17.3	14.5	9.1	9.6
Total debt	84,606	84,124	82,784	92,247	93,429						
Net debt	74,718	69,753	72,062	83,060	86,697						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”