

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - BUY

Analyst Meeting

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

งาน CEO Forum 2025

- แนะนำประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนใหม่ นายสุทธิสสาร จิราธิวัฒน์
 - เป้าระยะ 3 ปี: รายได้ และ EBITDA โตในระดับเลขหลักเดียวช่วงกลางต่อปี
 - เพิ่ม synergy ของกลุ่ม, ประสิทธิภาพด้านต้นทุน และผลตอบแทนผู้ถือหุ้น
 - แนวโน้มปี 2025: ปรับลดงบลงทุนเป็น 1.7–1.9 หมื่นลบ. และยอดขายโต 4%
- CRC จัดงาน CEO Forum เพื่อแนะนำประธานเจ้าหน้าที่บริหารคนใหม่ (CEO) นายสุทธิสสาร จิราธิวัฒน์ ซึ่งจะเริ่มดำรงตำแหน่งตั้งแต่วันที่ 1 พฤษภาคม 2025 โดยเขาเป็นผู้ที่อยู่กับ CRC มายาวนาน และเป็นผู้ก่อตั้ง SuperSports ในปี 2001, PowerBuy ในปี 2004 และ Thai Watsadu ในปี 2010
 - CEO เปิดเผยเป้าหมาย 3 ปี (ปี 2025-27) โดยตั้งเป้าเติบโตของรายได้ และ EBITDA ในอัตราเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ในระดับเลขหลักเดียวช่วงกลาง (mid-single digit) ซึ่งจะเกิดจากการปรับปรุงธุรกิจเดิมให้ดีขึ้น การขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง การเร่งการเติบโตของธุรกิจใหม่ ได้แก่ “GO Wholesale” และ “Auto1 – ศูนย์ดูแลรถยนต์ครบวงจรแบบวันสต็อปเซอร์วิส” รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุนผ่านการใช้แพลตฟอร์มเทคโนโลยีเดียว (เพื่อลดค่าใช้จ่ายด้านไอที) และการบริหารจัดการบุคลากรกับงบประมาณและส่งเสริมการขาย (A&P) ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น
 - พิจารณารายประเทศ บริษัทฯ คาดว่าประเทศไทยและเวียดนามจะมีอัตราการเติบโตของรายได้ต่อปีที่ 5-6% ในปี 2025–27F ขณะที่ตลาดคาดว่าจะมีการเติบโตทรงตัวในเชิงกลุ่มสินค้า ธุรกิจอาหารคาดว่าจะเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขาของ GO Wholesale และ GO! ไฮเปอร์มาร์เก็ต ในเวียดนาม ซึ่งคาดว่าจะมีรายได้เติบโตเฉลี่ย 10% ต่อปี ตามด้วยกลุ่มฮาร์ดไลน์ที่คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 4% ต่อปี และกลุ่มแฟชั่นที่คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 2% ต่อปี
 - บริษัทฯ ตั้งงบลงทุนรวม (Capex) ไว้ที่ 4.5–4.7 หมื่นลบ. สำหรับปี 2025–27 โดยแบ่งเป็น 55% สำหรับการเปิดสาขาใหม่ และ 45% สำหรับการปรับปรุงสาขาเดิม ซึ่งต่ำกว่างบลงทุน 7.7 หมื่นลบ.ที่ใช้ไปในช่วงปี 2022–24 สะท้อนถึงการชะลอการขยายสาขาอันเนื่องมาจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่อ่อนแอ แบ่งตามรูปแบบร้านค้า ในช่วงปี 2025–27F บริษัทฯ ตั้งเป้าเปิดห้างสรรพสินค้าใหม่ 1–2 แห่ง (จาก 76 แห่ง ในปี 2024), ไฮเปอร์มาร์เก็ตใหม่ 25–30 สาขา (175 สาขา ในปี 2024), ไลฟ์สไตล์ 13–16 สาขา (86 สาขาในปี 2024), ศูนย์การค้าโรบินสันไลฟ์สไตล์ 2–3 แห่ง (28 แห่ง ในปี 2024), GO! Mall ในเวียดนาม 4–6 แห่ง (42 แห่งในปี 2024) และ mini GO! ในเวียดนาม 12–15 สาขา (14 สาขา ในปี 2024)

Key Valuations

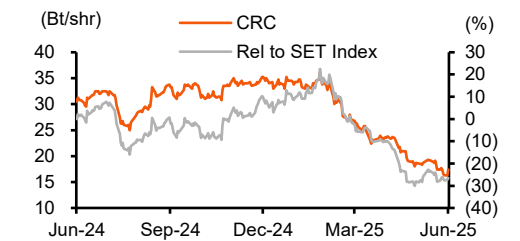
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	244,200	249,500	266,210	291,918
Net profit	8,136	8,700	9,319	10,014
Norm net profit	8,742	8,700	9,319	10,014
Norm EPS (Bt)	1.4	1.4	1.5	1.7
Norm EPS gr (%)	7.0	(0.5)	7.1	7.5
Norm PE (x)	12.0	12.1	11.3	10.5
EV/EBITDA (x)	5.5	5.2	5.0	4.7
P/BV (x)	1.5	1.4	1.3	1.2
Div. yield (%)	3.4	3.3	3.6	3.8
ROE (%)	12.9	12.2	12.1	12.1
Net D/E (%)	110.4	102.0	92.1	79.8

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	17.40
Target price (Bt)	30.00
Market cap (US\$ m)	3,212
Avg daily turnover (US\$ m)	11.7
12M H/L price (Bt)	36.00/16.30

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- สำหรับ GO Wholesale ซึ่งเป็นธุรกิจใหม่ที่เราเริ่มดำเนินการใน 4Q23 และยังคงขาดทุนอยู่ในปัจจุบัน บริษัทฯ ได้ชะลอการเปิดสาขาใหม่เหลือเพียง 4 แห่ง ในปีนี้ (10 แห่ง ในปี 2024) เพื่อปรับจูนธุรกิจให้เหมาะสม ทั้งในด้านโครงสร้างสินค้า (product mix) และกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย จนถึงขณะนี้ ยอดขายเป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ แต่อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าที่ตั้งงบประมาณไว้ อย่างไรก็ตาม มีความคืบหน้าในปีนี โดยอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น m-m จากการปรับเปลี่ยนสัดส่วนผลิตภัณฑ์ และลดการสูญเสียจากสินค้าหายหรือเสียหาย (shrinkage) ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่า GO Wholesale จะยังคงขาดทุนในระดับใกล้เคียงกับปีก่อน
- แนวโน้มปี 2025: ยอดขายสาขาเดิม 2QTD จนถึงวันที่ 19 มิถุนายน อยู่ในระดับติดลบเลขหลักเดียวช่วงกลาง (ดู Exhibit 1) และบริษัทฯ ยังคงเป้าหมายการเติบโตของยอดขายสาขาทั้งปีไว้ที่ระดับติดลบเลขหลักเดียวช่วงต่ำถึงกลาง เนื่องจากการบริโภคชะลอตัวลง บริษัทฯ จึงปรับคาดการณ์การเติบโตของรายได้ในปีนีมาอยู่ที่ 4% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดของช่วงประมาณการเดิมที่ 4–6% วิธีหนึ่งในการลดต้นทุน บริษัทฯ ได้ปรับลดงบลงทุน (Capex) ปีนี้เหลือ 1.5–1.7 ลบ. จากแนวทางเดิมที่ 1.7–1.9 หมื่นลบ. โดยเลื่อนการปรับปรุงร้านบางส่วนออกไป และชะลอการลงทุนบางโครงการที่เกี่ยวกับการขยายธุรกิจในอนาคต ขณะเดียวกันยังคงเป้าหมายการเปิดสาขาใหม่ในปีนีไว้ตามเดิม
- เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CRC เนื่องจากมีมูลค่าที่น่าสนใจ โดยซื้อขายที่ PE ปี 2025–26F อยู่ที่ 12.1 เท่า และ 11.3 เท่า ตามลำดับ เทียบกับโอกาสการเติบโตในระยะยาวจากหลายธุรกิจในประเทศไทย และการค้าปลีกสมัยใหม่ในเวียดนามที่ยังมีการเข้าถึงต่ำ (under-penetrated)

Ex 1: CRC SSSG

(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2QTD (Apr1st-Jun19th)
SSS - total CRC	1.0	(1.0)	(3.0)	(1.3)	(4.0)	(5.0)
By segment						
Fashion	2	3	(2)	1	(4)	(6)
Hardline	(5)	(8)	(9)	(5)	(7)	(8)
Food	4	(1)	(1)	(2)	(3)	(2)
By country						
TH	0	(2)	(2)	1	(2)	(4)
Fashion	0	1	0	4	(2)	(5)
Hardline	(3)	(7)	(7)	(3)	(6)	(8)
Food	2	0	1	2	2	3
VN	2	(4)	(6)	(9)	(7)	(11)
Hardline	(20)	(15)	(21)	(19)	(12)	(22)
Food	5	(2)	(3)	(7)	(7)	(7)
Italy	9	6	(4)	(4)	(10)	(9)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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:

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"