

Fundamental Story

Retail Sector – Overweight

News Update

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

3Q25F ยอดขายสาขาเดิมส่งสัญญาณการฟื้นตัว

- การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม 3Q25F ปรับตัวดีขึ้นเป็น -1.7%
 - กลุ่มสินค้าจำเป็นเพื่อการบริโภคยังคงมีความแข็งแกร่ง ยกเว้น BIGC
 - ยอดขายสาขาเดิมของกลุ่มปรับปรุงบ้านติดลบน้อยลง
 - โครงการคนละครึ่งจะช่วยหนุนยอดขายกลุ่มสินค้าจำเป็นใน 4Q25F
- ยอดขายสาขาเดิมของกลุ่มค้าปลีกใน 3Q25F คาดว่าจะติดลบน้อยลงที่ -1.7% จากระดับต่ำสุดที่ -2.6% ใน 2Q25 แม้ภาพรวมเศรษฐกิจยังคงอ่อนแอ แต่การบริโภคใน 3Q25F ปรับตัวดีขึ้น q-q เนื่องจาก 2Q25 ได้รับผลกระทบจากสภาพอากาศ (ฝนตกมากกว่าปกติในปีนี้) และเหตุแผ่นดินไหว
 - แบ่งตามกลุ่มธุรกิจ กลุ่มวัสดุก่อสร้างและปรับปรุงบ้าน (home improvement) ยังคงอ่อนแอที่สุด โดยคาดว่ายอดขายสาขาเดิมจะอยู่ที่ -4.2% รองลงมาคือกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย (discretionary) เช่น CRC และ MC รวมถึงไฮเปอร์มาร์เก็ตอย่าง Big C ขณะที่กลุ่มสินค้าจำเป็นเพื่อการบริโภค (consumer staples) ยังคงแข็งแกร่งที่สุด โดยได้แรงหนุนจากยอดขายอาหาร
 - กลุ่มสินค้าจำเป็นเพื่อการบริโภค (Consumer staples): CPALL และ CPAXT มีผลประกอบการที่ดีขึ้น โดยยอดขายสาขาเดิมของร้าน 7-Eleven (CPALL) ใน 3Q25F ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ในระดับทรงตัว สำหรับ CPAXT คาดว่ายอดขายสาขาเดิมจะเป็นบวกเล็กน้อยราว 0.7% สำหรับค้าส่ง Makro โดยได้แรงหนุนจากเทศกาลสารทจีน และราว 0.2% สำหรับ Lotus's ขณะที่ Big C คาดว่ายังคงมีโมเมนตัมเชิงลบ q-q ที่ -3.2% นอกจากผลกระทบด้านเศรษฐกิจ และนักท่องเที่ยวที่ลดลงแล้ว ยังมีผลของฐานที่สูงในเดือนกันยายนปีก่อนจากการใช้จ่ายผ่านโครงการ digital wallet ด้วย
 - กลุ่มปรับปรุงบ้าน (Home improvement): ยอดขายสาขาเดิมโดยเฉลี่ยยังติดลบแต่ปรับตัวดีขึ้นเป็น -4.2% ใน 3Q25F จาก -7.6% ใน 2Q25 Mega Home ของ HMPRO ทำผลงานได้ดีกว่าคู่แข่ง โดยมียอดขายสาขาเดิมเป็นบวกในทุกเดือนของไตรมาส 3 (กรกฎาคม สิงหาคม และกันยายน) เนื่องจากมีสาขาใหม่ทำเลที่หลากหลายทั่วประเทศและอยู่ในภาคตะวันออกเฉียงเหนือน้อย GLOBAL ปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก จากติดลบ -10.7% ใน 2Q25 มาเป็นติดลบเพียง -1.7% ใน 3Q25 แต่ยอดขายสาขาเดิมในเดือนกันยายนกลับมาติดลบอีกครั้งเนื่องจากได้รับผลกระทบจากพายุเซอีร่อน HomePro มียอดขายสาขาเดิมปรับตัวขึ้น m-m แต่ยังคงได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่อ่อนแอ โดยมียอดขายสาขาเดิมติดลบที่ -5.3% DOHOME อ่อนแอที่สุดใน 3Q25 โดยมียอดขายสาขาเดิมติดลบ -10.7% โดยกลุ่มลูกค้าหลังบ้าน (ผู้รับเหมาและผู้ค้าต่อ) มียอดขายสาขาเดิมติดลบในระดับสิบต้นๆ และกลุ่มผู้ใช้น้ำเปลี่ยนติดตั้งในระดับเลขหลักเดียวปลายๆ

Ex 1: Stock Rating And TP

	Rating	Price Current (Bt)	Price Target (Bt)
BJC	SELL	19.90	18.00
COM7	BUY	25.50	34.00
CPALL	BUY	47.25	64.00
CPAXT	BUY	22.60	26.00
CPN	BUY	54.75	66.00
CRC	HOLD	21.30	23.00
DOHOME	SELL	3.82	3.20
GLOBAL	HOLD	7.50	7.30
HMPRO	BUY	7.25	9.50
MC	BUY	11.10	12.50
MOSHI	BUY	41.25	55.00

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Fundamental Story

- กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยอื่น ๆ (Other discretionary): MOSHI ยังคงทำผลงานโดดเด่นอย่างต่อเนื่อง โดยมียอดขายสาขาเดิม (SSSG) เติบโต 5.5% ขณะที่ CRC และ MC ซึ่งมีสัดส่วนยอดขายจากสินค้าชิ้นใหญ่ที่ไม่จำเป็นสูง มียอดขายสาขาเดิมติดลบในระดับหลักเดียวกลาง CPN คาดว่าจะสามารถรักษ้อัตราการปรับค่าเช่าขึ้น (rent reversion) ได้ที่ระดับ 2%
- เราคาดว่า มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ "คนละครึ่ง" จะช่วยกระตุ้นยอดขายของ CPAXT (ทั้งช่องทางขายส่งและค้าปลีก) รวมถึงไฮเปอร์มาร์เก็ต Big C ของ BJC ใน 4Q25F ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อสมมติฐานปัจจุบันของเราที่คาดว่ายอดขายสาขาเดิมของกลุ่มสินค้าจำเป็นจะกลับมาเป็นบวกในไตรมาสดังกล่าว
- Top Pick ของเราในกลุ่มนี้ ได้แก่ CPALL, CPN และ MOSHI

Ex 2: Quarterly SSSG

(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	July25F	Aug25F	Sep25F	3Q25F	4Q25F
BIGC (exc B2B)	0.5	(1.9)	0.0	1.5	2.1	(3.2)	(4.0)	(2.0)	(3.5)	(3.2)	(1.0)
CPALL	4.9	3.8	3.3	4.0	3.0	(0.8)	(1.0)	0.4	0.6	0.0	1.0
CPN	3.0	2.0	2.0	2.5	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
CRC	1.0	(1.0)	(3.0)	(1.3)	(4.0)	(6.0)	(5.0)	(3.0)	(4.0)	(4.0)	(2.0)
DOHOME	(9.8)	(5.3)	(4.5)	1.5	0.4	(9.3)	(10.0)	(11.0)	(11.0)	(10.7)	(7.0)
GLOBAL	(5.3)	(2.3)	(6.5)	(3.7)	(10.0)	(10.7)	(3.0)	0.0	(2.0)	(1.7)	(2.0)
HMPRO (HomePro)	(2.1)	(7.3)	(5.8)	(0.7)	(3.3)	(8.8)	(4.0)	(5.0)	(7.0)	(5.3)	(3.0)
HMPRO (Mega Home)	(4.1)	(1.3)	(3.9)	4.5	0.2	(1.6)	2.0	0.8	0.0	0.9	0.0
CPAXT (Makro wholesale)	3.4	1.8	1.8	3.0	1.0	(1.2)	0.0	0.0	2.0	0.7	1.0
CPAXT (Lotus's)	7.1	3.5	2.3	1.9	0.5	0.0	0.0	0.5	0.0	0.2	1.0
MC	0.0	0.0	(10.0)	(5.0)	(5.0)	(6.5)	(10.0)	(2.0)	(2.0)	(4.7)	(1.0)
MOSHI	0.4	(8.5)	5.7	15.4	7.9	15.2	6.5	7.5	2.5	5.5	0.0
Average	(0.1)	(1.4)	(1.6)	2.0	(0.4)	(2.6)	(2.2)	(1.0)	(1.9)	(1.7)	(0.9)
Consumer staples	4.0	1.8	1.9	2.6	1.7	(1.3)	(1.3)	(0.3)	(0.2)	(0.6)	0.5
Home improvement	(5.3)	(4.1)	(5.2)	0.4	(3.2)	(7.6)	(3.8)	(3.8)	(5.0)	(4.2)	(3.0)
Consumer discretionary	1.1	(1.9)	(1.3)	2.9	0.4	1.2	(1.6)	1.1	(0.4)	(0.3)	(0.3)
exc. Home improvement											

Sources: Company data, Thanachart estimates
Note: Makro wholesale's SSSG from 3Q24 includes overseas business (Makro Int'l, food service)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาชาติทหารไทยธนาชาติเป็นธนาชาติพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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: ธนาชาติทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำทบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำทบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"