

Fundamental Story

Retail Sector – Overweight

News Update

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมดีขึ้น m-m ในเดือนพ.ย.

- เราคาดว่า SSSG เดือนพฤศจิกายนอยู่ที่ -2.6%
 - การฟื้นตัว m-m จากวันหยุดสุดสัปดาห์ที่มากขึ้น และคนละครึ่งพลัส
 - คาดว่ายอดขายสาขาเดิมของ CPAXT's Makro, MOSHI, CPN เติบโตเป็นบวก
 - มี downside ต่อ 4Q25F จากฝนตก, น้ำท่วมภาคใต้, และการไว้อาลัย
- เราคาดว่า การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของผู้ค้าปลีกในเดือนพฤศจิกายนจะดีขึ้น m-m เป็น -2.6% จาก -3.9% ในเดือนตุลาคม โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากจำนวนวันหยุดสุดสัปดาห์ที่มากขึ้น (ในเดือนพฤศจิกายนปีนี้มี 10 วัน เทียบกับ 9 วันในเดือนพฤศจิกายนปีที่แล้ว) ประโยชน์จากโครงการคนละครึ่งพลัส (co-payment plus) ของรัฐบาล และไม่มีผลกระทบจากฐานที่สูงในปีที่แล้วจากการแจกเงินผ่านกระเป๋าเงินดิจิทัลในเดือนกันยายน-ตุลาคม
 - พิจารณากลุ่มสินค้า กลุ่มสินค้าปรับปรุงบ้าน ยังเป็นกลุ่มที่อ่อนแอที่สุด คาดว่าจะมีการเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่ -6.4% ขณะที่กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย และสินค้าจำเป็นต่อการบริโภค คาดว่าจะมีการเติบโตที่ติดลบเล็กน้อย.
 - สินค้าจำเป็นต่อการบริโภค (Consumer Staples): การเติบโตของยอดขายสาขาเดิมของ Makro ในกลุ่มค้าส่งของ CPAXT คาดว่าจะมีผลการเติบโตที่ดี 2.5% เนื่องจากเป็นผู้ได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากโครงการคนละครึ่งพลัส ขณะที่ 7-Eleven ของ CPALL ได้รับผลกระทบจากโครงการดังกล่าว ทำให้ SSSG ติดลบ สำหรับ Lotus's ของ CPAXT คาดว่า SSSG จะทรงตัว m-m ที่ -1.3% กดดันโดย SSSG ที่เป็นลบของ Lotus's ในประเทศไทย แต่เป็นบวกสำหรับ Lotus's ในมาเลเซีย ขณะที่ Big C คาดว่ายังคงอ่อนแอที่ -3%.
 - สินค้าปรับปรุงบ้าน (Home Improvement): คาดว่า SSSG ในเดือนพฤศจิกายนจะดีขึ้นเล็กน้อย m-m เป็น -6.4% จาก -7.3% ในเดือนตุลาคม โดยยังคงมีผลกระทบจากฐานที่สูงในปีที่แล้วจากการฟื้นตัวหลังน้ำท่วมในร้านค้าภาคเหนือที่เกิดขึ้นในเดือนพฤศจิกายนปีที่แล้ว สำหรับ HMPRO ทั้งสองรูปแบบร้าน HomePro และ Mega Home คาดว่าจะมี SSSG เป็นลบในเดือนพฤศจิกายนที่ -7% และ -4.5% ตามลำดับ ขณะที่ GLOBAL คาดว่าจะรักษาโมเมนตัม ด้วยมี SSSG ที่ -5% DOHOME คาดว่าจะอ่อนแอกว่า โดยคาดว่า SSSG จะอยู่ที่ -9% เนื่องจาก SSSG ของลูกค้าฝั่งหลังบ้าน (ผู้รับเหมา, ผู้ค้าปลีก) ลดลงเหลือ -9 ถึง -10% (ติดลบในระดับเลขหลักเดียวตัวอื่นๆ ในเดือนตุลาคม) ขณะที่ SSSG ของผู้ใช้น้ำยังคงอยู่ในระดับติดลบในระดับเลขหลักเดียวสูงๆ ที่ 5-7%

Ex 1: Stock Rating And TP

	Rating	Price Current (Bt)	Price Target (Bt)
BJC	SELL	15.70	18.00
COM7	BUY	21.50	34.00
CPALL	BUY	43.75	64.00
CPAXT	BUY	16.40	25.00
CPN	BUY	53.75	66.00
CRC	HOLD	20.10	23.00
DOHOME	SELL	3.76	3.20
GLOBAL	HOLD	6.70	7.30
HMPRO	BUY	6.45	9.50
MC	BUY	10.90	12.50
MOSHI	BUY	33.50	49.00

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Fundamental Story

- สินค้าฟุ่มเฟือยอื่นๆ (Other Discretionary): MOSHI กลับมาเติบโตแข็งแกร่ง m-m ด้วย SSSG อยู่ที่ 2% หนุนโดยการเปิดตัวสินค้าใหม่และการปรับปรุงร้าน การปรับอัตราค่าเช่าของ CPN คาดว่าจะอยู่ที่ 1-2% เนื่องจากการมีสัดส่วนผู้เช่าที่ดี CRC คาดว่าจะติดลบน้อยกว่าราว 2.2% ใน 4QTD (ต.ค.-พ.ย.) เทียบกับ -4% ใน 3Q25 เนื่องจาก SSSG ของกลุ่มแฟชั่นเริ่มมีแนวโน้มเป็นบวกเล็กน้อย (น้อยกว่า 1%) จากการปรับตัวดีขึ้นของห้างสรรพสินค้าอิตาลีและห้างสรรพสินค้าในประเทศไทยจากความต้องการเสื้อผ้าสีดำ/ขาวสำหรับการไว้อาลัย MC คาดว่า SSSG ของช่องทางออฟไลน์จะยังคงมีแนวโน้มติดลบ m-m ที่ -3% แต่ฟื้นตัวได้ดีจาก 1QFY26 (กรกฎาคม-กันยายน) จากการดำเนินโครงการปรับปรุงร้าน.
- แต่อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าจะมีความเสี่ยงต่อคาดการณ์ SSSG ใน 4Q25F ของเราจากผลกระทบจากฝนตก, น้ำท่วม, และการไว้อาลัย
- หุ่นที่เราชอบที่สุดยังคงเป็น CPALL (เราคิดว่าผลกระทบจากโครงการคนละครึ่งพลัสจะเกิดเพียงช่วงสั้น), CPN, และ MOSHI.

Ex 2: Quarterly SSSG

(%)	1Q24	2Q24	3Q24	Oct-24	Nov-24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Oct-25F	Nov-25F	4Q25F
BIGC (exc B2B)	0.5	(1.9)	0.0	1.5	5.5	1.5	2.1	(3.2)	(3.8)	(3.2)	(3.0)	(1.0)
CPALL	4.9	3.8	3.3	4.0	4.0	4.0	3.0	(0.8)	(0.5)	(0.5)	(2.0)	1.0
CPN	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.5	2.5	2.0	1.5	1.5	1.5	2.0
CRC	1.0	(1.0)	(3.0)	(3.0)	1.0	(1.3)	(4.0)	(6.0)	(4.0)	(2.5)	(2.2)	(2.0)
DOHOME	(9.8)	(5.3)	(4.5)	3.5	3.5	1.5	0.4	(9.3)	(11.2)	(6.0)	(9.0)	(7.0)
GLOBAL	(5.3)	(2.3)	(6.5)	0.0	0.0	(3.7)	(10.0)	(10.7)	(0.9)	(5.0)	(5.0)	(2.0)
HMPRO (HomePro)	(2.1)	(7.3)	(5.8)	(2.0)	(3.0)	(0.7)	(3.3)	(8.8)	(5.7)	(9.0)	(7.0)	(7.0)
HMPRO (Mega Home)	(4.1)	(1.3)	(3.9)	4.5	4.5	4.5	0.2	(1.6)	0.9	(9.0)	(4.5)	(7.0)
CPAXT (Makro wholesale)	3.4	1.8	1.8	2.4	1.5	3.0	1.0	(1.2)	0.3	0.0	2.5	4.0
CPAXT (Lotus's)	7.1	3.5	2.3	2.2	1.5	1.9	0.5	0.0	(0.5)	(1.3)	(1.3)	1.0
MC	0.0	0.0	(10.0)	(2.5)	(2.0)	(5.0)	(5.0)	(6.5)	(9.0)	(3.0)	(3.0)	(1.0)
MOSHI	0.4	(8.5)	5.7	30.0	23.0	15.4	7.9	15.2	6.0	(9.0)	2.0	(0.7)
Average	(0.1)	(1.4)	(1.6)	3.6	3.5	2.0	(0.4)	(2.6)	(2.2)	(3.9)	(2.6)	(1.6)
Consumer staples	4.0	1.8	1.9	2.5	3.1	2.6	1.7	(1.3)	(1.1)	(1.3)	(1.0)	1.3
Home improvement	(5.3)	(4.1)	(5.2)	1.5	1.3	0.4	(3.2)	(7.6)	(4.2)	(7.3)	(6.4)	(5.8)
Consumer discretionary exc. Home improvement	1.1	(1.9)	(1.3)	6.6	6.0	2.9	0.4	1.2	(1.4)	(3.3)	(0.4)	(0.4)

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

Fundamental Story

Ex 3: CRC SSSG

(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4QTD (Oct-Nov)
SSS - total CRC	1.0	(1.0)	(3.0)	(1.3)	(4.0)	(6.0)	(4.0)	(2.2)
<u>By segment</u>								
Fashion	2	3	(2)	1	(4)	(6)	(4)	1
Hardline	(5)	(8)	(9)	(5)	(7)	(8)	(3)	(5)
Food	4	(1)	(1)	(2)	(3)	(4)	(6)	(2)
<u>By country</u>								
TH	0	(2)	(2)	1	(2)	(4)	(3)	(3)
Fashion	0	1	0	4	(2)	(4)	(4)	(1)
Hardline	(3)	(7)	(7)	(3)	(6)	(7)	(3)	(5)
Food	2	0	1	2	2	1	(2)	(2)
VN (in THB)	2	(4)	(6)	(9)	(7)	(13)	(10)	(3)
Hardline	(20)	(15)	(21)	(19)	(12)	(22)	(3)	4
Food	5	(2)	(3)	(7)	(7)	(12)	(11)	(4)
Italy (in THB)	9	6	(4)	(4)	(10)	(9)	(5)	3
<u>FX impact (%)</u>								
-VN					(7)	(12)	(12)	(10)
- Italy					(8)	(5)	(2)	3
<u>SSS in local currency (%)</u>								
VN (in VND)					0	(1)	2	7
Hardline					(5)	(10)	9	14
Food					0	0	1	6
Italy (in EUR)					(3)	(4)	(3)	(1)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ 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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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 แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"