

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - BUY, Price Bt19.10, TP Bt24.00

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@ttbwealth.co.th

1Q26 แข็งแกร่งกว่าคาด

- CRC มีกำไรปกติ 2.8 พันลบ. ไม่รวมรายการพิเศษ เช่น ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติอยู่ที่ 2.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 12% y-y และ 6% q-q ซึ่งสูงกว่าที่เราคาด จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด
- ยอดขายสินค้าเพิ่มขึ้น 1.5%
- ธุรกิจแฟชั่น (ห้างสรรพสินค้า) มียอดขายลดลง 3% y-y จากยอดขายสาขาเดิม (SSS) ที่ลดลง 7% เนื่องจากไม่มีมาตรการลดหย่อนภาษีเหมือนปีก่อน และการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่อ่อนแอลง แม้ยอดขายออนไลน์จะเติบโต 20% y-y (คิดเป็น 9% ของยอดขายรวม) แต่ยังไม่สามารถชดเชย SSS ที่อ่อนแอได้
- ธุรกิจอาหารในประเทศไทย (Tops และ GO Wholesale) เติบโต 11% จาก SSS +6% โดยได้แรงหนุนจากรูปแบบร้านค้าที่ประสบความสำเร็จในการดึงดูดลูกค้า และการขยายสาขาใหม่
- ธุรกิจอาหารในเวียดนาม (GO! Hypermarket และ GO! Supermarket) เติบโต 4% บน SSSG ที่ -1% โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายออนไลน์ที่แข็งแกร่งและการเปิดสาขาใหม่ อย่างไรก็ตาม ตัวเลขที่ออกมาอ่อนแอส่วนหนึ่งมาจากการแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดองเวียดนาม
- ธุรกิจอาร์ตไลน์ (เช่น ไทวัสดุ) ลดลง 3% y-y จาก SSS ที่ลดลง 5% โดยหลักมาจากการบริโภคที่อ่อนแอ
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 24.1% เพิ่มขึ้น 50bp แม้วยอดขายของธุรกิจแฟชั่นซึ่งมีมาร์จิ้นสูงจะลดลง แต่ CRC เริ่มแสดงให้เห็นถึงความคืบหน้าในการดึงดูดผู้บริโภคไปสู่สินค้าที่มีมาร์จิ้นสูงขึ้นในทั้ง 3 กลุ่มธุรกิจ
- สัดส่วน SG&A/Sales เพิ่มขึ้น 20bp มาอยู่ที่ 26.4% แต่ยังคงชดเชยด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น
- เราประเมินว่า SSS ช่วง QTD ของ 2Q26 กลับมาเป็นบวก โดยเติบโตในระดับ low-single-digit และเรามองว่ามี upside ต่อประมาณการกำไรของเรา จึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CRC

Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenue	61,021	54,041	54,260	59,141	61,932
Gross profit	15,534	14,164	14,478	16,116	16,081
SG&A	15,804	16,064	15,893	17,201	16,200
Operating profit	4,258	2,221	2,612	4,248	4,371
EBITDA	8,792	6,729	7,286	8,538	8,204
Other income	4,569	4,121	4,085	5,426	4,542
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1,014	975	991	907	783
Profit before tax	3,285	1,246	1,679	3,434	3,640
Income tax	691	423	476	731	803
Equity & invest. income	143	103	80	158	165
Minority interests	(138)	(94)	(91)	(51)	(102)
Extraordinary items	(230)	(96)	3	(440)	(111)
Net profit	2,368	736	1,195	2,370	2,789
Normalized profit	2,599	832	1,192	2,810	2,900
EPS (Bt)	0.39	0.12	0.20	0.39	0.46
Normalized EPS (Bt)	0.43	0.14	0.20	0.47	0.48

Balance Sheet					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	9,119	9,917	9,411	9,797	14,169
A/C receivable	5,315	4,463	4,921	3,837	3,312
Inventory	46,706	45,461	46,643	43,455	42,571
Other current assets	13,098	13,058	13,407	13,206	12,240
Investment	5,980	1,307	1,388	1,423	2,121
Fixed assets	67,050	66,972	66,847	65,121	64,085
Other assets	145,244	146,988	143,491	110,010	111,415
Total assets	292,512	288,165	286,109	246,849	249,913
S-T debt	54,215	64,074	59,235	44,506	47,505
A/C payable	39,033	35,675	37,928	37,261	33,953
Other current liabilities	28,905	24,262	24,867	25,742	24,200
L-T debt	35,383	28,911	28,781	25,384	25,348
Other liabilities	60,096	65,158	64,385	44,668	45,097
Minority interest	3,577	2,977	3,408	3,819	3,939
Shareholders' equity	71,303	67,108	67,505	65,469	69,871
Working capital	12,988	14,249	13,636	10,030	11,930
Total debt	89,598	92,986	88,016	69,890	72,853
Net debt	80,479	83,069	78,605	60,093	58,684

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Income Statement				3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F	
Revenue	5	1	26	237,856	250,583	
Gross profit	(0)	4	26	62,231	65,671	
SG&A	(6)	3	24	67,185	70,412	
Operating profit	3	3	32	13,454	14,219	
EBITDA	(4)	(7)	26	31,023	32,246	
Other income	(16)	(1)	24	18,833	19,571	
Other expense						
Interest expense	(14)	(23)	21	3,753	3,670	
Profit before tax	6	11	36	10,126	11,160	
Income tax	10	16	33	2,430	2,790	
Equity & invest. income	5	16	29	573	615	
Minority interests	na	na	26	(390)	(411)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	18	18	35	7,878	8,574	
Normalized profit	3	12	37	7,878	8,574	
EPS (Bt)	18	18	35	1.31	1.42	
Normalized EPS (Bt)	3	12	37	1.31	1.42	

Financial Ratios					
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales growth	(2.8)	(8.0)	(7.0)	0.3	1.5
Operating profit growth	1.1	(33.4)	(20.8)	4.2	2.7
EBITDA growth	0.9	(14.6)	(6.4)	2.6	(6.7)
Norm profit growth	3.0	(48.4)	(27.1)	20.7	11.6
Norm EPS growth	3.0	(48.4)	(27.1)	20.7	11.6
Gross margin	25.5	26.2	26.7	27.3	26.0
Operating margin	7.0	4.1	4.8	7.2	7.1
EBITDA margin	14.4	12.5	13.4	14.4	13.2
Norm net margin	4.3	1.5	2.2	4.8	4.7
D/E (x)	1.2	1.3	1.2	1.0	1.0
Net D/E (x)	1.1	1.2	1.1	0.9	0.8
Interest coverage (x)	8.7	6.9	7.4	9.4	10.5
Interest rate	4.5	4.3	4.4	4.6	4.4
Effective tax rate	21.1	33.9	28.4	21.3	22.1
ROA	3.6	1.1	1.7	4.2	4.7
ROE	14.8	4.8	7.1	16.9	17.1

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)