

# Fundamental Story

## Retail Sector – Overweight

## Earnings Preview

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

### การชะลอตัวของเติบโตเริ่มลดลงใน 1Q26F

- กำไรของกลุ่มค้าปลีกใน 1Q26F หดุดปรับตัวลง
- อุปสงค์เริ่มฟื้นตัวเล็กน้อย
- บริษัทต่าง ๆ มุ่งเน้นการปรับปรุงภายใน
- แนวโน้ม 2Q26F ดูดีขึ้น ให้นำหนักลงทุนเป็น “OVERWEIGHT”

### Ex 1: Summary 1Q26F Normalized Profit

(Bt m)	Rec.	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	1Q25 (y-y%)	2Q25 (y-y%)	3Q25 (y-y%)	4Q25 (y-y%)	1Q26F (y-y%)	1Q26F (q-q%)
BJC	SELL	1,267	1,056	637	1,361	1,142	17	(14)	(9)	(17)	(10)	(16)
COM7	BUY	981	1,003	872	1,208	1,200	18	33	23	17	22	(1)
CPALL	BUY	7,560	7,006	6,488	7,238	8,132	26	14	5	2	8	12
CPAXT	HOLD	2,643	2,286	1,864	2,563	2,600	7	5	(5)	(35)	(2)	1
CPN	BUY	3,847	3,902	4,186	4,786	4,680	1	(3)	12	19	22	(2)
CRC	BUY	2,464	1,349	1,192	2,729	2,300	(2)	(16)	(27)	17	(7)	(16)
DOHOME	SELL	245	157	102	97	254	0	(18)	67	(40)	3	162
GLOBAL	HOLD	623	520	395	441	604	(14)	(32)	9	(16)	(3)	37
HMPRO *	BUY	1,707	1,399	1,304	1,602	1,404	(0)	(14)	(10)	(7)	(18)	(12)
MOSHI	BUY	156	134	137	243	188	24	65	27	18	21	(22)
MRDIYT	BUY	542	634	605	850	664	50	47	79	31	22	(22)
<b>Total</b>		<b>22,036</b>	<b>19,446</b>	<b>17,781</b>	<b>23,117</b>	<b>23,168</b>	<b>11</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>(1)</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
<b>Consumer staples (BJC CPALL CPAXT)</b>		<b>11,471</b>	<b>10,348</b>	<b>8,989</b>	<b>11,162</b>	<b>11,873</b>	<b>20</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>(12)</b>	<b>4</b>	<b>6</b>
<b>Traditional Home improvement (HMPRO, DOHOME, GLOBAL)</b>		<b>2,575</b>	<b>2,075</b>	<b>1,800</b>	<b>2,139</b>	<b>2,262</b>	<b>(4)</b>	<b>(20)</b>	<b>(4)</b>	<b>(11)</b>	<b>(12)</b>	<b>6</b>
<b>Traditional consumer discretionary exc. Home improvement (CPN, CRC)</b>		<b>6,311</b>	<b>5,251</b>	<b>5,378</b>	<b>7,515</b>	<b>6,980</b>	<b>(0)</b>	<b>(7)</b>	<b>(0)</b>	<b>19</b>	<b>11</b>	<b>(7)</b>
<b>Self-driven growth (COM7, MOSHI, MRDIYT)</b>		<b>1,679</b>	<b>1,771</b>	<b>1,614</b>	<b>2,300</b>	<b>2,052</b>	<b>27</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>(11)</b>

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note: \* Actual numbers

- เราคาดว่าบริษัทค้าปลีกภายใต้การวิเคราะห์ของเราจะมีกำไรปกติเติบโต 5% y-y ใน 1Q26F ซึ่งแม้จะไม่ใช้การเติบโตที่แข็งแกร่ง แต่ถือเป็นการหยุดการชะลอตัวของการเติบโตที่เกิดขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ 1Q25 ซึ่งเป็นช่วงที่เศรษฐกิจอ่อนแอและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ต่ำกดดันอุปสงค์ แม้เศรษฐกิจโดยรวมยังไม่แสดงสัญญาณฟื้นตัวที่แข็งแกร่ง แต่เสถียรภาพของรัฐบาลที่ดีขึ้น เริ่มช่วยเสริมความเชื่อมั่นได้บ้าง ขณะเดียวกัน บริษัทต่าง ๆ ก็หันมาเน้นการปรับปรุงภายในองค์กร มากขึ้น เช่น การปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์ และการประหยัดต้นทุน เพื่อช่วยสนับสนุนอัตรากำไร
- กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคจำเป็น เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวบางส่วน ผู้ประกอบการสินค้าปรับบ้านที่เป็นสินค้าขึ้นใหญ่ยังคงเผชิญอุปสงค์ที่อ่อนแอ แต่การเน้นลดต้นทุน และการเปิดสาขาอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ช่วยพยุงผลประกอบการได้ กลุ่มสินค้าไม่จำเป็น (consumer discretionary) ที่มีความจำเป็นต่ำก็เริ่มปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน บริษัทที่มีกลยุทธ์การเติบโตภายในที่ชัดเจนยังคงเติบโตได้ดี การหดตัว -1% q-q ส่วนใหญ่เป็นผลจาก

## Fundamental Story

ฤดูกาล หลังความต้องการสูงในช่วงเทศกาลของ 4Q ดังนั้นจึงไม่ได้ให้นำหน้ากับการเปลี่ยนแปลงรายไตรมาสมากนัก ณ ปัจจุบัน บริษัทต่างๆ คาดว่าอุปสงค์ใน 2Q26F จะดีขึ้น โดยผลกระทบจากสงครามยังไม่เห็นผลลบที่ชัดเจนทั้งในด้านอุปสงค์และต้นทุน

- **กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคจำเป็นดั้งเดิม (Traditional consumer staples):** CPALL คาดว่าจะเติบโตแข็งแกร่งขึ้น, CPAXT มีแนวโน้มทรงตัว, ขณะที่ BJC ยังมีแนวโน้มปรับตัวลดลง
- CPALL: เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 8% y-y โดยมีปัจจัยหนุนจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSS), การขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง และอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นจากสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขยายคาดว่าจะยังคงควบคุมได้ดีจากอุปสงค์ที่ยังแข็งแกร่ง สะท้อนถึงทั้งความแข็งแกร่งของสินค้า และโมเดลสาขาที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ การเติบโตบางส่วนยังได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก CPAXT ซึ่ง CPALL ถือหุ้นอยู่ 59%
- CPAXT: เราคาดว่ากำไรจะทรงตัว y-y หลังจากทีลดลงต่อเนื่องในปีก่อน โดยก่อนหน้านี้อัตรากำไรถูกกดดันจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ ทำให้ผู้บริโภคหันไปเลือกสินค้าที่ราคาถูกลง ซึ่งมีอัตรากำไรต่ำกว่า บริษัทได้ปรับปรุงสัดส่วนผลิตภัณฑ์ และลดค่าใช้จ่ายมากขึ้น เราคาดว่ายอดขายจะเติบโตเล็กน้อย และอัตรากำไรสุทธิทรงตัวใน 1Q26F
- BJC: เราคาดว่ากำไรจะลดลง 10% y-y แม้ว่าธุรกิจบรรจุภัณฑ์จะเติบโต แต่ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภคหลักยังคงหดตัว ซึ่งน่าจะเป็นผลจากการแข่งขันที่รุนแรง
- **กลุ่มสินค้าไม่จำเป็นดั้งเดิม (Traditional consumer discretionary):** CPN ยังมีผลการดำเนินงานแข็งแกร่งจากโมเดลศูนย์การค้า ขณะที่ CRC การชะลอตัวน้อยลง
- CPN: เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 22% y-y ขณะที่มีแรงหนุนจากรายได้ค่าเช่าใหม่ และการโอนโครงการจาก Dusit Central Park ที่เริ่มตั้งแต่ปลายปีก่อน ธุรกิจการเข้าศูนย์การค้าหลักยังคงคาดว่าจะเติบโตในระดับ high single-digit จากจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น สะท้อนถึงความสำเร็จของโมเดลศูนย์การค้าของบริษัท
- CRC: เราคาดว่ากำไรจะลดลง 7% y-y ซึ่งเป็นการหดตัวที่น้อยกว่าปีก่อน โดยกลุ่มสินค้าแฟชั่นซึ่งมีอัตรากำไรสูงสุดยังมีความอ่อนแอ ขณะที่ยอดขายที่เกี่ยวกับการก่อสร้างคาดว่าจะทรงตัว และธุรกิจอาหารยังคงเติบโตได้ดีต่อเนื่อง
- **กลุ่มอุปกรณ์ตกแต่งปรับปรุงบ้าน (Home improvement):** แม้ภาพรวมกำไรคาดว่าจะลดลง 12% แต่ GLOBAL และ DOHOME เริ่มแสดงแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น
- HMPRO (รายงานงบแล้ว): กำไรลดลง 18% y-y เนื่องจากไม่มีมาตรการกระตุ้นทางภาษีเหมือนในปีก่อน
- GLOBAL: เราคาดว่ากำไรจะลดลงเพียง 3% y-y ซึ่งเป็นการหดตัวที่น้อยกว่าปีก่อน โดยได้แรงหนุนจากยอดขายที่เติบโตเล็กน้อย เนื่องจาก SSS ที่ติดลบน้อยลง และถูกชดเชยด้วยการขยายสาขา
- DOHOME: เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 4% y-y ฟื้นตัวจากการลดลงแรงในปีก่อน โดยการขยายสาขาขนาดเล็ก (smaller-format stores) ช่วยเพิ่มยอดขายและเพิ่มประสิทธิภาพด้านต้นทุน
- **กลุ่มที่เติบโตจากปัจจัยภายใน (Self-driven growth companies):** เป็นบริษัทที่มีปัจจัยขับเคลื่อนภายในที่แข็งแกร่ง ซึ่งสามารถชดเชยภาวะการณั้บริโภคที่อ่อนแอได้

## Fundamental Story

- COM7: เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 22% y-y แม้ว่าการบริโภคโดยรวมยังอ่อนแอ แต่ธุรกิจค้าปลีกสินค้า IT หลักของบริษัทคาดว่าจะมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น และเติบโตในระดับ high single-digit นอกจากนี้ ธุรกิจสินค้า IT ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงยังคงขยายตัวต่อเนื่อง และช่วยสนับสนุนอัตรากำไรโดยรวม
- MRDIY: เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 22% y-y โดยแม้ SSS มีแนวโน้มทรงตัว แต่การขยายสาขาเชิงรุก ซึ่งได้รับแรงหนุนจากรูปแบบร้านขนาดเล็ก (small-box format) ที่ประสบความสำเร็จ ยังคงช่วยให้บริษัทเพิ่มส่วนแบ่งตลาดจากร้านค้าดั้งเดิมขนาดเล็กได้ต่อเนื่อง
- MOSHI: เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 21% y-y แม้ SSS มีแนวโน้มทรงตัวเช่นกัน แต่การขยายสาขาอย่างรวดเร็ว เป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนการเติบโต โดยสินค้ากลุ่มไลฟ์สไตล์ของบริษัทยังคงเข้าถึงการใช้จ่ายในชีวิตประจำวันของผู้บริโภควัยรุ่น/คนรุ่นใหม่ได้มากขึ้น

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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)