

Fundamental Story

Central Retail Corp. Pcl (CRC TB) - BUY

News Update

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

- **เข้าซื้อ Max Value เพื่อรีแบรนด์เป็น Tops**
- **เข้าซื้อกิจการ Max Value**
- **เป็นกลยุทธ์เข้าซื้อสาขาเพื่อขยายเครือข่าย Tops**
- **เรามองว่ามีโอกาสที่ผลประกอบการจะออกมาดีกว่าประมาณการของเรา**
- **คงคำแนะนำ “ซื้อ”**
- เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา CRC ประกาศเข้าซื้อร้าน Max Value (MV) จำนวน 30 สาขาจาก AEON ในราคาที่ไม่ได้เปิดเผย โดยมีแผนที่จะรีแบรนด์ร้านเหล่านี้เป็น ซูเปอร์มาร์เก็ต Tops ในปี 2025 MV ขาดทุน 266 ลบ. เทียบกับฐานกำไรของ CRC ที่ 7.4 พันลบ. CRC คาดว่าดีลนี้จะแล้วเสร็จภายในเดือนกันยายนปีนี้ บริษัท คาดว่าจะรับรู้ผลขาดทุนประมาณ 65 ลบ. ใน 4Q26 แต่คาดว่าจะธุรกิจจะอย่างน้อยถึงจุดคุ้มทุน (break-even) ในปี 2027 หลังจากรีแบรนด์แล้ว เรามองว่าดีลนี้เป็นบวกต่อ CRC เนื่องจากช่วยเร่งการขยายสาขา Tops supermarkets ซึ่งที่ผ่านมาให้ผลการดำเนินงานที่ดี
- MV มี 30 สาขาในกรุงเทพฯ และพื้นที่ใกล้เคียง โดยมีฐานลูกค้าประมาณ 900,000 ราย ในปี 2025 MV ขาดทุน 266 ลบ. ซึ่งเราเชื่อว่าสาเหตุหลักมาจาก รายได้ที่ยังมีขนาดเล็กพอ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ประมาณ 16% ซึ่งค่อนข้างใกล้เคียงกับธุรกิจ Tops ของ CRC และถือเป็นตัวชี้วัดที่ดีว่าธุรกิจสามารถดำเนินงานให้มีกำไรได้ ธุรกิจของ MV เป็นการผสมผสานระหว่างสินค้าของอุปโภคบริโภคระดับพรีเมียมสไตล์ญี่ปุ่น และสินค้าอุปโภคบริโภคในชีวิตประจำวัน ซึ่งมีการแข่งขันค่อนข้างสูง ขณะที่ Tops เน้นสินค้าของอุปโภคบริโภคระดับกลางถึงบน ซึ่งเป็นตลาดที่ Tops เป็นผู้นำ CRC ไม่มีแผนที่จะดำเนินธุรกิจ MV ต่อในรูปแบบเดิม แต่จะรีแบรนด์ร้าน MV ทั้ง 30 สาขาเป็น Tops supermarkets CRC มองว่าดีลนี้เป็นกลยุทธ์เพื่อเร่งการขยายสาขา Tops เนื่องจากปกติ CRC สามารถเปิด Tops supermarkets ใหม่ได้เพียงประมาณ 10 สาขาต่อปี โดยสาเหตุหลักคือการหาทำเลที่เหมาะสมต้องใช้เวลา การเข้าซื้อ MV สอดคล้องกับแผนของ CRC ที่ต้องการขยาย Tops supermarkets ในกรุงเทพฯ และพื้นที่ใกล้เคียง ซึ่งปัจจุบันมีประมาณ 100 สาขา จากทั้งหมด 172 สาขาทั่วประเทศ CRC ไม่ได้เปิดเผยมูลค่าดีล แต่ระบุว่า ต้นทุนการเข้าซื้อกิจการครั้งนี้ถูกกว่าการเปิด Tops จำนวนเท่ากันขึ้นมาใหม่ตั้งแต่ต้น
- ด้านแนวโน้มกำไร แม้ MV จะขาดทุน 266 ลบ. ในปี 2025 แต่ CRC ไม่คาดว่าสาขาที่เข้าซื้อจะยังขาดทุนต่อเนื่องในปี 2027 โดยคาดว่าจะอย่างน้อยถึงจุดคุ้มทุน สาเหตุเนื่องจาก CRC จะยุติการดำเนินงานในรูปแบบ MV เดิม ดังนั้นผลขาดทุนในอดีตของ MV จึงไม่น่าจะสะท้อนฐานกำไรของร้าน Tops ที่จะรีแบรนด์ใหม่ได้อย่างเหมาะสม CRC คาดว่าสาขาเหล่านี้จะถึงจุดคุ้มทุนได้เร็วกว่าสาขา Tops ที่เปิดใหม่ ซึ่งโดยปกติใช้เวลาประมาณ 1 ปี เนื่องจากต้นทุนการเข้าซื้อกิจการต่ำกว่าการเปิดสาขาใหม่ตั้งแต่เริ่มต้น สำหรับ synergies ที่อาจเกิดขึ้น CRC จะประเมินว่าจะสามารถนำจุดแข็งของ MV ในด้านสินค้าอาหารสด (fresh food) และอาหารพร้อมรับประทาน (ready-to-eat)

Key Valuations

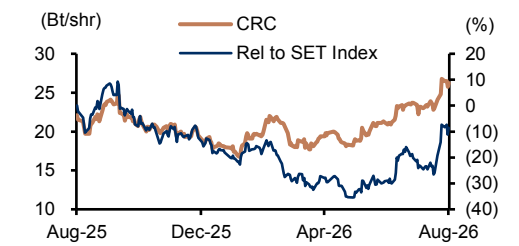
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	228,377	235,310	247,148	257,363
Net profit	6,721	8,829	9,714	10,554
Norm net profit	7,432	8,829	9,714	10,554
Norm EPS (Bt)	1.23	1.46	1.61	1.75
Norm EPS gr (%)	(5.5)	18.8	10.0	8.6
Norm PE (x)	21.3	17.9	16.3	15.0
EV/EBITDA (x)	6.9	6.6	6.2	5.7
P/BV (x)	2.4	2.4	2.2	2.1
Div. yield (%)	6.9	2.8	3.1	3.3
ROE (%)	11.1	13.4	14.0	14.2
Net D/E (%)	86.6	74.1	63.5	49.7

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	26.25
Target price (Bt)	31.00
Market cap (US\$ m)	4,789
Avg daily turnover (US\$ m)	11.7
12M H/L price (Bt)	26.75/16.70

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

ซึ่งได้รับความสนใจจากลูกค้าเป็นอย่างดี มาต่อยอดได้อย่างไร ขณะที่ธุรกิจหลักยังคงมุ่งเน้นไปที่ รูปแบบซูเปอร์มาร์เก็ต Tops โดยรวมเป็นสำคัญ

- ผลกระทบต่องบดุล: CRC จะใช้เงินสดภายในบริษัทเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับการเข้าซื้อกิจการครั้งนี้ โดย MV มีหนี้สินรวม 1.6 พันลบ. คิดเป็นเพียงประมาณ 2.2% ของหนี้สินรวมของ CRC ทั้งนี้ CRC จะพิจารณาว่าจะชำระคืนหรือรีไฟแนนซ์หนี้ของ MV เนื่องจาก CRC มีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่า ดังนั้น เราจึงคาดว่าดีลนี้จะมีผลกระทบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) ของ CRC ที่อยู่ที่ 1.0 เท่า ณ 1Q26 ก่อนข้างจำกัด
- เราคาดว่า CRC จะสามารถรีแบรนด์ร้าน MV เป็น Tops supermarkets ได้สำเร็จ และมองว่าดีลนี้จะเป็น upside ต่อประมาณการกำไรของเรา ตั้งแต่ปี 2027F เป็นต้นไป

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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, ประเมินการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย 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) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์กสกี ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แชนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”