

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

กำไรปกติ 4Q66 ดีกว่าตลาดคาด

CRC มีกำไรสุทธิงวด 4Q66 ที่ 3.1 พันล้านบาท (+175% QoQ, -5% YoY) รวมรายการพิเศษ 227 ล้านบาท ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท (+121% QoQ, -9% YoY) โดยกำไรที่โตได้ QoQ เพราะผลของฤดูกาล หนุนรายได้ ส่วนกำไรที่ลด YoY เป็นเพราะถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายขายและบริหาร รวมทั้งดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น กำไรโดยรวมทั้งปี 2566 ออกมาที่ 8.0 ล้านบาท (+12% YoY) ใกล้กับที่ราคาตลาด เราจึงยังคงประมาณการกำไรปี 2567 – 68 ไว้ที่ 9.9 – 11.5 พันล้านบาท และคงราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 48.00 บาท (อิง PER ที่ 29.3 เท่า) คงคำแนะนำ “Outperform” สำหรับ CRC เพราะ 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไร 4Q66 ที่ออกมาดี QOQ, 2) 1Q67 ได้ประโยชน์ Easy E-receipt และ 3) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PER 25 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มพาณิชย์ที่ 27.3 เท่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)	219,898	231,438	253,705	273,074	293,351
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,175	8,016	9,884	11,588	13,705
กำไรปกติ (ล้านบาท)	7,444	8,016	9,884	11,588	13,705
Norm EPS (บาท)	1.23	1.33	1.64	1.92	2.27
DPS (บาท)	0.48	0.55	0.66	0.77	0.91
PER (เท่า)	27.5	25.6	20.7	17.7	15.0
Dividend Yield (%)	1.4%	1.6%	1.9%	2.3%	2.7%
BVS (บาท)	10.76	11.65	12.83	14.20	15.83
PBV (เท่า)	3.2	2.9	2.6	2.4	2.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 32.00 บาท

แนวต้าน : 36.25/41.50 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 29 กุมภาพันธ์ 2567

CRC

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	34.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	48.00
Upside (%)	41.2
Dividend yield (%)	1.9

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.64	1.50	9%
2568F	1.92	1.73	11%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	-
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	59.50
S&P	77.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 18160

EQUITY TALK

กำไร 4Q66 โตแรง QoQ แต่ชะลอ YoY

CRC มีกำไรสุทธิในงวด 4Q66 ที่ 3.1 พันล้านบาท (+175% QoQ, -5% YoY) ซึ่งรวมค่าใช้จ่ายพิเศษราว 227 ล้านบาท (ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน, ขาดทุนจากตราสารอนุพันธ์, ขาดทุนจากการจำหน่ายสินทรัพย์ และขาดทุนจากเงินลงทุน) โดยหากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติจะอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท YoY (+121% QoQ, -9% YoY) แต่ถือว่าดีกว่าที่ตลาดคาดราว 12%

ทั้งนี้กำไรปกติที่โตแรง QoQ เพราะ 1) ผลบวกของฤดูกาลที่หนุนให้ยอดขายสินค้าและเพิ่มเป็น 5.9 หมื่นล้านบาท (+10% QoQ) อีกทั้งรายได้ค่าบริการ, ค่าเช่าพื้นที่เพิ่มเป็น 2.6 พันล้านบาท (+9% QoQ), 2) อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมสูงขึ้นจาก 28.8% ในงวด 3Q66 เป็น 29.7% ตามการเติบโตของยอดขายสินค้ากลุ่มแฟชั่นที่สร้างมาร์จิ้นได้สูง

และหากเทียบ YoY พบว่ารายได้จากการขายและบริการเพิ่มเพียง 2% YoY เพราะภาพรวมของยอดขายสินค้าในสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) ลดลง 2.4% YoY จาก SSSG ที่ชะลอลงทั้งในประเทศไทยและเวียดนาม (-16% YoY และ -1% YoY) ขณะที่ SSSG ในอิตาลียังโต 9% YoY โดยมีรายได้จากสาขาใหม่เข้ามาราว 18 แห่ง (เซ็นทรัล เวสต์วิลล์, ไทวัสดุ, Tops, Go Wholesale และซูเปอร์มาร์เก็ตในเวียดนาม) แต่กำไรถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริการที่สูงขึ้น (+3% YoY) และมีดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น (+27% YoY)

สถิติการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	QoQ%	YoY%	2565	2566	YoY%
รายได้ขายและบริการ	52,457	53,166	54,189	60,085	58,960	55,853	55,522	61,103	10.1	1.7	219,898	231,438	5.2%
1.รายได้ขายสินค้า	50,694	51,202	52,122	57,885	56,712	53,521	53,162	58,530	10.1	1.1	211,903	221,926	4.7%
-สินค้าแฟชั่น	11,496	12,821	13,579	17,600	14,994	14,632	14,692	18,261	24.3	3.8	55,496	62,579	12.8%
-สินค้าฮาร์ดไลน์ (วัสดุตกแต่งบ้าน)	18,192	18,356	17,985	18,319	18,723	18,839	17,945	18,685	4.1	2.0	72,852	74,192	1.8%
-สินค้าอาหาร	21,006	20,025	20,558	21,967	22,995	20,050	20,526	21,584	5.2	(1.7)	83,556	85,155	1.9%
2.รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	1,763	1,965	2,067	2,200	2,248	2,331	2,360	2,573	9.0	16.9	7,995	9,512	19.0%
ต้นทุนขายและบริการ	(39,266)	(38,698)	(39,222)	(42,461)	(42,574)	(39,877)	(39,537)	(42,953)	8.6	1.2	(159,647)	(164,941)	3.3%
กำไรขั้นต้น	13,191	14,468	14,967	17,624	16,386	15,975	15,985	18,150	13.5	3.0	60,251	66,497	10.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(14,689)	(15,583)	(16,378)	(17,890)	(16,999)	(17,258)	(17,429)	(18,337)	5.2	2.5	(64,540)	(70,023)	8.5%
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	3,769	3,606	3,752	5,007	4,176	4,065	3,999	4,711	17.8	(5.9)	16,133	16,952	5.1%
กำไรปกติ	1,072	1,723	1,459	3,190	2,219	1,717	1,321	2,911	120.5	(8.7)	7,444	8,168	9.7%
กำไรสุทธิ	1,204	1,486	1,173	3,311	2,168	1,567	1,143	3,138	174.7	(5.2)	7,175	8,016	11.7%
อัตรากำไรขั้นต้น	25.1%	27.2%	27.6%	29.3%	27.8%	28.6%	28.8%	29.7%			27.4%	28.7%	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ/ยอดขาย	28.0%	29.3%	30.2%	29.8%	28.8%	30.9%	31.4%	30.0%			29.3%	30.3%	

ที่มา: CRC, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EQUITY TALK

คงประมาณการกำไร คงคำแนะนำ “Outperform”

ภาพรวมกำไรทั้งปี 2566 อยู่ที่ 8.0 พันล้านบาท (+12% YoY) ใกล้เคียงกับคาดการณ์ของเรา ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรปกติสำหรับปี 2567-2568 ไว้ที่ 9.9 พันล้านบาท (+23% YoY) และ 1.2 หมื่นล้านบาท (+17% YoY) ตามลำดับ

เราคงคำแนะนำ “Outperform” สำหรับ CRC เนื่องจาก 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไร 4Q66 ที่ออกมาโตแรง QoQ, 2) เป็นหุ้นที่จะได้ประโยชน์จากมาตรการ Easy E-receipt ของรัฐบาล ที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ช่วงต้น 1Q67 และ 3) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายด้วย PER 25 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มพาณิชย์ที่ซื้อขายด้วย PER 27.3 เท่า

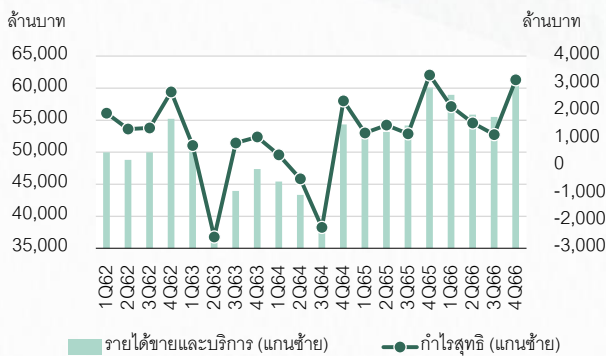
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	QoQ (%)	YoY (%)	2565	2566	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	52,457	53,166	54,189	60,085	58,960	55,853	55,522	61,103	10.1%	1.7%	219,898	231,438	5%
ต้นทุนขายและบริการ	(39,266)	(38,698)	(39,222)	(42,461)	(42,574)	(39,877)	(39,537)	(42,953)	8.6%	1.2%	(159,647)	(164,941)	3%
กำไรขั้นต้น	13,191	14,468	14,967	17,624	16,386	15,975	15,985	18,150	13.5%	3.0%	60,251	66,497	10%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(14,689)	(15,583)	(16,378)	(17,890)	(16,999)	(17,258)	(17,429)	(18,337)	5.2%	2.5%	(64,540)	(70,023)	8%
รายได้อื่นๆ	3,769	3,606	3,752	5,007	4,176	4,065	3,999	4,711	17.8%	-5.9%	16,133	16,952	5%
กำไรปกติ	1,072	1,723	1,459	3,190	2,219	1,717	1,321	2,911	120.5%	-8.7%	7,444	8,168	10%
กำไรสุทธิ	1,204	1,486	1,173	3,311	2,168	1,567	1,143	3,138	174.7%	-5.2%	7,175	8,016	12%
EPS	0.20	0.25	0.19	0.55	0.36	0.26	0.19	0.52	174.7%	-5.2%	1.19	1.33	12%
Gross Profit Margin (%)	25.1%	27.2%	27.6%	29.3%	27.8%	28.6%	28.8%	29.7%			27.4%	28.7%	
SG&A/Sales (%)	28.0%	29.3%	30.2%	29.8%	28.8%	30.9%	31.4%	30.0%			29.3%	30.3%	
Net Profit Margin (%)	2.3%	2.8%	2.2%	5.5%	3.7%	2.8%	2.1%	5.1%			3.3%	3.5%	
Norm Profit Margin (%)	2.0%	3.2%	2.7%	5.3%	3.8%	3.1%	2.4%	4.8%			3.4%	3.5%	

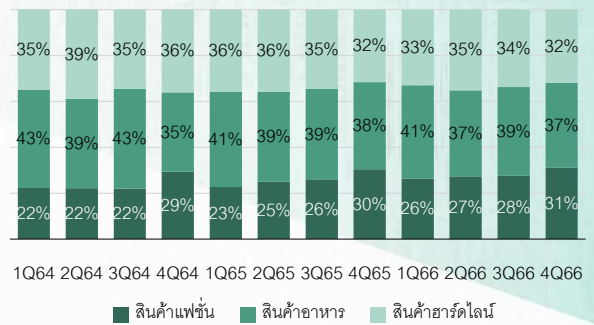
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้ขายและบริการ



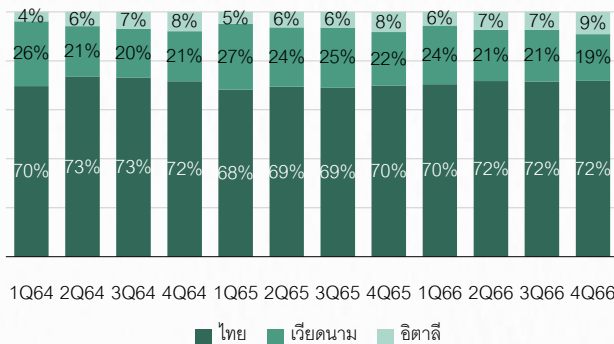
ที่มา: CRC,สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดขายแบ่งตามกลุ่มสินค้า



ที่มา: CRC

ยอดขายแบ่งตามภูมิภาค



ที่มา: CRC,สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- 1) เศรษฐกิจที่ชะลอตัว และกำลังซื้อที่ลดลง
- 2) การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม
- 3) การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดบริเวณใกล้เคียงกัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CRC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	231,438	253,705	273,074	293,351
ต้นทุนขาย	(164,941)	(179,633)	(192,491)	(206,140)
กำไรขั้นต้น	66,497	74,072	80,583	87,211
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(70,023)	(76,112)	(80,830)	(85,072)
กำไรจากการดำเนินงาน	(3,526)	(2,039)	(247)	2,139
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	990	1,404	1,474	1,622
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	16,952	17,700	17,700	17,700
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,642)	(4,433)	(4,066)	(3,837)
กำไรก่อนหักภาษี	10,072	13,047	15,282	18,048
ภาษีเงินได้	(1,550)	(2,609)	(3,056)	(3,610)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8,523	10,438	12,225	14,438
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(506)	(554)	(637)	(733)
กำไรสุทธิ	8,016	9,884	11,588	13,705
กำไรปกติ	8,016	9,884	11,588	13,705
EPS	1.33	1.64	1.92	2.27
Norm EPS	1.33	1.64	1.92	2.27
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	5.2%	9.6%	7.6%	7.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-17.8%	-42.2%	-87.9%	-966.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.7%	29.2%	29.5%	29.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.5%	-0.8%	-0.1%	0.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	56,712	53,521	53,162	58,530
ต้นทุนขาย	(42,006)	(39,297)	(38,947)	(42,340)
กำไรขั้นต้น	14,706	14,224	14,215	16,190
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(16,999)	(17,258)	(17,429)	(18,337)
รายได้อื่นๆ	4,176	4,065	3,999	4,711
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	299	322	283	86
กำไรก่อนหักภาษี	2,901	2,071	1,678	3,422
ภาษีเงินได้	(589)	(380)	(424)	(156)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,312	1,690	1,254	3,266
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(144)	(123)	(112)	(128)
กำไรสุทธิ	2,168	1,567	1,143	3,138
รายการพิเศษ	(51)	(150)	(178)	227
กำไรปกติ	2,219	1,717	1,321	2,911
ยอดขาย (QoQ%)	-2.0%	-5.6%	-0.7%	10.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-8.1%	-3.3%	-0.1%	13.9%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	21.5%	32.3%	5.9%	-33.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.7	0.5	0.6	0.6
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.2	0.2	0.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	42.2	47.8	51.8	51.8
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.7	4.5	5.9	6.3
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.0	4.2	4.4	4.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	3.1	2.4	2.1	1.8
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.7	1.2	1.0	0.8
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.8%	3.6%	4.4%	5.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.9%	13.4%	14.2%	15.1%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CRC (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	8,016	9,884	11,588	13,705
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	6,228	9,108	9,359	9,609
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	17,722	8,169	8,744	9,294
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,990)	14,276	(2,531)	(2,416)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	27,483	41,991	27,797	30,925
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	39	(23)	(24)	(25)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(16,229)	(10,000)	(10,000)	(10,000)
อื่นๆ	429	(6,540)	(6,545)	(6,045)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(15,761)	(16,563)	(16,569)	(16,070)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(15,056)	(29,747)	(7,000)	(4,000)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	3,976	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	1,765	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,895)	(3,317)	(3,954)	(4,635)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(12,210)	(33,064)	(10,954)	(8,635)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(488)	(7,636)	275	6,219
กระแสเงินสดสุทธิ	14,371	6,735	7,010	13,229
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า				
ลูกหนี้การค้า	14,371	6,735	7,010	13,229
สินค้าคงเหลือ	5,545	5,074	5,461	5,867
สินค้านำเข้า	46,413	32,982	32,769	32,269
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	13,627	12,380	13,282	14,226
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	57,497	60,207	62,417	64,127
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	149,645	146,027	142,149	137,528
สินทรัพย์รวม	287,097	263,405	263,089	267,246
หนี้สินรวม				
เจ้าหนี้การค้า	41,831	43,130	43,692	44,003
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	21,774	19,683	17,801	16,107
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	54,900	45,005	42,006	42,006
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	84,662	64,810	60,810	56,810
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	13,669	13,396	13,128	12,865
หนี้สินรวม	216,837	186,024	177,436	171,791
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
ทุนเรียกชำระแล้ว	6,031	6,031	6,031	6,031
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	66,761	66,761	66,761	66,761
กำไรสะสม	18,937	25,504	33,138	42,208
ส่วนของผู้ถือหุ้น	70,260	77,381	85,653	95,456
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	287,097	263,405	263,089	267,246
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย				
- สินค้าแฟชั่น	231,438	253,705	273,074	293,351
- สินค้าฮาร์ดไลน์	62,579	72,807	80,088	86,495
- สินค้าฮาร์ดไลน์	74,192	79,076	83,821	88,850
- สินค้ากลุ่มอาหาร	85,155	91,226	97,612	105,421
รายได้ค่าเช่าพื้นที่และค่าบริการ	9,512	10,595	11,553	12,584

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

