

CRC

Outperform

คาดการณ์ 4Q67 โตได้เฉพาะ QoQ

Flash Points

- คาดบริษัทจะมีกำไรสุทธิ 4Q67 ที่ 2.9 พันล้านบาท (+36%QoQ, -8%YoY) โดยคาดการณ์กำไรปกติจะอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท (+64%QoQ, -1%YoY)
- กำไรที่โตแรง QoQ เพราะผลบวกจากฤดูกาล ขณะที่กำไรลดลง YoY เพราะคาด SSSG ยังชะลอเล็กน้อย และมีภาระหนี้ที่ตกต่ำลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายทางภาษีสูงขึ้น

Impact Insight

- หากกำไรงวด 4Q67 ออกมาอย่างคาด จะทำให้ภาพกำไรสุทธิรวมทั้งปี 2567 อยู่ที่ 8.9 พันล้านบาท หรือมี upside รว 2% จากประมาณการกำไรปี 2567 ของฝ่ายวิจัย จากค่าใช้จ่ายและบริหารที่น่าจะต่ำกว่าคาด

Execution

- ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการปี 2567 ขึ้นราว 2% ให้สอดคล้องกับคาดการณ์กำไร 4Q67 แต่ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลงจากเดิม 7% เหลือ 9.7 พันล้านบาท (+9% YoY) สะท้อนแนวโน้มการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) โดยรวมทั้งปี 2567 ที่น่าจะออกมาต่ำกว่าที่เราเคยคาดไว้ที่ 4%
- ราคาเป้าหมายปี 2568 ปรับลดจาก 44.50 บาท เหลือ 41.00 บาท (อิง PER 25.6 เท่า, -0.5 S.D จากค่าเฉลี่ย 3ปีก่อน) คงคำแนะนำ "Outperform" จาก 1) กำไรงวด 4Q67 ที่น่าจะออกมาโตแรง QoQ และน่าจะกลับมาโต YoY ได้อีกครั้งใน 1Q68, 2) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายด้วย PER เพียง 21.2 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 3ปีก่อน ที่ 30.4 เท่า



Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 30.50 บาท
แนวต้าน : 36.00 บาท

ที่มา : ฝ่ายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

34.00

Upside (%)

20.6

ราคาเป้าหมาย (บาท)

41.00

Dividend yield (%)

1.9

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.60	1.60	0%
2569F	1.75	1.79	-2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
HYUNDAI DEPT STO	5.49	4.96	0.26	0.25
ISETAN MITSUKOSH	15.10	14.90	1.48	1.40
TAKASHIMAYA CO	10.74	10.06	0.82	0.77
POYAIINTL	16.97	15.11	7.87	8.54
MYER HOLDINGS	19.75	14.36	1.15	1.42
DFI RETAIL GROUP	13.80	11.45	2.65	2.44
WANGFUJING GRO-A	23.03	20.25	0.75	0.73
SUZHOU NEW DIS-A	19.97	17.03	0.85	0.82
HAICHANG OCEAN P	24.86	N/A	N/A	N/A

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)	219,898	231,438	243,469	251,877	267,282
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,175	8,016	8,848	9,668	10,562
กำไรปกติ (ล้านบาท)	7,444	8,168	8,788	9,668	10,562
Norm EPS (บาท)	1.23	1.35	1.46	1.60	1.75
DPS (บาท)	0.48	0.55	0.59	0.64	0.70
PER (เท่า)	27.5	25.1	23.3	21.2	19.4
Dividend Yield (%)	1.4%	1.6%	1.7%	1.9%	2.1%
BVS (บาท)	10.76	11.65	12.65	13.77	15.00
PBV (เท่า)	3.2	2.9	2.7	2.5	2.3

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

Yes

คาดการณ์กำไรงวด 4Q67 โตแรง QoQ แต่จะชะลอ YoY

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า CRC จะมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท (+36% QoQ, -8% YoY)

ทั้งนี้กำไรที่คาดการณ์ QoQ เพราะผลของฤดูกาลที่ช่วยหนุนให้รายได้ขายและบริการเพิ่มขึ้นเป็น 6.4 หมื่นล้านบาท (+9% QoQ,) จากทั้งยอดขายสินค้า และรายได้ค่าบริการ, ค่าเช่าพื้นที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 2.7 พันล้านบาท (+16% QoQ) บวกกับคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมจะสูงขึ้นจาก 28.3% ในงวดก่อนหน้า ซึ่งเพียงพอจะชดเชยค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ/ยอดขาย ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเพื่อกระตุ้นยอดขายช่วงส่งท้ายปี

และหากเทียบ YoY คาดว่ารายได้จากการขายและบริการจะเพิ่มขึ้น 4% YoY จากการเติบโตของทั้งยอดขายรวมทั้งรายได้ค่าบริการและค่าเช่าพื้นที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น (+4% YoY และ +8% YoY ตามลำดับ) หลังการ renovate สาขาหลักเสร็จสิ้น แต่อัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มจะลดลงจาก 4Q66 ซึ่งอยู่ที่ 29.7% เหลือ 29.4% ตามการขายสินค้ากลุ่มอาหาร (มาร์จินต่ำ) ที่คาดว่าจะมีส่วนเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ทำให้คาดจะมีกำไรก่อนภาษีเพิ่มขึ้น 15% YoY แต่เนื่องจากคาดว่าในงวด 4Q67 บริษัทจะมีภาษีจ่ายเพิ่มขึ้นถึง 477% YoY จาก 156 ล้านบาท เป็น 901 ล้านบาท เมื่อเทียบกับในงวด 4Q66 ที่มีการประหยัภาษีจ่ายจากหักงบบุคลากร จึงเป็นปัจจัยหลักกดดันให้งวด 4Q67 จะมีกำไรสุทธิให้ลดลง YoY

คาดการณ์กำไรกลับมาโตได้ YoY ใน 1Q68

ฝ่ายวิจัยมองว่ากำไรในงวด 1Q68 ของ CRC น่าจะชะลอ QoQ จากผลของฤดูกาล แต่ยังคงหวังการเติบโต YoY ได้ เพราะคาดยอดขายได้แรงหนุน จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐอย่าง Easy E-receipt ทั้งนี้ คาดว่าผู้บริโภคจะซื้อสินค้าที่มีราคาสูง เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า, อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ รวมทั้งสินค้าแฟชั่นที่เป็นกลุ่มสินค้าสร้างมาร์จินได้สูง ขณะที่คาดว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริการจะลดลงจากไตรมาสก่อนที่เป็นช่วง High season

ปรับประมาณกำไรปี 2568 ลง แต่คงแนะนำ “Outperform”

หากกำไรงวด 4Q67 ออกมาอย่างคาด จะทำให้ภาพกำไรสุทธิรวมทั้งปี 2567 อยู่ที่ 8.9 พันล้านบาท หรือมี upside รว 2% จากประมาณการกำไรปี 2567 ของฝ่ายวิจัย จากค่าใช้จ่ายขายและบริการที่น่าจะต่ำกว่าคาด ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการปี 2567 ขึ้นราว 2% แต่ด้วยแนวโน้มการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) ในปี 2567 ที่น่าจะออกมาต่ำกว่าที่เราเคยคาดไว้ ทำให้เราต้องปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลงจากเดิมราว 7% เหลือ 9.7 พันล้านบาท (+9% YoY) ส่งผลให้ราคาเป้าหมายสำหรับปี 2568 ปรับลงจาก 44.50 บาท เหลือ 41.00 บาท (อิง PER 25.6 เท่า, -0.5 S.D จากค่าเฉลี่ย 3 ปี)

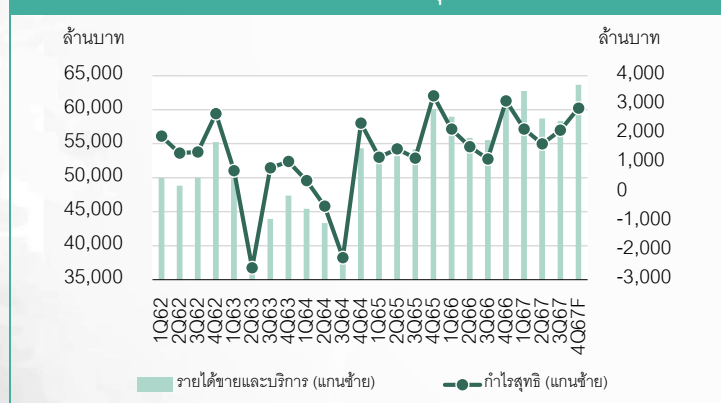
คงคำแนะนำ “Outperform” สำหรับหุ้น CRC เนื่องจาก 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรสุทธิในงวด 4Q67 ที่ออกมาดี โตได้ทั้ง QoQ และคาดว่าจะกลับมาโต YoY ได้ใน 1Q68 และ 2) ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside รว 21% โดยถูกซื้อขายด้วย PER ปี 2568 ที่ 21.2 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 3 ปีก่อนหน้าที่มีฐานกำไรต่ำกว่ามาก

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	QoQ%	YoY%	2566	2567F	YoY%
รายได้ขายและบริการ	58,960	55,853	55,522	61,103	62,763	58,718	58,339	63,648	9.1	4.2	231,438	243,469	5.2%
1.รายได้ขายสินค้า	56,712	53,521	53,162	58,530	60,347	56,242	55,935	60,871	8.8	4.0	221,926	233,395	5.2%
-สินค้าแฟชั่น	14,994	14,632	14,692	18,261	16,265	15,649	15,448	19,768	28.0	8.3	62,579	67,130	7.3%
-สินค้าฮาร์ดไลน์ (วัสดุตกแต่งบ้าน)	18,723	18,839	17,945	18,685	19,486	18,596	17,423	18,592	6.7	(0.5)	74,192	74,097	-0.1%
-สินค้าอาหาร	22,995	20,050	20,526	21,584	24,596	21,996	23,064	22,512	(2.4)	4.3	85,155	92,168	8.2%
2.รายได้ค่าเช่าและค่าบริการ	2,248	2,331	2,360	2,573	2,416	2,476	2,404	2,777	15.5	7.9	9,512	10,074	5.9%
ต้นทุนขายและบริการ	(42,574)	(39,877)	(39,537)	(42,953)	(45,460)	(41,880)	(41,835)	(44,948)	7.4	4.6	(164,941)	(174,122)	5.6%
กำไรขั้นต้น	16,386	15,975	15,985	18,150	17,303	16,838	16,505	18,701	13.3	3.0	66,497	69,347	4.3%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(16,999)	(17,258)	(17,429)	(18,337)	(17,971)	(17,803)	(17,316)	(18,522)	7.0	1.0	(70,023)	(71,612)	2.3%
รายได้ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	4,176	4,065	3,999	4,711	4,440	4,361	4,727	4,806	1.7	2.0	16,952	18,333	8.1%
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากบ.ร่วมและบ.ย่อย	299	322	283	86	306	164	151	175	16.2	104.6	990	795	-19.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,031)	(1,117)	(1,215)	(1,278)	(1,140)	(1,303)	(1,307)	(1,281)	(2.0)	0.2	(4,642)	(5,031)	8.4%
กำไรก่อนภาษี	2,901	2,071	1,678	3,422	2,990	2,347	2,807	3,919	39.6	14.5	10,072	12,063	19.8%
ภาษีเงินได้	(589)	(380)	(424)	(156)	(672)	(566)	(560)	(901)	61.0	477.4	(1,550)	(2,700)	74.2%
กำไรปกติ	2,219	1,717	1,321	2,911	2,524	1,613	1,763	2,888	63.8	(0.8)	8,168	8,788	7.6%
กำไรสุทธิ	2,168	1,567	1,143	3,138	2,171	1,660	2,129	2,888	35.6	(8.0)	8,016	8,848	10.4%
อัตรากำไรขั้นต้น	27.8%	28.6%	28.8%	29.7%	27.6%	28.7%	28.3%	29.4%			28.7%	28.5%	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/รายได้รวม	26.9%	28.8%	29.3%	27.9%	26.7%	28.2%	27.5%	27.1%			28.2%	27.4%	

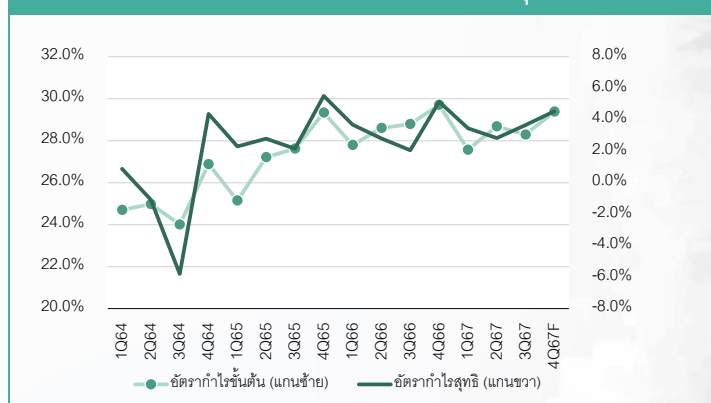
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

รายได้และกำไรสุทธิ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

สมมติฐานหลักที่เปลี่ยนแปลงในประมาณการ

หน่วย (ล้านบาท)	2567F		เปลี่ยนแปลง (%)	2568F		เปลี่ยนแปลง (%)
	เดิม	ใหม่		เดิม	ใหม่	
รายได้ขายและบริการ	253,640	243,469	-4.0%	275,738	251,877	-8.7%
ต้นทุนขายและบริการ	(180,823)	(174,122)	-3.7%	(195,929)	(179,922)	-8.2%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(76,112)	(71,612)	-5.9%	(81,618)	(73,548)	-9.9%
รายได้อื่นๆ	18,116	18,563	2.5%	18,120	18,749	3.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	14,822	16,298	10.0%	16,311	17,156	5.2%
กำไรปกติ	8,629	8,788	1.8%	10,338	9,668	-6.5%
สมมติฐานหลัก						
อัตรากำไรขั้นต้น	28.9%	28.5%	-0.5%	28.9%	28.6%	-1.3%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร/ยอดขาย	29.6%	29.4%	-0.2%	29.6%	29.2%	-1.4%
SSSG	4.0%	-1.0%	-5.0%	3.0%	-0.5%	-3.5%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CRC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	231,438	243,469	251,877	267,282
ต้นทุนขาย	(164,941)	(174,122)	(179,922)	(190,534)
กำไรขั้นต้น	66,497	69,347	71,955	76,748
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(70,023)	(71,612)	(73,548)	(77,512)
กำไรจากการดำเนินงาน	(3,526)	(2,265)	(1,593)	(764)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	990	795	835	918
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	16,952	18,333	18,517	18,702
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,642)	(5,031)	(4,804)	(4,638)
กำไรก่อนหักภาษี	10,072	12,063	13,187	14,452
ภาษีเงินได้	(1,550)	(2,700)	(2,901)	(3,180)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8,523	9,363	10,286	11,273
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(506)	(515)	(618)	(711)
กำไรสุทธิ	8,016	8,848	9,668	10,562
กำไรปกติ	8,168	8,788	9,668	10,562
EPS	1.33	1.47	1.60	1.75
Norm EPS	1.35	1.46	1.60	1.75
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	5.2%	5.2%	3.5%	6.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-17.8%	-35.8%	-29.7%	-52.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.7%	28.5%	28.6%	28.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.5%	-0.9%	-0.6%	-0.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F
ยอดขาย	60,347	56,242	55,935	60,871
ต้นทุนขาย	(44,849)	(41,284)	(41,227)	(44,253)
กำไรขั้นต้น	15,498	14,958	14,708	16,618
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(17,971)	(17,803)	(17,316)	(18,522)
รายได้อื่นๆ	4,440	4,361	4,727	4,806
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	306	164	151	175
กำไรก่อนหักภาษี	2,990	2,347	2,807	3,919
ภาษีเงินได้	(672)	(566)	(560)	(901)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,318	1,780	2,247	3,018
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(147)	(121)	(117)	(130)
กำไรสุทธิ	2,171	1,660	2,129	2,888
รายการพิเศษ	(353)	47	366	0
กำไรปกติ	2,524	1,613	1,763	2,888
ยอดขาย (YoY%)	6.4%	5.1%	5.2%	4.0%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	5.4%	5.2%	3.5%	2.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	7.9%	-6.2%	-18.8%	-11.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.7	0.7	0.7	0.7
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (เท่า)	0.3	0.4	0.4	0.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	42.2	46.8	50.8	51.5
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.7	4.5	5.8	6.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.0	4.2	4.7	5.2
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	3.1	2.6	2.3	2.0
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.7	1.3	1.2	1.0
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.8%	3.1%	3.5%	3.8%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.9%	12.1%	12.1%	12.2%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	8,016	8,848	9,668	10,562
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	6,228	9,108	9,359	9,609
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	17,722	8,169	8,744	9,294
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,990)	12,097	(8,638)	(161)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	27,483	38,737	19,751	30,015
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)	(14,895)	4,000	(12,560)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	3,976	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	1,765	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,895)	(3,317)	(3,539)	(3,867)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(12,210)	(18,212)	461	(16,427)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(488)	3,962	3,643	(2,483)
กระแสเงินสดสุทธิ	14,371	18,333	21,976	19,494

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	14,371	18,333	21,976	19,494
ลูกหนี้การค้า	5,545	4,869	5,038	5,346
สินค้าคงเหลือ	46,413	31,651	30,225	29,401
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	13,627	14,354	16,107	17,063
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	57,497	60,207	62,417	64,127
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	149,645	146,027	142,149	137,528
สินทรัพย์รวม	287,097	275,442	277,912	272,958
เจ้าหนี้การค้า	41,831	41,390	35,263	37,419
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	21,774	19,683	17,801	16,107
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	54,900	45,005	50,566	44,171
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	84,662	79,662	78,102	71,938
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	13,669	13,396	13,128	12,865
หนี้สินรวม	216,837	199,136	194,859	182,500
ทุนเรียกชำระแล้ว	6,031	6,031	6,031	6,031
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	66,761	66,761	66,761	66,761
กำไรสะสม	18,937	24,468	30,597	37,292
ส่วนของผู้ถือหุ้น	70,260	76,306	83,053	90,459
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	287,097	275,442	277,912	272,958
สมบัติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	221,926	233,395	241,637	256,135
- สินค้าแฟชั่น	62,579	67,130	76,409	85,578
- สินค้าฮาร์ดไลน์	74,192	74,097	86,984	92,203
- สินค้ากลุ่มอาหาร	85,155	92,168	100,375	106,397
รายได้ค่าเช่าพื้นที่และค่าบริการ	9,512	10,074	10,240	11,146

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส