

CRC

Underperform

ระยะสั้นยังขาดปัจจัยบวกเข้ามาหนุน

Flash Points

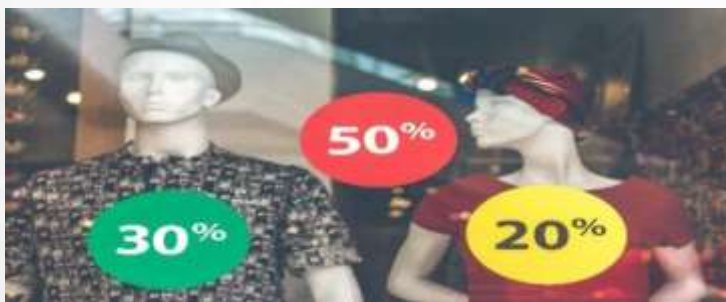
- คาด CRC จะมียอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) ในช่วง เม.ย. 68 – พ.ค. 68 ที่ชะลอลง 5% - 6% เพราะ SSSG มีแนวโน้มชะลอลงในทุกๆประเทศ (ไทย, เวียดนาม และอิตาลี) เพราะต้น เม.ย. 68 ไทย (ตลาดหลัก) ได้รับผลกระทบจากแผ่นดินไหวช่วงปลาย มี.ค. 68, นักท่องเที่ยวที่ลดลง และความกังวลต่ออัตราภาษีของสหรัฐที่จะกดดันเศรษฐกิจและกำลังซื้อ รวมทั้งค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงิน “ดอลลาร์” ของเวียดนาม และ “ยูโร” ของอิตาลี ทั้งนี้ SSSG ของสินค้ากลุ่มแฟชั่น และกลุ่มฮาร์ดไลน์ ยังชะลอต่อเนื่อง มีเพียงสินค้ากลุ่มอาหารในไทยที่ยังมีการเติบโตได้เล็กน้อย

Impact Insight

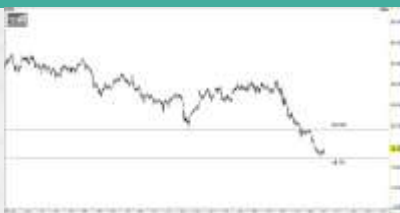
- คาดว่ากำไรปกติใน 2Q68 จะลดลง QoQ และ YoY จาก SSSG ในช่วง 9 สัปดาห์แรกของไตรมาส ซึ่งมีแนวโน้มชะลอลงหนักกว่าค่าเฉลี่ย SSSG ช่วง 1Q68 ที่ -4% และถ้าไร่น่าจะลดลงต่ำสุดของปีใน 3Q68 ที่เป็นช่วง Low season ของธุรกิจ เพราะเข้าฤดูฝนเต็มตัวเป็นอุปสรรคต่อการออกไปจับจ่ายนอกบ้าน

Execution

- ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 - 2569 ไว้ตามเดิมที่ 8.6 พันล้านบาท (-3% YoY) และ 9.7 พันล้านบาท (+13% YoY) ตามลำดับ รวมทั้งคงราคาเป้าหมายปี 2568 ไว้ที่ 26.30 บาท (อิง PER ปี 2568 ที่ 18.4 เท่า, -1.25 S.D) แม้ราคาหุ้น CRC ได้ปรับลดลงมาแรงถึง 45% YTD แต่แนวโน้มกำไรปกติช่วง 2Q68 - 3Q68 น่าจะยังเป็นवालและยังไม่ปัจจัยบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น จึงปรับคำแนะนำลงจาก “Neutral” เป็น “Underperform”



Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways down
แนวรับ : 18.70 บาท
แนวต้าน : 24.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

19.30

Upside (%)

36.3

ราคาเป้าหมาย (บาท)

26.30

Dividend yield (%)

3.0

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.43	1.46	-2%
2569F	1.61	1.62	-1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
HYUNDAI DEPT STO	7.10	6.50	0.35	0.34
ISETAN MITSUKOSH	13.74	13.82	1.33	1.27
TAKASHIMAYA CO	8.96	8.84	0.72	0.68
POYA INTL	17.00	15.25	10.47	9.52
MYER HOLDINGS	21.25	13.88	1.17	1.38
DFI RETAIL GROUP	14.38	13.23	5.56	4.72
WANGFUJING GRO-A	31.31	26.49	0.79	0.77
SUZHOU NEW DIS-A	18.76	16.00	0.82	0.79
HAICHANG OCEAN P	NA	NA	3.71	3.71

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ขายและค่าบริการ (ล้านบาท)	231,438	244,200	249,399	257,001	267,956
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	8,016	8,136	8,616	9,716	10,320
กำไรปกติ (ล้านบาท)	8,168	8,871	8,616	9,716	10,320
Norm EPS (บาท)	1.35	1.47	1.43	1.61	1.71
DPS (บาท)	0.55	0.60	0.57	0.64	0.68
PER (เท่า)	14.3	13.1	13.5	12.0	11.3
Dividend Yield (%)	2.8%	3.1%	3.0%	3.3%	3.5%
BVS (บาท)	11.65	12.00	12.92	14.05	15.23
PBV (เท่า)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

ESG Assessment

SET ESG Ratings AA
CG Score ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง Yes
ที่มา : SET

SSSG ช่วง 1 เม.ย. 68 – 24 พ.ค. 68 ยังชะลอตัว

แนวโน้มยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) ของ CRC ช่วง 1 เม.ย. 68 – 24 พ.ค. 68 ยังชะลอตัว เนื่องจากได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวในช่วงต้นไตรมาส, นักท่องเที่ยวที่ลดลง โดยเฉพาะจากจีน, และความกังวลจากการปรับขึ้นภาษีของสหรัฐที่จะกดดันเศรษฐกิจและกำลังซื้อทั่วโลก ส่งผลให้คาดว่าจะมี SSSG ลดลงในทุกประเทศ ทั้งไทย ซึ่งเป็นตลาดหลัก นอกจากนี้เวียดนาม (ตลาดรอง) และอิตาลียังได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ดังนี้

การเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sales Growth-SSSG) แบ่งตามภูมิศาสตร์และประเภทสินค้า			
	1Q68	คาดการณ์ เม.ย. 68 - พ.ค. 68	
ไทย	-2%	-3% ถึง - 5%	
-สินค้าแฟชั่น	-2%	-3% ถึง - 5%	
-สินค้าฮาร์ดไลน์	-6%	-7% ถึง - 9%	
-สินค้าอาหาร	+2%	+1% ถึง +3%	
เวียดนาม	-7%	-11% ถึง - 13%	
-สินค้าฮาร์ดไลน์	-12%	ติดลบ > 20%	
-สินค้าอาหาร	-7%	-11% ถึง -13%	
อิตาลี (สินค้าแฟชั่น)	-10%	-11% ถึง - 13%	

ที่มา : CRC และคาดการณ์โดยสายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่าภาพรวม SSSG ในงวด 2Q68 จะชะลอตัวราว 5% - 6% ซึ่งต่ำกว่าไตรมาสก่อนที่ SSSG โดยรวม -4%

แนวโน้มกำไรยังลดลง QoQ ต่ออีกใน 2Q68 และจะลดสุดที่สุดใน 3Q68

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรในงวด 2Q68 ของ CRC น่าจะชะลอตัว QoQ จาก SSSG ในช่วง เม.ย. 68 - พ.ค. 68 ที่มีแนวโน้มจะชะลอตัวมากกว่าค่าเฉลี่ยใน 1Q68 และกำไรน่าจะลดลง QoQ ต่อเนื่อง และไปแตะจุดต่ำสุดของปีใน 3Q68 จากเศรษฐกิจในช่วง 2H68 ที่มีแนวโน้มอ่อนแอลง บวกกับในไตรมาส 3 ของทุกปีเป็นช่วง Low season ของธุรกิจเนื่องจากเข้าสู่ฤดูฝนเต็มตัว เป็นอุปสรรคต่อการออกไปจับจ่ายนอกบ้าน

ปรับลดคำแนะนำจาก “Neutral” เป็น “Underperform”

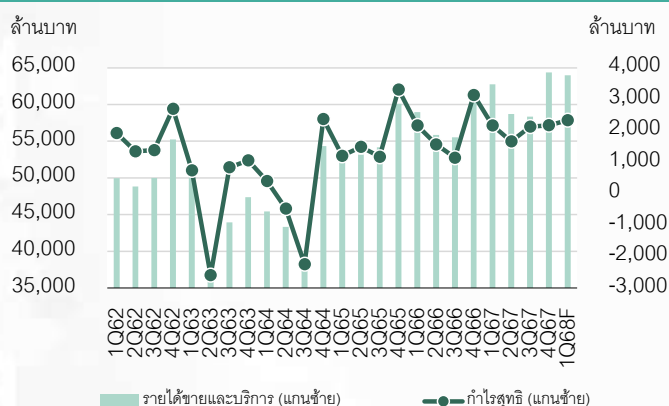
เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 2568 – 2569 ไว้ที่ 8.6 พันล้านบาท (-3% YoY) และ 9.7 พันล้านบาท (+13% YoY) รวมทั้งคงราคาเป้าหมายสำหรับปี 2568 ไว้ที่ 26.30 บาท (อิง PER ปี 2568 ที่ 18.4 เท่า, -1.25 S.D) แม้ราคาหุ้นได้ปรับลดลงมามากถึง 45% YTD แล้ว แต่ด้วยแนวโน้มกำไรที่จะชะลอตัวต่อใน 2Q68 – 3Q68 และยังคงปัจจัยบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น จึงปรับลดคำแนะนำสำหรับหุ้น CRC ลงจาก “Neutral” เป็น “Underperform”

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	QoQ (%)	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	58,960	55,853	55,522	61,103	62,763	58,718	58,339	64,380	64,502	0.2%	2.8%
ต้นทุนขายและบริการ	(42,574)	(39,877)	(39,537)	(42,953)	(45,822)	(41,880)	(41,835)	(45,788)	(47,381)	3.5%	3.4%
กำไรขั้นต้น	16,386	15,975	15,985	18,150	16,941	16,838	16,505	18,592	17,121	-7.9%	1.1%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(16,999)	(17,258)	(17,429)	(18,337)	(17,608)	(17,803)	(17,316)	(18,689)	(17,665)	-5.5%	0.3%
รายได้อื่นๆ	4,176	4,065	3,999	4,711	4,440	4,361	4,727	4,815	4,737	-1.6%	6.7%
กำไรปกติ	2,219	1,717	1,321	2,911	2,524	1,613	1,763	2,971	2,464	-17.1%	-2.4%
กำไรสุทธิ	2,168	1,567	1,143	3,138	2,171	1,660	2,129	2,176	2,337	7.4%	7.7%
EPS	0.36	0.26	0.19	0.52	0.36	0.28	0.35	0.36	0.39	7.4%	7.7%
Gross Profit Margin (%)	27.8%	28.6%	28.8%	29.7%	27.0%	28.7%	28.3%	28.9%	26.5%		
SG&A/Sales (%)	28.8%	30.9%	31.4%	30.0%	28.1%	30.3%	29.7%	29.0%	27.4%		
Net Profit Margin (%)	3.7%	2.8%	2.1%	5.1%	3.5%	2.8%	3.7%	3.4%	3.6%		
Norm Profit Margin (%)	3.8%	3.1%	2.4%	4.8%	4.0%	2.7%	3.0%	4.6%	3.8%		

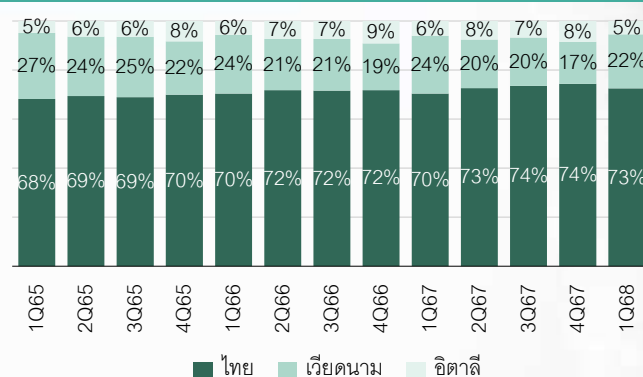
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้และกำไรสุทธิ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายแบ่งตามภูมิภาค



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ CRC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	244,200	249,399	257,001	267,956
ต้นทุนขาย	(174,758)	(178,103)	(182,998)	(190,651)
กำไรขั้นต้น	69,441	71,296	74,003	77,305
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(71,983)	(72,825)	(74,787)	(77,707)
กำไรจากการดำเนินงาน	(2,542)	(1,528)	(784)	(402)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	215	550	605	666
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	18,342	17,884	18,241	18,424
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,995)	(5,122)	(4,732)	(4,447)
กำไรก่อนหักภาษี	11,283	12,015	13,565	14,477
ภาษีเงินได้	(2,646)	(2,884)	(3,256)	(3,474)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8,637	9,131	10,309	11,002
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(501)	(516)	(593)	(682)
กำไรสุทธิ	8,136	8,616	9,716	10,320
กำไรปกติ	8,870	8,616	9,716	10,320
EPS	1.35	1.43	1.61	1.71
Norm EPS	1.47	1.43	1.61	1.71
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	5.5%	2.1%	3.0%	4.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-27.9%	-39.9%	-48.7%	-48.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.4%	28.6%	28.8%	28.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.0%	-0.6%	-0.3%	-0.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F
ยอดขาย	56,242	55,935	61,946	62,097
ต้นทุนขาย	(41,284)	(41,227)	(45,195)	(46,781)
กำไรขั้นต้น	14,958	14,708	16,751	15,316
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(17,803)	(17,316)	(18,689)	(17,665)
รายได้อื่นๆ	4,361	4,727	4,815	4,737
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	164	151	(405)	143
กำไรก่อนหักภาษี	2,347	2,807	3,140	3,262
ภาษีเงินได้	(566)	(560)	(848)	(787)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,780	2,247	2,292	2,475
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(121)	(117)	(115)	(138)
กำไรสุทธิ	1,660	2,129	2,176	2,337
รายการพิเศษ	47	366	(795)	(127)
กำไรปกติ	1,613	1,763	2,971	2,464
ยอดขาย (YoY%)	5.1%	5.2%	5.8%	2.9%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	5.2%	3.5%	3.5%	1.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-6.2%	-18.8%	-9.7%	-5.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.6	0.6	0.6
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.2	0.2	0.2	0.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	45.7	49.3	50.8	51.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.7	4.0	4.3	4.3
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.2	4.2	4.4	4.5
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	3.0	2.6	2.3	2.0
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.7	1.5	1.3	1.1
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.8%	3.0%	3.5%	3.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.4%	11.5%	11.9%	11.7%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	8,136	8,616	9,716	10,320
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	7,739	8,883	9,133	9,383
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	18,100	8,666	9,216	9,766
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(5,003)	4,590	(3,023)	(2,626)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	29,472	31,271	25,635	27,526
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(27)	(27)	(28)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(20,048)	(10,000)	(10,000)	(10,000)
อื่นๆ	(513)	(6,500)	(6,050)	(6,051)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(20,561)	(16,527)	(16,078)	(16,080)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(7,085)	(12,264)	(9,152)	(5,724)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(3,364)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,317)	(3,619)	(3,446)	(3,886)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(13,766)	(15,882)	(12,598)	(9,611)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(4,855)	(1,138)	(3,041)	1,835
กระแสเงินสดสุทธิ	9,275	8,136	5,096	6,931

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	9,275	8,136	5,096	6,931
ลูกหนี้การค้า	5,134	4,988	5,140	5,359
สินค้าคงเหลือ	47,462	42,398	43,690	45,552
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	14,170	13,543	11,901	12,396
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	67,193	68,923	70,654	71,885
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	147,816	144,858	140,701	136,293
สินทรัพย์รวม	291,049	282,846	277,182	278,416
เจ้าหนี้การค้า	41,544	42,398	41,120	42,873
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	21,145	19,124	17,305	15,669
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	68,270	57,159	53,732	54,351
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	73,296	72,144	66,419	60,077
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	14,414	14,128	13,848	13,574
หนี้สินรวม	218,668	204,953	192,425	186,544
ทุนเรียกชำระแล้ว	6,031	6,031	6,031	6,031
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	66,761	66,761	66,761	66,761
กำไรสะสม	23,756	28,754	35,023	41,457
ส่วนของผู้ถือหุ้น	72,381	77,893	84,756	91,872
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	291,049	282,846	277,182	278,416
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	234,470	239,160	245,854	256,029
- สินค้าแพชั่น	66,861	68,867	69,900	71,997
- สินค้าอาร์ตไลน์	73,797	71,322	72,035	74,917
- สินค้ากลุ่มอาหาร	93,812	98,971	103,919	109,115
รายได้ค่าเช่าพื้นที่และค่าบริการ	9,730	10,240	11,146	11,927

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส