



SYNOPSIS

CRC

Neutral

กำไร 3Q68 ต่ำกว่าตลาดคาด แต่คาดฟื้นแรงใน 4Q68

Flash Points

- CRC รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q68 อยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท (+14% QoQ, -39% YoY) ใกล้กับที่เราคาด แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาด 8% หากไม่พิจารณารายการพิเศษ กำไรปกติงวด 3Q68 อยู่ที่ 1.29 พันล้านบาท (-4% QoQ, -26% YoY)
- กำไรปกติที่ชะลอตัวลง QoQ เพราะยอดขายและรายได้อื่นๆ (สปอนเซอร์สินค้า) ลดลงเล็กน้อย จากผลเชิงลบของฤดูกาล
- กำไรปกติที่ตกต่ำลง YoY เป็นเพราะ 1) ยอดขายลดลง ดุดโดยยอดขายจากสาขาเดิม (Same Store Sale-SSS) ที่ชะลอตัวลง 4% จากการชะลอตัวในทุกๆ กลุ่มสินค้า (กลุ่มแฟชั่น, กลุ่มอาหาร และสินค้าตกแต่ง ซ่อมแซมบ้าน) 2) มาร์จิ้นต่ำลงจาก 28.3% ใน 3Q67 เหลือ 28.1% ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย สูงขึ้นจาก 29.7% ใน 3Q67 เป็น 30.4% จากค่าเสื่อมราคา ค่าตัดจำหน่าย และค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น ตามการขยายสาขาใหม่

Impact Insight

- กำไรปกติโดยรวมสำหรับ 9M68 อยู่ที่ 5.1 พันล้านบาท (-13% YoY) หรือมีสัดส่วน 64% ของคาดการณ์กำไรทั้งปีของฝ่ายวิจัยที่ราว 8 พันล้านบาท
- แนวโน้มกำไรใน 4Q68 จะฟื้นตัวได้แรง QoQ จากหลายปัจจัยบวกหนุน เช่น ผลบวกจากฤดูกาล, กำลังซื้อของผู้บริโภคที่สูงขึ้น หลังภาครัฐมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ, SSS ที่ค่อยๆ ฟื้นขึ้นจากไตรมาสก่อนที่คาดชะลอตัวราว 5% เหลือชะลอตัวราว 2% - 3% ใน ต.ค. 68, และจะดีขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี, มาร์จิ้นที่คาดว่าจะขยับสูงขึ้น แต่การเติบโตของกำไรปกติ YoY เป็นสิ่งที่ท้าทายมาก จากฐานสูงใน 4Q67

Execution

- เรายังคงประมาณการกำไรปี 2568 - 69 ไว้ตามเดิมที่ 8 พันล้านบาท (-10% YoY) และ 8.2 พันล้านบาท (+3% YoY) รวมทั้งคงราคาเป้าหมายปี 2569 ไว้ที่ 21.80 บาท (PER ที่ 16 เท่า, -1.5 S.D)
- คงคำแนะนำ "Neutral" เนื่องจากมองว่าที่ผ่านมาราคาหุ้นได้ปรับตัวลงมาสะท้อนผลประกอบการที่อ่อนแอใน 9M68 ไปมากแล้ว โดยปรับลงมาถึง 39% YTD แยกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มพาณิชย์ที่ปรับลงมา 20% YTD อีกทั้งคาดผลประกอบการของบริษัทจะมีการฟื้นตัวได้แรงใน 4Q68 หลังผ่านจุดต่ำสุดของปีไปแล้วใน 3Q68

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 18.50 บาท

แนวต้าน : 25.25 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	19.90
ราคาเป้าหมาย (บาท)	21.80
Upside (%)	9.5
Dividend yield (%)	5.6

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.32	1.71	-23%
2569F	1.36	1.43	-5%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
HYUNDAI DEPT STO	9.07	7.77	0.45	0.43
ISETAN MITSUKOSH	15.26	15.01	1.48	1.43
TAKASHIMAYA CO	13.71	12.71	1.10	1.00
POYA INTL	15.54	13.96	8.97	7.97
MYER HOLDINGS	11.69	11.04	0.70	0.76
DFI RETAIL GROUP	17.49	16.63	20.42	10.03
WANGFUJING GRO-A	55.96	38.34	0.87	0.86
SUZHOU NEW DIS-A	20.93	17.85	N/A	N/A

ที่มา : Bloomberg

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)	231,438	244,200	247,473	235,821	245,341
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	8,016	8,136	13,957	8,203	9,170
กำไรปกติ (ล้านบาท)	8,168	8,871	7,957	8,203	9,170
Norm EPS (บาท)	1.35	1.47	1.32	1.36	1.52
DPS (บาท)	0.55	0.60	1.23	1.12	0.61
PER (เท่า)	14.7	13.5	15.1	14.6	13.1
Dividend Yield (%)	2.8%	3.0%	6.2%	5.6%	3.1%
BVS (บาท)	11.65	12.00	13.80	14.15	15.24
PBV (เท่า)	1.7	1.7	1.4	1.4	1.3

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

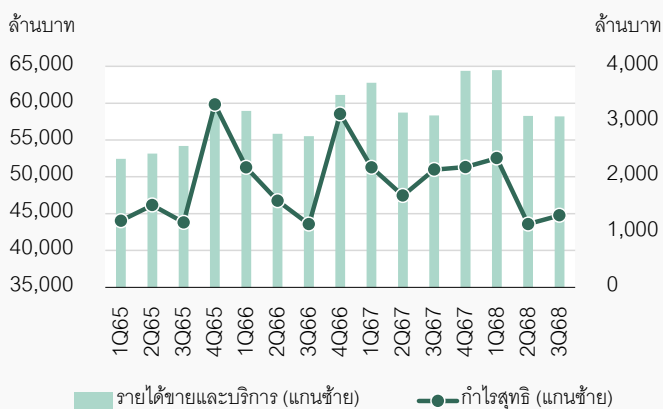
ที่มา : SET

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	QoQ (%)	YoY (%)	9M67	9M68	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	62,763	58,718	58,339	64,380	64,502	58,280	58,212	-0.1%	-0.2%	179,820	180,993	0.7%
ต้นทุนขายและบริการ	(45,822)	(41,880)	(41,835)	(45,788)	(47,381)	(42,069)	(41,837)	-0.6%	0.0%	(129,536)	(131,286)	1.4%
กำไรขั้นต้น	16,941	16,838	16,505	18,592	17,121	16,211	16,375	1.0%	-0.8%	50,284	49,707	-1.1%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(17,608)	(17,803)	(17,316)	(18,689)	(17,665)	(17,821)	(17,674)	-0.8%	2.1%	(52,728)	(53,160)	0.8%
รายได้อื่นๆ	4,440	4,361	4,727	4,815	4,737	4,265	4,246	-0.4%	-10.2%	13,528	13,248	-2.1%
กำไรปกติ	2,524	1,613	1,763	2,971	2,464	1,349	1,299	-3.7%	-26.3%	5,900	5,112	-13.4%
กำไรสุทธิ	2,171	1,660	2,129	2,176	2,337	1,143	1,301	13.8%	-38.9%	5,960	4,781	-19.8%
EPS	0.36	0.28	0.35	0.36	0.39	0.19	0.22	13.8%	-38.9%	0.99	0.79	-19.8%
Gross Profit Margin (%)	27.0%	28.7%	28.3%	28.9%	26.5%	27.8%	28.1%			28.0%	27.5%	
SG&A/Sales (%)	28.1%	30.3%	29.7%	29.0%	27.4%	30.6%	30.4%			29.3%	29.4%	
Net Profit Margin (%)	3.5%	2.8%	3.7%	3.4%	3.6%	2.0%	2.2%			3.3%	2.6%	
Norm Profit Margin (%)	4.0%	2.7%	3.0%	4.6%	3.8%	2.3%	2.2%			3.3%	2.8%	

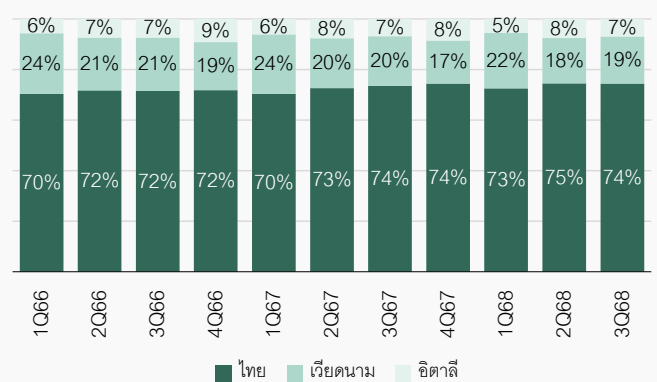
ที่มา : CRC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้ขายและบริการ และกำไรสุทธิ



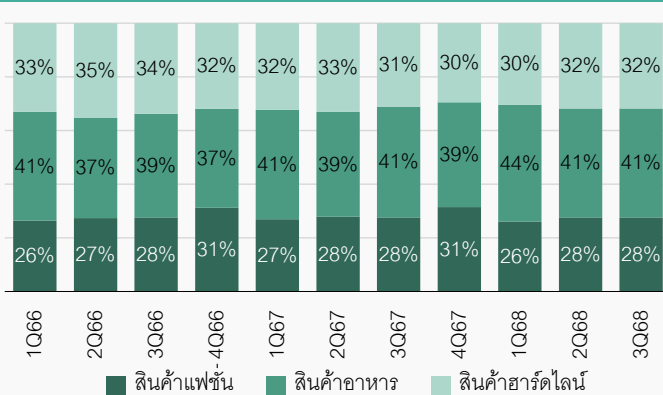
ที่มา : CRC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายตามภูมิศาสตร์



ที่มา : CRC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายตามประเภทสินค้า



ที่มา : CRC, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

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

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ CRC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	244,200	247,473	235,821	245,341
ต้นทุนขาย	(174,758)	(178,156)	(170,618)	(176,876)
กำไรขั้นต้น	69,441	69,317	65,202	68,466
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(71,983)	(72,262)	(68,860)	(71,149)
กำไรจากการดำเนินงาน	(2,542)	(2,945)	(3,657)	(2,683)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	215	560	616	678
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	18,342	17,884	18,241	18,424
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,995)	(4,596)	(4,100)	(3,877)
กำไรก่อนหักภาษี	11,283	11,135	11,335	12,778
ภาษีเงินได้	(2,646)	(2,672)	(2,550)	(2,939)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8,637	8,463	8,785	9,839
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(501)	(506)	(582)	(669)
กำไรสุทธิ	8,136	7,957	8,203	9,170
กำไรปกติ	8,870	7,957	8,203	9,170
EPS	1.35	1.32	1.36	1.52
Norm EPS	1.47	1.32	1.36	1.52
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	5.5%	1.3%	-4.7%	4.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-27.9%	15.9%	24.2%	-26.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.4%	28.0%	27.6%	27.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.0%	-1.2%	-1.6%	-1.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	61,946	62,097	55,856	55,795
ต้นทุนขาย	(45,195)	(46,781)	(41,490)	(41,263)
กำไรขั้นต้น	16,751	15,316	14,366	14,533
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(18,689)	(17,665)	(17,821)	(17,674)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	4,815	4,737	4,265	4,246
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	(405)	143	103	80
กำไรก่อนหักภาษี	3,140	3,262	1,773	1,953
ภาษีเงินได้	(848)	(787)	(537)	(561)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,292	2,475	1,237	1,392
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(115)	(138)	(94)	(91)
กำไรสุทธิ	2,176	2,337	1,143	1,301
รายการพิเศษ	(795)	(127)	(206)	2
กำไรปกติ	2,971	2,464	1,349	1,299
ยอดขาย (YoY%)	5.8%	2.9%	-0.7%	-0.2%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	3.5%	1.2%	-4.0%	-1.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-9.7%	-5.0%	21.4%	20.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.6	0.5	0.5	0.5
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.2	0.2	0.2	0.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	45.7	56.0	65.1	68.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.7	4.5	5.4	5.7
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.2	5.0	5.7	5.7
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	3.0	2.2	2.1	1.9
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.7	1.3	1.2	1.0
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.8%	2.8%	3.1%	3.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.4%	10.2%	9.7%	10.3%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	8,136	13,957	8,203	9,170
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	7,739	14,883	9,133	9,383
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	18,100	8,666	9,216	9,766
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(5,003)	5,963	667	(2,380)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	29,472	37,974	27,801	26,608
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)	(20,164)	(6,652)	(5,724)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(3,364)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,317)	(3,619)	(6,681)	(3,281)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(13,766)	(23,782)	(13,333)	(9,006)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(4,855)	(2,335)	(1,609)	1,523
กระแสเงินสดสุทธิ	9,275	6,940	5,331	6,854

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	9,275	6,940	5,331	6,854
ลูกหนี้การค้า	5,134	3,712	3,537	3,680
สินค้าคงเหลือ	47,462	32,172	30,657	31,894
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	14,170	10,972	11,011	11,446
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	67,193	68,923	70,654	71,885
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	147,816	144,858	140,701	136,293
สินทรัพย์รวม	291,049	267,576	261,891	262,052
เจ้าหนี้การค้า	41,544	29,697	30,657	31,894
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	21,145	19,124	17,305	15,669
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	68,270	54,659	53,732	54,351
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	73,296	66,744	61,019	54,677
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	14,414	14,128	13,848	13,574
หนี้สินรวม	218,668	184,352	176,562	170,166
ทุนเรียกชำระแล้ว	6,031	6,031	6,031	6,031
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	66,761	66,761	66,761	66,761
กำไรสะสม	23,756	34,095	35,617	41,506
ส่วนของผู้ถือหุ้น	72,381	83,225	85,329	91,886
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	291,049	267,576	261,891	262,052
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	234,470	237,322	224,674	233,414
- สินค้าแฟชั่น	66,861	69,201	53,285	54,883
- สินค้าฮาร์ดไลน์	73,797	71,027	71,382	73,523
- สินค้ากลุ่มอาหาร	93,812	97,094	100,007	105,008
รายได้ค่าเช่าพื้นที่และค่าบริการ	9,730	10,151	11,146	11,927

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส