

# เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น

# CRC

บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg  
Reuters

CRC TB  
CRC.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 2Q67: กำไรปกติต่ำกว่าคาด

กำไรปกติ 2Q67 ของ CRC ที่อยู่ 1.57 พันลบ. -9% YoY และ -38% QoQ ต่ำกว่าที่เราและตลาดประเมินไว้ เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายสูงกว่าคาด โดยในปี 2567 CRC ปรับเป้าการเติบโตของยอดขายจากธุรกิจค้าปลีก ลดลงสู่ 7-9% YoY (จาก 9-11% YoY) และปรับเป้าการเติบโตของ EBITDA ลดลงสู่ 11-13% (จาก 15-17%) แต่คงเป้า EBIT margin ไว้ไม่เปลี่ยนแปลง เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 ของ CRC ลดลง 5% เพื่อสะท้อนสมมติฐานยอดขายที่ยืดหลักความระมัดระวังมากกว่าเป้าของบริษัทเพื่อสะท้อน SSS ที่อ่อนแอใน 1H67 และ 3Q67TD ทั้งนี้ด้วยยอดขายที่เติบโตในระดับปานกลาง EBITDA margin ที่ค่อนข้างทรงตัว ดอกเบี้ยจ่ายที่สูง และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนระดับต่ำ เราจึงคาดว่ากำไรปกติ 3Q67 จะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้ โดยจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY แต่จะลดลงเล็กน้อย QoQ ตามฤดูกาล เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CRC โดยปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.1% และ อัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5%) ใหม่เป็น 31 บาท (จาก 40 บาท)

**กำไรสุทธิ 2Q67 อยู่ที่ 1.66 พันลบ. +6% YoY แต่ -24% QoQ** เป็นไปตามคาด แต่หากหักกำไรจากรายการพิเศษจำนวน 93 ลบ. ออก พบว่ากำไรปกติ 2Q67 อยู่ที่ 1.57 พันลบ. -9% YoY และ -38% QoQ ต่ำกว่าที่เราและตลาดประเมินไว้ 6-9% เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายสูง (ต้นทุนทางการเงินและระดับหนี้สูงขึ้น) โดยกำไรที่ลดลง YoY เกิดจากดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง ซึ่งไปหักล้างยอดขายที่เพิ่มขึ้นและ EBIT margin ที่กว้างขึ้นเล็กน้อย กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล

**ปรับเป้าการเติบโตของยอดขายปี 2567 ลดลง** CRC ปรับเป้าการเติบโตของยอดขายจากธุรกิจค้าปลีกในปี 2567 ลดลงสู่ 7-9% YoY (จาก 9-11% YoY) SSS ใน 3Q67TD เราเชื่อว่า SSS (ค่าเฉลี่ยอย่างง่ายแยกตามกลุ่มธุรกิจ) ปรับตัวลดลง 2% YoY (เทียบกับ -2% YoY ใน 2Q67 และ +0.3% YoY ใน 1Q67) เมื่อแยกตามประเทศ เราคาดว่า SSS จะลดลง 1-2% YoY ในประเทศไทย (กลุ่มฮาร์ดไลน์ที่อ่อนแอหักล้างการปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในกลุ่มแฟชั่นและกลุ่มฟู้ด) และประเทศอิตาลี (จากฐานที่เป็นปกติของปีก่อน และนักท่องเที่ยวชะลอการใช้จ่าย) แต่จะอยู่ในระดับทรงตัว YoY ในประเทศเวียดนาม (การปรับตัวเพิ่มขึ้น 1-2% YoY ในกลุ่มฟู้ดจะถูกหักล้างโดยการปรับตัวลดลง 10-15% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์) เมื่อแยกตามกลุ่ม เราคาดว่า SSS จะเติบโต 1-2% YoY ในกลุ่มแฟชั่นและกลุ่มฟู้ด แต่จะลดลง 8% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ **การปรับปรุงสาขา** CRC ประเมินว่าการปรับปรุงสาขาจะส่งผลต่อ SSS รว 1% YoY ในกลุ่มแฟชั่นในประเทศไทย (เซ็นทรัล ซิดลม ใน 1H67) และอีก 1% YoY ในร้านไทวีสต์ (สาขาบางนา และสาขาบางบัวทอง ใน 1H67) CRC คาดว่ายอดขายในธุรกิจเหล่านี้จะปรับตัวดีขึ้นหลังจากการปรับปรุงภายใน เซ็นทรัล ซิดลม แล้วเสร็จใน 3Q67 (เสร็จบางส่วน) และ 4Q67 (เสร็จสมบูรณ์) และผลกระทบต่อ SSS ที่น้อยลง จากการปรับปรุงร้านไทวีสต์อีก 2 สาขา (สาขาสุรินทร์ และอุบลราชธานี) ใน 2H67 ทั้งนี้ CRC ได้ดำเนินการปรับปรุงร้านและปิดร้าน LV ที่ห้างสรรพสินค้า Rinascente Flagship ในเมืองมิลาน ประเทศอิตาลี เป็นการชั่วคราว เริ่มตั้งแต่เดือน มิ.ย. ถึง ก.ย. และการปรับปรุงอะไหล่ flagship ที่ GO! ในกรุงฮานอย ประเทศเวียดนาม ใน 2H67 โดย CRC มองว่าผลกระทบต่อยอดขายจะอยู่ในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้ **การขยายสาขา** CRC ปรับเป้าหมายสาขาขนาดใหญ่ในปี 2567 ลดลงเล็กน้อย โดยตั้งเป้าเปิดร้านไทวีสต์ใหม่ 8 สาขา (เทียบกับ 9 สาขา) และร้าน Go Wholesale 6 สาขา (เทียบกับ 7 สาขา) ในประเทศไทย และคงเป้าเปิดห้างสรรพสินค้าใหม่ไว้ที่ 2 สาขา ที่อปลัส ซูเปอร์มาร์เก็ต 10 สาขา ในประเทศไทย และ GO! Mall และ hypermarket 3 สาขา ในประเทศเวียดนาม บริษัทคงงบลงทุนปี 2567 ไว้ที่ 2.2-2.4 หมื่นลบ.

**คงเป้า EBIT margin ปี 2567 ไว้ไม่เปลี่ยนแปลง** CRC ยังคงเป้าอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจค้าปลีกไว้ในระดับทรงตัว YoY หรือ -10 bps YoY ในปี 2567 โดยสัดส่วนยอดขายสินค้าที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มฟู้ด และกลุ่มฮาร์ดไลน์จะถูกหักล้างโดยสัดส่วนยอดขายสินค้าที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มแฟชั่น (ลูกค้าปรับเปลี่ยนรูปแบบการใช้จ่ายให้สอดคล้องกับ sentiment ตลาดที่อ่อนแอ) ในขณะที่บริษัทยังคงเป้าลดอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ 27.5% (ลดลง 50 bps YoY) ด้วยการควบคุมค่าใช้จ่ายมากขึ้น

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** คือ การเปลี่ยนแปลงในกำลังซื้อและนักท่องเที่ยว และนโยบายรัฐบาลใหม่ ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ การบริหารจัดการพลังงาน ผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืนและมีคุณภาพ (E) แนวปฏิบัติด้านการจ้างงาน และความปลอดภัยของข้อมูล (S)

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	219,898	231,438	244,246	257,802	271,262
EBITDA	(Btmn)	28,941	31,636	33,104	34,729	36,253
Core profit	(Btmn)	6,976	7,988	8,144	9,115	10,030
Reported profit	(Btmn)	7,175	8,016	7,948	9,115	10,030
Core EPS	(Bt)	1.16	1.32	1.35	1.51	1.66
DPS	(Bt)	0.48	0.55	0.54	0.60	0.67
P/E, core	(x)	21.6	18.9	18.5	16.5	15.0
EPS growth, core	(%)	3,574.1	14.5	1.9	11.9	10.0
P/BV, core	(x)	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8
ROE	(%)	11.8	12.4	11.7	12.2	12.4
Dividend yield	(%)	1.9	2.2	2.2	2.4	2.7
EV/EBITDA	(x)	9.4	8.5	8.1	7.7	7.3

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Aug 15) (Bt)	25.00
Target price (Bt)	31.00
Mkt cap (Btmn)	150.78
Mkt cap (US\$mn)	4,300
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.94
Sector % SET	9.17
Shares issued (mn)	6,031
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	42.5 / 24.2
Avg. daily 6m (US\$mn)	10.15
Foreign limit / actual (%)	49 / 14
Free float (%)	57.8
Dividend policy (%)	≥ 40

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(21.9)	(21.9)	(35.1)
Relative to SET	(20.0)	(16.6)	(23.5)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	8/34
Environmental Score Rank	8/34
Social Score Rank	7/34
Governance Score Rank	9/34

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

CRC มีคะแนน ESG โดยรวมสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม และมีคะแนน ESG ด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล สูงกว่าค่าเฉลี่ยในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### สิริมา ดิสสรา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1004  
sirima.dissara@scb.co.th

## ประเด็นสำคัญจากผลประกอบการ 2Q67

**กำไรสุทธิ 2Q67 อยู่ที่ 1.66 พันลบ. +6% YoY แต่ -24% QoQ** เป็นไปตามที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ หากหักกำไรจากรายการพิเศษจำนวน 93 ลบ. (กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 47 ลบ., กำไรหลังภาษี 136 ลบ. จากส่วนต่างระหว่างสิทธิในการใช้สิทธิประโยชน์หนี้สินตามสัญญาเช่าหลังจาก CRC เปลี่ยนมาซื้อที่ดินสำหรับร้านไกว์สตูด ซึ่งมีส่วนมากกว่าค่าใช้จ่ายจากการปรับนโยบายบัญชีในส่วนแบ่งเงินลงทุนจำนวน 90 ลบ.) พบว่ากำไรปกติ 2Q67 อยู่ที่ 1.57 พันลบ. -9% YoY และ -38% QoQ ต่ำกว่าที่เราและตลาดประเมินไว้ 6-9% เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายสูง โดยกำไรที่ลดลง YoY ได้รับผลกระทบจากดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง ซึ่งไปหักล้างยอดขายที่เพิ่มขึ้นและ EBIT margin ที่กว้างขึ้นเล็กน้อย ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล

**ยอดขายใน 2Q67** ยอดขายจากรธุรกิจค้าปลีก เพิ่มขึ้น 5% YoY แต่ถ่วงจากพื้นที่ขายสุทธิ (NSA) ที่เพิ่มขึ้น 7% YoY สู่ 3.6 ล้านตร.ม. จากการเปิดสาขาใหม่และการปรับปรุงสาขา และยอดขาย omnichannel ที่เพิ่มขึ้น (ยอดขาย omnichannel เติบโต 10% YoY คิดเป็น 20% ของยอดขายรวมใน 2Q67) ช่วยชดเชย SSS ที่หดตัวลง SSS (ค่าเฉลี่ยอย่างง่ายจำแนกตามประเภทธุรกิจ) หดตัวลง 2% YoY (ลดลงจาก +0.3% YoY ใน 1Q67) โดยเกิดจากการเติบโตของ SSS ที่ชะลอตัวลงในประเทศอิตาลี (7% ของยอดขาย) สู่ 6% YoY (เทียบกับ 9% YoY ใน 1Q67) ชะลอตัวลงจากฐานที่เป็นปกติของปีก่อน และการหดตัวของ SSS ในประเทศไทย (73% ของยอดขาย) และประเทศเวียดนาม (20% ของยอดขาย) ที่ 2% YoY และ 4% YoY (เทียบกับระดับทรงตัว YoY ในประเทศไทยใน 1Q67 และ +2% YoY ในประเทศเวียดนามใน 1Q67) ชะลอตัวลงเพราะบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่ซบเซา การสิ้นสุดโครงการ E-receipt ในประเทศไทย การไม่มี calendar effect เชิงบวกสำหรับเทศกาลตรุษจีนในกลุ่มผู้ดีในประเทศไทยเวียดนามอย่างที่รับรู้ใน 1Q67 และผลกระทบจากการปรับปรุงร้าน สำหรับประเทศไทย SSS เพิ่มขึ้น 1% YoY ในกลุ่มแฟชั่น (ยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากโรมินสัน สาขาช็อคอ สแควร์ในเดือนมี.ย. หลังมีข่าวว่าบริษัทจะปิดสาขาดังกล่าวในช่วงกลางเดือนส.ค. ช่วยชดเชยยอดขายที่ลดลงจากการปรับปรุงเซ็นทรัล สาขาชิดลม) ทรงตัว YoY ในกลุ่มผู้ดี และ -7% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ (-1% YoY จากการปรับปรุงสาขาหลักของไกว์สตูดสองสาขา) สำหรับประเทศเวียดนาม SSS ลดลง 2% YoY ในกลุ่มผู้ดี และ 15% YoY ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ เมื่อแยกตามกลุ่ม SSS เติบโต 3% YoY ในกลุ่มแฟชั่น (28% ของยอดขาย) แต่ลดลง 1% YoY ในกลุ่มผู้ดี (39% ของยอดขาย) และ 8% ในกลุ่มฮาร์ดไลน์ (33% ของยอดขาย) รายได้จากภาษีให้เข้าและบริการ เติบโต 6% YoY จากพื้นที่เช่าสุทธิ (NLA) ที่เพิ่มขึ้น 1% YoY สู่ 0.74 ล้านตร.ม. จากมอลล์ใหม่ การเพิ่มอัตราค่าเช่า และอัตราค่าเช่าพื้นที่ที่เพิ่มขึ้นสู่ 89% ใน 2Q67 (เทียบกับ 88% ใน 2Q66)

**มาร์จิ้นใน 2Q67** อัตรากำไรขั้นต้น กว้างขึ้น 10 bps YoY สู่ 28.7% อัตรากำไรขั้นต้นที่ธุรกิจค้าปลีกอยู่ในระดับทรงตัว YoY เนื่องจากมาร์จิ้นที่อ่อนแอลงจากกลุ่มแฟชั่น (ยอดขายสินค้ามาร์จิ้นต่ำเพิ่มขึ้นจากการที่ลูกค้าปรับเปลี่ยนรูปแบบการใช้จ่ายให้สอดคล้องกับเศรษฐกิจที่อ่อนแอ) หักล้างกับมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นจากกลุ่มผู้ดีและกลุ่มฮาร์ดไลน์ อัตรากำไรขั้นต้นสำหรับการให้เข้าและบริการเพิ่มขึ้น 90bps YoY สู่ 75.9% อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขาย ลดลง 40bps YoY สู่ 30.1% เพราะค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น (+4% YoY) ในอัตราที่ช้ากว่ายอดขาย (+5% YoY) จากการควบคุมค่าใช้จ่ายการตลาด กิจกรรมส่งเสริมการขาย และไอทีได้ดี และค่าสาธารณูปโภคที่ลดลง ท่ามกลางค่าใช้จ่ายในการขยายสาขาที่เพิ่มขึ้น EBIT margin เพิ่มขึ้น 10 bps YoY จากอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้น และอัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายที่ลดลง

**รายการอื่นๆ ใน 2Q67** ดอกเบี้ยจ่าย เพิ่มขึ้น 17% YoY เพราะต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น และมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น เพื่อนำเงินไปใช้สนับสนุนการขยายสาขาและธุรกรรมการซื้อที่ดิน ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน ลดลง 21% YoY จากส่วนแบ่งกำไรจาก Grab Food ที่ลดลงจากค่าธรรมเนียมการให้บริการ การบริหารจัดการ และซอฟต์แวร์ที่สูงขึ้น และไม่มีส่วนแบ่งกำไรจาก Gucci หลังจากการขายเงินลงทุนใน 1Q67 อัตราภาษีที่แท้จริง เพิ่มขึ้นสู่ 27% ใน 2Q67 จาก 22% ใน 2Q66 และ 24% ใน 1Q67 เนื่องจากอัตราภาษีจากการดำเนินงานในต่างประเทศสูงขึ้น และบริษัทไม่สามารถรับรู้ผลขาดทุนยกมาในบางบริษัทได้

**ผลกระทบจากการเข้าซื้อหุ้นในบริษัท เอสพี อิตีชั่น มีนียมมาก** เมื่อวันที่ 14 ส.ค. CRC ได้ประกาศการบรรลุข้อตกลงซื้อหุ้นคืน เพื่อเข้าซื้อหุ้น 75% ในบริษัท เอสพี อิตีชั่น จำกัด ซึ่งเป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายสินค้าแบรนด์รองเท้าวิ่งระดับพรีเมียมชื่อดังและแบรนด์สินค้าสปอร์ตแวร์ชั้นนำระดับโลก คิดเป็นมูลค่า 468 ลบ. บริษัท เอสพี อิตีชั่น จำกัด มีเครือข่ายร้านค้าปลีกแบบมัลติแบรนด์และโมโนแบรนด์มากกว่า 160 แห่งในประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย โดยมีแบรนด์ในพอร์ตประมาณ 30 แบรนด์ และเอ็กซ์คลูซีฟแบรนด์ 3 แบรนด์ภายใต้การบริหารจัดการและจัดจำหน่าย (ได้แก่ "HOKA" "Saucony" "Teva") โดยการซื้อธุรกิจครั้งนี้มีเป้าหมายเพื่อเสริมความแข็งแกร่งของกลุ่มธุรกิจสปอร์ตในฐานผู้นำตลาดด้านรองเท้ากีฬาและรองเท้าวิ่งกลุ่ม specialty running performance ในประเทศไทย เพิ่มแบรนด์รองเท้าที่มีการเติบโตสูงในพอร์ต และเพิ่มเครือข่ายร้านค้าเป็นสองเท่าในประเทศไทย และขยายการครอบคลุมไปยังประเทศมาเลเซีย ประเทศเวียดนาม และประเทศสิงคโปร์ โดยในปี 2567 บริษัท เอสพี อิตีชั่น จำกัด มียอดขาย 1 พันลบ. กำไรสุทธิ 8 ลบ. และกำไรปกติ 30 ลบ. เราประเมินว่าการทำธุรกรรมครั้งนี้จะสร้างผลกำไรให้กับ CRC เพียงเล็กน้อยในระยะสั้น

### มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเล็งเห็นพัฒนาการเชิงบวกที่ CRC ผ่านทางการกำหนดเป้าหมายและความคืบหน้าเกี่ยวกับประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมในปี 2565 ที่เป็นรูปธรรมมากขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2564 สำหรับประเด็นด้านสังคม ความเป็นส่วนตัวและความปลอดภัยของข้อมูลในปี 2565 ยังเป็นไปตามบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา เรามองว่าการจัดการและการกำกับดูแลของ CRC เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการ และความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้เสีย

### คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>49.36 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	8/34	CRC	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากปีฐานในปี 2565 โดยจะเพิ่มการใช้พลังงานสะอาดด้วยการติดตั้งระบบโซลาร์เซลล์บนหลังคา (ติดตั้งแล้ว 83 สาขา ณ สิ้นปี 2565) เปลี่ยนผ่านสู่การเป็น low-carbon logistic โดยเปลี่ยนไปใช้รถบรรทุกไฟฟ้า (EV truck) ในการขนส่งสินค้า ส่งเสริมการใช้ยานยนต์ไฟฟ้า (EV charging station) โดยติดตั้งสถานีบริการชาร์จรถยนต์พลังงานไฟฟ้า (ติดตั้งแล้ว 58 สาขา ณ สิ้นปี 2565) CRC กำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2608
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอาหารลง 30% จากปีฐานในปี 2565 โดยมีเป้าหมายอัตราการผันแปรขยะที่ 30% (เทียบกับ 15% ในปี 2565)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าใช้บรรจุภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมหรือย่อยสลายได้ทางชีวภาพ 100% (เทียบกับ 6% ในปี 2565)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าฟื้นฟูป่าและขยายพื้นที่สีเขียวเป็น 50,000 ไร่ (เทียบกับ 5,519 ไร่ในปี 2565)
- เราเล็งเห็นพัฒนาการเชิงบวกของ CRC โดยวางเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมที่ชัดเจนและมีความคืบหน้ามากขึ้นในปี 2565 เมื่อเทียบกับปี 2564 ในขณะเดียวกัน บริษัทไม่ได้กำหนดเป้าหมายเกี่ยวกับนโยบายการบริหารจัดการน้ำอย่างเป็นทางการ

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- สำหรับความยั่งยืนทางสังคม CRC ให้ความสำคัญกับการพัฒนาศักยภาพพนักงาน อาชีวอนามัยและความปลอดภัย การปฏิบัติต่อแรงงานและการเคารพสิทธิมนุษยชน และคุณค่าทางเศรษฐกิจของชุมชน
- ภายในปี 2568 บริษัทตั้งเป้าหมาย “โครงการ Healthiful” ซึ่งขายสินค้าเกี่ยวกับสุขภาพให้ครอบคลุมห้างสรรพสินค้า 119 สาขา (เทียบกับ 60 สาขาในปี 2565)
- ภายในปี 2573 บริษัทวางแผนสร้างรายได้ให้กับชุมชนและเกษตรกรจำนวน 5.4 พันลบ./ปี (เทียบกับ 1.5 พันลบ./ปี ในปี 2565)
- ภายในปี 2573 CRC ตั้งเป้าที่จะเพิ่มความพึงพอใจของลูกค้าเป็น 95% (เทียบกับ 89% ในปี 2565)
- CRC วางแผนที่จะทำการตรวจสอบและประเมินความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชน โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2566
- จำนวนสินค้าเรียกคืน (30 รายการในปี 2565) ะลดตัวลงในปี 2563-2565
- ในปี 2565 มีการละเมิดความปลอดภัยของข้อมูลและเหตุการณ์ด้านความปลอดภัยทางไซเบอร์อื่นๆ 4 กรณี และข้อมูลลูกค้ารั่วไหลหรือสูญหาย 1 กรณี เพิ่มขึ้นจากปี 2564
- เรามองว่าประเด็นด้านความเป็นส่วนตัว/ความปลอดภัยของข้อมูลยังเป็นผู้ตามบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- CRC ได้นำหลักธรรมาภิบาลและการต่อต้านการทุจริตมาใช้ปฏิบัติ โดยจัดทำเป็นคู่มือพร้อมกับจริยธรรมขององค์กรเพื่อให้พนักงานทุกคนปฏิบัติตาม
- ในปี 2565 คณะกรรมการ CRC ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน โดยในจำนวนนี้เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (33% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการผู้หญิง 3 คน (20% ของกรรมการทั้งหมด)
- ในปี 2565 CRC เปิดเผยคำตอบแทนคณะกรรมการและผู้บริหาร
- ในปี 2565 CRC มีคณะกรรมการสรรหาและกำหนดคำตอบแทนและคณะกรรมการตรวจสอบ บริษัทดำเนินการตามนโยบายต่อต้านการคอร์รัปชันและนโยบายคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแส
- ในปี 2565 CRC ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ (excellent) และได้รับการรับรอง Anti-Corruption Progress Indicator
- เรามองว่า CRC เปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมครบถ้วนเกี่ยวกับประเด็นด้านการกำกับดูแลกิจการ

### ESG Disclosure Score

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>43.18</b>	<b>49.36</b>
<b>Environment</b>	<b>15.71</b>	<b>35.25</b>
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	39.53	45.55
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	384.59	321.49
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	37.18	82.10
Electricity Used ('000 MWh)	1,249.86	1,032.77
Total Waste ('000 metric tonnes)	67.88	49.57
Water Consumption ('000 metric tonnes)	6,670.00	5,413.07
<b>Social</b>	<b>32.62</b>	<b>31.62</b>
Pct Women in Workforce (%)	62.40	61.80
Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees)	0.21	—
Number of Employees - CSR (persons)	53,143	61,334
Employee Turnover Pct (%)	31.00	—
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	739,473	920,010
<b>Governance</b>	<b>81.10</b>	<b>81.10</b>
Size of the Board (persons)	14	15
Number of Non-Executive Directors on Board (persons)	12	14
Number of Board Meetings for the Year (times)	10	9
Board Meeting Attendance Pct (%)	100	99
Number of Female Executives (persons)	0	0
Number of Women on Board (persons)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue from sales and services	(Btmn)	204,009	179,947	181,791	219,898	231,438	244,246	257,802	271,262
Cost of sales and services	(Btmn)	(144,856)	(134,948)	(135,847)	(159,647)	(164,941)	(174,012)	(183,605)	(193,138)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>59,153</b>	<b>44,999</b>	<b>45,944</b>	<b>60,251</b>	<b>66,497</b>	<b>70,234</b>	<b>74,198</b>	<b>78,124</b>
SG&A	(Btmn)	(61,957)	(57,428)	(56,819)	(64,450)	(69,833)	(72,897)	(76,548)	(80,258)
Other income	(Btmn)	14,995	13,889	13,664	15,969	17,250	17,690	18,641	19,581
Interest expense	(Btmn)	(1,085)	(2,950)	(3,113)	(3,479)	(4,642)	(5,089)	(5,127)	(5,129)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,105</b>	<b>(1,490)</b>	<b>(324)</b>	<b>8,291</b>	<b>9,272</b>	<b>9,938</b>	<b>11,163</b>	<b>12,317</b>
Corporate tax	(Btmn)	(2,480)	744	452	(1,705)	(2,008)	(2,286)	(2,568)	(2,833)
Equity a/c profits	(Btmn)	391	132	279	820	1,230	1,026	1,083	1,139
Minority interests	(Btmn)	(1,726)	(295)	(217)	(430)	(506)	(534)	(564)	(593)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,290</b>	<b>(909)</b>	<b>190</b>	<b>6,976</b>	<b>7,988</b>	<b>8,144</b>	<b>9,115</b>	<b>10,030</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,343	956	(131)	199	28	(196)	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,633</b>	<b>46</b>	<b>59</b>	<b>7,175</b>	<b>8,016</b>	<b>7,948</b>	<b>9,115</b>	<b>10,030</b>
EBITDA	(Btmn)	22,067	18,018	19,830	28,941	31,636	33,104	34,729	36,253
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1.55</b>	<b>(0.16)</b>	<b>0.03</b>	<b>1.16</b>	<b>1.32</b>	<b>1.35</b>	<b>1.51</b>	<b>1.66</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.26	0.01	0.01	1.19	1.33	1.32	1.51	1.66
DPS (Bt)	(Bt)	7.71	0.40	0.30	0.48	0.55	0.54	0.60	0.67

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	65,785	67,177	69,918	76,532	79,956	83,818	88,146	92,293
Total fixed assets	(Btmn)	117,721	172,003	193,310	199,453	207,141	213,559	218,006	222,130
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>183,505</b>	<b>239,180</b>	<b>263,228</b>	<b>275,984</b>	<b>287,097</b>	<b>297,377</b>	<b>306,153</b>	<b>314,422</b>
Total loans	(Btmn)	61,155	121,917	135,295	137,071	132,564	133,564	131,564	128,564
Total current liabilities	(Btmn)	119,513	89,049	111,662	108,488	118,505	107,079	111,788	116,472
Total long-term liabilities	(Btmn)	26,473	94,416	92,485	102,611	98,331	115,407	113,617	110,819
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>145,986</b>	<b>183,465</b>	<b>204,147</b>	<b>211,099</b>	<b>216,837</b>	<b>222,486</b>	<b>225,405</b>	<b>227,291</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,700	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>37,519</b>	<b>55,715</b>	<b>59,081</b>	<b>64,885</b>	<b>70,260</b>	<b>74,891</b>	<b>80,748</b>	<b>87,132</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>5.28</b>	<b>9.13</b>	<b>9.35</b>	<b>10.30</b>	<b>11.12</b>	<b>11.88</b>	<b>12.86</b>	<b>13.91</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	7,290	(909)	190	6,976	7,988	8,144	9,115	10,030
Depreciation and amortization	(Btmn)	9,877	16,558	17,041	17,171	17,722	18,077	18,438	18,807
Operating cash flow	(Btmn)	18,386	11,961	23,360	22,460	27,483	27,085	28,675	29,951
Investing cash flow	(Btmn)	(13,588)	(8,779)	(22,906)	(14,848)	(15,761)	(24,444)	(22,886)	(22,930)
Financing cash flow	(Btmn)	(6,480)	2,905	(149)	(9,638)	(12,210)	(2,318)	(5,258)	(6,646)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,682)</b>	<b>6,087</b>	<b>306</b>	<b>(2,026)</b>	<b>(488)</b>	<b>324</b>	<b>532</b>	<b>375</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	29.0	25.0	25.3	27.4	28.7	28.8	28.8	28.8
Operating margin	(%)	(1.4)	(6.9)	(6.0)	(1.9)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(0.8)
EBITDA margin	(%)	10.8	10.0	10.9	13.2	13.7	13.6	13.5	13.4
EBIT margin	(%)	6.0	0.8	1.5	5.4	6.0	6.2	6.3	6.4
Net profit margin	(%)	5.2	0.0	0.0	3.3	3.5	3.3	3.5	3.7
ROE	(%)	18.2	(2.3)	0.3	11.8	12.4	11.7	12.2	12.4
ROA	(%)	4.0	(0.4)	0.1	2.6	2.8	2.8	3.0	3.2
Net D/E	(x)	1.3	1.9	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3
Interest coverage	(x)	20.3	6.1	6.4	8.3	6.8	6.5	6.8	7.1
Debt service coverage	(x)	0.4	0.4	0.3	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8
Payout Ratio	(%)	340.8	5,056.8	3,047.5	40.3	41.4	40.0	40.0	40.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
SSSG-Total (simple average)	(%)	(0.8)	(19.0)	(5.0)	19.3	2.6	(0.7)	3.0	3.0
SSSG-Fashion	(%)	(2.5)	(34.0)	(6.0)	38.0	12.0	2.0	3.0	3.0
SSSG-Hardline	(%)	(2.3)	(13.0)	3.0	5.0	(4.0)	(5.5)	3.0	3.0
SSSG-Food	(%)	2.4	(10.0)	(12.0)	15.0	(0.2)	1.3	3.0	3.0
No of stores, ending	(stores)	2,083	2,039	2,183	1,886	1,897	1,910	2,043	2,175
No of plazas, ending	(plazas)	61	66	69	71	72	77	82	87

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	54,189	60,085	58,960	55,853	55,522	61,103	62,763	58,718
Cost of sales and services	(Btmn)	(39,222)	(42,461)	(42,574)	(39,877)	(39,537)	(42,953)	(45,460)	(41,880)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,967</b>	<b>17,624</b>	<b>16,386</b>	<b>15,975</b>	<b>15,985</b>	<b>18,150</b>	<b>17,303</b>	<b>16,838</b>
SG&A	(Btmn)	(15,969)	(18,662)	(16,888)	(17,069)	(17,211)	(18,665)	(17,530)	(17,694)
Other income	(Btmn)	3,755	4,861	4,197	4,150	4,054	4,850	4,492	4,113
Interest expense	(Btmn)	(868)	(1,007)	(1,031)	(1,117)	(1,215)	(1,278)	(1,140)	(1,303)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,885</b>	<b>2,816</b>	<b>2,665</b>	<b>1,938</b>	<b>1,613</b>	<b>3,057</b>	<b>3,125</b>	<b>1,954</b>
Corporate tax	(Btmn)	(573)	(455)	(601)	(419)	(464)	(523)	(760)	(520)
Equity a/c profits	(Btmn)	232	309	299	322	283	326	306	254
Minority interests	(Btmn)	(85)	(106)	(144)	(123)	(112)	(128)	(147)	(121)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,458</b>	<b>2,564</b>	<b>2,219</b>	<b>1,717</b>	<b>1,321</b>	<b>2,731</b>	<b>2,524</b>	<b>1,567</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(285)	747	(51)	(150)	(178)	407	(353)	93
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,173</b>	<b>3,311</b>	<b>2,168</b>	<b>1,567</b>	<b>1,143</b>	<b>3,138</b>	<b>2,171</b>	<b>1,660</b>
EBITDA	(Btmn)	7,142	8,216	7,942	7,412	7,350	8,931	8,764	7,767
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.24</b>	<b>0.43</b>	<b>0.37</b>	<b>0.28</b>	<b>0.22</b>	<b>0.45</b>	<b>0.42</b>	<b>0.26</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.19	0.55	0.36	0.26	0.19	0.52	0.36	0.28

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	69,111	76,532	73,085	71,649	73,778	79,956	74,364	72,520
Total fixed assets	(Btmn)	201,889	199,453	200,583	204,885	207,453	207,141	211,201	216,128
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>271,000</b>	<b>275,984</b>	<b>273,668</b>	<b>276,534</b>	<b>281,231</b>	<b>287,097</b>	<b>285,564</b>	<b>288,648</b>
Total loans	(Btmn)	136,069	137,071	135,626	138,225	149,908	132,564	138,115	145,880
Total current liabilities	(Btmn)	115,319	108,488	103,178	100,010	109,514	118,505	111,855	121,505
Total long-term liabilities	(Btmn)	88,915	102,611	101,945	106,816	100,831	98,331	98,096	93,787
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>204,233</b>	<b>211,099</b>	<b>205,123</b>	<b>206,826</b>	<b>210,345</b>	<b>216,837</b>	<b>209,951</b>	<b>215,292</b>
Paid-up capital	(Btmn)	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>66,766</b>	<b>64,885</b>	<b>68,545</b>	<b>69,708</b>	<b>70,886</b>	<b>70,260</b>	<b>75,613</b>	<b>73,356</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.60</b>	<b>10.30</b>	<b>10.85</b>	<b>11.03</b>	<b>11.21</b>	<b>11.12</b>	<b>11.98</b>	<b>11.62</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	1,458	2,564	2,219	1,717	1,321	2,731	2,524	1,567
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,388	4,392	4,247	4,357	4,522	4,596	4,498	4,511
Operating cash flow	(Btmn)	4,321	9,233	4,473	4,849	4,928	13,233	4,687	4,995
Investing cash flow	(Btmn)	(3,713)	(4,754)	(3,448)	(3,589)	(3,890)	(4,833)	(3,970)	(6,395)
Financing cash flow	(Btmn)	(42)	(1,453)	(3,223)	(4,172)	(1,366)	(3,448)	(4,723)	(164)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>566</b>	<b>3,026</b>	<b>(2,198)</b>	<b>(2,912)</b>	<b>(328)</b>	<b>4,952</b>	<b>(4,006)</b>	<b>(1,564)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	27.6	29.3	27.8	28.6	28.8	29.7	27.6	28.7
Operating margin	(%)	(1.8)	(1.7)	(0.9)	(2.0)	(2.2)	(0.8)	(0.4)	(1.5)
EBITDA margin	(%)	13.2	13.7	13.5	13.3	13.2	14.6	14.0	13.2
EBIT margin	(%)	5.1	6.4	6.3	5.5	5.1	7.1	6.8	5.5
Net profit margin	(%)	2.2	5.5	3.7	2.8	2.1	5.1	3.5	2.8
ROE	(%)	1.9	1.9	1.8	1.8	2.0	1.7	1.7	1.9
ROA	(%)	2.2	3.8	3.2	2.5	1.9	3.8	3.5	2.2
Net D/E	(x)	1.9	1.9	1.8	1.8	2.0	1.7	1.7	1.9
Interest coverage	(x)	8.2	8.2	7.7	6.6	6.0	7.0	7.7	6.0
Debt service coverage	(x)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
SSSG-Total (simple average)	(%)	44.3	7.7	13.1	3.3	(1.0)	(3.3)	0.3	(2.0)
SSSG-Fashion	(%)	84.0	14.0	31.0	14.0	6.0	3.0	2.0	3.0
SSSG-Hardline	(%)	27.0	(8.0)	0.3	(2.0)	(6.0)	(8.0)	(5.0)	(8.0)
SSSG-Food	(%)	22.0	17.0	8.0	(2.0)	(3.0)	(5.0)	4.0	(1.0)
No of stores, ending	(stores)	1,881	1,886	1,881	1,866	1,865	1,897	1,892	1,869
No of plazas, ending	(plazas)	70	71	71	71	72	72	72	72

**Figure 1: Earnings review**

P & L (Btmn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	55,853	55,522	61,103	62,763	58,718	5.1	(6.4)
Gross profit	15,975	15,985	18,150	17,303	16,838	5.4	(2.7)
SG&A expense	(17,069)	(17,211)	(18,665)	(17,530)	(17,694)	3.7	0.9
Net other income/expense	4,150	4,054	4,850	4,492	4,113	(0.9)	(8.4)
Interest expense	(1,117)	(1,215)	(1,278)	(1,140)	(1,303)	16.6	14.3
Pre-tax profit	1,938	1,613	3,057	3,125	1,954	0.8	(37.5)
Corporate tax	(419)	(464)	(523)	(760)	(520)	24.1	(31.5)
Equity a/c profits	322	283	326	306	254	(21.1)	(17.0)
Minority interests	(123)	(112)	(128)	(147)	(121)	(2.1)	(18.2)
EBITDA	7,412	7,350	8,931	8,764	7,767	4.8	(11.4)
<b>Core profit</b>	<b>1,717</b>	<b>1,321</b>	<b>2,731</b>	<b>2,524</b>	<b>1,567</b>	<b>(8.8)</b>	<b>(37.9)</b>
Extra. Gain (Loss)	(150)	(178)	407	(353)	93	(162.0)	(126.3)
<b>Net Profit</b>	<b>1,567</b>	<b>1,143</b>	<b>3,138</b>	<b>2,171</b>	<b>1,660</b>	<b>5.9</b>	<b>(23.5)</b>
EPS	0.26	0.19	0.52	0.36	0.28	5.9	(23.5)
<b>B/S (Btmn)</b>							
Total assets	276,534	281,231	287,097	285,564	288,648	4.4	1.1
Total liabilities	206,826	210,345	216,837	209,951	215,292	4.1	2.5
Total equity	69,708	70,886	70,260	75,613	73,356	5.2	(3.0)
BVPS (Bt)	11.0	11.2	11.1	12.0	11.6	5.4	(3.0)
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin	28.6	28.8	29.7	27.6	28.7	0.1	1.1
EBITDA margin	13.3	13.2	14.6	14.0	13.2	(0.0)	(0.7)
Net profit margin	2.8	2.1	5.1	3.5	2.8	0.0	(0.6)
SG&A expense/Revenue	30.6	31.0	30.5	27.9	30.1	(0.4)	2.2

Source: InnovestX Research

**Figure 2: SSSG growth breakdown by business units**

Key statistics	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	% ppts YoY	% ppts QoQ
<b>SSSG (%) - simple avg</b>	<b>3.3</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(3.3)</b>	<b>0.3</b>	<b>(2.0)</b>	<b>(5.3)</b>	<b>(2.3)</b>
<b>SSSG (%) - weighted avg (CRC reported)</b>	<b>4.0</b>	<b>0.0</b>	<b>(2.4)</b>	<b>1.0</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>(2.0)</b>
<b>SSSG (%) - By unit</b>							
<b>Fashion</b>	<b>14.0</b>	<b>6.0</b>	<b>3.0</b>	<b>2.0</b>	<b>3.0</b>	<b>(11.0)</b>	<b>1.0</b>
Thailand	8.0	4.0	0.0	0.0	1.0	(7.0)	1.0
Italy	26.0	10.0	9.0	9.0	6.0	(20.0)	(3.0)
<b>Hard line</b>	<b>(2.0)</b>	<b>(6.0)</b>	<b>(8.0)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>(8.0)</b>	<b>(6.0)</b>	<b>(3.0)</b>
Thailand	2.0	0.4	(3.0)	(3.0)	(7.0)	(9.0)	(4.0)
Vietnam	(23.0)	(37.0)	(34.0)	(20.0)	(15.0)	8.0	5.0
<b>Food</b>	<b>(2.0)</b>	<b>(3.0)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>4.0</b>	<b>(1.0)</b>	<b>1.0</b>	<b>(5.0)</b>
Thailand	4.0	3.0	1.0	2.0	0.0	(4.0)	(2.0)
Vietnam	(8.0)	(9.0)	(11.0)	5.0	(2.0)	6.0	(7.0)
<b>SSSG (%) - By country</b>							
Thailand	5.0	3.0	(1.0)	0.0	(2.0)	(7.0)	(2.0)
Vietnam	(11.0)	(15.0)	(16.0)	2.0	(4.0)	7.0	(6.0)
Italy	26.0	10.0	9.0	9.0	6.0	(20.0)	(3.0)

Source: InnovestX Research

**Figure 3: Valuation summary** (price as of Aug 15, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BJC	Neutral	19.80	24.0	24.6	16.4	17.5	15.6	(2)	(6)	12	0.6	0.6	0.6	4	4	4	4.0	3.4	3.9	11.6	10.9	10.3
CPALL	Outperform	56.00	77.0	39.9	28.2	21.6	18.7	41	31	16	4.5	4.0	3.6	17	20	20	1.8	2.4	2.7	10.8	9.8	8.9
CPAXT	Outperform	27.75	39.0	42.3	33.4	28.5	24.0	11	17	19	1.0	1.0	1.0	3	3	4	2.1	1.8	2.1	12.1	11.0	10.0
CRC	Neutral	25.00	31.0	26.2	18.9	18.5	16.5	14	2	12	2.2	2.1	1.9	12	11	12	2.2	2.2	2.4	8.5	8.1	7.7
GLOBAL	Outperform	12.50	18.5	49.4	24.3	24.3	21.1	(27)	(0)	15	2.8	2.6	2.4	12	11	12	1.4	1.4	1.7	16.3	16.3	14.6
HMPRO	Outperform	7.70	12.0	61.0	15.7	15.1	13.7	4	4	10	4.0	3.7	3.5	26	26	26	5.2	5.1	5.1	10.0	9.5	8.8
<b>Average</b>								<b>7</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>	<b>3.0</b>	<b>11.5</b>	<b>10.9</b>	<b>10.1</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด

