LH Securities

ณัฐกร ศรีภูไพ, IAA
Fundamental Analyst
Nathakorn.Sr@lhsec.co.th
02 055 5143
เตชิต โพธิ์คำ
Assistant Fundamental Analyst

THAILAND | COMPANY FOCUS

Central Retail Corporation Public Company Limited

บริษัท เซ็นทรัล รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

RATING	TBUY	TARGET	36.25	UPSIDE	+16%	TICKER	CRC
CLOSE	31.25	VALUATION	20.4x P/E	TOTAL SHARES	6,031m	SECTOR	COMM

ธุรกิจอาหารนำการเติบโตแต่ยังต้องจับตาแรงซื้อปลายปี

- *กำไรปกติ 3Q69 อยู่ที่ 2.05 พันล้านบาท (+58.0% YoY, -3.0% QoQ) สูงกว่าคาด 14.6% โดย Food เป็นแรงหนุนหลัก ขณะที่ต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าคาด*
- *คาดกำไร 4Q69F ฟื้น QoQ จากเทศกาลปลายปีและความต้องการซ่อมแซมบ้านหลังน้ำลด แต่ยอดขาย Fashion ยังอ่อนแอ และ GPM ขยายตัว YoY ชะลอลง*
- *ปี 2570F เติบโตจากการขยายสาขา Food และไทวัสดุ รวมถึงการเปลี่ยน MaxValu เป็น Tops ซึ่งคาด EBIT เป็นบวก ช่วยเพิ่มทั้งยอดขายและกำไร*
- *คง "ซื้อเก็งกำไร" ราคาเป้าหมาย 36.25 บาท แม้ประมาณการกำไรมี Upside ราว 7% แต่ยังคงประมาณการเดิม รอดูการฟื้นตัวของ Fashion ช่วงปลายปี*

ประเด็นการลงทุน

- *Food เด่นขึ้น ขณะที่ Hardline ยังรอกำลังซื้อฟื้น* CRC รายงานกำไรปกติ 3Q69 ที่ 2.05 พันล้านบาท (+58.0% YoY, -3.0% QoQ) สูงกว่าคาด 14.6% ส่วนหนึ่งจากต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าคาด ด้านรายได้ได้แรงหนุนจากยอดขาย Food ที่เติบโต 11.5% YoY โดย SSSG เพิ่มเป็น +7% จาก +3% ในไตรมาสก่อน จากแคมเปญของ Tops การเติบโตของ GO Wholesale และการซื้อสินค้าจำเป็นช่วงน้ำท่วม โดยเฉพาะ Food ในไทยที่ยอดขายเพิ่มถึง 17% YoY เทียบกับเวียดนามที่เติบโตเพียง 2% YoY แม้ GDP เวียดนามขยายตัวเกือบ 10% แต่ยังไม่ส่งผ่านสู่กำลังซื้ออย่างทั่วถึง สะท้อนจากกลุ่มลูกค้า 40-60% รอซื้อสินค้าในช่วงโปรโมชั่น ส่วน Fashion เริ่มส่งสัญญาณบวก โดย SSSG พลิกเป็น +1% จาก -1% ใน 2Q69 และยอดขายรวมเติบโต 8.6% YoY หนุนจากสาขาในพื้นที่ท่องเที่ยว การปรับปรุงห้าง และการเพิ่มแบรนด์สินค้าใหม่ สำหรับ Hardline ยอดขายลดลง 6.6% YoY ส่วนหนึ่งจากการขาย Nguyen Kim หากไม่รวมธุรกิจดังกล่าว ยอดขายยังเพิ่มเล็กน้อย 0.4% YoY แต่ SSSG ที่ -1% สะท้อนความต้องการสินค้าคงทนที่ยังอ่อนแอ อย่างไรก็ดี ธุรกิจยังรักษาการเติบโตของกำไรได้ โดย Core EBITDA Margin เพิ่มเป็น 12.7% จาก 11.5% ในปีก่อน

- *ความต้องการหลังน้ำลดช่วยหนุนยอดขาย*ปลายปี เราคาดกำไรปกติ 4Q69F ฟื้นตัว QoQ และยังมีโอกาสเติบโต YoY ตามฤดูกาลใช้จ่ายและท่องเที่ยว ซึ่งเป็นบวกต่อ Fashion และ Food ขณะที่ไทวัสดุคาดได้แรงหนุนจากความต้องการซ่อมแซมบ้าน โดยมองว่าผลบวกหลังน้ำลดจะมากกว่าผลกระทบที่เกิดขึ้นในช่วงน้ำท่วม อย่างไรก็ตาม ทิศทางแต่ละธุรกิจยังแตกต่างกัน โดย Food คาดเติบโตชะลอลงจาก 3Q69 หลังแรงซื้อเพื่อสำรองสินค้าลดลง ส่วน Fashion มียอดขาย QTD ที่ยังอ่อนแอ และต้องติดตามการฟื้นตัวในช่วงเทศกาล ด้าน GPM ธุรกิจขายสินค้ายังมีแนวโน้มดีขึ้น YoY โดยว่าเดือน พ.ย. ขยายตัวราว 20–30 bps แต่ชะลอจากไตรมาสก่อน จากสัดส่วนยอดขายสินค้ากลุ่ม Fashion ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงลดลง

- *ปี 2570F กลับมาให้น้ำหนักกับการเติบโตของยอดขาย* เรามองว่า Food และ Hardline จะมีบทบาทต่อการเติบโตของกำไรมากขึ้น จากแผนเปิด Tops 6–10 สาขา และ GO! ในเวียดนามรวม 8–11 สาขา แบ่งเป็นสาขาขนาดใหญ่ 3–5 สาขา และ Mini 5–6 สาขา ขณะที่ไทวัสดุมีแผนเปิดเพิ่ม 3–5 สาขา นอกเหนือจากรายได้ของสาขาใหม่ CRC ยังจะรับรู้ยอดขายเต็มปีจากสาขาที่เปิดในปีนี้ รวมถึง MaxValu ที่อยู่ระหว่างเปลี่ยนเป็น Tops ซึ่งคาดว่ายอดขายจะมีสัดส่วนในระดับ Low-to-Mid Single Digit ของยอดขายในกลุ่ม Food และ EBIT คาดจะเป็นบวกในปีหน้า จึงมีโอกาสช่วยเพิ่มทั้งยอดขายและกำไร

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	6,031
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	188,469
Estimated Free Float (%)	58.0%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	13.31% / 49.00%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	366.45
YTD Turnover Ratio (%)	53.50%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	1.19 / 1.13
Constituer	SET50 / SET50FF / SET100 / SET100FF / SETCLMV / SETESG / SETWB
Auditor	PRICEWATERHOUSE COOPERS ABAS LIMITED
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	63.90
Moody's	N/A
MSCI	A
Refinitiv	66.83
S&P	85.00

MAJOR SHAREHOLDERS as of 22 Apr 26

บริษัท ห้างเซ็นทรัล ดีพาทเมนท์สโตร์ จำกัด	35.06%
Deutsche Bank AG Singapore PWM	4.61%
สำนักงานประกันสังคม	3.28%
กองทุนรวม วายุภักษ์หนึ่ง	2.77%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	1.74%
SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	1.69%
UBS AG SINGAPORE BRANCH - FOR CLIENTS' ACCOUNTS	1.36%
นาย อิศเรส จิราธิวัฒน์	1.32%
นาย ณรงค์ฤทธิ์ จิราธิวัฒน์	1.25%
THE BANK OF NEW YORK MELLON	1.15%
นาย สุทธิเดช จิราธิวัฒน์	0.93%
นาย พิชัย จิราธิวัฒน์	0.88%

FORECASTS & VALUATION Consolidated

Year End	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales (Btm)	226,713	228,377	234,432	241,622	247,758
EBITDA (Btm)	33,096	31,677	32,991	34,269	35,647
Core Profit (Btm)	8,869	8,123	9,911	10,747	11,655
Net Profit (Btm)	8,136	7,411	9,911	10,747	11,655
EPS (Bt) (Core)	1.47	1.35	1.64	1.78	1.93
EPS Growth (%)	9%	-8%	22%	8%	8%
DPS (Bt)	0.60	1.11	0.67	0.73	0.79
P/E (x)	21.2	23.2	19.0	17.5	16.2
D/P (%)	1.9%	3.6%	2.1%	2.3%	2.5%
BV (Bt)	12.00	11.49	12.54	13.69	14.93
P/B (x)	2.6	2.7	2.5	2.3	2.1
ROE (%)	12.4%	11.5%	13.7%	13.6%	13.5%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งที่มีรูปแบบและประเภทสินค้าที่หลากหลาย (Multi-Format Multi-Category Omnichannel Retail และ Wholesale Platform) โดยผ่านการถือหุ้นในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม

DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิจากงบการเงินรวม ภายหลังจากหักภาษี และการจัดสรรทุนสำรองต่าง ๆ ทุกประเภทตามที่กฎหมายและบริษัทฯ กำหนดไว้ในแต่ละปี

คำแนะนำ

- ***คงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ราคาเป้าหมาย 36.25 บาท*** แม้เราจะคาดว่ากำไรปกติ 9M69 จะคิดเป็น 67% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา โดยผลประกอบการที่ดีกว่าคาดในไตรมาสนี้ทำให้ 9M69 คิดเป็น 71% เปิดโอกาสให้ประมาณการกำไรทั้งปีมี Upside ราว 7% อย่างไรก็ดี ยอดขาย Fashion ที่ยังไม่ฟื้นตัวทำให้เรายังคงประมาณการเดิม เพื่อรอดูความชัดเจนของยอดขายช่วงเทศกาลปลายปี และคงราคาเป้าหมายที่ 36.25 บาทต่อหุ้น

ปัจจัยเสี่ยง

- ความไม่แน่นอนจากภูมิรัฐศาสตร์และภาวะเงินเฟ้อโลกที่กระทบต่อต้นทุนสินค้าและราคาพลังงาน ควบคู่กับกำลังซื้อที่เปราะบางจากภาวะหนี้ครัวเรือนไทยที่สูงถึง 86% ของ GDP และพฤติกรรมการซื้อที่เปลี่ยนไปในเวียดนาม ในระยะยาวคาดจะส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของธุรกิจได้

Figure *1* 3Q26 Review

CRC

Statement of Comprehensive Income

Quarterly	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A	%QoQ	3Q2025A	%YoY	3Q2026F	Diff (%)	9M25A	9M26A	%YoY
Revenue	61,932	55,501	56,785	*2.3%*	54,260	*4.7%*	56,547	*0.4%*	169,234	174,218	*2.9%*
Cost of sales	(45,851)	(40,168)	(41,320)	*2.9%*	(39,782)	*3.9%*	(41,167)	*-0.4%*	(125,146)	(127,340)	*1.8%*
Gross profit	16,081	15,333	15,464	*0.9%*	14,478	*6.8%*	15,381	*0.5%*	44,089	46,878	*6.3%*
Other income	4,581	4,618	4,354	*-5.7%*	4,085	*6.6%*	4,208	*3.5%*	12,767	13,554	*6.2%*
SG&A	(16,251)	(16,481)	(16,569)	*0.5%*	(15,893)	*4.3%*	(16,512)	*-0.3%*	(47,585)	(49,301)	*3.6%*
Other exp,inc (non recurring)	(99)	(70)	46		3		-		(330)	(123)	
Share of profit : Associates & JVs	165	116	118	*2.3%*	80	*48.0%*	98	*20.3%*	326	400	*22.5%*
Operating profit	4,477	3,516	3,414	*-2.9%*	2,753	*24.0%*	3,175	*7.5%*	9,267	11,407	*23.1%*
Depre & Amortization	3,833	4,011	4,011	*0.0%*	4,674	*-14.2%*	4,000	*0.3%*	13,717	11,855	*-13.6%*
EBITDA	8,244	7,481	7,261	*-2.9%*	7,344	*-1.1%*	7,077	*2.6%*	22,988	22,986	*0.0%*
Finance costs	(783)	(812)	(747)	*-8.0%*	(991)	*-24.6%*	(814)	*8.2%*	(2,980)	(2,342)	*-21.4%*
Profit before income taxes	3,694	2,704	2,667	*-1.4%*	1,762	*51.4%*	2,361	*13.0%*	6,287	9,065	*44.2%*
Tax expense	(803)	(578)	(486)	*-15.8%*	(476)	*2.1%*	(492)	*1.1%*	(1,590)	(1,867)	*17.4%*
Profit (Loss) From Discontinued Operations (Rir	-	-			106		-		408	-	
Non-controlling interests	102	82	84	*2.3%*	91	*-8.1%*	79	*5.6%*	323	268	*-17.1%*
Net Profit	2,789	2,044	2,097	*2.6%*	1,301	*61.2%*	1,790	*17.2%*	4,781	6,930	*44.9%*
Extraoridary items	(99)	(70)	46		3		-		(330)	(123)	
Core Profit	2,888	2,114	2,051	*-3.0%*	1,298	*58.0%*	1,790	*14.6%*	5,111	7,053	*38.0%*
Core Profit (ex Rinascente)	2,888	2,114	2,051	*-3.0%*	1,192	*72.1%*	1,790	*14.6%*	4,703	7,053	*50.0%*
Core EPS (Bt)	0.48	0.35	0.34	*-3.0%*	0.22	*58.0%*	0.30	*14.6%*	0.85	1.17	*38.0%*

Source : Company, LHS Research

Key Financial Ratios

Quarterly	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A	%QoQ	3Q2025A	%YoY	3Q2026F	Diff (%)	9M25A	9M26A	%YoY
GPM	25.97%	27.63%	27.23%	*-39 bps*	26.68%	*+55 bps*	27.20%	*+3 bps*	26.05%	26.91%	*+86 bps*
SG&A to total revenue	24.43%	27.41%	27.10%	*+31 bps*	27.24%	*+14 bps*	27.18%	*+8 bps*	26.15%	26.26%	*-11 bps*
EBITDA margin	12.39%	12.44%	11.88%	*-57 bps*	12.59%	*-71 bps*	11.65%	*-23 bps*	12.63%	12.24%	*-39 bps*
Net profit margin	4.18%	3.39%	3.42%	*+3 bps*	2.23%	*+120 bps*	2.94%	*-48 bps*	2.62%	3.68%	*+106 bps*
Core profit margin	4.33%	3.51%	3.35%	*-16 bps*	2.22%	*+113 bps*	2.94%	*-41 bps*	2.80%	3.75%	*+94 bps*
Core profit margin (ex Rinascente)	4.33%	3.51%	3.35%	*-16 bps*	2.04%	*+131 bps*	2.94%	*+41 bps*	2.58%	3.75%	*+117 bps*

Source : LHS Research

Figure 2 Key Driver

Key Assumptions

Quarterly	3Q2025A	4Q2025A	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A
Sales growth % YoY					
Fashion	0.0%	0.0%	-1.6%	6.3%	8.6%
Hardline	-0.5%	-1.6%	-2.5%	-3.3%	-6.6%
Food	-3.2%	-1.5%	5.9%	6.2%	11.5%
SSSG					
Fashion	-4.0%	-4.0%	-7.0%	-1.0%	1.0%
Hardline (ex Nguyen Kim)	-3.0%	-4.0%	-5.0%	0.0%	-1.0%
Food	-6.0%	-4.0%	2.0%	3.0%	7.0%
Sales Contribution %					
Fashion	24%	26%	22%	24%	25%
Hardline	33%	32%	31%	32%	30%
Food	43%	42%	47%	44%	46%

Source : LHS Research

CRC

Statement of Comprehensive Income — Unit : Btm

Yearly	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	226,713	228,377	234,432	241,622	247,758
Cost of sales	(166,811)	(168,171)	(171,223)	(175,991)	(179,965)
Gross profit	59,902	60,206	63,209	65,631	67,793
Other income	17,657	18,085	18,803	19,110	19,456
SG&A	(62,563)	(64,678)	(65,807)	(67,342)	(68,557)
Other exp,inc (non recurring)	(733)	(711)	-	-	-
Share of profit : Associates & JVs	215	483	488	493	498
Operating profit	14,478	13,384	16,693	17,891	19,190
Depre & Amortization	18,100	18,065	16,786	16,870	16,955
EBITDA	33,096	31,677	32,991	34,269	35,647
Finance costs	(4,556)	(3,887)	(3,279)	(3,312)	(3,345)
Profit before income taxes	9,922	9,497	13,413	14,579	15,845
Tax expense	(2,289)	(2,402)	(3,016)	(3,297)	(3,601)
Profit (Loss) From Discontinued Operations (Rina)	1,003	691	-	-	-
Non-controlling interests	501	374	486	535	589
Net Profit	8,136	7,411	9,911	10,747	11,655
Extraoridary items	(733)	(711)	-	-	-
Core Profit	8,869	8,123	9,911	10,747	11,655
Core Profit (ex Rinascente)	7,866	7,432	9,911	10,747	11,655
Core EPS (Bt)	1.47	1.35	1.64	1.78	1.93

Statement of Financial Position

Year End	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Cash and cash equivalents	9,275	9,797	16,383	23,767	31,539
Trade and other current receivables	18,262	13,887	19,115	14,900	19,979
Inventories	47,462	43,455	49,113	46,033	51,261
Other current assets	1,041	3,155	3,155	3,155	3,155
Total current assets	76,041	70,294	87,766	87,854	105,933
Fixed assets (RoU, asset improve.)	126,736	109,474	110,021	110,571	111,124
Other non-current assets	88,272	67,080	67,080	67,080	67,080
Total assets	291,049	246,849	264,868	265,506	284,138
Trade payables	61,750	53,239	63,837	56,499	66,554
ST & CP of LT loans	61,642	44,506	44,951	45,401	45,855
Short-term loans from related parties	25	65	65	66	66
Current portion of lease liabilities	6,622	5,191	5,243	5,295	5,348
Other current liabilities	945	4,510	4,510	4,510	4,510
Total current liabilities	130,984	107,510	118,605	111,770	122,333
Lease liabilities - net of current portion	45,235	31,594	31,910	32,229	32,552
Long-term loans from financial institution	21,065	16,747	16,914	17,083	17,254
Debentures	6,995	8,637	8,723	8,811	8,899
Other non-current liabilities	14,389	13,073	13,073	13,073	13,073
Total liabilities	218,668	177,561	189,227	182,967	194,111
Issued And Paid-Up Share Capital	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Total shareholders' equity	72,381	69,287	75,641	82,539	90,027

Cash Flow Statement — Unit : Btm

Yearly	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Profit for the period	8,637	7,786	10,397	11,283	12,244
Net cash from operating activities	29,377	32,216	30,176	31,423	32,291
Net cash from investing activities	(20,561)	1,669	(20,613)	(20,733)	(20,853)
Net cash from financing activities	(13,766)	(32,834)	(2,976)	(3,307)	(3,666)
Net increase (decrease) in cash	(4,950)	1,051	6,586	7,383	7,772

Source : Company, LHS Research

Financial Ratios

Yearly	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales growth	-2.0%	0.7%	2.7%	3.1%	2.5%
Gross profit growth	-9.9%	0.5%	5.0%	3.8%	3.3%
SG&A growth	-10.5%	3.4%	1.7%	2.3%	1.8%
EBITDA growth	4.7%	-4.3%	4.1%	3.9%	4.0%
Core profit growth	8.6%	-8.4%	22.0%	8.4%	8.4%
EPS growth	8.6%	-8.4%	22.0%	8.4%	8.4%
GPM	26.4%	26.4%	27.0%	27.2%	27.4%
SG&A to total revenue	25.6%	26.2%	26.0%	25.8%	25.7%
EBITDA margin	13.5%	12.9%	13.0%	13.1%	13.3%
Core profit margin	3.6%	3.3%	3.9%	4.1%	4.4%
Current ratio (x)	0.58	0.65	0.74	0.79	0.87
A/R Turnovers	12	14	14	14	14
A/R Days	29	25	25	25	25
Inventory Turnovers	4	4	4	4	4
Inventory Days	101	97	97	97	97
A/P Turnovers	3	3	3	3	3
A/P Days	134	123	123	123	123
IBD / Equity (x)	1.96	1.54	1.43	1.32	1.22
Net IBD / Equity (x)	1.83	1.40	1.21	1.03	0.87
Debt to EBITDA	4.28	3.37	3.27	3.18	3.09
BV (Bt)	12.00	11.49	12.54	13.69	14.93
ROE (Core)	12.4%	11.5%	13.7%	13.6%	13.5%
ROA (Core)	3.1%	3.0%	3.9%	4.1%	4.2%

Source : LHS Research

CRC

Statement of Comprehensive Income — Unit : Btm

Quarterly	3Q2025A	4Q2025A	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A
Revenue	54,260	59,141	61,932	55,501	56,785
Cost of sales	(39,782)	(43,025)	(45,851)	(40,168)	(41,320)
Gross profit	14,478	16,116	16,081	15,333	15,464
Other income	4,085	5,203	4,581	4,618	4,354
SG&A	(15,893)	(17,059)	(16,251)	(16,481)	(16,569)
Other exp,inc (non recurring)	3	(381)	(99)	(70)	46
Share of profit : Associates & JVs	80	158	165	116	118
Operating profit	2,753	4,037	4,477	3,516	3,414
Depre & Amortization	4,674	4,348	3,833	4,011	4,226
EBITDA	7,344	8,608	8,244	7,481	7,476
Finance costs	(991)	(907)	(783)	(812)	(747)
Profit before income taxes	1,762	3,130	3,694	2,704	2,667
Tax expense	(476)	(730)	(803)	(578)	(486)
Profit (Loss) From Discontinued Operations (Rina)	106	282	-	-	
Non-controlling interests	91	52	102	82	84
Net Profit	1,301	2,630	2,789	2,044	2,097
Extraoridary items	3	(381)	(99)	(70)	46
Core Profit	1,298	3,011	2,888	2,114	2,051
Core Profit (ex Rinascente)	1,192	2,729	2,888	2,114	2,051
Core EPS (Bt)	0.22	0.50	0.48	0.35	0.34

Statement of Financial Position

Quarterly	3Q2025A	4Q2025A	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A
Cash and cash equivalents	9,411	9,797	14,169	12,946	10,057
Trade and other current receivables	17,678	13,887	12,594	12,269	13,786
Inventories	46,643	43,455	42,571	42,294	43,039
Other current assets	651	3,155	2,958	667	808
Cash And Cash Equivalents	9,411	9,797	14,169	12,946	10,057
Short-Term Investments - Net	98	98	128	299	363
Trade And Other Receivables - Current - Net	17,678	13,887	12,594	12,269	13,786
Current Portion Of Lease Receivables - Net	-	35	35	35	36
Short-Term Loan And Interest Receivables	127	96	40	10	
Inventories - Net	46,643	43,455	42,571	42,294	43,039
Derivative Assets - Current	5	13	36	36	47
Non-Current Assets And/Or The Disposal Group He	-	2,373	2,153	-	
Other Current Assets	420	540	567	287	363
Total current assets	74,382	70,294	72,292	68,176	67,690
Fixed assets (RoU, asset improve.)	129,239	109,474	109,443	109,128	107,980
Other non-current assets	82,488	67,080	68,178	68,636	70,007
Total assets	286,109	246,849	249,913	245,940	245,677
Trade payables	55,204	53,239	48,027	46,132	48,172
ST & CP of LT loans	59,235	44,506	47,505	41,570	36,052
Short-term loans from related parties	83	65	65	65	65
Current portion of lease liabilities	6,481	5,191	5,301	5,477	5,487
Other current liabilities	1,027	4,510	4,760	983	1,169
Total current liabilities	122,030	107,510	105,658	94,226	90,944
Lease liabilities - net of current portion	50,223	31,594	32,093	32,315	32,186
Long-term loans from financial institution	21,784	16,747	16,696	21,233	21,219
Debentures	6,997	8,637	8,651	14,517	14,544
Other non-current liabilities	14,162	13,073	13,004	13,048	13,199
Total liabilities	215,195	177,561	176,103	175,339	172,091
Issued And Paid-Up Share Capital	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031
Total shareholders' equity	70,913	69,287	73,811	70,601	73,586

Cash Flow Statement

Quarterly	3Q2025A	4Q2025A	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A
Profit for the period	1,392	2,681	2,891	2,126	2,181
Net cash from operating activities	7,457	14,753	6,935	3,568	6,674
Net cash from investing activities	(640)	5,105	(2,213)	(902)	(2,200)
Net cash from financing activities	(6,927)	(19,163)	207	(4,670)	(7,444)
Net increase (decrease) in cash	(110)	695	4,929	(2,005)	(2,970)

Source : Company, LHS Research

Financial Ratios

Quarterly	3Q2025A	4Q2025A	1Q2026A	2Q2026A	3Q2026A
Sales growth	0.6%	9.0%	4.7%	-10.4%	2.3%
Gross profit growth	2.9%	11.3%	-0.2%	-4.7%	0.9%
SG&A growth	0.2%	7.3%	-4.7%	1.4%	0.5%
EBITDA growth	7.4%	17.2%	-4.2%	-9.3%	-0.1%
Core profit growth	-3.8%	132.0%	-4.1%	-26.8%	-3.0%
EPS growth	-3.8%	132.0%	-4.1%	-26.8%	-3.0%
GPM	26.7%	27.3%	26.0%	27.6%	27.2%
SG&A to total revenue	27.2%	26.5%	24.4%	27.4%	27.1%
EBITDA margin	12.6%	13.4%	12.4%	12.4%	12.2%
Core profit margin	2.2%	4.7%	4.3%	3.5%	3.3%
Current ratio (x)	0.61	0.65	0.68	0.72	0.74
A/R Turnovers	13	15	19	18	17
A/R Days	28	24	19	20	21
Inventory Turnovers	3	4	4	4	4
Inventory Days	104	94	84	95	93
A/P Turnovers	3	3	4	3	4
A/P Days	122	113	99	105	103
IBD / Equity (x)	2.04	1.54	1.49	1.63	1.49
Net IBD / Equity (x)	1.91	1.40	1.30	1.45	1.35
Debt to EBITDA	4.93	3.10	3.35	3.85	3.66
BV (Bt)	11.76	11.49	12.24	11.71	12.20
ROE (Core)	7.4%	17.2%	16.1%	11.7%	11.4%
ROA (Core)	1.8%	4.5%	4.7%	3.4%	3.3%

Source : LHS Research

ESG

- CRC ดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิดการเติบโตอย่างยั่งยืนตามเจตนารมณ์ “Retail and Wholesale for All” และปรัชญา CRC Care ที่ครอบคลุมผู้มีส่วนได้เสียใน 7 มิติ ได้แก่ Economy, Customer, Partner, People, Community, Environment และ Governance โดยบูรณาการประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลเข้ากับกลยุทธ์และการบริหารความเสี่ยงขององค์กร เพื่อสร้างการเติบโตที่มีคุณค่าและเติบโตไปพร้อมกับทุกภาคส่วน บริษัทมุ่งลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมตลอดห่วงโซ่คุณค่า ยกระดับคุณภาพชีวิตและลดความเหลื่อมล้ำในสังคม ควบคู่กับการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใสและมีจริยธรรม พร้อมขับเคลื่อนสู่เป้าหมาย Net Zero ภายในปี 2593 สะท้อนความมุ่งมั่นในการสร้างคุณค่าในระยะยาวแก่ธุรกิจ ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ทั้งนี้ CRC ได้รับ SET ESG Ratings ระดับ AAA และได้รับเลือกเป็นหุ้นยั่งยืนต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 รวมถึงได้รับเลือกให้อยู่ใน The Dow Jones Best-in-Class Indices สะท้อนพัฒนาการด้านความยั่งยืนในระดับสากล

E=Environment

- CRC ให้ความสำคัญกับการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมตลอดห่วงโซ่คุณค่าภายใต้กลยุทธ์ ReNEW โดยมุ่งเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและทรัพยากร ควบคู่กับการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเพื่อเดินหน้าสู่เป้าหมาย Net Zero บริษัทขยายการติดตั้งโซลาร์เซลล์บนหลังคาศูนย์การค้า อาคาร และคลังสินค้า ส่งเสริมการใช้รถบรรทุกและรถจักรยานยนต์ไฟฟ้า ตลอดจนติดตั้งอุปกรณ์ประหยัดพลังงาน ซึ่งช่วยลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าได้มากกว่า 97,000 ตันต่อปี นอกจากนี้ ยังผลักดันการใช้วัสดุที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม การ Upcycle และการลดพลาสติก รวมถึงบริหารจัดการขยะและอาหารส่วนเกินอย่างเป็นระบบ โดยในปี 2568 ท็อปส์และโก โฮลเซลล์สามารถช่วยลดขยะอาหารได้กว่า 242 ตัน พร้อมเดินหน้าโครงการ “Love the Earth: Zero Waste” เพื่อพัฒนาโมเดลจัดการขยะแบบครบวงจร สะท้อนการใช้ขนาดเครือข่ายธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งของ CRC เป็นกลไกสำคัญในการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและสนับสนุนเศรษฐกิจหมุนเวียนในระยะยาว

S=Social

- CRC ขับเคลื่อนมิติด้านสังคมภายใต้ปรัชญา CRC Care โดยมุ่งสร้างคุณค่าร่วมและยกระดับคุณภาพชีวิตของลูกค้า พนักงาน คู่ค้า เกษตรกร ชุมชน และผู้มีส่วนได้เสีย พร้อมลดความเหลื่อมล้ำและสนับสนุนเศรษฐกิจฐานรากผ่านเครือข่ายธุรกิจที่ครอบคลุมทั้งประเทศไทยและเวียดนาม ตัวอย่างสำคัญ ได้แก่ โครงการ JingJai Farmers’ Market ที่สนับสนุนเกษตรกรท้องถิ่นกว่า 40 ร้านจาก 23 จังหวัด เพื่อเพิ่มช่องทางจำหน่ายสินค้าและสร้างรายได้อย่างยั่งยืน ขณะที่ในช่วงอุทกภัยภาคใต้ บริษัทให้ความช่วยเหลือผู้ประสบภัยด้วยสิ่งของจำเป็นมูลค่ากว่า 30 ล้านบาท นอกจากนี้ CRC Vietnam ยังดำเนินโครงการ “One Mall, One School” โดยเปิดและส่งมอบอาคารเรียนใหม่แล้ว 15 แห่ง ครอบคลุมนักเรียนกว่า 8,700 คน เพื่อเพิ่มโอกาสทางการศึกษาและพัฒนาชุมชนในระยะยาว ขณะเดียวกัน CRC ยังให้ความสำคัญกับการพัฒนาบุคลากรและการสร้างสภาพแวดล้อมการทำงานที่ดี เพื่อสร้างองค์กรที่เติบโตไปพร้อมกับพนักงาน ชุมชน และสังคมอย่างยั่งยืน

G=Governance

- CRC ให้ความสำคัญกับการสร้างความเชื่อมั่นผ่านระบบบรรษัทภิบาลที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และตรวจสอบได้ โดยบูรณาการหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเข้ากับการบริหารความเสี่ยง การควบคุมภายใน และการดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม บริษัทมีการทบทวนและปรับปรุงกฎบัตร นโยบาย ตลอดจน คู่มือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและจรรยาบรรณองค์กรเป็นประจำทุกปี เพื่อให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ กฎหมาย กฎเกณฑ์ และแนวปฏิบัติที่ดี พร้อมให้ความสำคัญกับการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดย CRC ได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC) และมีการผลักดันบริษัทในเครือเข้าสู่กระบวนการรับรองเพิ่มเติม สะท้อนแนวทางการกำกับดูแลที่มุ่งรักษาสมดุลระหว่างความโปร่งใส ความรับผิดชอบ และประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจ เพื่อเสริมความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้น นักลงทุน คู่ค้า และผู้มีส่วนได้เสีย พร้อมสนับสนุนการเติบโตของ CRC อย่างมั่นคงและยั่งยืนในระยะยาว

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำเสนอซื้อ คำเสนอขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และมิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้นำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG

ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่บริษัทเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้สำหรับลูกค้าของบริษัทเท่านั้น ห้ามทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ หรือเปิดเผยรายงานฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ให้แก่บุคคลอื่น โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

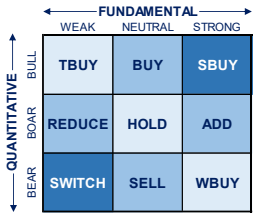
RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ขั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคามีส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคามีส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

FUNDAMENTAL METRIC คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ “ความแข็งแรงของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้



ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรง สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เต็มมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่ายๆ เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องชี้สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
$DI^+ > DI^-$	$DI^+ < DI^-$

Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒน์ทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มีนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มีนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด