

แนวโน้มกลับมาสดใส

รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 2.7 พันล้านบาท (+17%YoY) ดีกว่าที่เราและตลาดคาด 6% เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 24.00 บาท เราคาดกำไรสุทธิจะกลับมาโต YoY ช่วง 2Q26 เป็นต้นไป ตามแนวโน้ม SSSG ที่มีทิศทางดีขึ้น ประกาศจ่ายปันผล 1.11 บาท/หุ้น (ปันผลจากการดำเนินงาน 0.53 บาท/หุ้น + ปันผลพิเศษจากการขายห้างรีนาเซนเต 0.58 บาท/หุ้น) ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 21 เม.ย. 2026 คิดเป็นผลตอบแทนเงินปันผล 5.4% จะช่วยจำกัด downside risk

ผลประกอบการ 4Q25

- ธุรกิจค้าปลีกอาหาร (43% ของยอดขายรวม) มี EBITDA ของกลุ่มธุรกิจค้าปลีกอาหารใน 4Q25 ที่ 2.3 พันล้านบาท (+2%YoY) หนุนจากยอดขายที่เติบโต 2% จากการขยายสาขา แม้ว่า SSSG ของกลุ่มค้าปลีกอาหาร -4% ประกอบด้วย SSSG ของกลุ่มค้าปลีกอาหารในประเทศไทยที่ -2% และมี SSSG ของกลุ่มค้าปลีกอาหารในเวียดนามที่ -9% ขณะที่ EBITDA margin ทรงตัว YoY ที่ 8.2%
- ธุรกิจฮาร์ดไลน์ (32% ของยอดขายรวม) มี EBITDA ของกลุ่มธุรกิจฮาร์ดไลน์ใน 4Q25 ที่ 2.4 พันล้านบาท (-7%YoY) ผลจากยอดขายที่ลดลง 2% จาก SSSG ของธุรกิจฮาร์ดไลน์ 4Q25 ที่ -4% (ไต้หวัน -4%) บวกกับ EBITDA margin ลดลง 70 bps YoY เป็น 12.1% ผลจากค่าธรรมเนียมที่จ่ายให้ Platform online เพิ่มขึ้น YoY
- ธุรกิจแฟชั่น (25% ของยอดขายรวม) มี EBITDA ของกลุ่มธุรกิจแฟชั่นใน 4Q25 ที่ 3.8 พันล้านบาท (+8%YoY) หนุนจาก EBITDA margin เพิ่มขึ้น 90 bps YoY เป็น 22.3%

SSSG ช่วง 1Q26 เป็นจุดต่ำสุดของปี

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ช่วง 1 ม.ค. ถึง 22 ก.พ. 2026 อยู่ที่ -3% ถึง -5% กดดันจากฐานสูงจากมาตรการลดหย่อนภาษี Easy E-Receipt (ระหว่างวันที่ 16 ม.ค. 2025 ถึงวันที่ 28 ก.พ. 2025) ซึ่งมีผลกระทบต่อ SSSG ของธุรกิจในประเทศไทยราว +1% ถึง +2% ทำให้ภาพรวม SSSG ธุรกิจของไทยที่ -3% ถึง -5% ขณะที่ SSSG ธุรกิจเวียดนามพลิกกลับมาบวกได้ +1% ถึง +3% หลังการปรับโฉมสาขา

- SSSG ธุรกิจอาหาร +1% ถึง +3% แบ่งเป็น SSSG ธุรกิจอาหารในไทยที่ +3% ถึง +5% จากทั้ง GO Wholesale และ Tops ส่วน SSSG ธุรกิจอาหารในเวียดนามพลิกกลับมาบวกได้ +1% ถึง +3% ในสกุลเงินบาทแม้มีผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน (ค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับเวียดนามดองราว 11%-13%) และเติบโตเด่นในสกุลเงินเวียดนามดองโดยหากเทียบในช่วงเวลาเดียวกันที่มีเทศกาลตรุษญวนก็ยังคงเป็นบวกแข็งแกร่งระดับ +7% ถึง +9%,
- SSSG ธุรกิจฮาร์ดไลน์ -6% ถึง -8% แบ่งเป็น SSSG ธุรกิจฮาร์ดไลน์ในไทย -7% ถึง -9% YoY ส่วนใหญ่มาจาก Power Buy ขณะที่ SSSG ของไต้หวัน -4% ถึง -6% ใกล้เคียงกับ SSSG กลุ่มซ่อมแซมและตกแต่งบ้าน, ส่วน SSSG ธุรกิจฮาร์ดไลน์ในเวียดนาม +11% ถึง +13%
- SSSG ธุรกิจแฟชั่นในไทย -7% ถึง -9% เนื่องจากฐานสูงจากมาตรการลดหย่อนภาษี

คำแนะนำ "ซื้อ" ทิศทาง SSSG มีทิศทางดีขึ้น

มูลค่าพื้นฐาน 24.00 บาท คำนวณด้วยวิธี PE Multiple ที่ 18xPE'26E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มพาณิชย์ไทย

BUY

Fair price: Bt24.00

Upside (Downside): 17%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	CRC TB
Current price (Bt)	20.60
Market Cap. (Bt m)	124,239
Shares issued (mn)	6,031
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	33.0 / 15.8
Foreign limit/ actual (%)	49/12.99
NVDR Shareholders (%)	3.4
Free float (%)	58
Number of retail holders	15,342
Dividend policy (%)	40
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

13 Mar 2025

Harg Central Department Store Ltd.	35.1
DEUTSCHE BANK AG SINGAPORE - PWM	4.6
Thai NVDR Company Limited	3.2
Social Security Office	2.4
VAYUPAK FUND 1	1.9

Key Financial Summary

Year End Dec	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue (Bt m)	244,200	228,377	229,389	241,043
Core EPS (Bt m)	1.47	1.23	1.31	1.40
Core EPS growth (%)	9	(16)	7	7
Net Profit (Bt m)	8,136	7,411	7,925	8,449
NP Growth (%)	1	(9)	7	7
EPS (Bt)	1.35	1.23	1.31	1.40
PER (x)	15.3	16.8	15.7	14.7
BPS (Bt)	12.0	11.5	11.1	11.9
PBV (x)	1.7	1.8	1.9	1.7
DPS (Bt)	0.60	1.81	0.59	0.63
Div. Yield (%)	2.9	8.8	2.9	3.1
ROA (%)	2.8	3.0	3.2	3.3
ROE (%)	11.2	10.7	11.9	11.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Stock Update



2 MAR 2026

CRC Central Retail Corporation PCL

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)						Cashflow Statement (Bt m)					
	2023	2024	2025	2026E	2027E		2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & equivalents	14,814	9,777	9,895	10,084	10,587	CF from operation	27,483	29,472	32,216	32,835	32,105
Accounts receivable	5,545	5,134	3,837	4,746	4,987	CF from investing	(15,761)	(20,561)	1,669	(20,100)	(20,150)
Inventories	46,413	47,462	43,455	48,263	52,062	CF from financing	(12,210)	(13,766)	(32,834)	(12,546)	(11,452)
Other current assets	13,185	13,667	13,107	10,486	10,696	Net change in cash	(488)	(4,855)	1,051	189	503
Total current assets	79,956	76,041	70,294	73,579	78,331						
Invest. in subs & others	6,314	5,829	1,423	1,423	1,423	Valuation					
Fixed assets - net	122,276	132,003	114,452	122,526	129,703	EPS (Bt)	1.33	1.35	1.23	1.31	1.40
Other assets	78,551	77,176	60,679	53,735	47,384	Core EPS (Bt)	1.35	1.47	1.23	1.31	1.40
Total assets	287,097	291,049	246,849	251,264	256,841	DPS (Bt)	0.55	0.60	1.81	0.59	0.63
Short-term debt	47,849	61,642	44,506	28,720	34,508	BVPS (Bt)	11.6	12.0	11.5	11.1	11.9
Accounts payable	41,831	41,544	37,261	40,504	42,323	EV per share (Bt)	32.1	33.9	30.5	31.7	32.8
Other current liabilities	28,825	27,798	25,742	24,815	25,019	PER (x)	15.5	15.3	16.8	15.7	14.7
Total current liabilities	118,505	130,984	107,510	94,039	101,850	Core PER (x)	15.2	14.0	16.7	15.7	14.7
Long-term debt	36,275	28,060	25,384	48,538	49,403	PBV (x)	1.8	1.7	1.8	1.9	1.7
Other liabilities	62,056	59,624	44,668	43,968	37,581	EV/EBITDA (x)	6.0	6.0	5.7	5.7	5.7
Total liabilities	216,837	218,668	177,561	186,545	188,835	Dividend Yield (%)	2.7	2.9	8.8	2.9	3.1
Paid-up capital	6,031	6,031	6,031	6,031	6,031	Profitability Ratios (%)					
Premium-on-share	64,052	64,052	63,437	63,437	63,437	Gross profit margin	28.7	28.0	26.4	26.3	26.2
Others	(21,960)	(24,862)	(28,370)	(28,370)	(28,370)	EBITDA margin	14.0	14.0	14.1	14.6	14.3
Retained earnings	18,937	23,756	24,371	21,401	26,283	EBIT margin	5.9	6.5	5.8	5.8	5.8
Non-controlling interests	3,201	3,404	3,819	4,220	4,626	Net profit margin	3.5	3.3	3.2	3.5	3.5
Total equity	70,260	72,381	69,287	66,719	72,007	ROA	2.8	2.8	3.0	3.2	3.3
Total liabilities & equity	287,097	291,049	246,849	253,264	260,841	ROE	11.4	11.2	10.7	11.9	11.7
Income Statement (Bt m)						Financial Strength Ratios					
	2023	2024	2025	2026E	2027E		2023	2024	2025	2026E	2027E
Revenue	231,438	244,200	228,377	229,389	241,043	Current ratio (x)	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
Cost of goods sold	(164,941)	(175,941)	(168,171)	(169,121)	(177,941)	Quick ratio (x)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
Gross profit	66,497	68,259	60,206	60,268	63,102	Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.2	1.2	1.0	1.2	1.2
SG&A	(70,023)	(70,801)	(64,707)	(64,688)	(67,854)	Net Debt/Equity (x)	1.0	1.1	0.9	1.0	1.0
Other income / (expense)	17,104	18,342	17,854	17,815	18,727	Interest coverage (x)	2.9	3.2	3.4	3.6	3.7
EBIT	13,578	15,800	13,353	13,395	13,976	Inventory day (days)	100	98	99	99	99
Depreciation	17,722	18,100	18,065	19,296	19,658	Receivable day (days)	9	8	7	7	7
EBITDA	32,436	34,300	32,140	33,540	34,489	Payable day (days)	90	87	86	85	85
Finance costs	(4,642)	(4,995)	(3,887)	(3,737)	(3,785)	Cash conversion cycle (days)	18	19	20	21	21
Non-other income / (expense)	298	262	259	252	250	Growth (% YoY)					
Earnings before taxes (EBT)	9,234	11,068	9,725	9,910	10,441	Revenue	5.2	5.5	(6.5)	0.4	5.1
Income taxes	(1,550)	(2,569)	(2,402)	(2,180)	(2,193)	EBITDA	7.9	5.7	(6.3)	4.4	2.8
Earnings after taxes (EAT)	7,685	8,498	7,323	7,730	8,248	EBIT	18.2	16.4	(15.5)	0.3	4.3
Equity income	990	872	483	597	606	Core profit	19.8	8.6	(16.2)	6.6	6.6
Non-controlling interests	(506)	(501)	(374)	(402)	(405)	Net profit	11.7	1.5	(8.9)	6.9	6.6
Core Profit	8,168	8,870	7,432	7,925	8,449	EPS	11.7	1.5	(8.9)	6.9	6.6
FX Gain/Loss & Extraordinary items	(152)	(734)	(20)	-	-	Key assumptions					
Net profit	8,016	8,136	7,411	7,925	8,449		2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS (Bt)	1.33	1.35	1.23	1.31	1.40	SSSG (% YoY)					
						Food business - Thailand	4.0	1.0	0.0	1.5	1.5
						Food business - Vietnam	(5.0)	(1.0)	(9.0)	0.0	2.0
						Hardline business - Thailand	1.0	(5.0)	(5.0)	(2.0)	0.0
						Fashion business - Thailand	9.0	1.0	(4.0)	(1.0)	1.0
						Property business					
						Occupancy rate (%)	88	89	87	88	89
						NLA (1,000 Sq.m.)	743	762	803	811	831
						Rental rate per Sq.m. (Month)	992	969	951	960	970
						GPM (%)					
						GP from sales (%)	26.7	26.0	24.3	24.2	24.1
						Rental margin (%)	75.3	75.3	74.2	74.5	75.0

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2025

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update



2 MAR 2026

CRC Central Retail Corporation PCL

SET ESG RATING 2025 (As of 9 January 2026)

Ratings : AAA

AAV	ACE	ADVANC	AJ	AMATA	AMATAV	ASW	AWC	BAM	BANPU	BAY
BBGI	BBL	BDMS	BEM	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BPP	BTG	CENTEL
CKP	CPALL	CPF	CPAXT**	CPN	CRC	DITTO	EASTW	FPI	FPT	GLOBAL
GPSC	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	III	ILM	IVL	KBANK	KCG	KJL
KKP	KTB	KTC	LH	LOXLEY	MAJOR	MBK	MC	M-CHAI	MFEC	MTI
NER	NOBLE	OR	ORI	OSP	PB	PLANB	PR9	PSH	PTG	PTT
PTTEP	PTTGC	RATCH	S	S&J	SABINA	SAT	SC	SCB	SCC	SCG
SCGP	SIRI**	SJWD	SKY	SNP	STA	STECON	STGT	SVOA	TEAMG	TEGH
TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOA	TOP	TPBI	TTA	TTB	TTW	TVO
VNG	WHA	WHAUP								

Ratings : AA

ADB	AKP	AOT	AP	ASK	ASP	AURA	BCH	BLA	BRI	BTS
CBG	CIVIL	CK	CMAN	COLOR	COM7	DMT	DRT	EGCO	EPG	ETC
GFPT	GULF	HTC	ICHI	ILINK	IT	ITTHI	JMART	KCE	KUMWEL	LHFG
MINT	MODERN	MOSHI	MSC	MTC	NVD	NYT	PCC	PRM	PSL	QTC
RBF	SA	SAWAD	SCCC	SCGD	SELIC	SFLEX	SHR	SMPC	SNNP	SPALI
SPI	SSP	SUTHA	SYNEX	TASCO	TCAP	TCMC	TGH	THANI	TIPH	TKS
TLI	TOG	TPAC	TIPIP**	TSC	TU	UAC	UBE	VIH	WICE	XO
ZEN										

Ratings : A

AEONTS	ALLA	ALT	ALUCON	BA	BH	BLC	CFRESH	CHAO	CHASE	CHG
CM	CPL	CREDIT	ERW	GABLE	HARN	HUMAN	INSET	IRC	ITC	JMT
KSL	MODERN	MGC	MOONG	NEO	PHOL	PLUS	PM	PPS	PQS	PROUD
PRTR	PSP	Q-CON	QLT	SAK	SAPPE	SCAP	SEAFCO	SEAOIL	SENA	SENX
SGC	SICT	SITHA	SKR	SNC	SPC	SSSC	SYMC	TAN	TBN	TGE
THANA	THIP	THREL	TPA	TPCS	TQM	TRU	TWPC	UPF	UPOIC	VIBHA
WPH										

Ratings : BBB

AKR	ASIMAR	CSC	J	LEO	MEGA	NL	PRIN	SEAOIL	SO	SPRC
SUN	TMILL	TSTH	WP	YUASA						

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม แหล่งที่มา: SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)