

บมจ. ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน (ROBINS)

ปี 58: Gross margins แข็งแกร่งและรายได้อื่นๆ ดีขึ้น

กำไรสุทธิของ ROBINS ในปี 58 โตขึ้น 12% yoy จากผลการดำเนินงานในไตรมาส 4/58 ที่ฟื้นตัวขึ้นแข็งแกร่งหนุนจาก SSS ที่ดีขึ้น, profit margins ที่สูงขึ้นและรายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ ที่ขยายตัวขึ้น คงค่านำเข้าซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 46.50 บาท

2015 Results

Year to 31 Dec (Btm)	4Q15	% yoy	% qoq	2015	% yoy	Remarks
Turnover	7,258	8.7	20.4	25,185	5.4	4 new stores added with SSS down 3.1%
EBITDA	1,325	10.1	36.6	4,499	14.2	Strong surge in rental and other income
EBT	906	14.0	71.3	2,882	11.0	
Net profit	701	17.8	76.4	2,153	11.7	
EPS (Bt)	0.63	17.78	76.39	1.94	0.00	
Ratio (%)		bp yoy	bp qoq		bp yoy	
Sales growth	8.7			5.4		
Profit growth	17.8			11.7		
Gross margins	24.6	(3.3)	72.0	24.5	1.9	Strong rebound in high-margins sales during year-end season
Operating margin	10.7	0.5	310.4	10.0	61.8	
EBITDA margin	18.3	24.1	216.8	17.9	138.0	
Net margin	9.7	74.8	306.8	8.5	48.2	

Source: Robinson Department Store, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิตามคาด ROBINS รายงานกำไรสุทธิที่ 2,152 ล้านบาทในปี 58 เพิ่มขึ้น 12% yoy และใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	25,754	27,739	30,411	33,404	37,202
EBITDA	3,046	3,561	3,758	4,231	4,931
Operating profit	1,374	1,486	1,865	2,084	2,477
Net profit (rep./act.)	1,928	2,153	2,579	2,849	3,331
Net profit (adj.)	1,928	2,153	2,579	2,849	3,331
EPS (Bt)	1.7	1.9	2.3	2.6	3.0
PE (x)	22.0	19.7	16.5	14.9	12.8
P/B (x)	3.5	3.2	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA (x)	14.8	12.7	12.0	10.7	9.2
Dividend yield (%)	2.4	2.6	3.0	3.4	3.9
Net margin (%)	7.5	7.8	8.5	8.5	9.0
Net debt/(cash) to equity (%)	6.7	11.1	11.1	13.8	11.8
Interest cover (x)	75.6	45.0	45.7	44.0	44.8
ROE (%)	16.3	16.7	18.2	18.1	19.1
Consensus net profit	-	-	2,116	2,420	2,805
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.22	1.18	1.19

Source: Robinson Department Store, Bloomberg, UOB Kay Hian
n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	38.25 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	46.50 บาท
Upside	+21.6%

รายละเอียดบริษัท

ห้างสรรพสินค้ารายใหญ่ที่สุดอันดับ 2 ของประเทศ ด้วยส่วนแบ่งทางการตลาดในต่างจังหวัดที่มากที่สุด อยู่ที่ 73%

Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	ROBINS TB
Shares issued (m):	1,110.7
Market cap (Btm):	42,482.8
Market cap (US\$m):	1,194.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.8

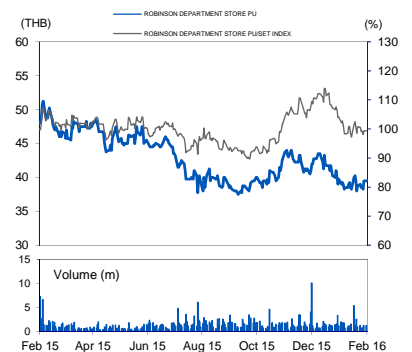
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt51.25/Bt37.50			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
4.4	6.7	1.3	15.9	12.1

Major Shareholders

Central Retail Corp	27.7
Asian Investment int'l	10.9
Credit Suisse Singapore	4.7
FY16 NAV/Share (Bt)	13.44
FY16 Net Cash/Share (Bt)	1.49

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธันนชัย จิตตุนนท์

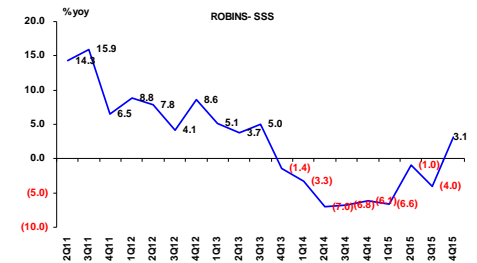
02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- SSS พ้นตัวขึ้นแข็งแกร่ง** SSS พ้นตัวขึ้นแข็งแกร่งอยู่ที่ +3.1% yoy ในไตรมาส 4/58 (ไตรมาส 3/58 อยู่ที่ -4% yoy) หนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจช่วงปลายปี (มาตรการลดหย่อนภาษี 15,000 บาทระหว่างวันที่ 25-31 ธ.ค.58) ด้าน SSS ในปี 58 ของ ROBINS ลดลงเล็กน้อยอยู่ที่ -2.1% (ปี 57 อยู่ที่ -5.8%) ขณะที่ยอดขายในปี 58 ขยายตัวขึ้น 5% yoy จากรายได้รวมของสาขาใหม่ 7 แห่งที่เพิ่งเปิดให้บริการเมื่อปี 57 และสาขาใหม่ 4 แห่งที่เพิ่งเปิดให้บริการในปี 58
- Gross margin แข็งแกร่งขึ้น** Gross profit margins เพิ่มขึ้น 72bp yoy ในไตรมาส 4/58 จากยอดขายสินค้าที่มี margin สูงที่มากขึ้นระหว่างช่วงเทศกาลส่งท้ายปี ด้าน gross margin ในปี 58 ยังแข็งแกร่งอยู่ที่ 2.47% (ปี 57 อยู่ที่ 2.45%) ด้วยสาเหตุหลักจากกลยุทธ์ของบริษัทฯ ที่ขายสินค้าที่มี margin สูงมากขึ้น เช่น สินค้าแฟชั่น เครื่องสำอางและ soft line (ชุดเครื่องนอนและของตกแต่งบ้าน)
- รายได้ค่าเช่าขยายตัวขึ้น** รายได้จากค่าเช่าเพิ่มขึ้น 32% yoy ในปี 58 โดยมาจากรายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้น (+37% yoy) จากการที่บริษัทฯ เปิดสาขาใหม่จำนวนมากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา (7 สาขาในปี 57 และ 4 สาขาในปี 58) ส่งผลให้พื้นที่เช่าเพิ่มขึ้นกว่า 30% yoy นอกจากนี้ รายได้จากค่าเช่าดำเนินการอื่น ๆ (promotional income จาก suppliers) ยังสูงขึ้น 19% ตามการเปิดสาขาใหม่
- Opex ratio สูงขึ้น** Opex เพิ่มขึ้น 1.4% yoy จากต้นทุนที่สูงขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่ เช่น pre-opening, ค่าเสื่อมราคา, ค่าใช้จ่ายพนักงานและสาธารณูปโภค ซึ่งทำให้ cost ratio เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 28.7% ของยอดขายในปี 58 (ปี 57 อยู่ที่ 26.5%)
- แนวโน้มในปี 59** สำหรับปี 59 บริษัทฯ มีแผนเปิดสาขาใหม่ 2 แห่งและปรับปรุงสาขาเดิมอีก 4 สาขาเดิมซึ่งจะช่วยให้ store traffic ดีขึ้นในปี 59 นอกจากนี้ จากสภาวะเศรษฐกิจที่คาดว่าจะดีขึ้นเล็กน้อย เราจึงคาดว่า SSS จะฟื้นตัวขึ้นกลับมาอยู่ในระดับทรงตัวในปีนี้ (ปี 58 อยู่ที่ -2.1%) เราคาดว่ารายได้ค่าเช่าจะเติบโตขึ้นที่ประมาณ 15% หนุนจากการเปิดสาขาใหม่ 6 แห่งในปี 58-59 และการปรับปรุง 4 สาขาเดิม อีกทั้งเราคาดว่า cost ratio จะลดลงเล็กน้อยอยู่ที่ 28.4% (ปี 58 อยู่ที่ 28.7%) จากการเปิดสาขาใหม่ที่น้อยลง โดยสรุปแล้ว เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 59 จะขยายตัวขึ้น 20% อยู่ที่ 2,570 ล้านบาท

SSS



Source: UOB KayHian

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำซื้อ** Valuation ที่ซื้อขายด้วย 2016F PER ที่ 16.5 เท่าในขณะนี้ถูกกว่าคู่แข่งรายอื่นในกลุ่มค้าปลีก เราคงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 46.50 บาทคำนวณด้วย PE เฉลี่ยที่ 20 เท่า

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ไม่มีเหตุการณ์สำคัญในระยะใกล้