

### บมจ. ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน (ROBINS)

#### ไตรมาส 1/59: Gross margins ขยายตัวขึ้นและรายได้ค่าเช่าที่สูงขึ้นช่วยหนุน

#### bottom line

กำไรสุทธิของ ROBINS ในไตรมาส 1/59 โตขึ้น 12% ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้ ด้าน top-line ยังโตช้าขณะที่ bottom-line ขยายตัวขึ้นอย่างมากหนุนจาก gross margins ที่สูงขึ้นและรายได้ค่าเช่าที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง คงค่านะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 59.00 บาท ขณะที่จุดซื้ออีกอยู่ที่ 52.00 บาท

#### 1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q15	4Q15	1Q16	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Turnover	6,036	7,258	6,395	5.9	(11.9)	3 new stores yoy, SSS up nearly 3% yoy
EBITDA	1,166	1,325	1,287	10.4	(2.9)	Rental income up 15%
EBT	811	906	900	11.0	(0.7)	
Net profit	614	701	686	11.7	(2.1)	
EPS (Bt)	0.6	0.6	0.6	11.7	(2.1)	
Ratio (%)				bp yoy	bp qoq	
Sales growth	1.6	8.7	5.9			
Profit growth	14.0	17.8	11.7			
Gross margins	24.7	24.6	25.1	43	49	Better product mix of higher margin merchandise.
Operating margin	11.8	10.7	12.4	64	171	
EBITDA margin	19.3	18.3	20.1	81	186	
Net margin	10.2	9.7	10.7	55	107	

Source: Robinson Department Store, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิตามคาด ROBINS รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 686 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12% yoy ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้หนุนจาก gross margins ที่สูงขึ้นและรายได้ค่าเช่าที่เพิ่มขึ้น

#### 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)	32.0	28.6	23.9	21.6	18.5
P/B (x)	5.0	4.6	4.1	3.7	3.4
EV/EBITDA (x)	21.1	18.1	17.1	15.2	13.1
Dividend yield (%)	1.6	1.8	2.1	2.3	2.7
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	-	-	2,485	2,860	3,311
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.04	1.00	1.01

Source: Robinson Department Store, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. = not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้มาจากการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทและข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องได้แต่ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือการรับประกันใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ถือ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	55.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	59.00 บาท
Upside	+6.3%
(ราคาเป้าหมายเดิม	46.50 บาท)

#### 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):	61,641.7
Market cap (US\$m):	1,747.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	3.7

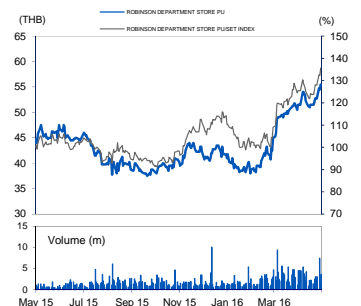
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt55.50/Bt37.50			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
9.9	46.1	37.0	26.1	27.6

#### 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

#### ธันชัย จิตตุนนท์

02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

## ผลกระทบต่ออนาคต

- **Top-line โตช้า** ยอดขายเพิ่มขึ้น 6% yoy หนุนจากการเปิดสาขาใหม่จำนวน 3 แห่งในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ด้าน SSSG ยังอยู่ในแนวบวกที่เกือบ 2.8% yoy (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ +3.1%) และคาด SSSG จะเติบโตขึ้นต่อเนื่องในช่วงต้นไตรมาส 2/59 จากช่วงวันหยุดยาวในเดือน เม.ย. และ พ.ค.59 และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะสั้นของรัฐบาล (มาตรการลดหย่อนภาษีไม่เกิน 15,000 บาทในช่วงเทศกาลสงกรานต์) สำหรับในปี 59 เรายังคาดว่า SSSG จะเติบโตขึ้นเล็กน้อยที่ 1-2%
- **Profit margins ดีขึ้น** Gross profit margins ขยายตัวขึ้น 43bp yoy อยู่ที่ 25.14% จาก product mix ที่ดีขึ้นหนุนจากกลยุทธ์ของบริษัทฯ ในการขายสินค้าที่มี margin สูงมากขึ้น เช่น สินค้าแฟชั่น เครื่องสำอาง และ softline (ชุดเครื่องนอนและของตกแต่ง) ซึ่งไลน์สินค้าดังกล่าวมี gross margin สูงถึง 40-45% เทียบกับ margin ของสินค้าทั่วไปที่เฉลี่ยอยู่ที่ 20-25%
- **รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง** ที่ 15% yoy จากการเปิดสาขาใหม่ 3 แห่งเมื่อปีที่แล้วและอัตราค่าเช่าที่สูงขึ้น 3-4% yoy
- **ควบคุม opex อย่างเข้มงวด** โดยขยายตัวขึ้นเพียงแค่ 8% yoy จากต้นทุนที่สูงขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่

## การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

## คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ** จากการที่ตลาดลดความกังวลเกี่ยวกับการบริโภคที่มีแนวโน้มฟื้นตัวช้าในปีนี้ เราจึงปรับเพิ่มเป้า PE ของเราให้ขึ้นมาอยู่ที่ระดับ PE เฉลี่ยในระยะยาวที่ 25.5 เท่า (จาก -1SD หรือ 21 เท่า) และเราให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 59.00 บาทซึ่งมี upside อยู่ 6% คงคำแนะนำ ถือ ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 52.00 บาท

## เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ปัจจัยบวกในระยะใกล้น่าจะมาจากกระแสข่าวที่ ROBINS จะถูกรวมอยู่ในการคำนวณของ MSCI Index