

บมจ. ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน (ROBINS)

ไตรมาส 2/59: กำไรสุทธิมีปัจจัยหนุนจาก gross margin ที่สูงขึ้นและรายได้อื่น ๆ ที่มากขึ้น

กำไรสุทธิของ ROBINS ในไตรมาส 2/59 โตขึ้น 38% ซึ่งมากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้เล็กน้อย แม้ top-line ยังโตช้าแต่ bottom-line มีปัจจัยหนุนจาก gross margins ที่สูงขึ้นประกอบกับรายได้ค่าเช่าที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องและรายได้จากบริษัทในเครือที่มากขึ้น เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ขึ้น 2-7% ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 80.00 บาท

2Q16 RESULTS

Profit & Loss- Btm	2Q15	1Q16	2Q16	% yoy	% qoq	Remarks
Turnover	5,860	6,395	6,092	4.0	(4.7)	4 New stores yoy, SSS up around 1-2% yoy
EBITDA	1,037	1,287	1,153	11.2	(10.4)	Rental income up 17% and revenue from associate up 59%
EBT	635	900	777	22.4	(13.7)	
Net profit	440	686	609	38.4	(11.2)	
EPS- Bt	0.4	0.6	0.5	38.4	(11.2)	
Ratio (%)				bp yoy	bp qoq	
Sales growth	6.5	5.9	4.0			
Profit growth	(0.1)	11.7	38.4			
Gross margins	24.6	25.1	25.1	57	1	Better product mix of higher margins merchandises.
Operating margin	9.6	12.4	10.7	116	(169)	
EBITDA margins	17.7	20.1	18.9	123	(119)	
Net margins	7.5	10.7	10.0	249	(73)	

Source: Robinson Department Store, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิมากกว่าคาด ROBINS รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 609 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 38% yoy ซึ่งมากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 7% จาก gross margins ที่สูงขึ้นประกอบกับรายได้ค่าเช่าที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องและรายได้จากบริษัทในเครือที่มากขึ้น

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	25,754	27,739	29,862	32,801	36,530
EBITDA	3,046	3,561	3,887	4,491	5,217
Operating profit	1,374	1,486	1,994	2,344	2,763
Net profit (rep./act.)	1,928	2,153	2,631	3,058	3,562
Net profit (adj.)	1,928	2,153	2,631	3,058	3,562
EPS (Bt)	1.7	1.9	2.4	2.8	3.2
PE (x)	37.5	33.5	27.4	23.6	20.3
P/B (x)	5.9	5.4	4.8	4.3	3.8
EV/EBITDA (x)	24.6	21.1	19.3	16.7	14.4
Dividend yield (%)	1.4	1.5	1.8	2.1	2.5
Net margin (%)	7.5	7.8	8.8	9.3	9.8
Net debt/(cash) to equity (%)	6.7	11.1	11.3	12.8	10.2
Interest cover (x)	75.6	45.0	47.2	46.7	47.4
ROE (%)	16.3	16.7	18.5	19.3	20.1
Consensus net profit	-	-	2,540	2,929	3,392
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.04	1.04	1.05

Source: Robinson Department Store, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Upgraded)

ราคาปัจจุบัน	65.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	80.00 บาท
Upside	+23.1%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	59.00 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):	72,193.0
Market cap (US\$m):	2,077.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	6.0

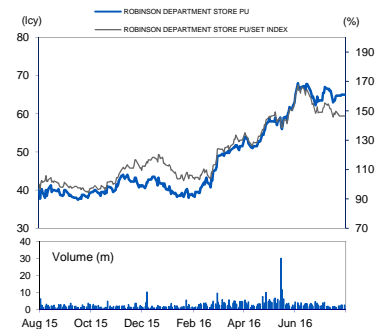
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt68.00/Bt37.50			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
4.4	17.1	71.1	62.5	49.4

Major Shareholders

Central Retail Corp	27.7
Asian Investment int'l	10.9
Credit Suisse Singapore	4.7
FY16 NAV/Share (Bt)	13.49
FY16 Net Cash/Share (Bt)	1.52

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธวัชชัย จิตตุนนท์

02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

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

ผลกระทบในอนาคต

- **Top-line โตช้า** ยอดขายเพิ่มขึ้น 4% yoy หนุนจากการเปิดสาขาใหม่จำนวน 4 แห่งในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ด้าน SSSG ยังอยู่ในแนวบวกที่ประมาณ 1-2% yoy (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ +2.6%) และคาด SSSG จะเติบโตขึ้นต่อหนึ่งในช่วง 2H59 เนื่องจากปัจจัยลบของกลุ่ม (ภัยแล้งและราคาสินค้าเกษตร) เริ่มจะบรรเทาลง เราคาดว่า SSSG จะเติบโตขึ้นเล็กน้อยที่ 1-2% ในปี 59 และเติบโตขึ้นที่ประมาณ 3% ในปี 60
- **Profit margins ดีขึ้น** Gross profit margins ขยายตัวขึ้น 57 bp yoy จาก merchandise mix (แฟชั่น, เครื่องสำอาง, ของตกแต่งบ้านและชุดเครื่องนอน) ที่ดีขึ้น นอกจากนี้ gross margin ของปีที่แล้วถูกกดดันจากการจัด clearance sales ครั้งยิ่งใหญ่ก่อนที่จะปิดปรับปรุงสาขาหนึ่ง
- **รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง** ที่ 17% yoy จากการเปิดสาขาใหม่ 4 แห่งเมื่อปีที่แล้ว นอกจากนี้ รายได้จากบริษัทในเครือเพิ่มขึ้นอย่างมากถึง 58% จากความต้องการที่แข็งแกร่งของเครื่องใช้ไฟฟ้า (โทรทัศน์และอุปกรณ์ทำความเย็น) ในไตรมาส 2/59 (หนุนจากการแข่งขันฟุตบอลยูโรและอากาศที่ร้อนผิดปกติระหว่างไตรมาส)
- **ควบคุม opex อย่างเข้มงวด** โดยขยายตัวขึ้นเพียงแค่ 7% yoy จากต้นทุนที่สูงขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เพื่อสะท้อนกำไรสุทธิที่ดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ จึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ขึ้นเล็กน้อยที่ 2% นอกจากนี้ เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 60 ขึ้น 7% เพื่อสะท้อนประมาณการ gross margin ที่ดีขึ้นเล็กน้อย

Earnings Revisions

Btm	FY16F	FY17F	FY18F
Old	2,579	2,849	3,331
New	2,631	3,058	3,562
% chg.	2%	7%	7%

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- **ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ** เนื่องจากเรา roll over valuation ออกไปเป็นปี 60 เราจึงปรับเพิ่มเป้า PE ขึ้นจาก 27 เท่า (ค่าเฉลี่ยในระยะยาว) มาอยู่ที่ 29 เท่า (+0.5SD) เพื่อสะท้อนการบริโภคที่ฟื้นตัวขึ้นจากสถานะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 80.00 บาท และปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- เราคาดว่าตลาดจะตอบรับในเชิงบวกกับผลประกอบการที่ออกมาและเราคาดว่าตลาดจะปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิขึ้นเพื่อรองรับการ re-rate ราคาหุ้นในอนาคตอันใกล้