

บมจ. ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน (ROBINS)

ภาพรวมปี 60 ดีขึ้น

หลังเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์กับ ROBINS เราเชื่อมั่นว่ากำไรสุทธิของบริษัทฯ จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับประมาณการกำไรสุทธิของเรา ผู้บริหารมีมุมมองบวกมากขึ้นกับภาพรวมธุรกิจในช่วง 2H59 และคาดการณ์ว่าจะเติบโตมากขึ้นในปี 60 คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 80.00 บาท

ผลประกอบการ

- การประชุมนักวิเคราะห์หลังประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/59 ผู้บริหารของ ROBINS มีมุมมองบวกมากขึ้นกับภาพรวมธุรกิจในช่วง 2H59 และปี 60 ด้วยปัจจัยหนุนจากตัวเลขทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น (GDP, รายได้เกษตรกรและราคาสินค้าเกษตร) ประกอบกับการมุ่งเน้นไปยังการออกไปโรมันเพื่อส่งเสริมทางการตลาดที่มากขึ้นน่าจะช่วยให้ SSSG สูงขึ้นในช่วง 2H59 นอกจากนี้ ผู้บริหารคาดว่า gross margin จะสูงขึ้นจาก product mix ที่ดีขึ้น

ผลกระทบในอนาคต

- คาด SSS โตขึ้น ผู้บริหารเปิดเผยว่า SSS เติบโตขึ้นในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาส 3/59 (เดือน ก.ค.-ส.ค.59) อยู่ที่ 3-4% (ช่วง 1H59 อยู่ที่ +2.3%) จากสถานะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อย ผู้บริหารจึงคาดว่า SSS จะกลับมาเติบโตขึ้นที่ 3% ในปี 59 (ปี 58 อยู่ที่ -2.1%) และ 4% ในปี 60
- Product mix ที่ดีขึ้นจะช่วยหนุน margin ให้ขยายตัวขึ้น กลยุทธ์ของบริษัทฯ ที่มุ่งเน้นไปยัง product assortment (inter-brand, house-brand และสินค้าราคาถูกที่มี margin สูง) ช่วยหนุนให้ gross margin ขยายตัวขึ้นในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา ผู้บริหารเปิดเผยว่า gross margin เฉลี่ยของสินค้ากลุ่มข้างต้น (inter-brand, house-brand) อยู่ที่ 35-40% เทียบกับของสินค้าอื่นๆ ที่ 25% ยอดขายของสินค้ากลุ่มข้างต้นในไตรมาส 2/59 คิดเป็น 10% ของยอดขายรวม (ปี 58 อยู่ที่ 8%) ขณะที่ gross margin ขยายตัวขึ้นอยู่ที่ 25.1% ในช่วง 1H59 (ปี 58 อยู่ที่ 24.5%) บริษัทฯ ตั้งเป้ายอดขายของสินค้ากลุ่มนี้จะขยายตัวขึ้น 12% ในปีนี้ซึ่งจะทำให้ margin สูงขึ้นในช่วง 2H59 เราคาดว่า sales mix ของสินค้ากลุ่มนี้จะเพิ่มขึ้นทุก 1ppt จะช่วยหนุนให้ gross margin ขยายตัวขึ้น 10-15bp ซึ่งจะช่วยเพิ่ม upside ให้กับประมาณการ gross margin ของเราที่คาดว่าจะได้ 25.2% ในปี 59-60
- แผนขยายสาขา ROBINS คงแผนเดิมที่ตั้งเป้าเพิ่มสาขาใหม่ขึ้น 2 แห่งในปีนี้และ 3 แห่งในปีหน้า บริษัทฯ จะมุ่งเน้นไปยังการเพิ่ม "lifestyles format stores" ซึ่งจะช่วยให้บริษัทฯ รับรู้รายได้ค่าเช่ามากขึ้น จำนวนสาขาของ "lifestyles format stores" จะเพิ่มขึ้นเป็น 18 แห่งในปี 59 และ 20 แห่งในปี 60

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)	37.3	33.4	27.3	23.5	20.2
P/B (x)	5.9	5.3	4.8	4.3	3.8
EV/EBITDA (x)	24.5	21.0	19.2	16.6	14.3
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	-	-	2,550	2,937	3,399
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.03	1.04	1.05

Source: ROBINS, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	64.75 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	80.00 บาท
Upside	+23.6%

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):	71,915.3
Market cap (US\$m):	2,079.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	5.9

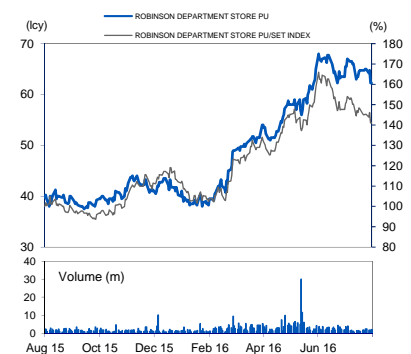
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt68.00/Bt37.50			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
2.0	11.6	68.2	57.9	48.9

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

ธันนชัย จิตตุนนท์

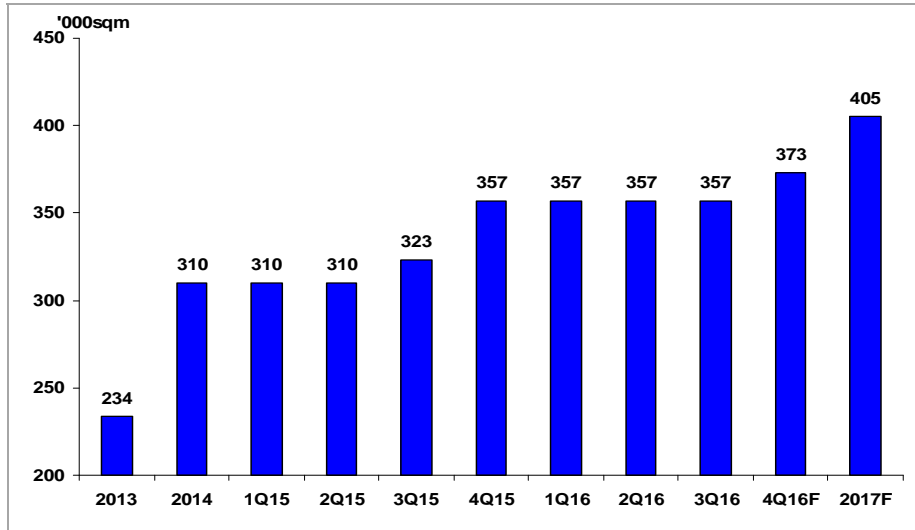
02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **รายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้น** จากแผนการขยายสาขา “lifestyles format stores” ที่มากขึ้น (เตรียมเปิดให้บริการ 3 จาก 5 สาขาที่จะเปิดในปี 59-60) เราจึงคาดว่าพื้นที่เช่าจะเพิ่มขึ้นจาก 357,000 ตร.ม. ในไตรมาส 2/59 มาอยู่ที่ 373,000 ตร.ม. ในไตรมาส 4/59 และ 405,000 ตร.ม. ในช่วงสิ้นปี 60 ซึ่งจะช่วยให้รายได้ค่าเช่าของ ROBINS เพิ่มขึ้นอีก 11-15% ในปี 59-60

RENTAL AREA



Source: ROBINS

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

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

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- เราคาดว่าตลาดจะปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิขึ้นเพื่อรองรับการ re-rate ราคาหุ้นในอนาคตอันใกล้