

Robinson Department Store
(ROBINS.BK/ROBINS TB) *

Outperform-Maintained

Price as of 10 Nov 2017	72.25
12M target price (Bt/shr)	67.00
Unchanged/Revised up (down) (%)	Unchanged
Upside/downside (%)	(7.3)

Key messages

กำไรสุทธิของROBINS ใน 3Q60 อยู่ที่ 611 ล้านบาท (+19.8% YoY, +1.7% QoQ) เป็นไปตามประมาณการของเรา และ Bloomberg consensus ซึ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากยอดขายและรายได้จากการปล่อยเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นเราเชื่อว่าราคาหุ้นอาจจะ overshoot ได้ในระยะสั้น เนื่องจากมีปัจจัยบวกรออยู่ข้างหน้าหลายปัจจัยทั้ง SSSG ที่ดีขึ้น, กำไรที่เติบโตอย่างน่าสนใจใน 4Q60 และ FY61, การฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจและมาตรการกระตุ้นของรัฐบาลดังนั้นเราจึงมองว่าเป็นโอกาสให้นักลงทุนสามารถเข้าซื้อเก็งกำไรได้

Voranart Meethavorn
66.2658.8888 Ext.8856
voranartm@kai.co.th

ผลประกอบการ 3Q60: เป็นไปตามคาด

Event

กำไรสุทธิของ ROBINS ใน 3Q60 อยู่ที่ 611 ล้านบาท (+19.8% YoY, +1.7% QoQ) เป็นไปตามประมาณการของเรา และ Bloomberg consensus โดยกำไรสุทธิใน 9M60 คิดเป็น 68% ของประมาณการปีนี้ทั้งปีของเรา

Impact

ยอดขายอยู่ที่ 6.4 พันล้านบาท (+2.5% YoY, +6.2% YoY) จาก SSSG ที่ -0.1%, ยอดขายจากห้างที่เปิดใหม่ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา และห้างที่ผ่านการปรับปรุงแล้ว รวมถึง product mix ที่ดีขึ้นซึ่งตอบโจทย์ลูกค้าได้ดี รายได้จากการให้เช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นเป็น 886 ล้านบาท (+16.7% YoY, +6.2% QoQ) จาก occupancy rate ที่เพิ่มขึ้นเป็น 99% จาก 98% ใน 2Q60 และพื้นที่ปล่อยเช่าที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดห้างใหม่

GPM อยู่ที่ 24.2% ลดลงจาก 24.3% ใน 3Q59 และ 24.7% ใน 2Q60 โดยถูกกดดันจากประเด็น product transition และการจัดโปรโมชันส่งเสริมการขาย ในขณะเดียวกัน สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายก็อยู่ที่ 30.8% เพิ่มขึ้นจาก 30.5% ใน 3Q59 เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากการขยายกิจการ และการพัฒนาสินค้า private brand แต่ลดลง 31.9% ใน 2Q60 เนื่องจากสามารถบริหารต้นทุนได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

เราเชื่อว่าผลการดำเนินงานของ ROBINS ใน 4Q60 จะน่าสนใจมากขึ้น จาก SSSG ที่เป็นบวก, ช่วง high season และมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายของรัฐบาล สำหรับในระยะต่อไป การบริโภคที่แข็งแกร่ง น่าจะช่วยให้ SSSG เพิ่มขึ้น บวกกับผลการดำเนินงานจากห้างที่เปิดใหม่ และการปรับปรุงห้างก็ น่าจะช่วยให้กำไรสุทธิปี FY61 โตได้ถึง 15% YoY

Valuation & Action

ถึงแม้เราจะมองว่าราคาหุ้นยังมี upside ในระยะยาว โดยที่เราให้ราคาเป้าหมายปี FY61 ที่ 70.00 บาท (ราคาเป้าหมายในอีก 12 เดือนข้างหน้าใน 1H61 ที่ 67.00 บาท) ซึ่งไม่เหลือ upside แล้ว แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นอาจจะ overshoot ได้ในระยะสั้น เนื่องจากมีปัจจัยบวกรออยู่ข้างหน้าหลายปัจจัย ทั้ง SSSG ที่ดีขึ้น, กำไรที่เติบโตอย่างน่าสนใจใน 4Q60 และ FY61, การฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจ และมาตรการกระตุ้นของรัฐบาล นอกจากนี้ เมื่อดูจากข้อมูลในอดีต (Figures 2-3) เราคิดว่า SSSG ของ ROBINS ยังน่าจะได้อานิสงส์มากที่สุดจากมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายของรัฐบาล ดังนั้น เราจึงมองว่าเป็นโอกาสให้นักลงทุนสามารถเข้าซื้อเก็งกำไรได้

Risks

เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้

3Q17 earnings review

Bt mn	3Q17	3Q16	YoY (%)	2Q17	QoQ (%)	Comments
Revenue	6,394	6,237	2.5	6,021	6.2	Better sale from new store and existing stores
Gross Profit	1,546	1,517	1.9	1,489	3.8	
SG&A	1,968	1,902	3.4	1,919	2.6	
Rental income	866	742	16.7	815	6.2	High occupancy rate 99%
Operating Profit	686	575	19.2	627	9.5	
Operating EBFIDA	1,037	1,102	(5.9)	1,129	(8.1)	
Equity Income/(Loss)	97	103	(5.9)	129	(24.6)	
Net Profit	611	510	19.8	601	1.7	In line with our forecast
Normalized profit	611	510	19.8	601	1.7	
EPS (Bt)	0.55	0.46	19.8	0.54	1.7	
Normalized EPS (Bt)	0.55	0.46	19.8	0.54	1.7	
Percent	3Q17	3Q16	YoY (ppts)	2Q17	QoQ (ppts)	
Gross margin	24.2	24.3	(0.1)	24.7	(0.5)	Pressure from transition period and sale promotion
EBIT margin	10.7	9.2	1.5	10.4	0.3	
SG&A/sales	30.8	30.5	0.3	31.9	(1.1)	

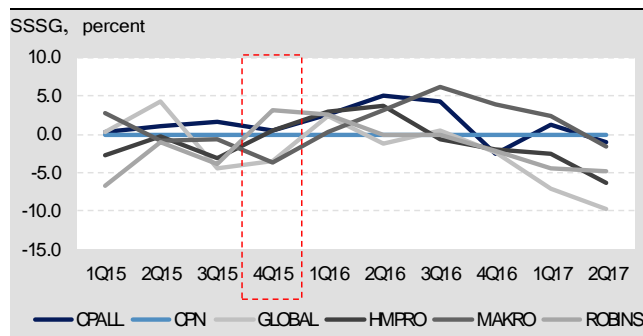
Source: Company data, KGI Research

Figure 1: Stimulus package to push strong SSSG to ROBINS

	Stimulus package 2015			Stimulus package 2016		
	3Q15	4Q15	1Q16	3Q16	4Q16	1Q17
CPALL	1.6	0.6	2.6	4.4	-2.5	1.2
CFN	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
GLOBAL	-4.5	-3.5	2.5	0.6	-2.4	-7.0
HMPRO	-3.0	0.5	3.0	-0.6	-2.0	-2.5
MAKRO	-0.7	-3.7	0.3	6.3	3.9	2.4
ROBINS	-3.9	3.1	2.6	0.0	-2.2	-4.4

Source: Company data, KGI Research

Note: Momentum of stimulus package could be seen from the year 2015 while the year 2016, the momentum was disrupted by mourning period.

Figure 2: SSSG to benefit from stimulus package


Source: Company data, KGI Research

KGI Locations

China Shanghai	Room 1907-1909 , Tower A, No. 100 Zunyi Road, Shanghai, PRC 200051
Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building,2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong	41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand Bangkok	8th - 11th floors, AsiaCentreBuilding 173 South Sathorn Road, Bangkok10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Neutral (N)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).1.3
Under perform (U)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI Securities.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.