

ROBINS (ROBINS TB)

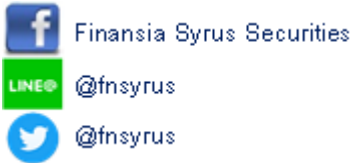
บมจ. โรบินสัน

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	BUY	67.75	83.00	+ 22.5%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	2,576	2,742	3,112	3,579
Net profit	2,815	2,742	3,112	3,579
Normalized EPS (Bt)	2.32	2.47	2.80	3.22
EPS (Bt)	2.53	2.47	2.80	3.22
% growth	30.7	-2.6	13.5	15.0
Dividend (Bt)	1.25	1.25	1.40	1.60
BV/share (Bt)	13.65	14.84	16.26	17.89
EV/EBITDA (x)	16.4	16.5	14.5	13.0
Normalized PER (x)	29.2	27.4	24.2	21.0
PER (x)	26.7	27.4	24.2	21.0
PBV (x)	5.0	4.6	4.2	3.8
Dividend yield (%)	1.8	1.8	2.1	2.4
ROE (%)	17.0	16.6	17.2	18.0
YE No. of shares (million)	1,111	1,111	1,111	1,111
Par (Bt)	3.55	3.55	3.55	3.55

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sureeporn Teewasuwet
Register No.: 040694
Tel.: +662 646 9972
email: sureeporn.t@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



กำไร 3Q18 ต่ำกว่าคาด แต่ยังโต Y-Y และจะสูงสุดของปีใน 4Q18

กำไร 3Q18 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย จากรายการพิเศษของบริษัทร่วม

กำไรสุทธิ 3Q18 เท่ากับ 664 ล้านบาท (-4.3% Q-Q, +8.7% Y-Y) ต่ำกว่าคาด 6% (เรคาดไว้ 704 ล้านบาท) มาจากค่าใช้จ่ายที่สูงกว่าคาด และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมต่ำกว่าคาด สาเหตุที่กำไรลดลง Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาลเพราะเป็น Low Season ของธุรกิจ ส่วนกำไรที่เติบโตดี Y-Y มาจาก SSSG ที่บวกได้ต่อเนื่อง แต่อยู่ในระดับต่ำ +0.2% Y-Y และรับรู้รายได้สาขาใหม่ที่เปิดในปีก่อน ทำให้รายได้รวมเติบโตได้ 6.8% Q-Q และ 3.4% Y-Y ในขณะที่รายได้ค่าเช่ายังโตได้ +5.5% Q-Q และ +10% Y-Y ผลของพื้นที่เช่าเพิ่มขึ้น และมีอัตราการเช่าถือว่าเต็มพื้นที่ในระดับ 99% ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ระดับ 24.2% ลดลงจาก 24.8% ใน 2Q18 และใกล้เคียงปีก่อน ถือว่ายังไม่ดีนัก เพราะมีสินค้าสั่งซื้อบางส่วนที่เข้ามาล่าช้า ทำให้ยังไม่สามารถเพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand ได้ตามแผน โดยสิ้น 9M18 มีสัดส่วนสินค้า House Brand อยู่ที่ 11.1% ของรายได้รวม ในส่วนของค่าใช้จ่ายยังปรับตัวสูงขึ้น ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ อยู่ที่ 31.1% จาก 30.8% ใน 3Q18 และ 31.9% ใน 2Q18 สำหรับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมไตรมาสนี้อยู่ที่ 100 ลบ. (เรคาดไว้ 120 ลบ.) ลดลง 36% Q-Q และโตเพียง 3% Y-Y หากไม่รวมรายการ One-off ของ Super Sport ที่ 19 ลบ. ก็ถือว่าส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมใกล้เคียงคาด

คงประมาณการกำไรและปรับใช้ราคาเป้าหมายปีหน้า

บริษัทมีกำไรสุทธิ 9M18 เท่ากับ 2,120 ล้านบาท (+10.3% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 68% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q18 จะดีต่อเนื่อง และทำจุดสูงสุดของปี แม้จะไม่มีมาตรการช่วยเหลือชาติในปีนี้ แต่ด้วยช่วง High Season ของธุรกิจ และปีก่อนมีฐานที่ต่ำ โดย 4Q17 มี SSSG -3.4% Y-Y กอปรกับยังมีแผนเปิดสาขาใหม่แห่งที่ 2 ของปีที่ชัยภูมิ ซึ่งจะเป็นสาขา Lifestyle Center แห่งแรก ที่มีพื้นที่ขายเพียง 5,500 ตร.ม. และมีพื้นที่เช่าสูงถึง 18,000 ตร.ม. คาดจะเห็นการเติบโตของรายได้ค่าเช่ามากขึ้น รวมถึงเชื่อว่าจะสามารถเพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand มาอยู่ที่ราว 11.3% - 11.5% ของรายได้รวม ถือเป็นระดับที่ต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 12% แต่ก็น่าจะพอช่วยหนุนการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นได้ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 - 2019 เติบโต 13.5% Y-Y และ 15% Y-Y ตามลำดับ ปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 83 บาท (DCF) ยังมี Upside 22.5% แนะนำซื้อ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, เปิดสาขาใหม่ล่าช้ากว่าแผน, สินค้า House Brand และ Exclusive Brand ไม่ประสบความสำเร็จ

3Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q18	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	6,614	6,192	6.8	6,394	3.4	<ul style="list-style-type: none"> SSSG 3Q18 บวกเล็กน้อยที่ +0.2% Y-Y และรับรู้รายได้สาขาใหม่ที่เปิดใน 2Q18 ได้เต็มไตรมาส ทำให้รายได้รวมโตได้ทั้ง Q-Q, Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นใกล้เคียงปีก่อน แต่ลดลงจาก 2Q18 ราว 60 bps สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ยังสูงอยู่ที่ 31.1% จาก 30.8% ใน 3Q18 และ 31.9% ใน 2Q18 ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมไตรมาสนี้อยู่ที่ 100 ลบ. ต่ำกว่าคาด โดยลดลง 36% Q-Q และโตเพียง 3% Y-Y
Cost of services	5,014	4,659	7.6	4,848	3.4	
Gross profit	1,600	1,533	4.4	1,547	3.4	
SG&A	2,060	1,973	4.4	1,968	4.7	
Interest expense	9	12	-25.0	19	-52.6	
Normalized earnings	664	694	-4.3	611	8.7	
Net profit	664	694	-4.3	611	8.7	
EPS	0.598	0.625	-4.3	0.550	8.7	
SSSG (% Y-Y)	0.2	0.5	-0.3	-0.1	0.3	
Gross margin (%)	24.2	24.8	-0.6	24.2	0.0	
Norm earnings margin (%)	10.0	11.2	-1.2	9.6	0.4	
Net profit margin (%)	10.0	11.2	-1.2	9.6	0.4	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หนองแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดลอด ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)