

ROBINS (ROBINS TB)

บมจ. โรบินสัน

Current BUY	Previous BUY	Close 67.5	2019 TP 80.0	Exp Return + 18.5%	THAI CAC Certified	CG 2018 5
--------------------	---------------------	-------------------	---------------------	---------------------------	---------------------------	------------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	2,742	2,969	3,422	3,773
Net profit	2,742	2,937	3,422	3,773
Normalized EPS (Bt)	2.47	2.67	3.08	3.40
EPS (Bt)	2.47	2.64	3.08	3.40
% growth	-2.6	7.1	16.5	10.3
Dividend (Bt)	1.25	1.35	1.55	1.70
BV/share (Bt)	14.84	16.22	17.78	19.48
EV/EBITDA (x)	16.4	15.6	13.7	12.5
Normalized PER (x)	27.3	25.3	21.9	19.9
PER (x)	27.3	25.5	21.9	19.9
PBV (x)	4.5	4.2	3.8	3.5
Dividend yield (%)	1.9	2.0	2.3	2.5
ROE (%)	16.6	16.5	17.3	17.4
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



กำไรปกติ 4Q18 ใกล้เคียงคาด แต่มาร์จิ้นฟื้นตัวช้า

กำไรปกติ 4Q18 ใกล้เคียงคาด

กำไรสุทธิ 4Q18 เท่ากับ 816 ล้านบาท (+22.9% Q-Q, -0.5% Y-Y) หากไม่รวมการปรับปรุง Deferred Tax 32 ล้านบาท จะมีกำไรปกติที่ 848 ล้านบาท (+27.7% Q-Q, +3.4% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 889 ล้านบาท) สาเหตุที่กำไรโต Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วง High Season ของธุรกิจ ส่วนกำไรที่เติบโตเล็กน้อย Y-Y มาจาก SSSG ที่บวกเล็กน้อย +0.8% Y-Y และมีการเปิดสาขาใหม่ 1 แห่งที่ชัยภูมิ ซึ่งเป็นสาขาในรูปแบบ Lifestyle Center ทำให้รายได้รวมเติบโต 13.8% Q-Q, 3.1% Y-Y และรายได้ค่าเช่าเติบโต 2.5% Q-Q, 11.4% Y-Y จากพื้นที่เช่าที่เพิ่มขึ้น ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นทำได้ 25.1% ทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน แม้มีสัดส่วนสินค้า House Brand เป็น 11.6% แต่ถูกหักล้างด้วยผลของการทำโปรโมชันมากขึ้นในเดือน ธ.ค. ในขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 29.5% จาก 29% ใน 4Q17 ซึ่งเป็นผลจากค่าใช้จ่ายเปิดสาขาใหม่ และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมกลับมาเติบโต Q-Q เพราะไม่มีรายการพิเศษของ Super Sport แต่ลดลง Y-Y เพราะฐานที่สูงในปีก่อน

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2018 เท่ากับ 2,937 ล้านบาท (+7.1% Y-Y) ส่วนกำไรปกติเท่ากับ 2,969 ล้านบาท (+8.3% Y-Y) โดยมี SSSG ทั้งปี +0.8% Y-Y และมีการเปิดสาขาใหม่ 2 แห่ง ทำให้มีการเติบโตทั้งรายได้การขาย +3.3% Y-Y, รายได้ค่าเช่า +11% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นทำได้เพียงทรงตัวจากปีก่อนที่ระดับ 24.9% เพราะมีติดปัญหาเรื่องการได้รับสินค้า House Brand ล่าช้า และมีการปรับรูปแบบของ Just Buy รวมถึงการทำโปรโมชันกระตุ้นรายได้ สำหรับปัจจัยหนุนการเติบโตในปีนี้จะมาจากคาดหวังการฟื้นตัวของกำลังซื้อในต่างจังหวัดส่งผลบวกต่อ SSSG ให้เติบโตได้, แผนเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง 3 แห่ง (1 เล็กที่พะเยา เปิดแล้วในเดือน ม.ค. , 2 ใหญ่ Lifestyle Center คาดเปิดใน 2H19), การโตต่อเนื่องของรายได้ค่าเช่า และการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นภายหลังสามารถเพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand ได้มากขึ้น แต่ด้วยการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้นที่ช้ากว่าคาดในปี 2018 เราจึงปรับลดสมมติฐานในปีนี้ลง 20 bps เป็น 25.2% จากเดิม 25.4% นำไปสู่การปรับลดกำไรปกติปี 2019 ลง 3% เป็น 3,422 ล้านบาท (+15.3% Y-Y) ทั้งนี้จะมีการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานในปีนี้อีก 50 ล้านบาท และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 80 บาท จากเดิม 83 บาท (DCF) ยังมี Upside 18.5% และประกาศจ่ายปันผลงวดปี 2018 หุ้นละ 1.35 บาท คิดเป็น Yield 2% กำหนดขึ้น XD 8 มี.ค. และจ่ายเงิน 17 พ.ค. แนะนำ ซื้อ

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

4Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	7,529	6,614	13.8	7,303	3.1	■ SSSG 4Q18 บวกเล็กน้อยที่ +0.8% Y-Y และมีการเปิดสาขาใหม่ บวกกับสาขาใหม่ที่เปิดในปีก่อน ทำให้รายได้รวมยังเติบโตได้
Cost of services	5,367	5,014	7.0	5,464	-1.8	
Gross profit	1,892	1,600	18.3	1,839	2.9	■ อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน แม้มีสัดส่วนสินค้า House Brand เป็น 11.6% แต่ถูกหักล้างด้วยผลของการทำโปรโมชันมากขึ้น
SG&A	2,220	2,060	7.8	2,119	4.8	
Interest expense	8	9	-11.1	15	-46.7	■ สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 29.5% จาก 29% ใน 4Q17 ซึ่งเป็นผลจากค่าใช้จ่ายเปิดสาขาใหม่
Normalized earnings	848	664	27.7	820	3.4	
Net profit	816	664	22.9	820	-0.5	■ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมกลับมาเติบโต Q-Q เพราะไม่มีรายการพิเศษของ Super Sport แต่ลดลง Y-Y เพราะฐานที่สูงในปีก่อน
EPS	0.735	0.598	22.9	0.738	-0.5	
SSSG (% Y-Y)	0.8	0.2	0.6	-3.4	4.2	
Gross margin (%)	25.1	24.2	0.9	25.2	-0.1	
Norm earnings margin (%)	11.3	10.0	1.3	11.2	0.1	
Net profit margin (%)	10.8	10.0	0.8	11.2	-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.บางกระสอ 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 ๓. 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.หลวงพ่อดิลก 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)