

ROBINS (ROBINS TB)

บมจ. โรบินสัน

Current HOLD	Previous HOLD	Close 63.25	2019 TP 68.00	Exp Return + 7.5%	THAI CAC Certified	CG 2018 5
---------------------	---------------	-------------	---------------	-------------------	--------------------	-----------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	2,742	2,969	3,164	3,431
Net profit	2,742	2,937	3,114	3,431
Normalized EPS (Bt)	2.47	2.67	2.85	3.09
EPS (Bt)	2.47	2.64	2.80	3.09
% growth	-2.6	7.1	6.0	10.2
Dividend (Bt)	1.25	1.35	1.40	1.56
BV/share (Bt)	14.84	16.22	17.65	19.18
EV/EBITDA (x)	15.5	14.7	13.6	12.5
Normalized PER (x)	25.6	23.7	22.2	20.5
PER (x)	25.6	23.9	22.6	20.5
PBV (x)	4.3	3.9	3.6	3.3
Dividend yield (%)	2.0	2.1	2.2	2.5
ROE (%)	16.6	16.5	16.1	16.1
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

กำไรสุทธิ 2Q19 ถูกกระทบจากค่าใช้จ่ายพิเศษหลายรายการ

กำไรปกติ 2Q19 ตามคาด แต่มีรายการพิเศษค่อนข้างมาก กระทบกำไรสุทธิ

กำไรสุทธิ 2Q19 เท่ากับ 482 ล้านบาท (-36.5% Q-Q, -30.5% Y-Y) หากไม่รวมการรับรู้ผลขาดทุนของบริษัทร่วมซึ่งมาจากการตั้งต้อยค่าเงินลงทุนรวม 178 ล้านบาท, ค่าใช้จ่ายตั้งสำรองพนักงาน 50 ล้านบาท, รายการพิเศษค่าไฟ 24 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายทางภาษีของบริษัทร่วมทางอ้อม 3 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 737 ล้านบาท (-7.2% Q-Q, +6.2% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 732 ล้านบาท) โดยกำไรที่ลดลง Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาล และกำไรเติบโตได้เล็กน้อย Y-Y มาจากรายได้ค่าเช่าที่โต +9.3% Y-Y เป็นหลัก ส่วนธุรกิจ Department Store มีรายได้การขายโตเล็กน้อย 2.4% Y-Y มาจากรายได้สาขาใหม่ที่เปิดในช่วง 2H18 สามารถหักล้าง SSSG ที่พลิกเป็น -1.2% Y-Y ได้ แม้จะมีการจัดงาน Greatest Grand Sales (จัดทุกปี) ในเดือน มิ.ย. แต่ไม่สามารถกระตุ้นรายได้ได้มากพอ รวมถึงมีการทำ Major Renovation 3 สาขาใหญ่ (ตรัง สุพรรณบุรี และกาญจนบุรี) เมื่อไปโรมชั่นไม่สามารถสร้างรายได้ให้เติบโตได้ กอปรกับ Product Mix ที่เปลี่ยน โดยขายสินค้ามาร์จินต่ำมากขึ้น เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้าขนาดเล็ก นาฬิกาและเครื่องประดับ จึงส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลงพอสมควรมาอยู่ที่ 23.3% จาก 24% ใน 1Q19 และ 24.1% ใน 2Q18 (อัตรากำไรที่ลดลงบางส่วนราว 30 bps จากปีก่อน เกิดจากการปรับปรุงรายได้ส่วนลดรับทางการค้า) ในขณะที่ค่าใช้จ่ายที่ไม่รวมรายการพิเศษ ถือว่าลดลง ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 23.8% จาก 25.2% ใน 1Q19 และ 26.2% ใน 2Q18 สำหรับส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมพลิกเป็นขาดทุนราว -49 ล้านบาท แต่หากบวกกลับรายการต้อยค่า พบว่าจะมีส่วนแบ่งกำไรอยู่ที่ 132 ลบ. (จาก Super Sport 93 ล้านบาท และ Power Buy 39 ล้านบาท) ถือว่าดีขึ้น Q-Q แต่ยังคงลดลง Y-Y

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทมีกำไรปกติ 1H19 เท่ากับ 1,531 ล้านบาท (+5.2% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 48% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรน่าจะอ่อนตัวลงใน 3Q19 ตามปัจจัยฤดูกาล และคาดกำไรจะกลับมาโตอีกครั้งใน 4Q19 ซึ่งนอกจากเป็น High Season ของธุรกิจแล้วยังมีแผนเปิดสาขาใหญ่ Lifestyle Center แห่งเดียวในปีใหม่ที่ลาดกระบัง รวมถึงการกลับมาเปิด 3 สาขาที่ Renovate แบบเต็มรูปแบบใน 4Q19 เช่นเดียวกัน คาดจะช่วยหนุนทั้งการเติบโตในส่วนของการขาย และรายได้ค่าเช่า อย่างไรก็ตาม ในส่วนของกำไรสุทธิ 2H19 เรามีมุมมองระมัดระวังว่าจะเกิดค่าใช้จ่ายพิเศษอันเนื่องมาจากการปรับโครงสร้างอีก ทั้งนี้เรายังคาดกำไรปกติปี 2019 ไว้ที่ 3,164 ล้านบาท (+6.6% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายปีนี้ที่ 68 บาท ยังแนะนำถือ เพื่อรอทำ Tender แลกหุ้นเป็น Central Retail ทั้งนี้ต้องได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น ROBINS ในวันที่ 5 ก.ย. 2019 ก่อน

2Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	2Q19	1Q19	%Q-Q	2Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	2,709	2,982	-9.2	2,646	2.4	<ul style="list-style-type: none"> SSSG 2Q19 พลิกเป็นลบที่ -1.2% Y-Y แต่มีรายได้จากสาขาใหม่เข้ามาช่วย ทำให้รายได้ยังเติบโตได้เล็กน้อย Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากปีก่อน 80 bps โดยมาจาก Product Mix และผลของการทำไปโรมชั่น กระทบราว 50 bps และอีก 30 bps มาจากการปรับปรุงรายได้ส่วนลดรับทางการค้า ส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมพลิกเป็นขาดทุน จากค่าใช้จ่าย One Time หากไม่รวม พบว่า บริษัทร่วมมีผลกำไรที่ดีขึ้น Q-Q แต่ยังคงลดลง Y-Y
Cost of services	1,262	1,386	-8.9	1,165	8.3	
Gross profit	1,446	1,596	-9.4	1,481	-2.4	
SG&A	2,023	1,988	1.8	1,907	6.1	
Interest expense	4.35	4.69	-7.2	12.19	-64.3	
Normalized earnings	737	794	-7.2	694	6.2	
Net profit	482	760	-36.5	694	-30.5	
EPS	0.434	0.684	-36.5	0.625	-30.5	
SSSG (% Y-Y)	-1.2	0.7	-1.9	0.5	1.7	
Gross margin (%)	23.3	24.0	-1.0	24.1	-0.8	
SG&A to sales (%)	27.1	25.2	1.9	26.2	0.9	
Net profit margin (%)	6.5	9.6	-3.1	9.5	-3.0	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15
ช.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 อาคารเอ็มมาร์ค 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 สีนธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัชสิด

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา อิมพลาริม

990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนนิมิตร์

576 ถ.รัตนนิมิตร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา แจ้จันนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้จันนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2 ถ.แจ้จันนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
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.หมากแข้ง
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.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
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.ระสมิแล
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่าเป็นความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)