



## ARROW STNDICATE PLC. (ARROW)

### ผู้นำในธุรกิจท่อร้อยสายไฟในประเทศ

ปัจจุบัน บริษัทฯ เป็นผู้นำตลาด ในธุรกิจจำหน่ายท่อร้อยสายไฟ, ท่อน้ำประปา, ท่อระบายอากาศ และ ท่อก่อสร้าง โดยมีส่วนแบ่งการตลาดมากกว่า 50% ซึ่งเป็นผลมาจาก Brand Awareness ที่แข็งแกร่ง และความน่าเชื่อถือที่ดี จนกลายเป็นตัวเลือกอันดับต้นๆของผู้รับออกเบบระบบไฟฟ้า, ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างและเจ้าของโครงการในประเทศ ส่งผลให้รายได้และกำไรของบริษัทฯ เติบโตด้วยอัตราที่โดดเด่นในอดีต ที่เฉลี่ย 13.4 % (2 Yr. CAGR.)

### คาดการณ์กำไรปี 2015 และ 2016 เติบโต 32% YoY และ 15% YoY ตามลำดับ

เราคาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทฯ ในปี 2015 และ 2016 จะเติบโตโดดเด่นถึง 32% YoY และ 15% YoY สู่ 248 และ 285 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเป็นกำไรปกติที่สูงที่สุดของบริษัทฯ โดยมีสาเหตุหลักของการเติบโต จากการเติบโตของยอดขายสินค้าในทุกๆประเภท จากทั้งการเติบโตของอุตสาหกรรม และการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาด ผสานกับอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มมากขึ้น จาก 27.5% ในปี 2014 คาดว่าจะเป็น 34.4% ในปี 2015 จากการลดลงของราคาเหล็กขลุ่ยสังกะสี ซึ่งเป็นต้นทุนหลักของสินค้า ที่ปรับตัวลดลงราว 25% ตั้งแต่ต้นปี

### มีโอกาสนในการเติบโตอีกมากในอนาคต

บริษัทฯ มีแนวโน้มที่จะเติบโตต่อเนื่องในอนาคต จากการเติบโตของท่อประปา PP-R ที่จะเข้ามาแทนท่อ PVC ในอนาคต เนื่องจากมีความแข็งแรงกว่า, มีความยืดหยุ่นสูงกว่า, ทนความร้อนได้สูงกว่า และมีอายุการใช้งานนานถึง 50 ปี. รวมไปถึงการเติบโตของท่อ RTRC ที่มีแนวโน้มการเติบโตในอนาคตสูง จากการเริ่มเปลี่ยนการวางระบบในปัจจุบันลงไปไว้ใต้ดินแทน ผสานกับบริษัทฯ จะได้รับประโยชน์อย่างมาก จากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานจากทางภาครัฐ ไม่ว่าจะเป็นนโยบายการนำสายไฟลงดินของ ก.ฟ.น. หรือ การเปิดประมูลก่อสร้างรถไฟ และ รถไฟฟ้าสายต่างๆ

### เริ่มต้นแนะนำ “ซื้อถึงกำไร” ด้วยราคาเป้าหมาย 17.3 บาท/หุ้น

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ARROW ปี 2016 ได้ที่ 17.3 บาท/หุ้น, อิง PER ปี 2016 ที่ 15.4x (P/E เฉลี่ยกลุ่มฯ) โดยเรามองว่าเหมาะสม จากแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่นในอนาคต จากการขยายตัวของอุตสาหกรรมและการลงทุนจากภาครัฐฯ ผสานค่า D/E ที่ต่ำมาก ถึง 0.07x แสดงถึงความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำ พร้อมทั้งคาดการณ์อัตราเงินปันผลปี 2015 และ 2016 ในอัตรากำไรที่ 0.47 และ 0.71 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น 2.7% และ 4.1% ตามลำดับ

### TRADING BUY

Fair price	17.3
Closing Price	15.1
Upside	14.6%

ธวัชชัย อิศวพรไชย, เลขทะเบียน 000710

02 508 1567 ext3200 [tawatchai@aslsecurities.com](mailto:tawatchai@aslsecurities.com)

ศิวกร ด้านอุตรา, ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

### FINANCIAL SUMMARY (31 Dec)

(THB)	2013	2014	2015F	2016F
Rev. (mil)	890	1014	1217	1399
Profit (mil)	130	148	248	285
EPS	0.65	0.74	0.97	1.12
EPS Growth	0%	14%	32%	15%
D/E (x)	0.17	0.12	0.07	0.07
PER (x)	10.62	12.01	15.4	15.4
BV/S (THB)	3.13	3.48	3.28	3.64
P/BV (x)	2.10	2.50	5.27	4.75
Div. Yield	4.03	4.24	2.71	4.10

Sector	Prop & Cons
BETA (500days)	0.59
CG score rating	-
Market Cap (THB mil)	3,766
No. Listed Share (mil)	251
Free Float (%)	27.94
Par value (THB)	1.00
12-mth High/Low (THB)	16.00 / 6.39



## สรุปข้อมูลบริษัท

บริษัทฯ เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายท่อร้อยสายไฟ ท่อน้ำประปา ท่อระบายอากาศ และ ท่อก่อสร้าง รวมไปถึงรับเหมางานในระบบอาคาร โดยมีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 1 ในประเทศไทย คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดมากกว่า 50%

Fig.1 Company's product brands



Fig.2 2Q15 Revenue portion

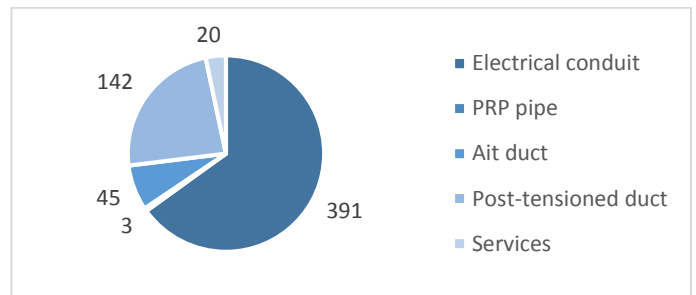


Fig.3 Key Ratios are in an upward trend

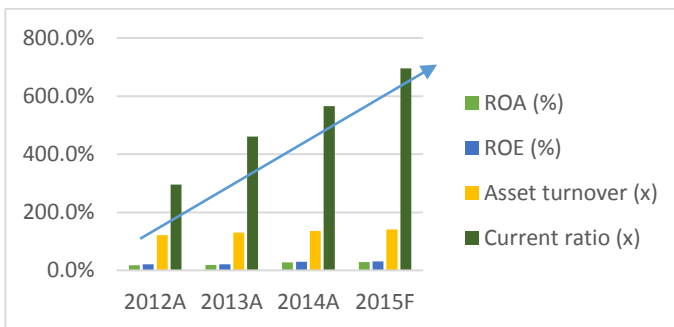


Fig.4 Revenue, Net profit, GPM%, NPM% are in upward trend

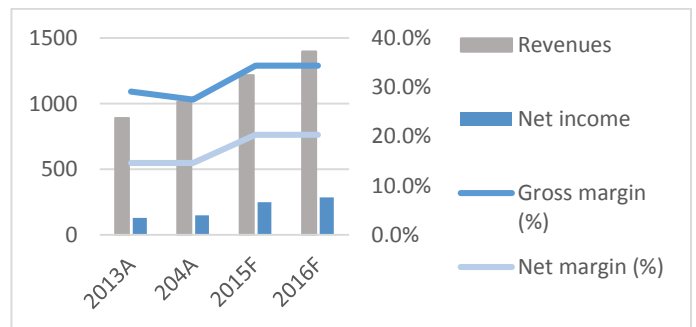


Fig.5 Example of company's product.





## ARROW: FINANCIAL TABLES

PROFIT & LOSS (THB. m)	2013	2014	2015F	2016F
Revenues	890	1014	1217	1399
Cost of sales and services	631	735	798	918
Gross profit	259	279	419	481
SG&A expenses	99	106	131	151
<b>EBIT</b>	<b>160</b>	<b>173</b>	<b>287</b>	<b>330</b>
Finance costs	6	3	5	4
<b>EBT</b>	<b>154</b>	<b>170</b>	<b>283</b>	<b>326</b>
Tax expense	24	22	37	42
<b>Net income</b>	<b>130</b>	<b>148</b>	<b>246</b>	<b>284</b>
Reported EPS	0.65	0.74	0.97	1.12
EPS growth (%)	0%	14%	32%	15%
EBITDA	181	195	341	378

BALANCE SHEET (THB. m)	2013	2014	2015F	2016F
Cash and cash equivalents	13	12	50	74
Inventories	224	224	269	309
Receivables	209	237	285	328
Fixed Assets	253	270	256	248
other C&NC assets	33	35	34	35
Total assets	732	778	894	993
ST debt & current portion	34	17	9	0
Accounts payables	41	37	50	58
Long-term debt	12	8	0	0
Other liabilities	20	20	2	10
Total liabilities	107	82	61	68
paid-up capital	200	200	254	254
Share premium	216	216	216	216
Retain earning	200	269	363	435
other components	9	11	0	20
Total stockholders' equity	625	696	833	925
Total liabilities and equity	732	778	894	993

CASH FLOW (THB. m)	2013	2014	2015F	2016F
Earning before tax	154	170	284	327
Depreciation & amortization	21	22	54	48
non-cash adjustment & others	0	5	1	-1
Change in working capital	-56	-34	-93	-83
interest expense	7	4	4	4
income tax paid	-20	-23	-37	-42
<b>Net cash provided by operating</b>	<b>106</b>	<b>144</b>	<b>214</b>	<b>253</b>
CAPEX (invest)	-41	-40	-40	-40
<b>Net cash used for investing</b>	<b>-41</b>	<b>-40</b>	<b>-40</b>	<b>-40</b>
Debt financing (repayment)	-43	-26	-16	-9
Equity financing	0	0	0	0
Dividend paid	-80	-80	-120	-180
<b>Net cash provided by financing</b>	<b>-123</b>	<b>-106</b>	<b>-136</b>	<b>-189</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>-58</b>	<b>-2</b>	<b>38</b>	<b>24</b>
<b>Free Cash Flow</b>	<b>65</b>	<b>104</b>	<b>174</b>	<b>213</b>

KEY RATIOS	2013	2014	2015F	2016F
Revenues growth (%)	N/A	14%	20%	15%
Gross margin (%)	29.1%	27.5%	34.4%	34.4%
EBITDA margin (%)	20.3%	19.2%	28.0%	27.0%
Net margin (%)	14.6%	14.6%	20.3%	20.4%
ROA (%)	17.8%	19.0%	27.7%	28.7%
ROE (%)	20.8%	21.3%	29.7%	30.8%
Asset turnover (x)	1.22	1.30	1.36	1.41
Current ratio (x)	2.96	4.61	5.63	6.96
D/E (x)	0.17	0.12	0.07	0.07
Interest coverage (x)	26.67	57.67	101.25	105.21
Div./share	0.40	0.40	0.47	0.71
BV/share	3.13	3.48	3.28	3.64



## CORPORATE GOVERNANCE OF THAI LISTED COMPANIES 2014



BAFS	BCP	BTS	CPN	EGCO	GRAMMY	HANA	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK
KKP	KTB	MINT	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	SAMART	SAMTEL	SAT	SC
SCB	SE-ED	SIM	SPALI	THCOM	TISCO	TMB	TOP			



AAV	ACAP	ADVANC	ANAN	AOT	ASIMAR	ASK	ASP	BANPU	BAY	BBL
BECL	BIGC	BKI	BLA	BMCL	BROOK	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CK	CNT
CPF	CSL	DELTA	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EE	ERW	GBX	GC
GFPT	GUNKUL	HEMRAJ	HMPRO	ICC	KCE	KSL	LANNA	LH	LHBANK	LOXLEY
LPN	MACO	MC	MCOT	NBC	NCH	NINE	NKI	NMG	NSI	OCC
OFM	PAP	PE	PG	PHOL	PJW	PM	PPS	PR	PRANDA	PS
PT	QH	RATCH	ROBINS	RS	S&J	SAMCO	SCC	SINGER	SIS	SITHAI
SNC	SNP	SPI	SSF	SSI	SSSC	STA	SVI	TCAP	TF	THAI
THANI	TIP	TIPCO	TK	TKT	TINITY	TNL	TOG	TRC	TRUE	TSTE
TSTH	TTA	TTW	TVO	UAC	VGI	VNT	WACOAL			

SCORE RANGE	SCORE RANGE	DESCRIPTION
90-100		EXCELLENT
80-89		VERY GOOD
70-79		GOOD
60-69		SATISFACTORY
50-59		PASS
Below 50	No logo given	N/A

**Corporate Governance Report disclaimer:** The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association (“IOD”) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.