

COMPANY UPDATE

mai / Property & Construction

ARROW SYNDICATE PLC. (ARROW)

20 กันยายน 2562

ราคาเปิด 9.25 บาท

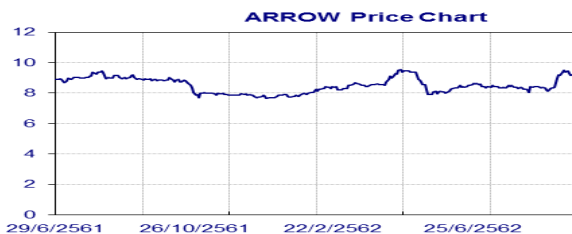
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 10.50 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Net Profit (Btm)	262.7	191.3	153.7	177.5	187.6
EPS (Bt)	1.04	0.75	0.61	0.70	0.74
EPS Growth (%)	6.45	-27.62	-19.64	15.45	5.68
P/E (x)	8.88	12.27	15.27	13.22	12.51
DPS (Bt)	0.60	0.55	0.50	0.51	0.52
Yield (%)	6.49	5.95	5.41	5.51	5.62
BV (Bt)	4.04	4.23	4.37	4.97	5.50
P/BV (x)	2.29	2.19	2.12	1.86	1.68

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,640.66
Market Cap.	Bt 2,947.19m
Total Shares	253.75m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of May 9, 2019	
1.บริษัท แอลเค ซินดิเคท จำกัด	26.61%
2.นาย เลิศชัย วงศ์ชัยสิทธิ์	26.37%
3.นาง ประครอง นามนันทสิทธิ์	7.09%
%Free float	28.57%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Watcharain Jongyanyong
02 672-5936
watcharain@globlex.co.th

Anti-Corruption score : ประกาศเจตจำนง

Corporate Governance Rating :



(MB)	2Q19A	1Q19A	%QoQ	2Q18A	%YoY
Core Revenue (+)	373.5	362.6	3.0%	309.5	20.7%
COGS (-)	265.0	289.6	-8.5%	246.5	7.5%
Gross Profit (+)	108.5	72.9	48.8%	63.0	72.3%
SG&A (-)	48.9	37.4	30.7%	39.6	23.6%
EBITDA (+)	71.9	50.4	42.7%	38.5	86.6%
Interest Expense (-)	2.3	1.9	17.9%	2.0	11.9%
Norm. Profit (+)	54.3	42.5	27.5%	27.0	101.2%
Net Profit (+)	54.3	42.5	27.5%	27.0	101.2%
EPS (Bt/Share)	0.21	0.17	27.5%	0.11	101.2%
Gross Margin (%)	29.1	20.1	44.4%	20.4	42.7%
EBITDA Margin (%)	19.3	13.9	38.5%	12.5	54.6%
Net Margin (%)	14.5	11.7	23.8%	8.7	66.7%

Source: Company data, Globlex estimates

ความเสี่ยง

- การบังคับใช้มาตรการ AD ในสินค้าเหล็กอานสังกะสี
- ราคาวัตถุดิบเหล็กคืบหน้า
- การลงทุนภาครัฐล่าช้ากว่าแผน

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรายกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ได้กับบริษัทได้บ้างที่กล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ (MAI) มีผลต่อสาระและข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เผยแพร่จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

ต้นทุนวัตถุดิบเหล็กลดต้นทุนผลประกอบการ

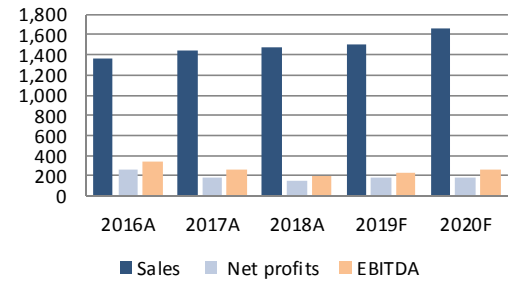
- รายงานกำไรสุทธิ 2Q19 เดิมโตโดดเด่น +27.5%QoQ และ +101.2%YoY
- Backlog สูงหนุนกำไรปีนี้เติบโตราว 15.5%YoY
- คงแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 19 เท่ากับ 10.50 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

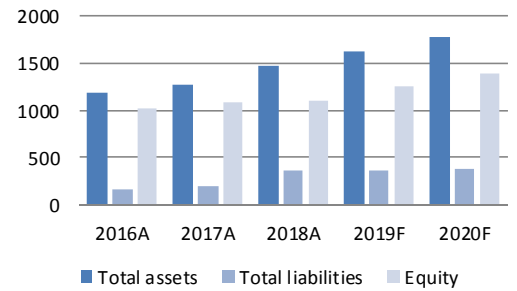
- รายงานกำไรสุทธิ 2Q19 เดิมโตโดดเด่น +27.5%QoQ และ +101.2%YoY รายได้จากการดำเนินงาน 2Q19 อยู่ที่ระดับ 373.5 ล้านบาท เดิมโต +3.0%QoQ และ +20.7%YoY โดยนับเป็นรายได้ไตรมาส 2 ที่สูงสุดตั้งแต่เข้าตลาด จากโครงการก่อสร้างของทั้งภาครัฐและเอกชนที่ขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจน จาก 20.1% ใน 1Q19 เป็น 29.1% เนื่องจากราคาต้นทุนเหล็กที่ปรับตัวลดลง ผ่นกว่าได้ อานิสงส์จากการแข็งค่าของเงินบาท แม้จะมีการตั้งสำรองหนี้สูญจากการที่คิลเลอร์ประสพปัญหาราว 3 ล้านบาท ผลประกอบการ 2Q19 ยังเติบโตโดดเด่น โดยรายงานกำไรสุทธิเท่ากับ 54.3 ล้านบาท (ดีกว่าประมาณการรวมของเรา +38.5%) เพิ่มขึ้น +27.5%QoQ และ +101.2%YoY
- Backlog สูงหนุนกำไรปีนี้เติบโตราว 15.5%YoY กำไรสุทธิงวด 1H19 อยู่ที่ 96.8 ล้านบาท คิดเป็น 54.5% ของประมาณการทั้งปี โดยคาดว่าผลประกอบการ 2H19 ถึงปี 20 ยังเติบโตได้ดีตามต้นทุนวัตถุดิบเหล็กที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำที่ 21-24 บาท/กก. จาก 25-27 บาท/กก. ในช่วงต้นปี โดยปัจจุบันบริษัทมีสต็อกเหล็กราว 4-5 พันตัน ประกอบกับการทยอยรับรู้รายได้จากยอด Backlog ที่อยู่ในระดับสูงราว 1.1 พันล้านบาท และงานใหม่ที่อยู่ระหว่างรอผลประมูล เช่น งานท่อร้อยสายไฟโครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีเหลือง และงาน Subcontract ท่อร้อยสายไฟใต้ดินจากบริษัทพันธมิตร ซึ่งคาดว่าผลจะทยอยผลช่วงปลายปีนี้ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 19-20 ไว้ที่ระดับ 177.4 ล้านบาท และ 187.6 ล้านบาท เดิมโต +15.5%YoY และ +5.7%YoY
- คงแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 19 เท่ากับ 10.50 บาท ผลประกอบการของบริษัทได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วงปีที่ผ่านมา และทยอยฟื้นตัวขึ้น โดยเห็นได้จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้น จากราคาเหล็กในตลาดโลกที่ลดลง เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินราคาเหมาะสมอิง PER ที่ 15 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 19 เท่ากับ 10.50 บาท ยังมี Upside จากราคาปัจจุบันราว 13.5%

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Cash	145	51	64	154	193
Receivables	355	362	395	394	429
Inventory	329	426	445	474	523
Other current assets	13	33	52	30	30
Current assets	842	873	956	1052	1175
Non-current assets	353	406	518	573	594
Total assets	1195	1279	1474	1624	1769
Current liabilities	148	173	341	345	352
Long-term liabilities	21	23	23	26	30
Total liabilities	169	196	365	371	381
Paid-up, prem share & others	522	540	541	591	633
Retained earnings	504	542	569	662	755
Equity	1026	1082	1110	1254	1388
P&L (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Sales	1,356	1,436	1,470	1,504	1,665
Cost of sales	-907	-1,057	-1,147	-1,138	-1,255
Gross profits	449	379	323	365	410
Other Revenues	10	18	27	12	13
Selling & admin exp.	-145	-163	-180	-185	-201
EBIT	313	234	169	192	221
Interest exp.	-1	-5	-6	-1	-1
EBT	312	229	163	191	220
Taxes	-46	-36	-19	-23	-31
Net profits	263	191	154	177	188
EBITDA	340	264	204	226	258
Fully Diluted EPS (Bt)	1.04	0.75	0.61	0.70	0.74
Cashflow projection (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
EBIT(1-t)	359	270	188	215	252
Dep. & Amortization	27	30	35	34	36
Change in net working capital	86	6	(85)	92	116
Capital expenditure	(100)	(166)	(42)	5	(74)
Firm free cashflow	372	139	96	347	331
Key Ratios	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Gross profit margin	33.1%	26.4%	22.0%	24.3%	24.6%
Net profit margin	19.4%	13.3%	10.5%	11.8%	11.3%
Current ratio (x)	5.7	5.0	2.8	3.1	3.3
Times interest earned (x)	261.6	57.6	29.5	214.9	185.2
Debt to Equity (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
ROA	22%	15%	10%	11%	11%
ROE	26%	18%	14%	14%	14%
Trends (%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Sales growth	12%	6%	2%	2%	11%
Expense growth	9%	12%	11%	2%	9%
EBIT growth	8%	-25%	-28%	14%	15%
Net Profit growth	7%	-27%	-20%	15%	6%
EBITDA Margin	8%	-23%	-22%	11%	14%
EPS growth	6%	-28%	-20%	15%	6%

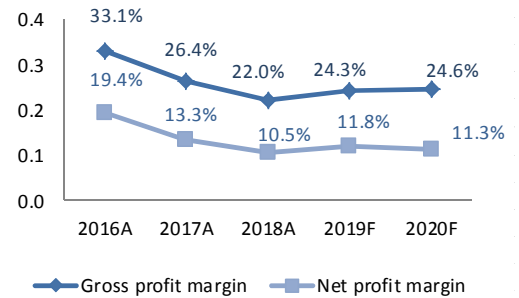
Yearly Performance



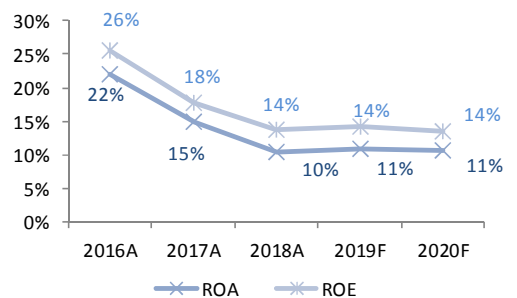
Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated