



COMPANY UPDATE

mai / Property & Construction

ARROW SYNDICATE PLC. (ARROW)

8 พฤษภาคม 2563

ราคาปิด 7.15 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 10.00 บาท

EARNING FORECAST

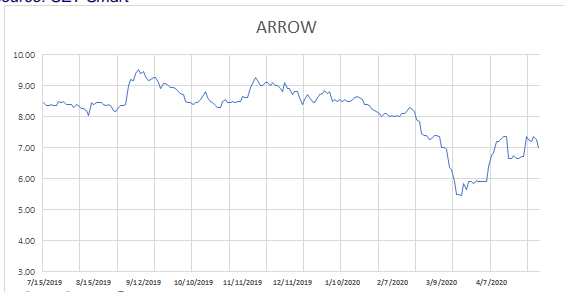
Year to Dec	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Net Profit (Btm)	191.3	153.7	205.5	182.2	196.5
EPS (Bt)	0.75	0.61	0.81	0.71	0.77
EPS Growth (%)	-27.62	-19.64	33.04	-11.33	7.86
P/E (x)	9.48	11.80	8.87	10.00	9.28
DPS (Bt)	1.36	0.50	0.55	0.43	0.46
Yield (%)	19.02	6.99	7.69	6.01	6.43
BV (Bt)	4.23	4.37	4.73	5.10	5.50
P/BV (x)	1.69	1.64	1.51	1.40	1.30

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,257.98
Market Cap.	Bt 1,822.61m
Total Shares	254.91m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Apr 17, 2020	
1.บริษัท แอลเค ซินดิเคท จำกัด	26.49%
2.นาย เลิศชัย วงศ์ชัยสิทธิ์	26.25%
3.นาง ประครอง นามนันทสิทธิ์	7.05%
%Free float	28.57%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

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

Anti-Corruption score : ประกาศเจตนา

Corporate Governance Rating :

(MB)	1Q20F	4Q19A	%QoQ	1Q19A	%YoY
Core Revenue (+)	356.4	327.9	8.7%	362.6	-1.7%
COGS (-)	260.1	247.4	5.1%	289.6	-10.2%
Gross Profit (+)	96.2	80.5	19.5%	72.9	31.9%
SG&A (-)	44.5	41.8	6.7%	37.4	19.1%
EBITDA (+)	55.2	79.9	-30.9%	50.4	9.6%
Interest Expense (-)	1.8	1.5	18.3%	1.9	-8.0%
Norm. Profit (+)	50.5	39.5	27.8%	42.5	18.6%
Net Profit (+)	50.5	39.5	27.8%	42.5	18.6%
EPS (Bt/Share)	0.20	0.15	27.8%	0.17	18.1%
Gross Margin (%)	27.0	24.6	10.0%	20.1	34.2%
EBITDA Margin (%)	15.5	24.4	-36.4%	13.9	11.5%
Net Margin (%)	14.2	12.0	17.6%	11.7	20.7%

Source: Company data, Globlex estimates

ความเสี่ยง

- การเปลี่ยนแปลงมาตรฐาน มอก. ในสินค้าเหล็กอบสังกะสี
- ราคาวัตถุดิบเหล็กคั้นผวน
- การลงทุนภาครัฐล่าช้ากว่าแผน

ผลประกอบการปี 20 ชะลอตัวจากผลกระทบของโควิด 19

- ค่ากำไรสุทธิ 1Q20 ได้แรงหนุนจากราคาวัตถุดิบเหล็กที่ลดลง
- ค่ากำไรปี 20 หดตัว -11.3% ตามปริมาณงานก่อสร้างที่ลดลง
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 20 เท่ากับ 10.00 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- ค่ากำไรสุทธิ 1Q20 ได้แรงหนุนจากราคาวัตถุดิบเหล็กที่ลดลง

เราคาดการณ์ได้จากการดำเนินงานงวด 1Q20 ที่ระดับ 356.4 ล้านบาทปรับตัวขึ้น 8.7%QoQ จากการฟื้นตัวของผู้บริหารหลังทราบข่าวการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 จึงใช้กลยุทธ์ปรับลดราคาเพื่อเร่งยอดขายตั้งแต่ช่วงปลายเดือน.ม.ค. แต่หากเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนรายได้ยังคงลดลงเล็กน้อย -1.7%YoY ในส่วนของ Gross Margin คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญสู่ระดับ 27.0% จาก 24.6% ในไตรมาสก่อน และ 20.1% ใน 1Q19 แม้ค่าเงินบาทจะได้รับผลกระทบจากเงินบาทอ่อนค่า แต่ได้แรงหนุนจากราคาวัตถุดิบเหล็กจากจีนที่ปรับตัวลดลงจาก 24-26 บาท/กก. ใน 4Q19 เหลือ 18-22 บาท/กก. ด้าน %SG&A /Sales คาดว่าจะสามารถรักษาระดับไว้ที่ 12.5-12.7% ได้ตามนโยบายของบริษัท นอกจากนี้ยังคาดว่าจะมีรายการพิเศษจากหนี้สงสัยจะสูญของบริษัทที่ย่อยเมฆา-เอส อีกราว 5 ล้านบาท ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิ 1Q20 ราว 50.5 ล้านบาท ยังเติบโต +27.8%QoQ และ +18.6%YoY

- ค่ากำไรปี 20 หดตัว -11.3% ตามปริมาณงานก่อสร้างที่ลดลง

ทิศทางผลประกอบการปี 20 มีแนวโน้มชะลอตัวลง เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ส่งผลให้ปริมาณงานก่อสร้างอาคารสำนักงาน และ โรงแรม ชะลอตัวลง ประกอบกับงานโครงการใหม่ๆ จากภาครัฐอาจล่าช้ากว่าแผน จากความจำเป็นในการจัดสรรงบประมาณเพื่อเยียวยาประชาชนที่ได้รับผลกระทบจากไวรัสโควิด-19 อย่างไรก็ตามบริษัทยังคงมีงานหลักที่เป็นงานโครงสร้างพื้นฐาน เช่น งานรถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม สายสีชมพู และสายสีเหลือง ประกอบกับมียอด Backlog มีระดับสูงราว 1 พันล้านบาท ที่จะทยอยรับรู้รายได้ตลอดทั้งปี เราคาดการณ์ได้ปี 20 ราว 1,302.7 ล้านบาท ชะลอตัวลง -10.2%YoY ขณะที่ Gross Margin ปี 20 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 26.5% จาก 25.6% ในปีก่อน ตามทิศทางราคาวัตถุดิบเหล็กที่ลดลง ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 20 ที่ราว 182.2 ล้านบาท ลดลง -11.3%YoY

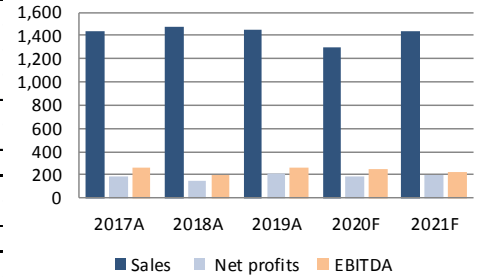
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 20 เท่ากับ 10.00 บาท

แม้ ARROW จะได้รับผลกระทบจากธุรกิจก่อสร้างที่ชะลอตัวลง แต่ราคาวัตถุดิบเหล็กที่ปรับตัวลงยังสามารถช่วยพยุงผลประกอบการได้บางส่วน เราแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินราคาเหมาะสมอิง PER ที่ 14 เท่า ภายใต้สมมติฐานประมาณการปี 20 ราคาเหมาะสมเท่ากับ 10.00 บาท ซึ่งยังมี Upside จากราคาปัจจุบันราว 40%

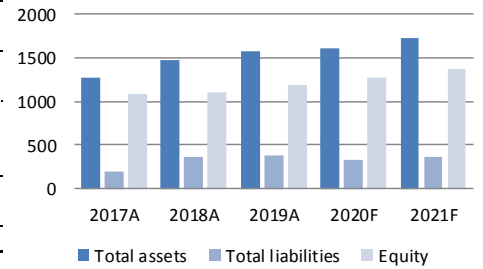
Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางที่ผิด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทได้จากที่กล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) มีผลต่อสาระและข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวหุ้นที่กล่าวถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เผยแพร่จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจากรายงานควรพิจารณาในภาวะและตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด ได้ยื่นข้อหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแล้วแต่อย่างไรก็ตาม การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความรับผิดชอบต่อสังคมที่ปรากฏในส่วนที่เกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะระบุที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจะประเมินและมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้ยื่นข้อ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

Financial Highlight						
Balance Sheet (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Cash	145	51	64	49	75	99
Receivables	355	362	395	388	373	406
Inventory	329	426	445	524	532	560
Other current assets	13	33	52	39	30	30
Current assets	842	873	956	1001	1009	1095
Non-current assets	353	406	518	566	591	631
Total assets	1195	1279	1474	1566	1601	1726
Current liabilities	148	173	341	314	272	303
Long-term liabilities	21	23	23	65	54	55
Total liabilities	169	196	365	379	326	357
Paid-up, prem share & others	522	540	541	539	531	523
Retained earnings	504	542	569	649	744	846
Equity	1026	1082	1110	1188	1275	1369
P&L (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sales	1,356	1,436	1,470	1,451	1,303	1,439
Cost of sales	(907)	(1,057)	(1,147)	(1,079)	(957)	(1,065)
Gross profits	449	379	323	372	345	374
Other Revenues	10	18	27	16	14	16
Selling & admin exp.	(145)	(163)	(180)	(166)	(150)	(165)
EBIT	313	234	169	222	210	224
Interest exp.	(1)	(5)	(6)	(8)	(9)	(8)
EBT	312	229	163	215	200	216
Taxes	(46)	(36)	(19)	(27)	(26)	(28)
Net profits	263	191	154	205	182	196
EBITDA	340	264	204	260	247	224
Fully Diluted EPS (Bt)	1.04	0.75	0.61	0.81	0.71	0.77
Cashflow projection (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EBIT(1-t)	359	270	188	250	236	252
Dep. & Amortization	27	30	35	38	37	0
Change in net working capital	86	6	(85)	73	50	56
Capital expenditure	(100)	(166)	(42)	(118)	1	-
Firm free cashflow	372	139	96	242	324	308
Key Ratios	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Gross profit margin	33.1%	26.4%	22.0%	25.6%	26.5%	26.0%
Net profit margin	19.4%	13.3%	10.5%	14.2%	14.0%	13.7%
Current ratio (x)	5.7	5.0	2.8	3.2	3.7	3.6
Times interest earned (x)	261.6	57.6	29.5	31.9	25.3	29.8
Debt to Equity (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA	22%	15%	10%	13%	11%	11%
ROE	26%	18%	14%	17%	14%	14%
Trends (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sales growth	12%	6%	2%	-1%	-10%	10%
Expense growth	9%	12%	11%	-8%	-10%	10%
EBIT growth	8%	-25%	-28%	31%	-6%	7%
Net Profit growth	7%	-27%	-20%	34%	-11%	8%
EBITDA Margin	8%	-23%	-22%	27%	-5%	-9%
EPS growth	6%	-28%	-20%	33%	-11%	8%

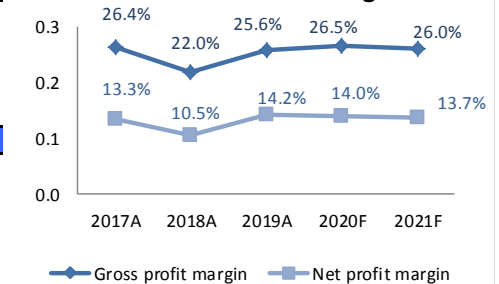
Yearly Performance



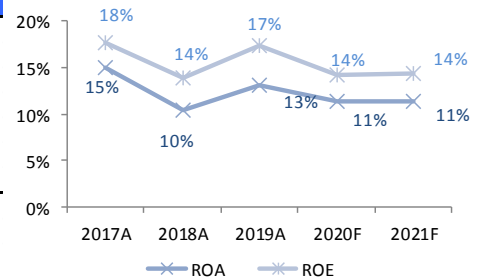
Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated