COMPANY UPDATE
mai / Property & Construction
ARROW SYNDICATE PLC. (ARROW)

31 กรกฎาคม 2563

ราคาปิด 7.40 บาท

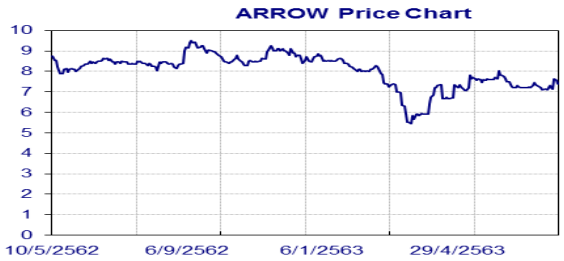
"ซื้อ" ราคาเหมาะสม 10.00 บาท

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)	9.82	12.21	9.18	10.35	9.60
DPS (Bt)	1.36	0.50	0.55	0.43	0.46
Yield (%)	18.38	6.76	7.43	5.81	6.22
BV (Bt)	4.23	4.37	4.73	5.10	5.50
P/BV (x)	1.75	1.69	1.57	1.45	1.34

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,315.74
Market Cap.	Bt 1,886.34m
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 วงค์ชัยสิทธิ์	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 : ประกาศเจตนารมณ์

Coporate Governance Rating :

(MB)	2Q20F	1Q20A	%QoQ	2Q19A	%YoY
Core Revenue (+)	311.0	359.5	-13.5%	373.5	-16.7%
COGS (-)	217.7	249.6	-12.8%	265.0	-17.8%
Gross Profit (+)	93.3	109.8	-15.1%	108.5	-14.0%
SG&A (-)	37.3	42.9	-13.0%	48.9	-23.7%
EBITDA (+)	62.2	74.7	-16.7%	71.9	-13.5%
Interest Expense (-)	1.6	1.8	-10.5%	2.3	-30.3%
Norm. Profit (+)	55.6	63.0	-11.8%	55.3	0.4%
Net Profit (+)	55.6	63.0	-11.8%	55.3	0.4%
EPS (Bt/Share)	0.22	0.25	-11.8%	0.22	-0.1%
Gross Margin (%)	30.0	30.6	-1.8%	29.1	3.3%
EBITDA Margin (%)	20.0	20.8	-3.7%	19.3	3.9%
Net Margin (%)	17.9	17.5	1.9%	14.8	20.6%

Source: Company data, Globlex estimates

ความเสี่ยง

i) การเปลี่ยนแปลงมาตรฐาน มอก.ในสินค้าเหล็กอาบสังกะสี
ii) ราคาวัตถุดิบเหล็กผันผวน
iii) การลงทุนภาครัฐล่าช้ากว่าแผน

อัตรากำไรขั้นต้นดี ช่วยพยุงผลประกอบการ

- **การ Downsizing ธุรกิจรับเหมา ช่วยพยุงให้ผลประกอบการทรงตัว YoY**
- **คาด 2H20 ยังอยู่ในทิศทางที่ดี หลังไวรัสโควิด-19 คลี่คลาย**
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมปี 20 เท่ากับ 10.00 บาท**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **การ Downsizing ธุรกิจรับเหมา ช่วยพยุงให้ผลประกอบการทรงตัว YoY**

คาดรายได้จากงวด 2Q20 เท่ากับ 311.0 ล้านบาท ลดลง -13.5%QoQ และ -16.7%YoY เป็นผลจากการที่บริษัทปรับลดราคาสินค้าเพื่อเร่งยอดขาย และรายได้จากการให้บริการที่ลดลงจากการพยายาม Downsizing ธุรกิจรับเหมาของบริษัทย่อย (MeKa-S) ส่วน Gross Margin น่าจะยืนแถวระดับ 30% ได้เนื่องจากราคาวัตถุดิบเหล็กจากจีน ยังคงทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ ด้าน %SG&A /Sales คาดว่าจะทำได้ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนที่ระดับ 12% จากนโยบายลดค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิ 2Q20 ที่ระดับ 55.6 ล้านบาท ลดลงจากฐานสูงในไตรมาสก่อน -11.8%QoQ และทรงตัวจากงวดเดียวกันของปีก่อน +0.4%YoY โดยคาดผลประกอบการ 1H20 จะคิดเป็น 65% ของประมาณการทั้งปีของเรา

- **คาด 2H20 ยังอยู่ในทิศทางที่ดี หลังไวรัสโควิด-19 คลี่คลาย**

เราคาดรายได้ปี 20 ราว 1,302.7 ล้านบาท ชะลอตัวลง -10.2%YoY จากผลกระทบของไวรัสโควิด-19 และคงประมาณการกำไรสุทธิปี 20 ที่ 182.2 ล้านบาท ลดลง -11.3%YoY โดยแนวโน้มผลประกอบการช่วง 2H20 จะยังอยู่ในทิศทางที่ดี หลังสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 คลี่คลายลง ส่งผลให้การส่งมอบงานเป็นไปตามแผนงานที่วางไว้ ประกอบกับคาดว่าการลงทุนของภาครัฐและเอกชนจะเริ่มทยอยกลับมา ทั้งนี้ปัจจุบันบริษัทมีมูลค่างานในมือ (Backlog) ราว 1,000 ล้านบาท ซึ่งจะสามารถรับรู้รายได้ภายในปีนี้มากกว่า 70% ของมูลค่างานทั้งหมด และยังคงเดินหน้าเข้าประมูลงานใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง นอกจากนั้น บริษัทยังได้ซื้อเครื่องจักรรองรับการผลิตท่อส่งลมชนิดแผ่นโฟม สร้างศูนย์กระจายสินค้าแห่งใหม่ (แล้วเสร็จไปเมื่อ 30/6/20) และซื้อเครื่องจักรผลิตท่องานก่อสร้างเพื่อการส่งออก (คาดแล้วเสร็จ 30/8/20)

- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมปี 20 เท่ากับ 10.00 บาท**

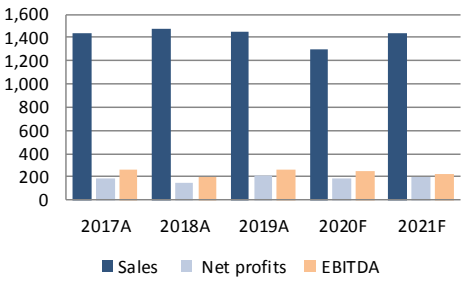
แม้รายได้จากการดำเนินงานจะได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ส่งผลให้งานภาคธุรกิจก่อสร้างชะลอตัว แต่ถูกชดเชยบางส่วนด้วยอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น จากต้นทุนวัตถุดิบเหล็กที่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยประเมินราคาเหมาะสมอิง PER ที่ 14 เท่า ภายใต้สมมติฐานประมาณการปี 20 ราคาเหมาะสมเท่ากับ 10.00 บาท ยังมี Upside จากราคาปัจจุบันราว 35.1%

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

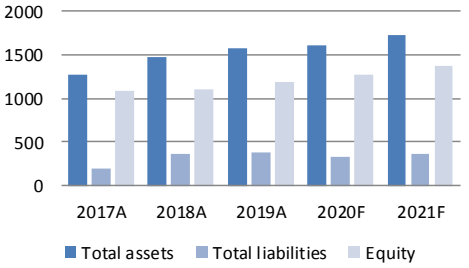
Financial Highlight						
Balance Sheet (Btm)	**2016A**	**2017A**	**2018A**	**2019A**	**2020F**	**2021F**
Cash	145	51	64	49	75	99
Receivables	355	362	395	388	373	406
Inventory	329	426	445	524	532	560
Other current assets	13	33	52	39	30	30
Current assets	842	873	956	1001	1009	1095
Non-current assets	353	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%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

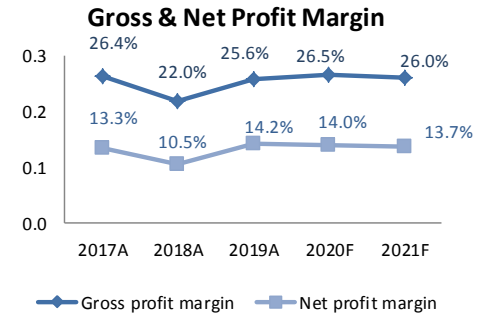
Yearly Performance



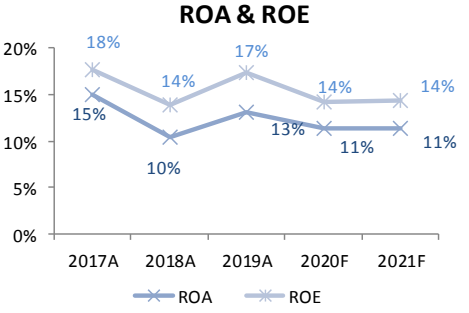
Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org