COMPANY UPDATE

mai / Property & Construction

ARROW SYNDICATE PLC. (ARROW)

14 พฤษภาคม 2564

ราคาปิด 8.25 บาท

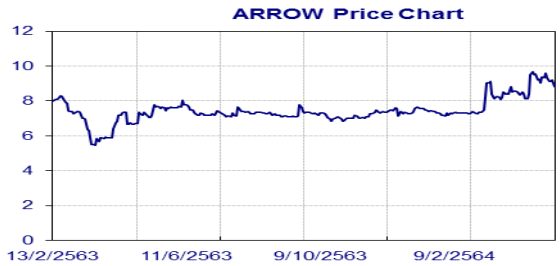
"ซื้อ" ราคาเหมาะสม 9.50 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Net Profit (Btm)	153.7	205.5	169.0	172.9	189.1
EPS (Bt)	0.61	0.81	0.66	0.68	0.74
EPS Growth (%)	-19.6	33.0	-17.78	2.3	9.4
P/E (x)	13.62	10.24	12.45	12.16	11.12
DPS (Bt)	0.50	0.55	0.45	0.47	0.51
Yield (%)	6.06	6.67	5.45	5.70	6.18
BV (Bt)	1.69	1.57	1.53	1.42	1.32
P/BV (x)	1.89	1.75	1.70	1.58	1.47

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,548.13
Market Cap.	Bt 2,103.01m
Total Shares	254.91m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Mar 11, 2021	
1.บริษัท แอลเค ซินดิเคท จำกัด	26.49%
2.นาย เลิศชัย วงค์ชัยสิทธิ์	26.25%
3.นาง ประครอง นามนันทสิทธิ์	7.05%
%Free float	28.66%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

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

Anti-Corruption score : ประกาศเจตนารมณ์

Coporate Governance Rating :

(MB)	1Q21A	4Q20A	%QoQ	1Q20A	%YoY
Core Revenue (+)	293.3	297.1	-1.3%	359.5	-18.4%
COGS (-)	204.7	209.1	-2.1%	249.6	-18.0%
Gross Profit (+)	88.5	88.0	0.6%	109.8	-19.4%
SG&A (-)	39.6	31.6	25.2%	42.9	-7.7%
EBITDA (+)	54.9	101.3	-45.8%	74.7	-26.5%
Interest Expense (-)	1.8	1.8	0.1%	1.8	0.2%
Norm. Profit (+)	42.8	48.7	-12.0%	63.0	-32.0%
Net Profit (+)	42.8	32.7	31.0%	63.0	-32.0%
EPS (Bt/Share)	0.17	0.13	31.0%	0.25	-32.0%
Gross Margin (%)	30.2	29.6	2.0%	30.6	-1.2%
EBITDA Margin (%)	18.7	34.1	-45.1%	20.8	-9.9%
Net Margin (%)	14.6	11.0	32.7%	17.5	-16.7%

Source: Company data, Globlex estimates

ความเสี่ยง

i) การบังคับใช้มาตรการ AD ในสินค้าเหล็กอาบสังกะสี

ii) ราคาวัตถุดิบเหล็กผันผวน

iii) การลงทุนภาครัฐล่าช้ากว่าแผน

อุตสาหกรรมก่อสร้างเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว

- **รายงานปกติงวด 1Q21 หดตัว 12.0% QoQ และ -32.0% YoY**
- **เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวของอุตสาหกรรมในปี 21**
- **คงคำแนะนำเป็น "ซื้อ" ราคาเหมาะสมปี 21 เท่ากับ 9.50 บาท**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **รายงานกำไรปกติงวด 1Q21 หดตัว 12.0% QoQ และ -32.0% YoY**

รายได้จากการดำเนินงาน 1Q21 เท่ากับ 293.3 ล้านบาท ทรงตัว -1.3%QoQ และ -18.4%YoY เนื่องจากลูกค้าชะลอคำสั่งซื้อการผลกระทบของการแพร่ระบาดโควิด-19 ด้านอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ระดับ -30.2% ดีขึ้นจาก 29.6% ในไตรมาสก่อนจากการปรับราคาขายสินค้าและบริการบางรายการให้เป็นไปตามราคาตลาด แต่หากเทียบกับ 1Q20 ยังลดลงจาก 30.6% จากต้นทุนวัตถุดิบเหล็กในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นมากในตั้งแต่ 2H21 ส่วน %SG&A เพิ่มสูงขึ้นจาก 10.6% ใน 4Q20 และ 11.9% ใน 1Q20 เป็น 13.5% เนื่องจากมีการรับรู้จากค่าเสื่อมของอาคารสำนักงานใหม่ ส่งผลให้บริษัทมีจากการดำเนินงานเท่ากับ 42.8 ล้านบาท -12.0% QoQ และ -32.0% YoY

- **เริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวของอุตสาหกรรมในปี 21**

แนวโน้มผลประกอบการปี 21 คาดทยอยฟื้นตัวขึ้นหากสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลายไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยภาพรวมอุตสาหกรรมก่อสร้างเริ่มดีขึ้นกว่าปีก่อน ซึ่งบริษัทคาดการณ์ว่ามูลค่างานโครงการรวมในอุตสาหกรรมที่ทยอยออกมาในปีนี้จะสูงถึง 1.28 ล้านล้านบาท จากปีก่อนที่ 0.84 ล้านล้านบาท โดยปัจจุบันบริษัทมียอด Backlog ที่ระดับ 1,200 ล้านบาท คาดจะสามารถรับรู้ปีนี้ได้ราวเป็น 70% ของมูลค่างานทั้งหมด ในส่วนของราคาวัตถุดิบเหล็กที่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น บริษัทได้พยายามหาวัตถุดิบเข้ามาทดแทนเพื่อจัดการต้นทุนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น เราคาดรายได้และกำไรสุทธิปี 21 ที่ระดับ 1,409.3 ล้านบาท และ 172.9 ล้านบาท เติบโต +8.9% และ +2.3% ตามลำดับ

- **คงคำแนะนำเป็น "ซื้อ" ราคาเหมาะสมปี 21 เท่ากับ 9.50 บาท**

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวของอุตสาหกรรม โดยประเมินราคาเหมาะสมอิง Prospective PER ที่ 14 เท่า ภายใต้สมมติฐานประมาณการปี 21 ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 9.50 บาท ยังมี Upside จากราคาปัจจุบันราว 15.2% พร้อมคาด Dividend Yield ราว 5.7%

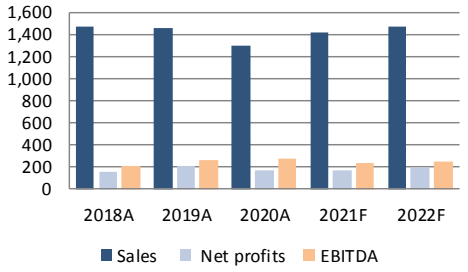
Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี 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

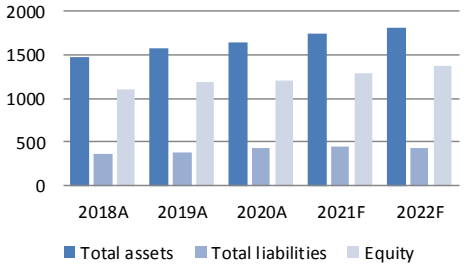
Balance Sheet (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash	51	64	49	29	61	48
Receivables	362	395	388	319	326	349
Inventory	426	445	524	670	691	718
Other current assets	33	52	39	32	30	30
Current assets	873	956	1001	1050	1108	1145
Non-current assets	406	518	566	596	626	662
Total assets	1279	1474	1566	1646	1734	1807
Current liabilities	173	341	314	310	328	342
Long-term liabilities	23	23	65	128	116	87
Total liabilities	196	365	379	438	444	428
Paid-up, prem share & others	540	541	539	532	522	511
Retained earnings	542	569	649	676	768	868
Equity	1082	1110	1188	1208	1289	1378
P&L (Btm)	**2017A**	**2018A**	**2019A**	**2020A**	**2021F**	**2022F**
Sales	1,436	1,470	1,451	1,294	1,409	1,466
Cost of sales	-1,057	-1,147	-1,079	-926	-1,036	-1,078
Gross profits	379	323	372	368	373	389
Other Revenues	18	27	16	15	16	16
Selling & admin exp.	-163	-180	-166	-146	-155	-161
EBIT	234	169	222	236	234	243
Interest exp.	-5	-6	-8	-8	-31	-21
EBT	229	163	215	229	203	223
Taxes	-36	-19	-27	-54	-41	-45
Net profits	191	154	205	169	173	189
EBITDA	264	204	260	279	234	243
Fully Diluted EPS (Bt)	0.75	0.61	0.81	0.66	0.68	0.74
Cashflow projection (Btm)	**2017A**	**2018A**	**2019A**	**2020A**	**2021F**	**2022F**
EBIT(1-t)	270	188	250	290	275	288
Dep. & Amortization	30	35	38	43	0	0
Change in net working capital	6	(85)	73	52	40	24
Capital expenditure	(166)	(42)	(118)	(77)	(14)	(48)
Firm free cashflow	139	96	242	309	301	264
Key Ratios	**2017A**	**2018A**	**2019A**	**2020A**	**2021F**	**2022F**
Gross profit margin	26.4%	22.0%	25.6%	28.4%	26.5%	26.5%
Net profit margin	13.3%	10.5%	14.2%	13.1%	12.3%	12.9%
Current ratio (x)	5.0	2.8	3.2	3.4	3.4	3.4
Times interest earned (x)	57.6	29.5	31.9	36.8	8.9	13.9
Debt to Equity (x)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
ROA	15%	10%	13%	10%	10%	10%
ROE	18%	14%	17%	14%	13%	14%
Trends (%)	**2017A**	**2018A**	**2019A**	**2020A**	**2021F**	**2022F**
Sales growth	6%	2%	-1%	-11%	9%	4%
Expense growth	12%	11%	-8%	-12%	6%	4%
EBIT growth	-25%	-28%	31%	6%	-1%	4%
Net Profit growth	-27%	-20%	34%	-18%	2%	9%
EBITDA Margin	-23%	-22%	27%	7%	-16%	4%
EPS growth	-28%	-20%	33%	-18%	2%	9%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

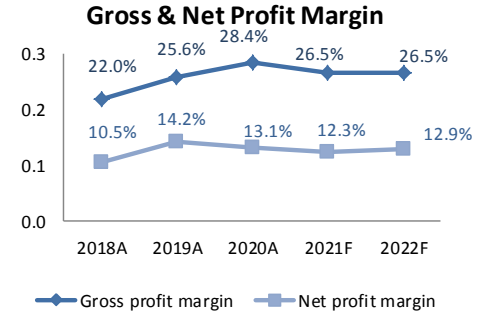
Yearly Performance



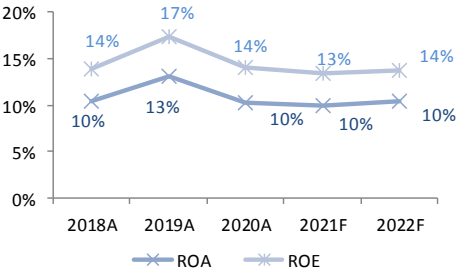
Assets, Liabilities & Equity



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 โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org