

COMPANY UPDATE

mai / Property & Construction

ARROW SYNDICATE PLC. (ARROW)

10 กุมภาพันธ์ 2565

ราคาปิด 7.60 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 8.00 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Net Profit (Btm)	205.5	169.0	137.5	84.6	127.3
EPS (Bt)	0.81	0.66	0.54	0.33	0.50
EPS Growth (%)	33.0	-17.8	-19.3	-38.5	50.6
P/E (x)	9.43	11.46	14.20	23.09	15.33
DPS (Bt)	0.55	0.45	0.45	0.30	0.35
Yield (%)	7.24	5.92	5.92	3.95	4.61
BV (Bt)	4.73	4.85	4.93	5.09	5.34
P/BV (x)	1.61	1.57	1.54	1.49	1.42

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,669.17
Market Cap.	Bt 1,952.44m
Total Shares	256.90m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Aug 25, 2022	
1.บริษัท แอลเค ซินดิเคท จำกัด	26.29%
2.นาย เลิศชัย วงศ์ชัยสิทธิ์	26.04%
3.นาง ประครอง นามนันทสิทธิ์	7.15%
%Free float	28.47%

Source: SET Smart

ARROW Price Chart



Analyst Coverage

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

Anti-Corruption score : ประกาศเจตจำนง

Coporate Governance Rating :



(MB)	4Q22F	3Q22A	%QoQ	4Q21A	%YoY
Core Revenue (+)	326.1	350.7	-7.0%	283.6	15.0%
COGS (-)	258.4	295.3	-12.5%	215.5	19.9%
Gross Profit (+)	67.6	55.4	22.1%	68.1	-0.6%
SG&A (-)	42.3	36.2	17.1%	49.6	-14.6%
EBITDA (+)	32.2	26.1	23.2%	24.5	31.1%
Interest Expense (-)	2.2	2.7	-17.4%	1.5	45.8%
Norm. Profit (+)	25.7	19.7	30.7%	13.0	97.0%
Net Profit (+)	25.7	13.9	85.4%	13.0	97.0%
EPS (Bt/Share)	0.1	0.05	85.4%	0.05	97.0%
Gross Margin (%)	20.7	15.8	31.4%	24.0	-13.6%
EBITDA Margin (%)	9.9	7.4	32.6%	8.7	14.1%
Net Margin (%)	7.9	3.9	99.5%	4.6	71.3%

Source: Company data, Globlex estimates

ความเสี่ยง

- การบังคับใช้มาตรการ AD ในสินค้าเหล็กอาจส่งผลกระทบ
- ราคาวัตถุดิบเหล็กผันผวน
- การลงทุนภาครัฐล่าช้ากว่าแผน

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางที่ผิด ทั้งนี้ นักลงทุนควรพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทภายใต้ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เป็นข้อมูลสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลเชิงควมใช้จรรยาบรรณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเล็ก จำกัด มิได้อินชัวร์หรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความรับผิดชอบต่อสังคมเป็นส่วนที่ต่อเนื่องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเล็ก จำกัด มิได้อินชัวร์ ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

คาดภาคก่อสร้างคึกคักหลังเลือกตั้ง

- ภาคผลประกอบการ 4Q22 เริ่มทยอยฟื้นตัว
- ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว
- ลงคำแนะนำเป็น “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 23 เท่ากับ 8.00 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- ภาคผลประกอบการ 4Q22 เริ่มทยอยฟื้นตัว

เราประมาณการรายได้จากการดำเนินงานใน 4Q22 ที่ระดับ 326.1 ล้านบาท -7.0%QoQ เนื่องจากราคาขายปรับตัวลงตามทิศทางราคาเหล็กในตลาดโลก แต่ยังคงเพิ่มขึ้น +15.0%YoY จากความต้องการเหล็กที่ยังอยู่ในระดับสูงหลังเงินลงทุนจากภาครัฐและเอกชนที่กลับมา ด้านอัตรากำไรขั้นต้น เราคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากฐานต่ำใน 3Q22 ที่ 15.8% หลังจาก Stock เหล็กราคาสูงได้ถูกระบายออกไปในไตรมาสก่อน ขณะที่ %SG&A คาดว่ายังคงอยู่ในระดับค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ระดับ 10-12% ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q22 ราว 25.7 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +85.4%QoQ และ +97%YoY ทั้งนี้เราประมาณการกำไรสุทธิปี 22 เท่ากับ 84.6 ล้านบาท ลดลง -34.5%YoY

- ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

เราเชื่อว่าผลประกอบการได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในไตรมาสที่ผ่านมา และจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้นตั้งแต่ 4Q22 ต่อเนื่องจนถึงปี 23 เห็นได้จากการปรับราคาเหล็กที่ปรับตัวขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนผลิตของบริษัทมีเสถียรภาพมากขึ้น ประกอบหากเกิดการเลือกตั้งในช่วงพ.ค. จะทำให้อุตสาหกรรมก่อสร้างมีโอกาสรุ่งฟื้นตัวโดดเด่น ขณะที่การขยายธุรกิจโรงเรียนเกษตรแบบครบวงจร คาดจะสามารถชดเชยรายได้กลุ่มงานรับเหมาที่หายไป (ดำเนินการผ่านบ.ย่อย เมฆา-เอส) เราประมาณการรายได้และกำไรสุทธิปี 23 เท่ากับ 1,515.15 ล้านบาท และ 127.3 ล้านบาท เติบโต +13.2%YoY และ +50.6%YoY ตามลำดับ

- ลงคำแนะนำเป็น “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 23 เท่ากับ 8.00 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมอิง PER ที่ 16 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) ภายใต้สมมติฐานประมาณการปี 23 ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 8.00 บาท ยังมี Upside จากราคาปัจจุบัน เราจึงแนะนำ “ซื้อ” พร้อมคาดหวังอัตราปันผลราว 4-5% ต่อปี

Financial Highlight						
Balance Sheet (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash	64	49	29	51	74	39
Receivables	395	388	319	309	334	361
Inventory	445	524	670	653	578	697
Other current assets	52	39	32	15	30	30
Current assets	956	1001	1050	1028	1016	1126
Non-current assets	518	566	596	568	640	680
Total assets	1474	1566	1646	1596	1656	1806
Current liabilities	341	314	310	261	342	372
Long-term liabilities	23	65	128	96	33	90
Total liabilities	365	379	438	357	375	461
Paid-up, prem share & others	541	539	532	549	549	549
Retained earnings	569	649	676	690	732	796
Equity	1110	1188	1208	1239	1281	1345
P&L (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	1,470	1,451	1,294	1,065	1,339	1,515
Cost of sales	-1,147	-1,079	-926	-738	-1,098	-1,185
Gross profits	323	372	368	327	241	331
Other Revenues	27	16	15	25	27	17
Selling & admin exp.	-180	-166	-146	-174	-147	-167
EBIT	169	222	236	178	120	181
Interest exp.	-6	-8	-8	-7	-9	-21
EBT	163	215	229	171	111	159
Taxes	-19	-27	-54	-41	-21	-32
Net profit	154	205	169	137	85	127
EBITDA	204	260	279	225	120	181
Fully Diluted EPS (Bt)	0.61	0.81	0.66	0.54	0.33	0.50
Cashflow projection (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EBIT(1-t)	188	250	290	219	142	212
Dep. & Amortization	35	38	43	47	0	0
Change in net working capital	(85)	73	52	27	(93)	81
Capital expenditure	(42)	(118)	(77)	3	45	(142)
Firm free cashflow	96	242	309	297	93	151
Key Ratios	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Gross profit margin	22.0%	25.6%	28.4%	30.7%	18.0%	21.8%
Net profit margin	10.5%	14.2%	13.1%	12.9%	6.3%	8.4%
Current ratio (x)	2.8	3.2	3.4	3.9	3.0	3.0
Times interest earned (x)	29.5	31.9	36.8	33.2	15.7	9.9
Debt to Equity (x)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
ROA	10%	13%	10%	9%	5%	7%
ROE	14%	17%	14%	11%	7%	9%
Trends (%)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales growth	2%	-1%	-11%	-18%	26%	13%
Expense growth	11%	-8%	-12%	19%	-15%	13%
EBIT growth	-28%	31%	6%	-25%	-32%	50%
Net Profit growth	-20%	34%	-18%	-19%	-38%	51%
EBITDA Margin	-22%	27%	7%	-19%	-47%	50%
EPS growth	-20%	33%	-18%	-19%	-38%	51%