



Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจะเผยแพร่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เมื่อหยอดสาระและข้อมูลที่อยู่ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มีได้อินชัวร์หรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความทันสมัยการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะเผยแพร่โดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจะเขียนและมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้อินชัวร์ ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

COMPANY UPDATE

mai / Property & Construction

ARROW SYNDICATE PLC. (ARROW)

15 กันยายน 2566

ราคาปิด 6.75 บาท

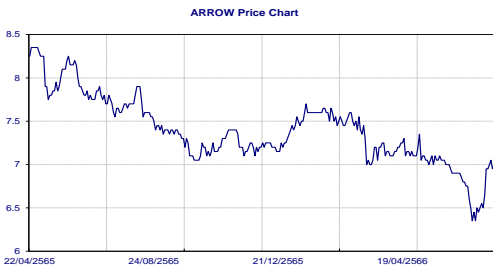
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 8.00 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Net Profit (Btm)	169.0	137.5	92.6	127.3	136.0
EPS (Bt)	0.66	0.54	0.36	0.50	0.53
EPS Growth (%)	-17.8	-19.3	-32.6	37.5	6.8
P/E (x)	10.18	12.61	18.72	13.62	12.75
DPS (Bt)	0.45	0.45	0.30	0.35	0.37
Yield (%)	6.67	6.67	4.44	5.19	5.48
BV (Bt)	4.85	4.93	4.84	5.08	5.35
P/BV (x)	1.39	1.37	1.40	1.33	1.26

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,545.14
Market Cap.	Bt 1,734.08m
Total Shares	256.90m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Aug 23, 2023	
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



Analyst Coverage

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

Anti-Corruption score : ประกาศเจตนาธรรม

Coporate Governance Rating :

(MB)	2Q23A	1Q23A	%QoQ	2Q22A	%YoY
Core Revenue (+)	319.2	356.0	-10.3%	334.9	-4.7%
COGS (-)	250.2	298.7	-16.3%	280.7	-10.9%
Gross Profit (+)	69.0	57.3	20.5%	54.3	27.2%
SG&A (-)	44.1	47.6	-7.3%	33.0	33.9%
EBITDA (+)	30.5	16.3	87.1%	22.5	35.8%
Interest Expense (-)	2.5	2.5	1.2%	2.3	10.5%
Norm. Profit (+)	22.3	11.0	102.4%	14.7	52.0%
Net Profit (+)	22.3	11.0	102.4%	14.7	52.0%
EPS (Bt/Share)	0.1	0.04	102.4%	0.06	52.0%
Gross Margin (%)	21.6	16.1	34.4%	16.2	33.5%
EBITDA Margin (%)	9.6	4.6	108.7%	6.7	42.5%
Net Margin (%)	7.0	3.1	125.7%	4.4	59.5%

Source: Company data, Globlex estimates

ความเสี่ยง

- การบังคับใช้มาตรการ AD ในสินค้าหลักขององค์กร
- ราคาวัตถุดิบเหล็กผันผวน
- การลงทุนภาครัฐล่าช้ากว่าแผน

กลับมาเติบโตอีกครั้ง หลังมีรัฐบาลชุดใหม่

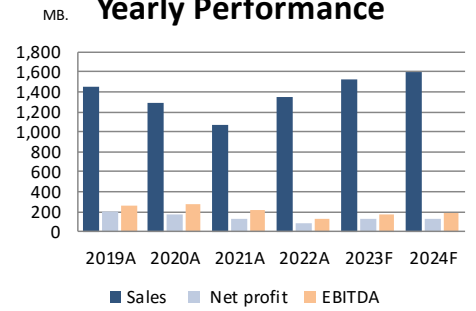
- 2Q23 อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นจากราคาวัตถุดิบเหล็กถล่ม
- ภาค 2H23 เติบโตเด่นกว่าครึ่งปีแรก
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 23 เท่ากับ 8.00 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

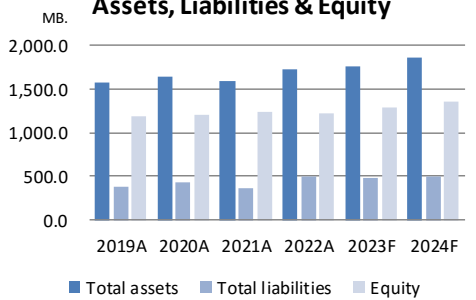
- 2Q23 อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นจากราคาวัตถุดิบเหล็กถล่ม
งวด 2Q23 มีรายได้ที่ระดับ 319.2 ล้านบาท ลดลง -10.3%QoQ และ -4.7%YoY มีสาเหตุหลักมาจากสถานการณ์ทางการเมืองซึ่งยังมีความไม่แน่นอน ส่งผลให้ลูกค้าชะลอคำสั่งซื้อบางส่วน ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นที่ได้เท่ากับ 21.6% ดีขึ้นจาก 16.1% ใน 1Q23 และ 16.2% ใน 2Q22 เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบเหล็กมีราคาตกลง ขณะที่การปรับราคาขายสินค้าและบริการบางรายการขึ้นแล้ว ด้าน %SG&A อยู่ที่ 13.8% โดดเดี่ยวกับไตรมาสก่อนที่ 13.4% ส่งผลให้ 2Q23 บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 21.6 ล้านบาท +34.4%QoQ และ +33.65%YoY ทั้งนี้กำไรสุทธิ 1H23 เท่ากับ 33.4 ล้านบาท ลดลง -25.7%YoY คิดเป็น 26.3% ของประมาณการทั้งปี เนื่องจากมีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญใน 1Q23
- ภาค 2H23 เติบโตเด่นกว่าครึ่งปีแรก
เราคงประมาณการรายได้และกำไรสุทธิปี 23 เท่ากับ 1,515 ล้านบาท และ 127.3 ล้านบาท เติบโต +12.6%YoY และ +37.5%YoY ตามลำดับ โดยภาคแนวโน้มผลประกอบการปี 2H23 จะเติบโตได้ดีกว่าครึ่งปีแรก จากช่วง High Season ของธุรกิจ ประกอบกับ Order ที่ถูกเลื่อนมาจากความไม่แน่นอนทางการเมืองจะกลับมาหลังจากมีการจัดตั้งรัฐบาลได้สำเร็จ ประกอบกับส่งผลให้อุตสาหกรรมก่อสร้างมีโอกาสฟื้นตัวโดดเด่น ตามการเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐ ขณะที่เม็ดเงินลงทุนจากเอกชนเริ่มกลับมา ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นจะเห็นได้ว่าปรับตัวดีขึ้นชัดเจน จากทิศทางราคาเหล็กที่มีแนวโน้มลดลงจนถึงปี 24 หลังเกิดวิกฤตในภาคก่อสร้างมีทรัพย์สินของจีน
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 23 เท่ากับ 8.00 บาท
เราเชื่อว่าผลประกอบการเติบโตอีกครั้ง หลังมีรัฐบาลชุดใหม่ เราประเมินราคาเหมาะสมอิง PER ที่ 16 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) ภายใต้สมมติฐานประมาณการปี 23 ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 8.00 บาท ลงคำแนะนำ “ซื้อ”

Financial Highlight						
Balance Sheet (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash	48.8	28.5	50.8	59.7	78.2	88.6
Receivables	388.4	319.4	308.5	359.8	360.8	378.8
Inventory	524.4	670.2	653.3	726.3	740.3	775.6
Other current assets	39.3	31.5	15.3	13.0	12.0	12.0
Current assets	1,000.8	1,049.6	1,027.9	1,158.8	1,191.3	1,254.9
Non-current assets	565.5	596.0	568.1	559.6	572.3	598.4
Total assets	1,566.3	1,645.7	1,596.0	1,718.3	1,763.5	1,853.3
Current liabilities	313.5	309.9	261.0	429.2	419.2	439.3
Long-term liabilities	65.1	127.6	96.1	73.1	64.7	66.4
Total liabilities	378.6	437.5	357.0	502.3	483.8	505.6
Paid-up, prem share & others	539.2	532.2	549.2	549.2	549.2	549.2
Retained earnings	648.5	676.0	689.7	666.8	730.4	798.4
Equity	1,187.7	1,208.1	1,239.0	1,216.0	1,279.7	1,347.7
P&L (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	1,450.7	1,294.1	1,064.9	1,345.3	1,515.2	1,590.9
Cost of sales	-1,078.8	-926.3	-737.7	-1,113.9	-1,184.5	-1,240.9
Gross profits	372.0	367.8	327.3	231.4	330.6	350.0
Other Revenues	16.5	14.6	24.9	30.0	16.7	17.5
Selling & admin exp.	-166.0	-146.0	-174.2	-130.9	-166.7	-175.0
EBIT	222.4	236.4	178.0	130.6	180.6	192.5
Interest exp.	-7.8	-7.9	-6.6	-9.3	-21.4	-22.5
EBT	214.6	228.5	171.4	121.2	159.2	170.0
Taxes	-27.2	-54.0	-41.4	-22.8	-31.8	-34.0
Net profit	205.5	169.0	137.5	92.6	127.3	136.0
EBITDA	260.4	279.2	224.8	130.6	180.6	192.5
Fully Diluted EPS (Bt)	0.8	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5
Cashflow projection (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EBIT(1-t)	249.7	290.4	219.4	153.4	212.4	226.5
Dep. & Amortization	37.9	42.8	46.8	0.0	0.0	0.0
Change in net working capital	72.5	52.5	27.2	-37.4	42.5	43.6
Capital expenditure	-118.4	-76.5	3.1	-82.3	-43.4	-49.6
Firm free cashflow	241.8	309.2	296.5	33.7	211.6	220.5
Key Ratios	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Gross profit margin	25.6%	28.4%	30.7%	17.2%	21.8%	22.0%
Net profit margin	14.2%	13.1%	12.9%	6.9%	8.4%	8.5%
Current ratio (x)	3.2	3.4	3.9	2.7	2.8	2.9
Times interest earned (x)	31.9	36.8	33.2	16.4	9.9	10.1
Debt to Equity (x)	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
ROA	13.1%	10.3%	8.6%	5.4%	7.2%	7.3%
ROE	17.3%	14.0%	11.1%	7.6%	10.0%	10.1%
Trends (%)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales growth	-1.3%	-10.8%	-17.7%	26.3%	12.6%	5.0%
Expense growth	-8.0%	-12.0%	19.3%	-24.9%	27.4%	5.0%
EBIT growth	31.4%	6.3%	-24.7%	-26.7%	38.3%	6.6%
Net Profit growth	33.6%	-17.8%	-18.7%	-32.6%	37.5%	6.8%
EBITDA Margin	27.4%	7.2%	-19.5%	-41.9%	38.3%	6.6%
EPS growth	33.0%	-17.8%	-19.3%	-32.6%	37.5%	6.8%

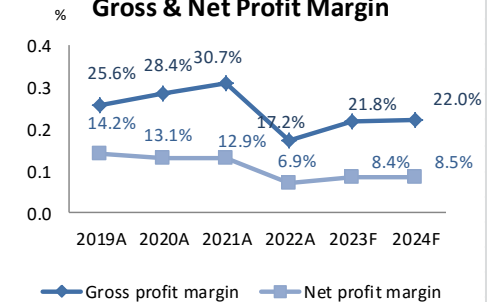
Yearly Performance



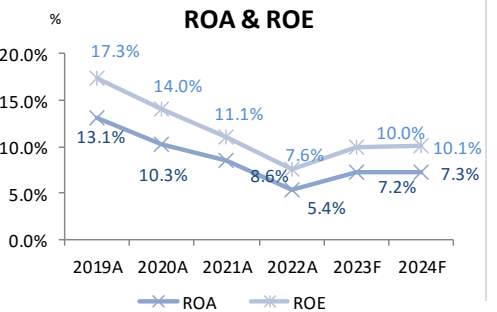
Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated