



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

24 มีนาคม 2566

ราคาปิด 7.05 บาท

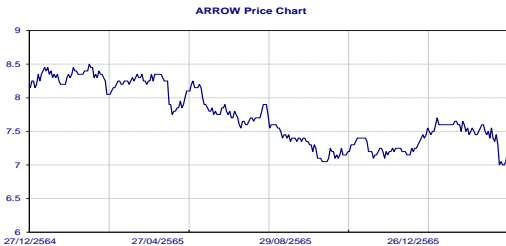
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 8.00 บาท

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)	10.63	13.18	19.55	14.22	13.32
DPS (Bt)	0.45	0.45	0.30	0.35	0.37
Yield (%)	6.38	6.38	4.26	4.96	5.25
BV (Bt)	4.85	4.93	4.84	5.08	5.35
P/BV (x)	1.45	1.43	1.46	1.39	1.32

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,593.65
Market Cap.	Bt 1,811.45m
Total Shares	256.90m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Mar 10, 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



เห็นสัญญาณฟื้นตัวชัดเจน

- ผลประกอบการ 4Q22 ฟื้นตัวดีกว่าคาด
- ได้ประโยชน์จากการเลือกตั้ง
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 23 เท่ากับ 8.00 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

➢ ผลประกอบการ 4Q22 ฟื้นตัวดีกว่าคาด
งวด4Q22 มีรายได้เท่ากับ 332.6 ล้านบาท ลดลง -5.2%QoQ ตามทิศทางราคาเหล็กโลกที่ปรับตัวลง แต่หากเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนยังเติบโต +17.3%YoY ได้แรงหนุนการลงทุนภาครัฐและภาคเอกชนที่ไหลกลับมา ส่งผลให้ความต้องการเหล็กสูงขึ้น ส่วนอัตรกำไรขั้นต้นอยู่ที่ 17.5% ดีขึ้นจากฐานต่ำ 15.8% ใน 3Q22 จาก Stock เหล็กราคาสูงได้ถูกระบายออกไปในไตรมาสก่อน แต่ลดลงจากระดับ 24.0% ใน 4Q21 จากต้นทุนวัตถุดิบเหล็กมีราคาสูงขึ้น ขณะที่การปรับราคาขายสินค้าและบริการบางรายการทำให้ซ้ำกว่า ด้าน %SG&A อยู่ที่ 7.8% ดีขึ้นจาก 10.3% ใน 3Q22 และ 17.5% ใน 4Q21 จากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ 4Q22 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 33.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +143.7%QoQ และ +336.2%YoY ทั้งนี้บริษัทมีกำไรสุทธิปี 22 เท่ากับ 92.6 ล้านบาท -29.3%YoY ดีกว่าประมาณการของเรา +9.5%

➢ ได้ประโยชน์จากการเลือกตั้ง

แนวโน้มผลประกอบการปี 23 เติบโตดี จากต้นทุนผลิตของบริษัทมีเสถียรภาพมากขึ้น จากสถานการณ์ราคาเหล็กที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งเห็นได้จากการฟื้นตัวใน 4Q22 ที่ผ่านมา ประกอบได้แรงหนุนจากการที่รัฐบาลประกาศยุบสภาเมื่อวันที่ 20 มิ.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งภายหลังการเลือกตั้งจะส่งผลให้อุตสาหกรรมก่อสร้างมีโอกาสฟื้นตัวโดดเด่น เราคงประมาณการรายได้และกำไรสุทธิปี 23 เท่ากับ 1,515.15 ล้านบาท และ 127.3 ล้านบาท เติบโต +12.6%YoY และ +37.5%YoY ตามลำดับ

➢ ลงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 23 เท่ากับ 8.00 บาท

เราเชื่อว่าผลประกอบการได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และทยอยฟื้นตัวขึ้น ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมอิง PER ที่ 16 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) ภายใต้สมมติฐานประมาณการปี 23 ได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 8.00 บาท ลงแนะนำ “ซื้อ”

Analyst Coverage

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

Anti-Corruption score : ประกาศเจตจำนง

Coporate Governance Rating :

(MB)	4Q22A	3Q22A	%QoQ	4Q21A	%YoY
Core Revenue (+)	332.6	350.7	-5.2%	283.6	17.3%
COGS (-)	274.6	295.3	-7.0%	215.5	27.4%
Gross Profit (+)	58.1	55.4	4.8%	68.1	-14.7%
SG&A (-)	25.9	36.2	-28.2%	49.6	-47.7%
EBITDA (+)	42.3	26.1	61.8%	73.5	-42.5%
Interest Expense (-)	2.6	2.7	-4.9%	1.5	67.9%
Norm. Profit (+)	33.8	19.7	71.8%	13.0	158.9%
Net Profit (+)	33.8	13.9	143.7%	7.2	366.2%
EPS (Bt/Share)	0.1	0.05	143.7%	0.03	366.2%
Gross Margin (%)	17.5	15.8	10.5%	24.0	-27.3%
EBITDA Margin (%)	12.7	7.4	70.6%	25.9	-51.0%
Net Margin (%)	10.1	3.9	157.0%	2.6	297.5%

Source: Company data, Globlex estimates

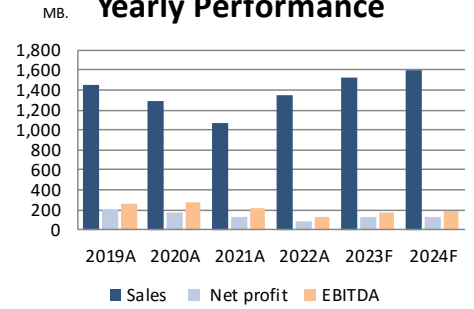
ความเสี่ยง

- i) การบังคับใช้มาตรการ AD ในสินค้าเหล็กส่งออก
- ii) ราคาวัตถุดิบเหล็กผันผวน
- iii) การลงทุนภาครัฐล่าช้ากว่าแผน

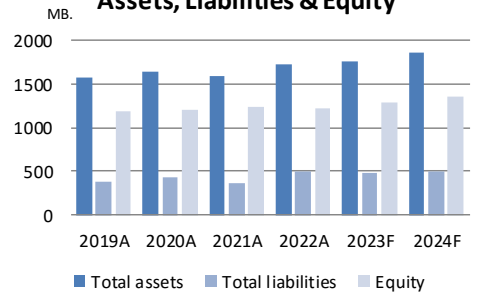
Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกล่ามึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์อื่น (MAI) มีวัตถุประสงค์และเป้าหมายที่มุ่งเน้นการส่งเสริมการเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เผยแพร่จึงไม่ได้เป็นการรับรองการปฏิบัติตามและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเล็ก จำกัด มิได้อันยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความทับซ้อนการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบเล็ก จำกัด มิได้อันยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

Financial Highlight						
Balance Sheet (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash	49	29	51	60	78	89
Receivables	388	319	309	360	361	379
Inventory	524	670	653	726	740	776
Other current assets	39	32	15	13	12	12
Current assets	1001	1050	1028	1159	1191	1255
Non-current assets	566	596	568	560	572	598
Total assets	1566	1646	1596	1718	1764	1853
Current liabilities	314	310	261	429	419	439
Long-term liabilities	65	128	96	73	65	66
Total liabilities	379	438	357	502	484	506
Paid-up, prem share & others	539	532	549	549	549	549
Retained earnings	649	676	690	667	730	798
Equity	1188	1208	1239	1216	1280	1348
P&L (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	1,451	1,294	1,065	1,345	1,515	1,591
Cost of sales	-1,079	-926	-738	-1,114	-1,185	-1,241
Gross profits	372	368	327	231	331	350
Other Revenues	16	15	25	30	17	18
Selling & admin exp.	-166	-146	-174	-131	-167	-175
EBIT	222	236	178	131	181	193
Interest exp.	-8	-8	-7	-9	-21	-23
EBT	215	229	171	121	159	170
Taxes	-27	-54	-41	-23	-32	-34
Net profit	205	169	137	93	127	136
EBITDA	260	279	225	131	181	193
Fully Diluted EPS (Bt)	0.81	0.66	0.54	0.36	0.50	0.53
Cashflow projection (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EBIT(1-t)	250	290	219	153	212	227
Dep. & Amortization	38	43	47	0	0	0
Change in net working capital	73	52	27	(37)	43	44
Capital expenditure	(118)	(77)	3	(82)	(43)	(50)
Firm free cashflow	242	309	297	34	212	220
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%	10%	9%	5%	7%	7%
ROE	17%	14%	11%	8%	10%	10%
Trends (%)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales growth	-1%	-11%	-18%	26%	13%	5%
Expense growth	-8%	-12%	19%	-25%	27%	5%
EBIT growth	31%	6%	-25%	-27%	38%	7%
Net Profit growth	34%	-18%	-19%	-33%	37%	7%
EBITDA Margin	27%	7%	-19%	-42%	38%	7%
EPS growth	33%	-18%	-19%	-33%	37%	7%

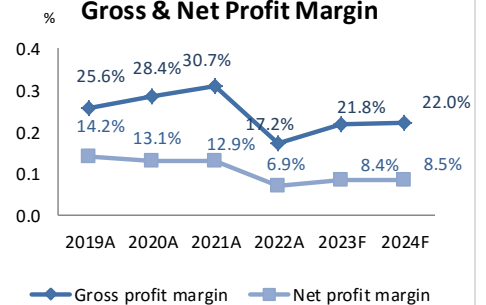
Yearly Performance



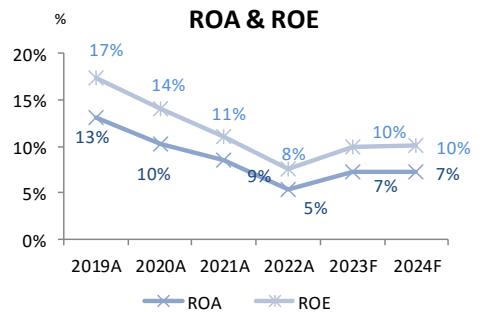
Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated