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

24 พฤศจิกายน 2566

ราคาปิด 6.20 บาท

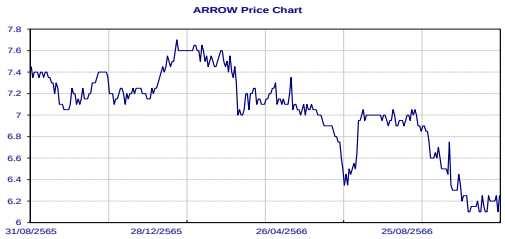
"ซื้อ" ราคาเหมาะสม 8.50 บาท

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)	9.35	11.59	17.20	12.51	11.71
DPS (Bt)	0.45	0.45	0.30	0.35	0.37
Yield (%)	7.26	7.26	4.84	5.65	5.97
BV (Bt)	4.85	4.93	4.84	5.08	5.35
P/BV (x)	1.28	1.26	1.28	1.22	1.16

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,406.61
Market Cap.	Bt 1,592.78m
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 วงค์ชัยสิทธิ์	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 : ประกาศเจตนารมณ์

Coporate Governance Rating :

(MB)	3Q23A	2Q23A	%QoQ	3Q22A	%YoY
Core Revenue (+)	341.8	319.2	7.1%	350.7	-2.6%
COGS (-)	268.8	250.2	7.4%	295.3	-9.0%
Gross Profit (+)	73.0	69.0	5.7%	55.4	31.8%
SG&A (-)	30.0	44.1	-32.0%	36.2	-16.9%
EBITDA (+)	51.4	30.5	68.6%	26.1	96.8%
Interest Expense (-)	2.3	2.5	-9.3%	2.7	-15.0%
Norm. Profit (+)	39.8	22.3	78.0%	19.7	102.3%
Net Profit (+)	39.8	22.3	78.0%	13.9	187.0%
EPS (Bt/Share)	0.2	0.09	78.0%	0.05	187.0%
Gross Margin (%)	21.4	21.6	-1.3%	15.8	35.2%
EBITDA Margin (%)	15.0	9.6	57.5%	7.4	102.0%
Net Margin (%)	11.6	7.0	66.3%	3.9	194.5%

Source: Company data, Globlex estimates

ความเสี่ยง

i) การบังคับใช้มาตรการ AD ในสินค้าเหล็กอาบสังกะสี
ii) ราคาวัตถุดิบเหล็กผันผวน
iii) การลงทุนภาครัฐล่าช้ากว่าแผน

อุตสาหกรรมก่อสร้างมีสัญญาณฟื้นตัว

- **กำไรสุทธิ 3Q23 เท่ากับ 39.8 ล้านบาท +78.0%QoQ และ +187%YoY**
- **ปี 24 มีแรงหนุนจากโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ของภาครัฐ**
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 24 เท่ากับ 8.50 บาท**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

➢ **กำไรสุทธิ 3Q23 เท่ากับ 39.8 ล้านบาท +78.0%QoQ และ +187%YoY**

บริษัทมีรายได้งวด 3Q23 เท่ากับ 341.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +7.1%QoQ หลังลูกค้ามีความต้องการใช้สินค้าเพิ่มขึ้น จากสถานการณ์ทางการเมืองที่มีเสถียรภาพหลังการจัดตั้งรัฐบาลแล้วเสร็จ แต่หากเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนรายได้ยังทรงตัว -2.6%YoY ด้านอัตรากำไรขั้นต้นทำได้ที่ระดับ 21.4% ทรงตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้นจาก 15.8% ใน 3Q22 เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบเหล็กซึ่งเป็นต้นทุนหลักของบริษัท เริ่มลดลงและอยู่ในระดับทรงตัวถึงปัจจุบัน โดยบริษัทมีนโยบายเพิ่มยอดขายเพื่อให้ผลิตสินค้าได้เต็มกำลังผลิต ในส่วนของ %SG&A อยู่ที่ 8.8% ดีขึ้นจาก 13.8% ใน 2Q23 เนื่องจากไตรมาสก่อนมีสำรองหนี้สงสัยจะสูญ และดีขึ้นจาก 10.3% ใน 3Q22 จากการควบคุมค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ 3Q23 บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 39.8 ล้านบาท +78.0%QoQ และ +187%YoY ทั้งนี้กำไรสุทธิ 9M23 เท่ากับ 73.1 ล้านบาท เติบโต +24.2%YoY คิดเป็น 57.4% ของประมาณการทั้งปี

➢ **ปี 24 มีแรงหนุนจากโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ของภาครัฐ**

คาดผลประกอบการช่วงที่เหลือของปี 23 ยังเติบโตได้ดีเนื่องจากเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ ประกอบกับ Order ที่ถูกเลื่อนมาจากความไม่แน่นอนทางการเมืองจะกลับมาหลังจากได้รัฐบาลเรียบร้อยแล้ว ขณะที่ผลประกอบการปี 24 มีแรงหนุนจากโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ของภาครัฐ เช่น โครงการเขตพัฒนาพิเศษ EEC และโครงการรถไฟความเร็วสูง เป็นต้น ประกอบกับเม็ดเงินลงทุนจากเอกชนเริ่มกลับมา ตามอุตสาหกรรมก่อสร้างที่เริ่มฟื้นตัว เราคงประมาณกำไรสุทธิปี 23-24 เท่ากับ 127.3 ล้านบาท และ 136.0 เติบโต +37.5%YoY และ +6.8%YoY ตามลำดับ

➢ **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 24 เท่ากับ 8.50 บาท**

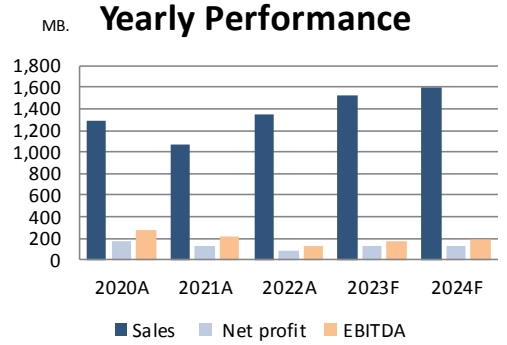
เราเริ่มเห็นสัญญาณฟื้นตัวของอุตสาหกรรมก่อสร้าง ตามการเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐบาล เราปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 24 ที่ 8.50 บาท โดยประเมินราคาเหมาะสมอิง PER ที่ 16 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) คงแนะนำ "ซื้อ"

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

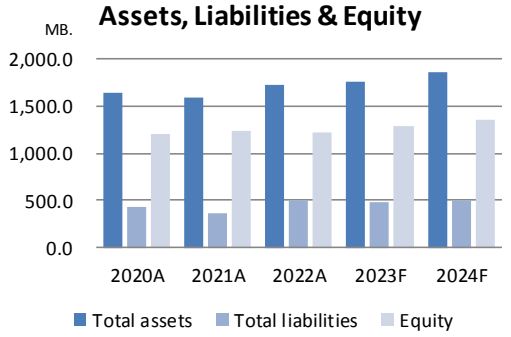
Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	**2020A**	**2021A**	**2022A**	**2023F**	**2024F**
Cash	28.5	50.8	59.7	78.2	88.6
Receivables	319.4	308.5	359.8	360.8	378.8
Inventory	670.2	653.3	726.3	740.3	775.6
Other current assets	31.5	15.3	13.0	12.0	12.0
Current assets	1,049.6	1,027.9	1,158.8	1,191.3	1,254.9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

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

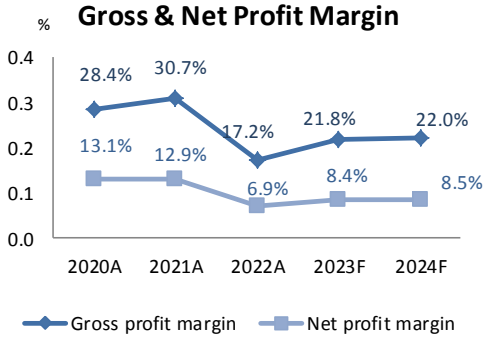
Yearly Performance



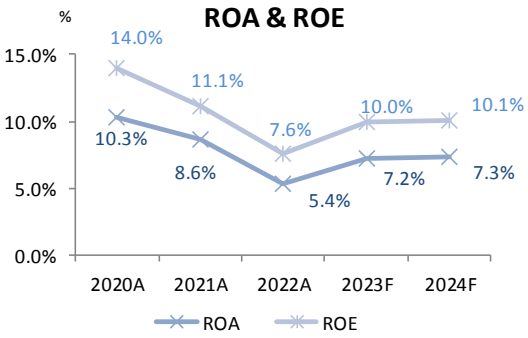
Assets, Liabilities & Equity



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