

28 กุมภาพันธ์ 2560

อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง-MAI

ARROW

บมจ. แอร์โรว์ ชินดิเคท

Current BUY	Previous BUY	Close 16.70	2017 TP 22.30	Exp Return + 33.5%	THAI CAC N/A	CG 2016 3
------------------------------	-------------------------------	------------------------------	--------------------------------	-------------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	148	246	263	313
Net profit	148	246	263	313
EPS (Bt)-Norm	0.74	0.98	1.04	1.24
EPS (Bt)	0.74	0.98	1.04	1.24
% EPS growth	14.48	31.86	6.24	19.03
Dividend (Bt)	0.47	0.36	0.42	0.49
BV/share (Bt)	3.47	3.63	4.22	4.96
EV/EBITDA (x)	17.3	13.3	11.6	10.1
PER (x) - Norm	22.5	17.1	16.1	13.5
PER (x)	22.5	17.1	16.1	13.5
PBV(x)	4.8	4.6	4.0	3.4
Dividend yield (%)	2.8	2.2	2.5	3.0
YE No. of shares (mn)	200	251	253	253
No. of shares- full dilution	200	251	253	253
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

กำไร 4Q16 พลาดเป้าเพราะปิดยอดไม่ทัน เตรียมกระชาก 1Q17

กำไรสุทธิ 4Q16 ทำได้เพียง 66 ล้านบาท ต่ำกว่าคาดที่ 76 ล้านบาท

กำไรสุทธิ 4Q16 อยู่ที่ 66 ล้านบาท ลดลง 7% Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 7% Y-Y ต่ำกว่าคาดการณ์ของเราที่ 76 ล้านบาท เนื่องจากยอดขายที่อ้อยสลายไฟลดลง 10% Q-Q เหลือ 293 ล้านบาท ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นเพราะปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดมาก และอีกส่วนเป็นผลมาจากยอดสั่งซื้อที่ส่งมอบไม่ทัน รวมถึงการชะลอสั่งซื้อของผู้รับเหมาเพื่อรอดูทิศทางราคาเหล็ก อย่างไรก็ตาม รายได้จากงานวางระบบไฟฟ้าและแอร์ของบริษัทย่อย (เม-ชา เอส) ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดดเด่น 10% Q-Q และ 520% Y-Y อยู่ที่ 61 ล้านบาท ส่งผลให้รายได้รวมลดลงเพียง 7% Q-Q เหลือ 354 ล้านบาท ขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 32.7% จาก 31.0% ใน 3Q16 แต่ยังคงต่ำกว่า 36.1% ใน 4Q15 จากต้นทุนเหล็กที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ใน 4Q16 ยังมีค่าใช้จ่ายในการวางระบบบัญชีเพิ่มขึ้นอีกราว 2-3 ล้านบาท ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว จึงทำให้ SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 7.3% จาก 4.6% ใน 3Q16

ส่วนกำไรสุทธิปี 2016 อยู่ที่ 263 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% Y-Y โดยรายได้รวมเพิ่มขึ้น 12% Y-Y อยู่ที่ 1,356 ล้านบาท แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยเหลือ 33.1% จาก 33.7% ในปี 2015 ตามต้นทุนเหล็กที่เพิ่มขึ้นราว 60% Y-Y หักล้างด้วยการบริหารสต็อกและการปรับขึ้นราคาขายเพื่อไม่ให้กระทบอัตรากำไรมากจนเกินไป

คาด 1Q17 กลับมาเติบโตโดดเด่น ยังแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 22.30 บาท

แม้ระยะสั้นราคาหุ้นอาจถูกกดดันจากงบ 4Q16 ที่ไม่สวยอย่างที่คาด แต่เพราะเหตุผลส่วนหนึ่งเป็นการเลื่อนรับรู้กำไรไป 1Q17 ซึ่งเป็นช่วงที่ผู้รับเหมาเร่งสั่งซื้อท่อร้อยสายไฟ เพื่อลดความเสี่ยงจากการปรับขึ้นราคาขายของ ARROW (ตามราคาเหล็กที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง) อีกทั้ง เม-ชา เอส ยังมีงานรอรับรายได้ทั้งปีนี้อีกกว่า 300 ล้านบาท ซึ่งจะทยอยรับรู้ตั้งแต่ต้นปี ต่างจากปี 2016 ที่เริ่มรับรู้ตั้งแต่ 2H16 ทำให้เราคาดว่า จะได้เห็นกำไรกลับมาเติบโตโดดเด่นทั้ง Q-Q และ Y-Y ตั้งแต่ 1Q17 ราคาหุ้นที่ปรับตัวจึงมองเป็นโอกาส “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 22.30 บาท (อิง PE 18 เท่า) โดยเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ที่ 313 ล้านบาท (+19% Y-Y) จากการส่งมอบท่อร้อยสายไฟให้โครงการขนาดใหญ่ เช่น รถไฟฟ้าและสุวรรณภูมิเฟส 2 ส่วน Upside ในอนาคตจะเปิดกว้างมากกว่าที่คาดหรือไม่ ขึ้นอยู่กับความสำเร็จในการรุกตลาดท่อร้อยสายไฟใต้ดินที่คาดว่า กฟน. จะเปิดประมูลอีกครั้งใน 2Q17

ความเสี่ยง – ความผันผวนของราคาเหล็กและค่าเงินบาท การชะลอตัวของงานก่อสร้าง และมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดเหล็กจากจีนที่อาจทำให้ต้นทุนสูงขึ้น

4Q16 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	4Q16	3Q16	%Q-Q	4Q15	%Y-Y	
Revenues	354	381	-6.9	285	24.2	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมลดลง 7% Q-Q จากปัจจัยฤดูกาล และการชะลอสั่งซื้อของผู้รับเหมาเพื่อรอดูราคาเหล็ก อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 32.7% จาก 31.0% ใน 3Q16 จากการส่งมอบงานอัตรากำไรขั้นต้นสูงของบริษัท เม-ชา เอส จำกัด ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นแรง 23% Q-Q และ 8% Y-Y จากค่าใช้จ่ายเพื่อวางระบบบัญชีใหม่
Cost of services	239	262	-9.1	182	31.0	
Gross profit	116	118	-2.1	103	12.2	
SG&A	41	33	23.3	38	7.7	
Interest expense	-1	0	92.2	0	137.7	
Normalized earnings	66	70	-6.8	61	7.2	
Net profit	66	70	-6.8	61	7.2	
EPS	0.26	0.28	-6.8	0.24	7.2	
Gross margin (%)	32.7	31.0	1.6	36.1	-3.5	
Norm earnings margin (%)	11.5	8.7	2.8	13.3	-1.8	
Net profit margin (%)	18.5	18.5	0.0	21.5	-3.0	

Source: Company data

Analyst : Natapon Khamthakrue

Register No.: 026637

Tel.: +662 646 9820

email: natapon.k@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

(สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิงค์

25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพีนีสแกล์ 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปีนีสแกล์ ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธร์ 1

130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหงวน (ลินธร์ 2)

140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธร์ 3

130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รังสิต

1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี

สาขา ไทยซัมมิท

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนนิมิตร์

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี

สาขา ศรีราชา

135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1 ถ.กลางเมือง (หิรัญบึง) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1

308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร

สาขา นครปฐม

28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม

สาขา ภูเก็ต

22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่ 1

200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 2

106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา กระบี่

223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา บิดตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC