

ARROW (ARROW TB)

บมจ. แอร์โรว์ ซินดิเคท

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	BUY	8.00	9.90	+23.75%	Declared	3

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	263	194	157	189
Net profit	263	194	157	189
Normalized EPS (Bt)	1.04	0.77	0.62	0.74
EPS (Bt)	1.04	0.77	0.62	0.74
% growth	6.45	-26.55	-19.26	20.49
Dividend (Bt)	0.60	0.55	0.37	0.45
BV/share (Bt)	4.07	4.26	4.49	4.79
EV/EBITDA (x)	5.7	8.3	9.3	7.8
Normalized PER (x)	7.7	10.5	13.0	10.7
PER (x)	7.7	10.5	13.0	10.7
PBV (x)	2.0	1.9	1.8	1.7
Dividend yield (%)	7.5	6.9	4.6	5.6
ROE (%)	27.1	18.4	14.1	16.0
YE No. of shares (million)	252	254	254	254
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Natapon Khamthakrue

Register No.: 026637

Tel.: +662 646 9820

email: natapon.k@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

กำไรสุทธิ 3Q18 พุ่งตัว และดีกว่าคาด แนวโน้ม 4Q18 จะโต Y-Y

กำไรสุทธิ 3Q18 เริ่มฟื้นตัว และมีโอกาสผ่านจุดต่ำสุดของปี

กำไรสุทธิ 3Q18 อยู่ที่ 44 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 64% Q-Q แต่ยังคงลดลง 8% Y-Y สัญญาณที่ดีคือรายได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 32% Q-Q และ 6% Y-Y อยู่ที่ 408 ล้านบาท จากความต้องการในงานโครงสร้างพื้นฐานที่เร่งตัวขึ้น ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นแม้จะฟื้นจาก 20.4% ใน 2Q18 มาอยู่ที่ 22.0% ใน 3Q18 แต่ยังคงต่ำกว่า 25.3% ใน 3Q17 เพราะต้นทุนเหล็กในตลาดโลกยังทรงตัวในระดับสูง ขณะที่ ARROW ไม่สามารถปรับราคาขายสินค้าขึ้นตามได้ทัน (ลูกค้ารายใหญ่ลืดอกราคาซื้อไปแล้วล่วงหน้า) จึงทำให้กำไรสุทธิยังคงปรับตัวลง Y-Y ขณะที่ การควบคุมค่าใช้จ่ายเริ่มเห็นผลบวกมากขึ้น โดย SG&A/Sales ลดลงเหลือ 11.1% จาก 12.8% ใน 2Q18 และ 12.4% ใน 3Q17 ทั้งนี้ แม้ผลประกอบการ 3Q18 ที่ออกมาจะยังไม่ดีนัก เมื่อเทียบกับมาตรฐานที่ทำได้สูงในปี 2015-2016 (เฉลี่ยไตรมาสละ 62-65 ล้านบาท) แต่การฟื้นกลับเร็ว Q-Q ก็น่าจะสะท้อนระดับหนึ่งว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q18

ส่วนกำไรสุทธิ 9M18 อยู่ที่ 110 ล้านบาท ลดลง 27% Y-Y เหตุผลหลักยังคงมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ถูกกดดันจากราคาเหล็กที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเร็ว

ราคาหุ้นปรับตัวลงจน Upside เปิดกว้างอีกครั้ง ปรับคำแนะนำจากถือเป็นซื้อ

กำไรสุทธิ 9M18 คิดเป็น 70% ของประมาณการทั้งปีที่ 157 ล้านบาท ลดลง 19% Y-Y เรายังคงประมาณการ โดยคาดแนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q18 จะกลับมาเห็นการเติบโตทั้ง Q-Q และ Y-Y เนื่องจากฐานไม่สูง และเป็นช่วงปิดงานรับเหมาวางระบบของบริษัทลูก โดยปัจจุบันมี Backlog ของทั้งกลุ่มราว 800 ล้านบาท เพียงพอรับรู้อยู่ได้ถึง 1H19 แต่อัตราการเติบโตจะยังไม่โดดเด่น เพราะแรงกดดันทางด้านต้นทุนยังมีอยู่ ส่วนแนวโน้มปีหน้า เราคาดว่ากำไรสุทธิจะกลับมาโต 20% Y-Y อยู่ที่ 189 ล้านบาท จากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่เร่งตัว โดยเฉพาะรถไฟฟ้ามหานครสายต่างๆที่จะส่งชื่อท่อร้อยสายไฟมากขึ้น อีกทั้ง ผลของการเพิ่มสินค้าใหม่ในปี เช่น ท่อร้อยสายไฟใต้ดิน และงานหล่อชิ้นส่วนยานยนต์ (เป็นอีกตัวแปรที่เร่งให้ต้นทุนเพิ่มขึ้นจากค่าเสื่อมราคาเครื่องจักร) จะเริ่มรับรู้รายได้ในปีหน้าด้วย ซึ่งเมื่อพิจารณาสัญญาณการฟื้นตัวของผลประกอบการ ร่วมกับราคาหุ้นที่ปรับตัวลงจนทำให้ Upside เปิดกว้างอีกครั้ง เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นจากถือเป็นซื้อ โดยคงราคาเป้าหมายปีนี้เท่ากับ 9.90 บาท อิง PE 16 เท่า

ความเสี่ยง การชะลอตัวของงานก่อสร้าง และความผันผวนของต้นทุนเหล็ก+อัตราแลกเปลี่ยน

3Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q18	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	408	309	31.9	386	5.6	■ รายได้รวมเพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y จากทั้งงานขายท่อร้อยสายไฟ และงานบริการติดตั้งระบบไฟที่เร่งตัวขึ้น
Cost of services	318	246	29.1	289	10.2	
Gross profit	90	63	42.8	98	-7.9	■ อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัว Q-Q แต่ยังคงลดลง Y-Y จากต้นทุนเหล็กที่ยังสูง
SG&A	45	40	14.6	45	1.1	
Interest expense	2	2	-23.3	3	-38.5	■ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสามารถบริหารได้ดีขึ้น โดยเมื่อเทียบกับรายได้รวม ปรับตัวลงทั้ง Q-Q และ Y-Y
Normalized earnings	44	27	63.5	48	-7.7	
Net profit	44	27	63.5	48	-7.7	
EPS	0.18	0.11	63.5	0.19	-7.7	
Gross margin (%)	22.0	20.4	1.7	25.3	-3.2	
SG&A of Sales (%)	11.1	12.8	-1.7	11.6	-0.5	
Net profit margin (%)	10.8	8.7	2.1	12.4	-1.6	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราส ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 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 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ 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 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ๓. 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.แม่เหียะ 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 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 ชั้นลอย 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 ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี	

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือความเชื่อว่ามีคามน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)