



ภาพประจำ กลับมาหลอกหลอน

การปรับปรุงต้นทุนงานก่อสร้างเพิ่มเติมเป็นปัญหาสำคัญทำให้งวด 4Q63 พลิกเป็นขาดทุนหนัก ซ้ำเติมด้วยการตั้งสำรองหนี้สูญในเมียนมาร์และกัมพูชา แม้คาดหวังจะเห็นการฟื้นตัวในปีนี้จาก Backlog ที่ยกมาจำนวนมาก แต่ยังคงใช้เวลาพิสูจน์ผลงานอีกครั้ง- แนะนำ Switch ไป STEC

งวด 4Q63 ขาดทุนหนัก จากการทำ Big Bath ครั้งใหญ่

งวด 4Q63 ขาดทุนสุทธิ 293 ล้านบาท จากการปรับปรุงต้นทุนงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลืองเพิ่มขึ้นให้สอดคล้องกับสถานการณ์จริง ส่งผลให้ Gross margin ธุรกิจก่อสร้างติดลบ 2.11% รวมถึงมีการตั้งค่าเผื่อขาดทุนจากการด้อยค่าของลูกหนี้การค้า และเงินให้กู้ยืมแก่บริษัทย่อยในเมียนมาร์และกัมพูชาอีก 94 ล้านบาท ขณะที่ธุรกิจขายผลิตภัณฑ์คอนกรีตมีกำไรเล็กน้อย 5 ล้านบาท ส่วนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ 16 ล้านบาท เพราะการโอนโครงการยังทำได้ไม่มาก โดยรวมปี 2563 NWR มีขาดทุนสุทธิ 241 ล้านบาท เทียบกับปี 2562 ที่ขาดทุนสุทธิ 515 ล้านบาท

คาดหวังการฟื้นตัวในปี นี้ จาก Backlog ที่ยกมา 3.1 หมื่นล้านบาท

หลังผ่านการปรับปรุงรายการบัญชีครั้งใหญ่ เชื่อจะเห็นการฟื้นกลับมาทำกำไรได้ในปีนี้ ภายใต้พื้นฐานธุรกิจโดยรวมที่ยังดูดี โดยเฉพาะธุรกิจรับเหมาที่มี Backlog สูงถึง 3.1 หมื่นล้านบาท และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะเริ่มโอนคอนโด Aspen เฟส C มูลค่าโครงการ 821 ล้านบาท ในเดือน มี.ค. โดยปัจจัยที่กำหนดการเติบโตมาจากการเข้าไปเริ่มงานก่อสร้างได้ตามแผนหรือไม่และความเร็วในการโอนคอนโดภายใต้สถานการณ์เศรษฐกิจปัจจุบัน

ต้องใช้เวลาพิสูจน์ผลงานอีกครั้ง- แนะนำ Switch ไป STEC

การปรับปรุงต้นทุนก่อสร้างที่เกิดขึ้นนำไปสู่ผลประกอบการขาดทุนบ่อยครั้ง แม้เชื่อว่าผลประกอบการของ NWR ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แต่ยังคงใช้เวลาพิสูจน์ความเสถียรของกำไรในอนาคต แนะนำ Switch ไป STEC (FV@B 18) ที่มีพื้นฐานธุรกิจแข็งแกร่งกว่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	(515)	(241)	71	92	107
Norm. Profit	(533)	(155)	71	92	107
EPS (บาท)	(0.20)	(0.09)	0.03	0.04	0.04
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PER (X)	N/A	N/A	22.00	16.84	14.55
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Book Value (บาท)	1.26	1.16	1.19	1.22	1.26
P/BV (X)	0.48	0.52	0.51	0.49	0.47
EV/EBITDA (X)	50.56	12.03	6.81	6.57	6.44

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่อย่างกรณีใด

NWR

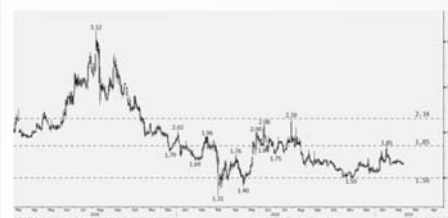
แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	0.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	0.59
Upside (%)	-1.22
Dividend Yield (%)	0.00
Total Return (%)	-1.22
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	1,551

Technical Chart



CG Score : 4 = ดีมาก
Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

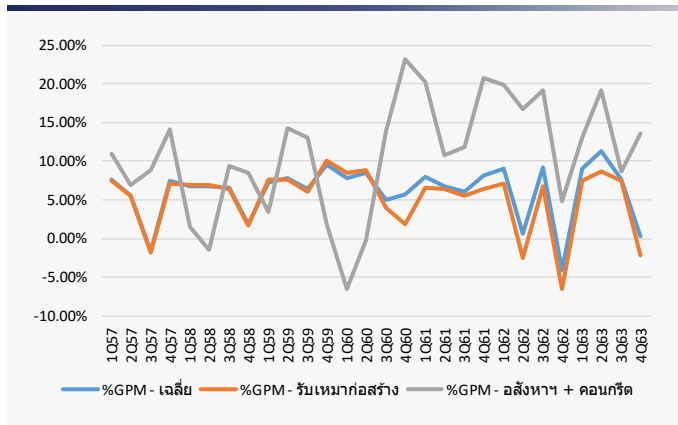
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ผลการดำเนินงาน 4Q63 ของ NWR

Key Data (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
รายได้หลัก	1,619	2,069	1,857	2,410	2,366	2,423	2,660	10%	43%	9,859	7,740	27%
กำไรขั้นต้น	12	190	(76)	218	267	187	6	-97%	N/A	678	327	108%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	204	181	166	177	149	157	151	-4%	-9%	634	728	-13%
ดอกเบี้ยจ่าย	54	57	56	62	67	63	57	-10%	1%	248	218	14%
กำไรจากการดำเนินงาน	(207)	(39)	(260)	(13)	58	(3)	(212)	N/A	N/A	(155)	(534)	N/A
กำไรสุทธิ	(176)	(39)	(273)	10	37	4	(293)	N/A	N/A	(241)	(515)	N/A
รายการพิเศษ (Net Tax)	31	0	(13)	23	(21)	7	(81)	N/A	N/A	(86)	19	N/A
EPS	(0.07)	(0.02)	(0.11)	0.00	0.01	0.00	(0.11)	N/A	N/A	(0.09)	(0.20)	N/A
Gross Margin	0.7%	9.2%	-4.1%	9.0%	11.3%	7.7%	0.2%			6.9%	4.2%	
SG&A/Sale	-12.6%	-8.7%	-9.0%	-7.4%	-6.3%	-6.5%	-5.7%			-6.4%	-9.4%	
Net Gearing	1.19	1.06	1.33	1.60	1.56	1.40	1.42			0.00	1.33	
Book Value/Share (บาท)	1.39	1.37	1.37	1.25	1.27	1.27	1.16			0.00	1.37	

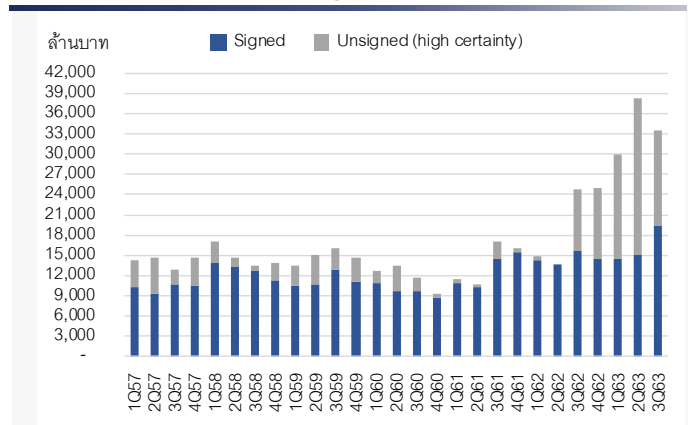
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานของ NWR



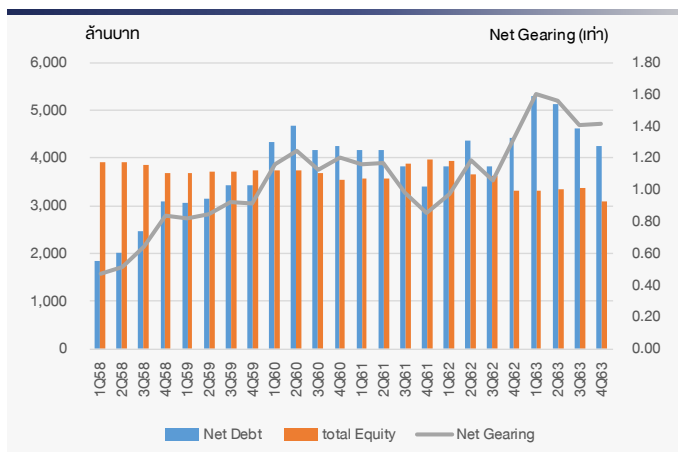
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Backlog ของ NWR



ที่มา: NWR

สถานะการเงินของ NWR



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

1. ความเสี่ยงจากการรับงานใหม่น้อยกว่าเป้าหมายที่วางไว้
2. ความเสี่ยงจากการปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์เกี่ยวกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของภาครัฐ
3. ความเสี่ยงจากการรับรู้รายได้ล่าช้ากว่ากำหนด
4. ความเสี่ยงจากต้นทุนที่สูงกว่าคาด เช่น การปรับเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำ ราคาวัสดุก่อสร้างที่ผันผวน เป็นต้น
5. ความเสี่ยงจากการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญลูกหนี้ในเมียนมาร์ที่ยังมียอดคงค้าง 282 ล้านบาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ NWR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและให้บริการ	9,859	11,939	12,763	13,907
ต้นทุนขายและให้บริการ	9,181	10,939	11,726	12,826
กำไรขั้นต้น	678	1,000	1,037	1,082
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	634	753	793	850
ดอกเบี้ยจ่าย	248	293	278	263
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	88	100	109	123
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(219)	64	86	101
ภาษีเงินได้	5	3	4	5
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(17)	10	10	11
รายการพิเศษ (Net Tax)	(86)	-	-	-
กำไรสุทธิ	(241)	71	92	107
กำไรจากการดำเนินงาน	(155)	71	92	107
Norm EPS	(0.06)	0.03	0.04	0.04
การเติบโตของยอดขาย	27.4%	21.1%	6.9%	9.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	-146%	31%	16%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.9%	8.4%	8.1%	7.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.6%	0.6%	0.7%	0.8%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้จากการขายและให้บริการ	2,410	2,366	2,423	2,660
ต้นทุนขายและให้บริการ	2,192	2,098	2,236	2,654
กำไรขั้นต้น	218	267	187	6
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	177	149	157	151
ดอกเบี้ยจ่าย	62	67	63	57
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	(4)	(2)	16	7
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	17	43	17	(296)
ภาษีเงินได้	2	3	6	(6)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(5)	(3)	(6)	(3)
รายการพิเศษ (Net Tax)	23	(21)	7	(81)
กำไรสุทธิ	10	37	4	(293)
กำไรจากการดำเนินงาน	(13)	58	(3)	(212)
Norm EPS	0.00	0.01	0.00	(0.11)
ยอดขาย (QoQ)	29.8%	-1.8%	2.4%	9.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.0%	11.3%	7.7%	0.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-0.5%	2.4%	-0.1%	-8.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.16	1.18	1.21	1.23
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.83	0.79	0.80	0.81
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า (เท่า)	1.45	2.26	2.21	2.20
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.01	9.99	9.98	9.98
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.40	5.87	5.87	5.87
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.87	3.68	3.61	3.56
Net Gearing	1.39	1.33	1.27	1.22
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.1%	0.5%	0.6%	0.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-5.2%	2.3%	2.9%	3.3%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(241)	71	92	107
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	88	10	10	11
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	452	482	497	512
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	26	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	119	129	(236)	(301)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	517	682	353	318
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(0)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(137)	(600)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(81)	(600)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	135	439	(300)	(300)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	138	439	(300)	(300)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	573	521	(247)	(282)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,170	1,691	1,444	1,162
ลูกหนี้การค้าและรายได้ค้างรับ	6,812	5,294	5,765	6,320
สินค้าคงเหลือ	896	1,195	1,278	1,393
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,299	2,327	2,389	2,475
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,382	2,500	2,302	2,090
สินทรัพย์รวม	14,686	14,447	14,660	14,980
เจ้าหนี้การค้า	2,242	2,032	2,173	2,368
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,647	3,108	3,389	3,706
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	3,769	3,769	3,469	3,169
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	1,643	2,083	2,083	2,083
หนี้สินรวม	11,605	11,296	11,417	11,630
ทุนที่ชำระแล้ว	2,585	2,585	2,585	2,585
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	969	969	969	969
กำไรสะสม	(570)	(499)	(407)	(301)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,998	3,068	3,160	3,267
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	83	83	83	83
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,686	14,447	14,660	14,980
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราการเติบโตของรายได้รวม	22.3%	25.0%	10.0%	10.0%
การเติบโตของยอดขายผลิตภัณฑ์คอนกรีต/น้ำมัน	74%	-10%	5%	5%
ยอดโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์ (ล้านบาท)	399	720	500	500
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุนฯ	18	16	20	24
%Gross margin	6.9%	8.4%	8.1%	7.8%
%SG&A/Sales	6.4%	6.3%	6.2%	6.1%
%Effective interest rate	4.6%	5.0%	5.0%	5.0%
%Effective tax rate	-2.1%	5.0%	5.0%	5.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส