



หมดห่วงเรื่องรายได้ แต่ทำไมยังต้องรอพิสูจน์

Backlog ปัจจุบัน 3.2 หมื่นล้านบาท เป็นหลักประกันการเติบโตของรายได้ในปีนี้ แต่ยังคงต้องรอพิสูจน์เรื่องความสามารถในการทำกำไร เพราะหลายปีที่ผ่านมา มีการปรับปรุงต้นทุนค่าก่อสร้างเพิ่มบ่อยครั้ง ราคาหุ้นเดิมมูลค่าพื้นฐาน แนะนำ Switch IP STEC ที่มีพื้นฐานแกร่งที่สุดในกลุ่มรับเหมาฯ

Backlog ล่าสุด 3.2 หมื่นล้านบาท ตั้งเป้ารายได้รวมปีนี้เติบโต 30%YoY

การเซ็นสัญญารับงานใหม่ในปี 2563 กว่า 1.3 หมื่นล้านบาท ทำให้ปัจจุบัน NWR มี Backlog 3.2 หมื่นล้านบาท รองรับรายได้ช่วง 3 ปีข้างหน้า พร้อมโอกาสรับงานเพิ่มเติมจากงานภาครัฐและเอกชนที่อยู่ระหว่างติดตามอีก 5.3 หมื่นล้านบาท โดย NWR ตั้งเป้ารายได้รวมปีนี้ 1.3 หมื่นล้านบาท เติบโต 30%YoY ประกอบด้วยรายได้ธุรกิจก่อสร้าง 1 หมื่นล้านบาท ซึ่ง 80% ของรายได้มาจาก Backlog ปัจจุบัน ธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีต 1.5-2 พันล้านบาท ธุรกิจบำบัดน้ำเสีย 500 ล้านบาท ธุรกิจสังหาริมทรัพย์ 1 พันล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากการโอนคอนโด Aspen เฟส C และโครงการบารานี พาร์ค

เคลียร์บัญชีงานที่มีปัญหา รอพิสูจน์การฟื้นตัวของ margin

แม้ปีนี้จะเห็นการเติบโตของรายได้ที่ชัดเจน แต่ยังคงต้องรอพิสูจน์การฟื้นตัวของ margin หลัง 4Q63 มีการปรับปรุงต้นทุนโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลืองเพิ่ม ทำให้ NWR ประสบผลขาดทุนอย่างหนัก ซึ่งการปรับปรุงต้นทุนเพิ่มเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นบ่อยครั้งในช่วง 5-6 ปีที่ผ่านมา โดยราคาเหล็กที่ปรับขึ้นกว่า 30% ในช่วง 3 เดือน เป็นอีกปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่จะกดดัน margin ในปีนี้ เพราะโดยปกติเหล็กคิดเป็น 15% ของต้นทุนงานก่อสร้างทั่วไป

ความไม่แน่นอนของกำไรยังเป็นความเสี่ยงสำคัญ แนะนำ Switch IP STEC

แม้เชื่อว่าผลประกอบการของ NWR ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แต่ฐานกำไรที่ยังอยู่ในระดับต่ำ บวกกับความไม่แน่นอนของอัตรากำไรที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยประเมิน FV วิธี Adjust BV ให้ราคาเหมาะสม 0.61 บาท แนะนำ Switch IP STEC (FV@B 18) ที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งกว่า

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
EVEBITDA (X)	50.56	12.03	6.81	6.57	6.44

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

NWR

แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	0.59
ราคาเป้าหมาย (บาท)	0.61
Upside (%)	3.74
Dividend Yield (%)	0.00
Total Return (%)	3.74
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	1,525

Technical Chart



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

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

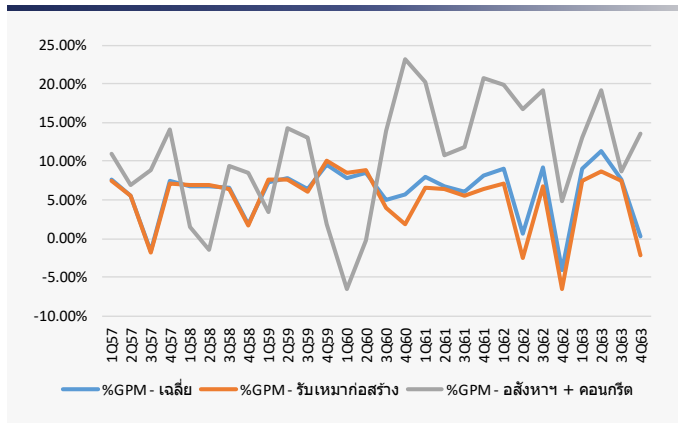
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

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	

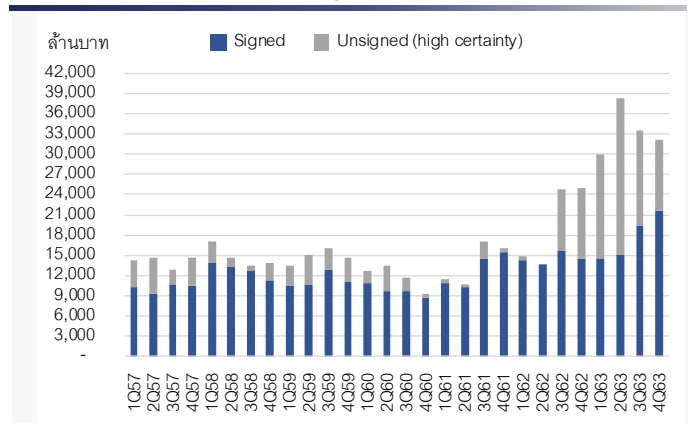
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานของ NWR



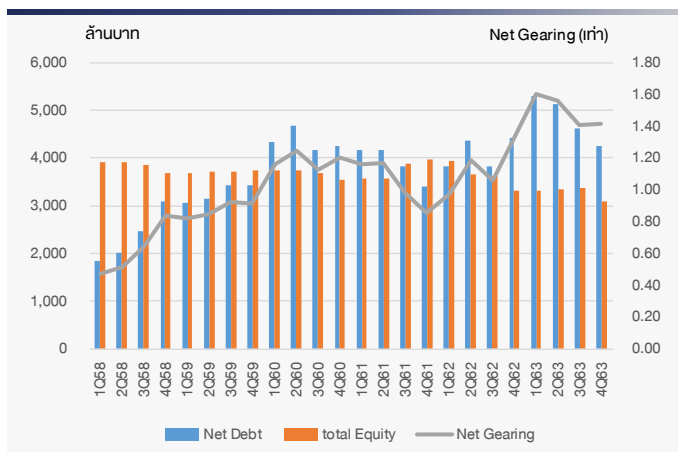
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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. ความเสี่ยงจากการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญลูกหนี้ในพม่าซึ่งยังมียอดคงค้าง 191 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