

# EQUITY TALK

## Company Update

BY RESEARCH DIVISION

18 พฤษภาคม 2565



### Upside เปิดกว้าง ให้เข้าลงทุนอีกครั้ง

งวด 1Q65 กำไรสุทธิ 27.4 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุนหนักในไตรมาสก่อน ธุรกิจก่อสร้างมีรายได้และ margin ดีขึ้น ธุรกิจขายผลิตภัณฑ์คอนกรีตประคองตัวไม่ขาดทุน มีเพียงธุรกิจอสังหาฯที่ยังผลขาดทุนเพราะมียอดขายลดลงมาก ต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องทั้งเหล็กและคอนกรีต ยังเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตาม เนื่องจากอัตรากำไรของงานในมือที่ค่อนข้างต่ำ จึงมีความอ่อนไหวสูงต่อต้นทุนการก่อสร้างที่เปลี่ยนแปลง

แม้มีความเสี่ยงเรื่อง margin แต่จะเห็นพัฒนาการเรื่องรายได้ที่เติบโตก้าวกระโดดในปี นี้ และยังมีประเด็นบวกเพิ่มเติมจากการนำบริษัทลูกคือ UBA เข้าจดทะเบียนใน SET โดยใช้สิทธิจองซื้อหุ้น IPO กับผู้ถือหุ้น NWR ด้วยขณะที่ราคาหุ้นปรับลงจน Upside เปิดกว้าง ปรับเพิ่มคำแนะนำจาก Switch เป็น **ซื้อ**

## NWR

แนะนำ :	<b>ซื้อ</b>
ราคาปัจจุบัน (บาท)	0.71
ราคาเป้าหมาย (บาท)	0.84
Upside (%)	17.89
Dividend Yield (%)	0.00

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	-241	-768	59	135	155
Norm. Profit	-155	-744	59	135	155
EPS (บาท)	-0.09	-0.30	0.02	0.05	0.06
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PER (X)	N/A	N/A	31.32	13.61	11.84
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Book Value (บาท)	1.16	0.87	0.89	0.94	1.00
P/BV (X)	0.61	0.82	0.80	0.75	0.71
EVEBITDA (X)	12.62	-86.11	8.76	7.43	7.02

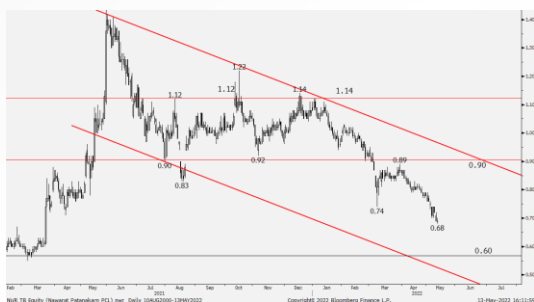
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

### Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### Technical comment

แนวโน้มของราคา : Downtrend

แนวรับ : 0.60 บาท

แนวต้าน : 0.90 บาท

### Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2565F	0.02	na.	na.
2566F	0.05	na.	na.

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Index = ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



### งวด 1Q65 กำไรสุทธิ 27.4 ล้านบาท

งวด 1Q65 กำไรสุทธิ 27.4 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุนหนักในไตรมาสก่อน รายได้ก่อสร้างเพิ่มขึ้น 25%YoY อยู่ที่ 3.2 พันล้านบาท ตาม Backlog ที่เพิ่มขึ้นมีนัยสำคัญตั้งแต่ 3Q64 ส่วน Gross margin กลับสู่ระดับปกติที่ 6.2% หลังการปรับปรุงต้นทุนก่อสร้างรถไฟฟ้าสีชมพูที่ทำให้งวด 4Q64 มี Gross margin ต่ำเพียง 0.67% ขณะที่ธุรกิจขายผลิตภัณฑ์คอนกรีตมีรายได้ 183 ล้านบาท ลดลง 2%YoY แต่ยังคงตัวมีกำไร 7 ล้านบาท ส่วนธุรกิจอสังหาฯมีรายได้ 91 ล้านบาท ลดลง 55%YoY จากโครงการที่ขายจนเกือบหมดแล้วทั้ง Aspen Condo และบารานีเรสซิเดนซ์ ส่งผลให้ธุรกิจนี้ขาดทุน 21 ล้านบาท

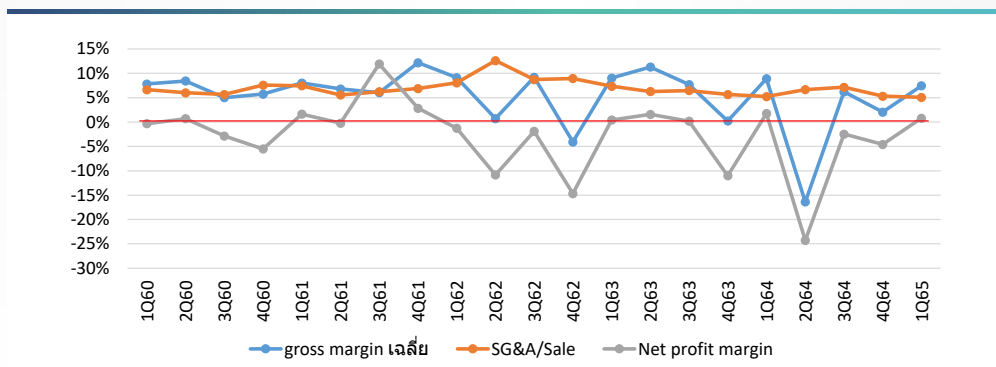
### รายได้เติบโตต่อเนื่อง คาดหวังความประหยัดต่อขนาดช่วยบรรเทาต้นทุนวัสดุที่ปรับขึ้น

แม้ต้นทุนวัสดุก่อสร้างมีแนวโน้มปรับขึ้นทั้งเหล็กและคอนกรีต แต่ความประหยัดต่อขนาดจากรายได้ทั้งธุรกิจก่อสร้างและขายผลิตภัณฑ์คอนกรีตปีนี้ที่คาดว่าจะเติบโต 20-30%YoY ซึ่งจะทำให้การเติบโตชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ ในช่วงที่เหลือของปี น่าจะช่วยบรรเทาผลกระทบได้บางส่วน ส่วนความเสี่ยงเรื่องเพิ่มทุนมีน้อยลง เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ต่ำกว่าพาร์ 1 บาท และภาวะตลาดไม่เอื้ออำนวย โดย NWR ยืนยันว่าได้รับการสนับสนุนที่ดีจากสถาบันการเงินเรื่องเงินทุนหมุนเวียนและมีแผนขายที่ดินไม่ได้ใช้งานที่เกาะสมุย 44 ไร่ออกไป

### ราคาหุ้นลดลงจน Upside เปิดกว้าง เพิ่มคำแนะนำจาก Switch เป็น ชื้อ

มีความเป็นไปได้สูงที่ NWR จะ Turnaround กลับมาเป็นกำไรได้อีกครั้งในปี นี้ บวกกับประเด็นเก็งกำไรจากการนำบริษัทลูกคือ UBA เข้าจดทะเบียนใน SET โดยใช้สิทธิจองซื้อหุ้น IPO กับผู้ถือหุ้น NWR ขณะที่ราคาหุ้นปรับลดลงกว่า 34% นับจากต้นปีจนถึงเกิด Upside 18% จาก FV ที่กำหนดด้วยวิธี Adjust Book Value ได้ที่ 0.84 บาท ผลตอบแทนคุ้มค่าต่อความเสี่ยง จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก Switch เป็น ชื้อ

ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## Company Update

BY RESEARCH DIVISION

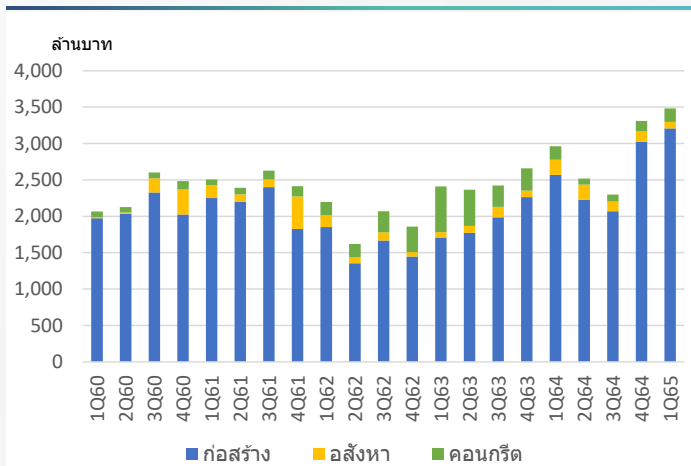


### ผลการดำเนินงาน 1Q65

Key Data (ล้านบาท)	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	%QoQ	%YoY	2564	2563	%YoY
รายได้หลัก	2,366	2,423	2,660	2,962	2,518	2,299	3,308	3,481	5%	18%	11,087	9,859	12%
กำไรขั้นต้น	267	187	6	264	(413)	143	68	259	280%	-2%	63	678	N/A
ค่าใช้จ่ายในการขาย	149	157	151	155	168	165	176	177	1%	14%	664	634	5%
ดอกเบี้ยจ่าย	67	63	57	62	59	58	64	69	8%	12%	243	248	-2%
กำไรจากการดำเนินงาน	58	(3)	(197)	60	(604)	(56)	(145)	31	N/A	-48%	(744)	(155)	N/A
กำไรสุทธิ	37	4	(293)	52	(612)	(57)	(152)	27	N/A	-48%	(768)	(241)	N/A
รายการพิเศษ (Net Tax)	(21)	7	(96)	(8)	(8)	(1)	(7)	(4)	N/A	N/A	(24)	(86)	N/A
EPS	0.01	0.00	(0.11)	0.02	(0.24)	(0.02)	(0.06)	0.01	N/A	-48%	(0.30)	(0.09)	N/A
Gross Margin	11.3%	7.7%	0.2%	8.9%	-16.4%	6.2%	2.1%	7.4%			0.6%	6.9%	
SG&A/Sale	-6.3%	-6.5%	-5.7%	-5.2%	-6.7%	-7.2%	-5.3%	-5.1%			-6.0%	-6.4%	
Net Gearing	1.53	1.37	1.38	1.53	1.98	1.69	2.19	2.07			2.19	1.38	
Book Value/Share (บาท)	1.27	1.27	1.16	1.18	0.94	0.92	0.87	0.88			0.87	1.16	

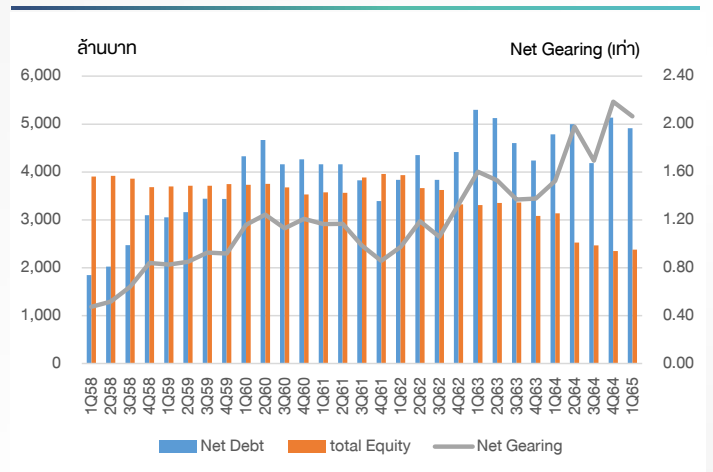
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### โครงสร้างรายได้ของ NWR



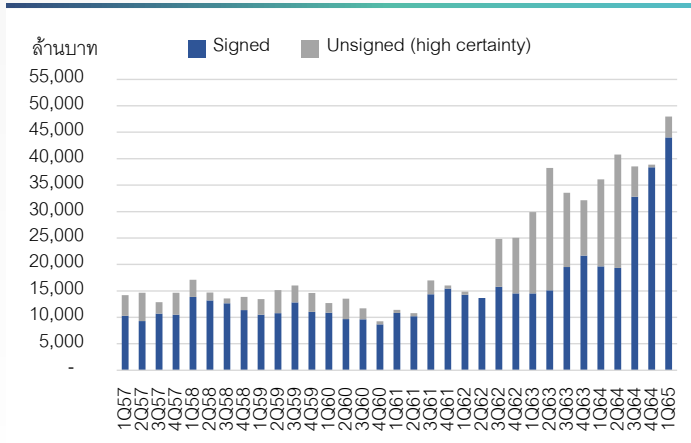
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### สถานะการเงินของ NWR



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### สถานะ Backlog ของ NWR



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการรับงานใหม่น้อยกว่าเป้าหมายที่วางไว้
2. ความเสี่ยงจากการปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์เกี่ยวกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของภาครัฐ
3. ความเสี่ยงจากการรับรู้รายได้ต่ำกว่ากำหนด
4. ความเสี่ยงจากต้นทุนที่สูงกว่าคาด เช่น การปรับเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำ ราคาวัสดุก่อสร้างที่ผันผวน เป็นต้น
5. ความเสี่ยงจากการตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สูงเกินไปในพม่าซึ่งยังมียอดคงค้าง 191 ล้านบาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ NWR

#### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและให้บริการ	11,087	13,820	15,042	16,546
ต้นทุนขายและให้บริการ	11,025	12,930	14,022	15,424
กำไรขั้นต้น	63	890	1,020	1,122
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	664	719	753	828
ดอกเบี้ยจ่าย	243	250	250	268
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	129	148	128	139
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(741)	74	155	176
ภาษีเงินได้	6	4	8	9
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(21)	(12)	(12)	(12)
รายการพิเศษ (Net Tax)	(24)	-	-	-
กำไรสุทธิ	(768)	59	135	155
กำไรจากการดำเนินงาน	(744)	59	135	155
Norm EPS	(0.29)	0.02	0.05	0.06
การเติบโตของยอดขาย	12.5%	24.6%	8.8%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	130%	15%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	0.6%	6.4%	6.8%	6.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-6.7%	0.4%	0.9%	0.9%

#### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65
รายได้จากการขายและให้บริการ	2,518	2,299	3,308	3,481
ต้นทุนขายและให้บริการ	2,931	2,156	3,240	3,222
กำไรขั้นต้น	(413)	143	68	259
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	168	165	176	177
ดอกเบี้ยจ่าย	59	58	64	69
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	7	(2)	4	1
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(618)	(42)	(143)	41
ภาษีเงินได้	(8)	8	3	8
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(3)	(7)	(6)	(5)
รายการพิเศษ (Net Tax)	(8)	(1)	(7)	(4)
กำไรสุทธิ	(612)	(57)	(152)	27
กำไรจากการดำเนินงาน	(604)	(56)	(145)	31
Norm EPS	(0.24)	(0.02)	(0.06)	0.01
ยอดขาย (QoQ)	-15.0%	-8.7%	43.9%	5.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-16.4%	6.2%	2.1%	7.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-24.0%	-2.4%	-4.4%	0.9%

#### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.08	1.07	1.09	1.10
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.76	0.74	0.76	0.77
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1.33	2.13	2.20	2.20
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.21	9.99	9.99	9.99
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.74	5.88	5.88	5.88
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	6.56	5.46	5.27	5.21
Net Gearing	2.21	2.01	1.78	1.68
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-4.4%	0.4%	0.9%	1.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-33.1%	2.5%	5.5%	6.0%



### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 (ต่อ)

<b>งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>	<b>2564</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	(768)	59	135	155
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	73	(76)	(12)	(11)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	417	432	447	462
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	23	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(310)	217	15	(354)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(761)</b>	<b>644</b>	<b>597</b>	<b>264</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	10	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(143)	(300)	(300)	(300)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(32)</b>	<b>(300)</b>	<b>(300)</b>	<b>(300)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,059	(300)	(300)	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	70	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>1,048</b>	<b>(300)</b>	<b>(300)</b>	<b>-</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	255	44	(3)	(36)
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>	<b>2564</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
ลูกหนี้การค้าและรายได้ค้างรับ	8,333	6,497	6,852	7,537
สินค้าคงเหลือ	1,537	1,383	1,506	1,656
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,552	2,106	2,123	2,228
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,199	2,067	1,919	1,757
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>17,078</b>	<b>14,986</b>	<b>15,392</b>	<b>16,209</b>
<b>เจ้าหนี้การค้า</b>				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,963	2,351	2,560	2,815
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	4,925	3,687	4,049	4,454
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	4,977	4,677	4,377	4,377
หนี้สินรวม	1,584	1,584	1,584	1,584
หนี้สินรวม	14,730	12,580	12,851	13,513
<b>ทุนที่ชำระแล้ว</b>				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,585	2,585	2,585	2,585
กำไรสะสม	969	969	969	969
ส่วนของผู้ถือหุ้น	(1,314)	(1,255)	(1,120)	(965)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2,247	2,305	2,440	2,595
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	101	101	101	101
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,078	14,986	15,392	16,209
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>	<b>2564</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>
อัตราการเติบโตของรายได้รวม	28.0%	23.8%	10.0%	10.0%
การเติบโตของยอดขายผลิตภัณฑ์คอนกรีต/น้ำมัน	-71%	92%	10%	10%
ยอดโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์ (ล้านบาท)	689	600	500	550
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุนฯ	7	10	15	15
%Gross margin	0.6%	6.4%	6.8%	6.8%
%SG&A/Sales	6.0%	5.2%	5.0%	5.0%
%Effective interest rate	3.7%	4.0%	4.2%	4.5%
%Effective tax rate	-0.8%	5.0%	5.0%	5.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส