COMPANY UPDATE

เนาวรัตน์พัฒนาการ (NWR)

Equity Talks

วันพุธที่ 11 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

เห็นสัญญาณการพลิกฟื้นอย่างมีนัยสำคัญ ปรับคำแนะนำเป็น ซื้อ

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 0.73 บาท

Fair Value : 0.99 บาท

มูลค่าตลาด : 1,134 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2553

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

แนวโน้มบริษัทดีขึ้น จากแรงหนุนของธุรกิจก่อสร้าง และกำไรบริษัทร่วม

งานก่อสร้างออกจำนวนมากที่ออกสู่ระบบ จากการลงทุนภาคเอกชนให้มีมากขึ้น รวมถึงการเร่งผลักดันโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่จากภาครัฐ ทำให้ช่วง 5 เดือนแรกของปีนี้ NWR ได้รับงานเพิ่มเข้ามารวม 4,234 ล้านบาท ส่งผลให้ปัจจุบัน NWR มี Backlog สูงถึง 13,924 ล้านบาท เพียงพอรองรับการสร้างรายได้ไปอีกอย่างน้อย 3 ปี โดยปีนี้ NWR ตั้งเป้ารับรู้รายได้จากงานก่อสร้างไม่ต่ำกว่า 3.5 พันล้านบาท เมื่อรวมกับงานให้บริการเปิดหน้าเหมืองแม่เมาะอีกราว 250 ล้านบาท/ไตรมาส น่าจะทำให้ปี 2555 NWR มีรายได้เพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 10%YoY ด้านประสิทธิภาพการทำกำไรมีแนวโน้มดีขึ้นเช่นกัน จากงานก่อสร้างจำนวนมากที่เปิดประมูลในเวลาใกล้เคียงกัน ทำให้การแข่งขันด้านราคาระหว่างผู้รับเหมาก่อสร้างมีน้อยลง โดยปัจจัยสำคัญที่จะช่วยหนุนกำไรของ NWR ให้พลิกฟื้นขึ้นอย่างโดดเด่น คือ ส่วนแบ่งกำไรจาก บ. ซี.ไอ.เอ็น เอสเตท (NWR ถือหุ้น 40%) ที่ทำโครงการคอนโดมิเนียม ดิ อิสสระ ลาดพร้าว มูลค่า 2.7 พันล้านบาท โดยสิ้นปี 2554 โครงการดังกล่าวมีการโอนไปแล้ว 400 ล้านบาท และคาดว่าปีนี้จะโอนอีกไม่ต่ำกว่า 1,200 ล้านบาท ซึ่งน่าจะมีส่วนแบ่งกำไรให้กับ NWR ราว 25 ล้านบาท/ไตรมาส

บุกธุรกิจอสังหาฯ พร้อมลุ้นกำไรจากรายการพิเศษคดีโรงแรม MIHL ในพม่า

นอกเหนือจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่มีแนวโน้มดีขึ้นแล้ว NWR ยังขยายไปทำโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยจะเปิดตัวโครงการบ้านเดี่ยวและบ้านแฝด ในชื่อ วิลล่า บารานี มูลค่า 500 ล้านบาท ในช่วง 3Q55 เพื่อเพิ่ม Net Profit margin ของบริษัทให้สูงขึ้น ขณะที่ บ.ซี.ไอ.เอ็น เอสเตท หลังจบโครงการ ดิ อิสสระ ลาดพร้าว ก็มีแผนที่จะทำโครงการต่อเนื่องเพื่อสร้างผลกำไรกลับคืนมาให้กับ NWR แม้ฐานะการเงินในปัจจุบันของ NWR จะมี Net Gearing ที่ค่อนข้างสูงอยู่ที่ 1.27 เท่า แต่รายการพิเศษที่มีโอกาสเกิดขึ้น ได้แก่ กำไรจากการเรียกชำระหนี้ค่าก่อสร้างอาคารจำนวน 14.7 ล้านเหรียญฯ จากลูกหนี้ Meeyahta International Hotel Limited (MIHL) ในประเทศพม่า ที่ศาลพม่าตัดสินให้ NWR ชนะคดี และลูกหนี้ค่าก่อสร้าง บ่อบำบัดน้ำเสีย คลองด่าน จำนวน 350 ล้านบาท จะช่วยให้ฐานะการเงินของ NWR ดีขึ้น โดยหาก NWR สามารถรับรู้กำไรพิเศษจากรายการต่างๆได้ในปีนี้ ก็จะไม่ต้องเสียภาษี เนื่องจาก NWR ยังมี Tax Shield ที่ใช้ได้จนถึงปี 2555 จำนวน 700 ล้านบาท

กลับมาให้คำแนะนำ ซื้อ อีกครั้ง กำหนด Fair Value ที่ PBV 1 เท่า Upside 35%

ฝ่ายวิจัยได้กลับมา Cover หุ้น NWR อีกครั้ง โดยคาดว่าปี 2555 NWR จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 144 ล้านบาท ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังไม่รวมกำไรจากรายการพิเศษหลายรายการที่อาจเกิดขึ้น สำหรับ Fair Value ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มขึ้นจากเดิมที่กำหนดโดยอิง PBV 0.8 เท่า เป็น PBV 1 เท่า เพื่อสะท้อนศักยภาพในการทำกำไรของบริษัทที่ดีขึ้น ซึ่งจะให้ราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2555 ที่ 0.99 บาท มี Upside สูงถึง 35% จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ซื้อ

Key Data (ล้านบาท)					
FY: ปิด 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	3,215	3,935	4,057	4,661	4,767
กำไรสุทธิ	98	13	96	144	122
Norm Profit	43	86	-135	144	122
Norm EPS (บาท)	0.02	0.06	(0.09)	0.09	0.08
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Norm PER (เท่า)	41.94	13.17	N/A	7.88	9.33
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
BVS (บาท)	0.58	0.94	0.90	0.99	1.07
PBV (เท่า)	1.25	0.77	0.81	0.74	0.68

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล,CISA,CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

prasit@asiaplus.co.th

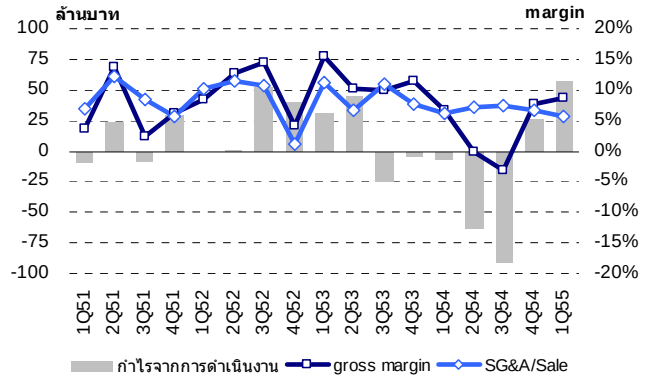
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 1Q55 และปี 2554 ของ NWR

Key Data (ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	%QoQ	%YoY	2554	2553	%YoY
ยอดขาย	882	1,098	1,138	837	803	1,280	1,261	-1%	11%	4,057	3,935	3%
กำไรขั้นต้น	88	125	76	(1)	(24)	100	109	9%	43%	150	456	-67%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(96)	(85)	(69)	(60)	(60)	(87)	(70)	-20%	1%	(277)	(352)	-21%
ดอกเบี้ยจ่าย	(31)	(23)	(27)	(29)	(31)	(33)	(32)	-2%	20%	(119)	(111)	8%
กำไรจากการดำเนินงาน	(24.8)	(4.8)	(6.3)	(63.0)	(91.5)	25.6	56.9	122%	N/A	(135.3)	46.4	N/A
กำไรสุทธิ	(17.9)	(31.3)	(18.5)	(70.4)	172.0	12.8	56.9	345%	N/A	95.8	13.5	611%
รายการพิเศษ	6.9	(26.6)	(12.2)	(7.4)	263.5	(12.8)	0.0	-100%	-100%	231.1	(32.9)	N/A
EPS	(0.01)	(0.02)	(0.01)	(0.05)	0.11	0.01	0.04	345%	N/A	0.06	0.01	611%
Gross Margin	10.0%	11.4%	6.7%	-0.2%	-3.0%	7.8%	8.6%			3.7%	11.6%	
SG&A/Sale	10.9%	7.8%	6.1%	7.2%	7.5%	6.8%	5.5%			6.8%	8.9%	
Net Gearing	0.90	0.99	1.08	1.21	1.10	1.21	1.27			1.21	0.99	
Book Value/Share (บาท)	0.98	0.98	0.89	0.85	0.89	0.90	0.93			0.90	0.98	

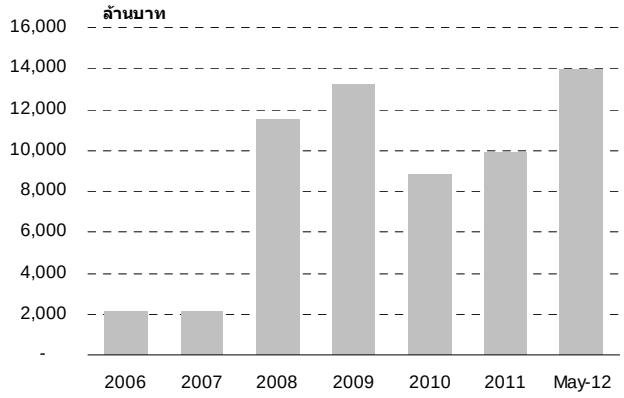
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ผลประกอบการรายไตรมาส



ที่มา : ASP

สถานะ Backlog ของ NWR



ที่มา : NWR

โครงสร้าง Backlog ณ 31 พ.ค. 55

โครงการ	ล้านบาท
เหมืองแม่เมาะ	5,643
โรงไฟฟ้าจะนะ	1,047
โรงไฟฟ้าวังน้อย	880
เขื่อน Nam Sana (ลาว)	591
ระบบป้องกันน้ำท่วม คลองรังสิต	505
อุโมงค์ส่งน้ำ กทม.	2,283
สถานีรถไฟฟ้าส่วนต่อขยาย BTS สีลม	445
ระบบกักเก็บน้ำเสีย บางซื่อ(สัญญา 2)	517
อื่นๆ	2,013
รวม	**13,924**

ที่มา : "ท

Technical Graph

ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ NWR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	3,943	4,077	4,769	4,797
ต้นทุนขาย	3,479	3,908	4,292	4,132
กำไรขั้นต้น	**463**	**169**	**476**	**665**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	352	301	291	319
ดอกเบี้ยจ่าย	111	119	128	112
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	39	109	183	426
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	40	(143)	241	660
ภาษีเงินได้	7	6	4	28
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(22)	8	(6)	10
กำไรสุทธิ	13	96	144	122
กำไรจากการดำเนินงาน	**86**	**(135)**	**144**	**122**
Norm EPS	**0.06**	**(0.09)**	**0.09**	**0.08**
การเติบโตของยอดขาย	21.9%	3.4%	17.0%	0.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	99.0%	-257.2%	-206.3%	-15.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.8%	4.1%	10.0%	13.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.2%	-3.3%	3.0%	2.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54
ยอดขาย	1,138	837	803	1,280
ต้นทุนขาย	1,062	838	827	1,180
กำไรขั้นต้น	76	(1)	(24)	100
ค่าใช้จ่ายในการขาย	69	60	60	87
ดอกเบี้ยจ่าย	27	29	31	33
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	15	22	26	45
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(5)	(68)	(90)	25
ภาษีเงินได้	3	1	2	(0)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	6	-	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	5	(2)	(13)
กำไรสุทธิ	(18.5)	(70.4)	172.0	12.8
กำไรจากการดำเนินงาน	(6.3)	(63.0)	(91.5)	25.6
Norm EPS	(0.01)	(0.05)	0.11	0.01
ยอดขาย (QoQ)	4%	-27%	-4%	59%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A

อัตราส่วนทางการเงิน สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.82	0.86	0.91	0.94
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.16	2.96	2.89	2.97
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่	9.59	5.64	6.67	6.67
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.59	2.33	2.50	2.50
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.67	3.34	3.00	2.65
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.6%	-2.2%	2.3%	2.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.7%	-9.5%	9.1%	7.2%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	13	96	144	122
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	57	(276)	(73)	-
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	377	386	406	427
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	8	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	620	102	(117)	56
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**1,024**	**204**	**366**	**594**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	10	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1)	(21)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,092)	(303)	(400)	(401)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(1,123)**	**(388)**	**(400)**	**(401)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	29	251	50	(250)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**29**	**266**	**50**	**(250)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**(70)**	**81**	**16**	**(57)**

งบดุล (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	135	217	227	180
ลูกหนี้การค้า	1,249	1,378	1,648	1,613
สินค้าคงเหลือ	411	723	715	720
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	237	384	238	240
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,524	2,464	2,458	2,432
สินทรัพย์รวม	**5,550**	**6,207**	**6,294**	**6,185**
เจ้าหนี้การค้า	1,098	1,748	1,907	1,919
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,179	941	705	717
หนี้สินรวม	4,039	4,778	4,720	4,490
ทุนที่ชำระแล้ว	1,553	1,553	1,553	1,553
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
กำไรสะสม	-183	-156	-12	110
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**1,511**	**1,429**	**1,573**	**1,695**
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**5,550**	**6,207**	**6,294**	**6,185**

สมมติฐานในการทำประมาณการ สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท	1,472	5,687	6,000	5,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	8,839	9,925	11,264	11,797
Gross margin	11.6%	3.7%	7.9%	7.5%
SG&A/Sale	7.9%	6.8%	6.2%	6.7%
Effective tax rate	16.1%	5.9%	2.5%	20.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP