

IPO Stock

บมจ. นีโอ คอร์ปอเรท



ผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคแห่งของไทย

NEO เป็นผู้ทำการตลาด ผลิตและจำหน่ายสินค้าอุปโภค 3 กลุ่ม 8 แแบรนด์ (ไฟน์ไลน์, ดีนีย์, บีเอส, ทรอส, เอเวอร์เซนส์, สมาร์ท, โทมิ, และวีโวก) รายได้กว่า 40% มาจากสินค้ากลุ่มของใช้ในครัวเรือน (ไฟน์ไลน์ สมาร์ท และโทมิ) ช่วง 3 ปีที่ผ่านมามีกำไรตลอด โดยเฉพาะปี 2564 ที่ได้ผลบวกจากการระบาดของโควิด จึงมีกำไรสุทธิถึง 720 ล้านบาท (+21% YoY) แต่ปี 2565 กำไรถูกฉุดจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น แต่งวด 9M66 มีกำไรสุทธิแล้ว 685 ล้านบาท (+125% YoY) หลังราคาวัตถุดิบกลับสู่ปกติ

เนื่องจากไม่มีบริษัทใน ตลาด. ที่ผลิตสินค้าคล้ายกับ NEO เราจึงเทียบกับบริษัทต่างประเทศที่มีสินค้าใกล้เคียงกัน ซึ่งพบว่ามีความมีรายชานของ PER ปี 2567 ที่ 24.2 และการเติบโตของกำไรปี 2567 ที่ 8.3% ซึ่งสูงกว่า NEO ที่คาดว่าจะมีกำไรปี 2567 โต 7.6% เราจึงประเมินราคาเป้าหมายสำหรับ NEO ที่ 51.0 - 58.0 บาท (อิง PER ที่ 16.9 - 19.4 เท่า, มีส่วนลด 20% - 30% จากบริษัทที่คล้ายกันในต่างประเทศ)

ข้อมูลก่อน-หลังกระจายหุ้น IPO

การกระจายหุ้น IPO		รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	29.2%	ครอบครัวคุณสุทธิเดช	87.2%	64.5%
		บจ.ฟินันซ่า ฟินด์ แมนเนจเม้นท์	8.5%	6.3%
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)		บมจ.เอฟเอ็นเอส โฮลดิ้งส์	4.3%	-
ก่อน IPO	222.0	ประชาชนทั่วไป	-	29.2%
หลัง IPO	300.0	รวม	100.00%	100.00%
ราคาพาร์ (บาท)	1.00			

ที่มา: NEO

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย (ล้านบาท)	7,445	8,301	9,337	10,616	11,825
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	720	565	836	900	1,050
PER (เท่า)	NA	NA	NA	NA	NA
PBV (เท่า)	NA	NA	NA	NA	NA
Dividend Yield (%)	NA	NA	NA	NA	NA
ROA	12.2%	8.9%	11.6%	7.0%	7.0%
ROE	33.5%	23.4%	52.9%	16.6%	17.3%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น, พาร์ 1.0 บาท)	222	222	222	300	300

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

🕒 29 กุมภาพันธ์ 2567

NEO

ราคาเป้าหมาย(บาท) 51.00 - 58.00

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของ NEO ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 12 มีนาคม 2567 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจูงซื้อ

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยธิดา สนธิสมบัติ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 181060

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการแนะนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

IPO Stock

ประเด็นการลงทุน

- NEO เป็นผู้ทำการตลาด ผลิตและจำหน่ายสินค้าอุปโภค 3 กลุ่ม คือ ของใช้ในครัวเรือน, ของใช้ส่วนบุคคล และของใช้สำหรับเด็ก ภายใต้ 8 แบรินด์ โดยรายได้หลักมากกว่า 40% ของบริษัทมาจากการจำหน่ายกลุ่มสินค้าของใช้ในครัวเรือน (แบรินด์โฟนีโกลด์, สมาร์ท และโกมิ) รองลงไปเป็นสินค้าของใช้สำหรับเด็ก (แบรินด์ดีนี่) ซึ่งมีสัดส่วนที่ 33% ของยอดขาย
- ครั้งนี้จะขายหุ้นสามัญ 87.5 ล้านหุ้น (ทุนจดทะเบียนหลัง IPO 300 ล้านบาท จำนวนหุ้น 300 ล้านหุ้น พาร์ 1.00 บาท โดยแบ่งเป็นการออกหุ้นใหม่ 78.0 ล้านหุ้น และหุ้นเดิม 9.5 ล้านหุ้น) เพื่อนำเงินที่ได้ไปใช้สำหรับ 1) ขยายกำลังการผลิต คลังวัตถุดิบ ระบบบริหารจัดการคลัง, 2) ชำระหนี้เงินกู้ยืม, และ 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ
- ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2563 - ปี 2565) มีกำไรตลอด โดยช่วงปี 2564 ได้ผลเชิงบวกจากสถานการณ์โควิดที่ระบอบหนัก ทำให้มีกำไรสุทธิถึง 720 ล้านบาท (+21% YoY) แต่ในปี 2565 ได้รับผลกระทบจากราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ต้นทุนสูงขึ้น กดดันกำไรเหลือ 565 ล้านบาท (-22% YoY) อย่างไรก็ตามสถานการณ์ราคาวัตถุดิบสู่ภาวะปกติแล้ว บวกกับเศรษฐกิจที่ค่อยๆฟื้นตัว และบริษัทได้ขยายกำลังผลิตขึ้นรองรับ ส่งผลให้มีกำไรในช่วง 9M66 แล้ว 685 ล้านบาท (+125% YoY) จึงคาดกำไรปี 2566 - 2567 จะเติบโตได้ต่อเนื่องด้วยอัตรา 48.0%YoY และ 7.6%YoY ตามลำดับ
- ทั้งนี้ไม่มีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำธุรกิจหรือมีสินค้าคล้ายกับ NEO ดังนั้นในการประเมินมูลค่าหุ้น เราจึงเปรียบเทียบกับบริษัทในต่างประเทศที่จัดจำหน่ายสินค้าแบบเดียวกับบริษัท และใกล้เคียงกับบริษัท โดยอ้างอิงข้อมูลจาก Bloomberg พบว่ามีบริษัทในต่างประเทศที่ผู้ผลิตสินค้าอุปโภคที่ใกล้เคียงกับของของบริษัท เช่น ยูนิลีเวอร์, พรอคเตอร์ แอนด์ แกมเบิล, ไลอัน, คอลเกต-ปาล์มโอลีฟ เป็นต้น โดยบริษัทเหล่านี้มีค่ามัธยฐานของ PER ปี 2567 อยู่ที่ราว 24.2 เท่า ขณะที่อัตราเติบโตของกำไรสุทธิปี 2567 ที่ 8.3% ซึ่งสูงกว่า NEO เล็กน้อย เราจึงประเมินราคาเป้าหมายในปี 2567 สำหรับ NEO ไว้ที่ 51.00 - 58.00 บาท โดยอิง PER 16.9 - 19.4 เท่า (ให้ส่วนลด 20% - 30% จาก PER ของบริษัทในต่างประเทศ)

IPO Stock

ผู้ทำการตลาด ผลิตภัณฑ์และจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค

NEO เป็นผู้ทำการตลาด ผลิตภัณฑ์และจำหน่ายสินค้าอุปโภค ที่เริ่มต้นจากการจำหน่ายสินค้ากลุ่มของใช้ส่วนบุคคล ภายใต้แบรนด์ “เอเวอร์เซ็นส์” และ “กรอส” ในปี 2532-2533 ต่อมาในปี 2534 ได้ขยายตัวสู่สินค้าของใช้ในครัวเรือนแบรนด์ “ฟีนไลน์” ส่วนกลุ่มสินค้าสำหรับเด็กแบรนด์ “ดีนี่” เริ่มต้นในปี 2540 ซึ่งบริษัทได้มีแตกไลน์เพิ่มจำนวนแบรนด์สำหรับสินค้าแต่ละกลุ่มมาตลอด เพื่อให้ครอบคลุมความต้องการของผู้บริโภคในทุกช่วงอายุ ทำให้ปัจจุบันบริษัทจึงมีสินค้า 3 กลุ่ม 8 แบรนด์ สำหรับจำหน่ายทั้งในประเทศ และต่างประเทศ ดังนี้

ผลิตภัณฑ์ทั้ง 3 กลุ่มของ NEO

1. กลุ่มของใช้ในครัวเรือน



ผลิตภัณฑ์ดูแลผ้าครบทุกขั้นตอน ทั้งการซัก ปับ และรีด ด้วยจุดเด่นด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ที่สามารถกำจัดกลิ่นอับชื้นที่ต้นเหตุ รวมถึงกลิ่นหอมที่โดดเด่นและเป็นเอกลักษณ์



ผลิตภัณฑ์ดูแลผ้าที่เชี่ยวชาญในด้านการยับยั้งแบคทีเรีย โดยมีทั้งผลิตภัณฑ์ซักผ้า และผลิตภัณฑ์ปรับผ้านุ่ม



ผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดพื้นผิวภายในบ้าน ด้วยจุดเด่นด้านประสิทธิภาพของผลิตภัณฑ์ ที่ช่วยประหยัดแรงและเวลา ในการทำความสะอาด ในขณะที่ยังให้ความสำคัญด้านความปลอดภัยของผู้ใช้งาน และมาพร้อมกลิ่นหอมอันเป็นเอกลักษณ์ โดยมีผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดพื้น ผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดห้องน้ำ และสเปรย์ทำความสะอาด

2. กลุ่มของใช้ส่วนบุคคล



ผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดผิวที่มีจุดเด่นในด้านส่วนผสมที่มีสารสกัดเข้มข้นจากผลไม้ ด้วยประสิทธิภาพในการบำรุงผิว พร้อมกลิ่นหอมจากผลไม้ที่เป็นเอกลักษณ์ เน้นส่วนผสมที่มาจากสารสกัดจากธรรมชาติผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดผิวที่มีจุดเด่นในด้านส่วนผสมที่มีสารสกัดเข้มข้นจากผลไม้ ด้วยประสิทธิภาพในการบำรุงผิว พร้อมกลิ่นหอมจากผลไม้ที่เป็นเอกลักษณ์ เน้นส่วนผสมที่มาจากสารสกัดจากธรรมชาติ



ผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลของผู้ชายที่ครบวงจร ไม่ว่าจะเป็นผลิตภัณฑ์โคโลญ โสออน แป้งหอมเย็น น้ำหอม และเจลแต่งผม เหมาะสำหรับสภาพอากาศและสภาพผิวของผู้ชายไทยโดยเฉพาะ



ผลิตภัณฑ์ให้ความหอมและระงับกลิ่นกายสำหรับผู้หญิง ที่มีกลิ่นหอมเป็นเอกลักษณ์ ช่วยเสริมความมั่นใจให้ผู้หญิง วยรุ่นถึงวัยทำงานเริ่มต้น



ผลิตภัณฑ์ให้ความหอมและระงับกลิ่นกายสำหรับผู้หญิง โดยเน้นจุดเด่นในเรื่องการใช้ส่วนผสมที่มาจากธรรมชาติ (NATURAL EXTRACT) และประสิทธิภาพของผลิตภัณฑ์ในเรื่องความขาวกระจ่างใส (WHITENING) พร้อมความหอมจากสารสกัดจากดอกไม้ (NATURAL ESSENTIAL OIL)

3. กลุ่มของใช้สำหรับเด็ก



ประกอบด้วย กลุ่มผลิตภัณฑ์ดูแลผ้า กลุ่มผลิตภัณฑ์บำรุงและทำความสะอาดผิว กลุ่มผลิตภัณฑ์ล้างภาชนะ และกลุ่มผลิตภัณฑ์ของใช้สำหรับเด็กอื่นๆ ภายใต้แบรนด์ดีนี่ (D-NEE)

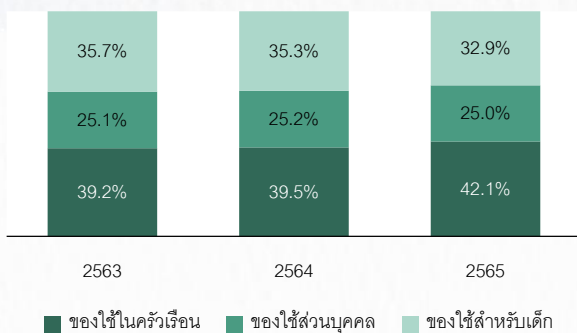
ที่มา: NEO

IPO Stock

รายได้ส่วนใหญ่มาจากสินค้ากลุ่มของใช้ในครัวเรือน

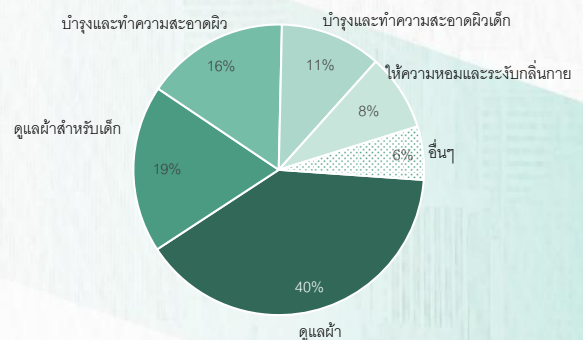
หากแบ่งยอดขายตามกลุ่มสินค้า พบว่าการขายของใช้ในครัวเรือนมีส่วนมากที่สุดที่ 42% ของยอดขายปี 2565 ส่วนสินค้าของใช้สำหรับเด็ก และสินค้าของใช้ส่วนบุคคล มีสัดส่วน 33% และ 25% ตามลำดับ แต่หากแบ่งตามประเภทสินค้า พบว่าสินค้าดูแลผิว (ไฟน์ไลน์ และสมาร์ท) เป็นสินค้าหลักที่มีสัดส่วน 40% ของยอดขายในปี 2565 รองลงไปเป็นสินค้าดูแลผิวสำหรับเด็ก (ดีบี) และสินค้าบำรุง, ทำความสะอาดผิว (บีโนซ์ และวีโวด์) ซึ่งมีสัดส่วนที่ 19% และ 16% ตามลำดับ

ยอดขายแบ่งตามกลุ่มสินค้า



ที่มา: NEO

ยอดขายแบ่งตามประเภทสินค้า (ปี 2565)

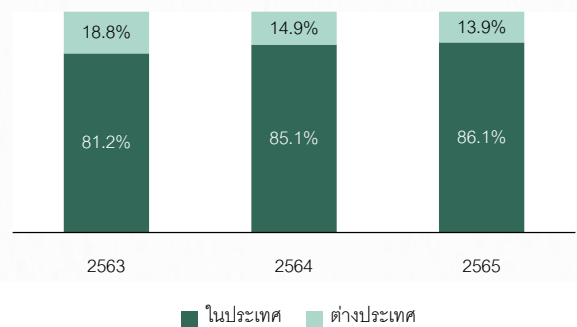


ที่มา: NEO

รายได้หลักมาจากการขายในประเทศ ผ่านโมเดิร์นเทรด

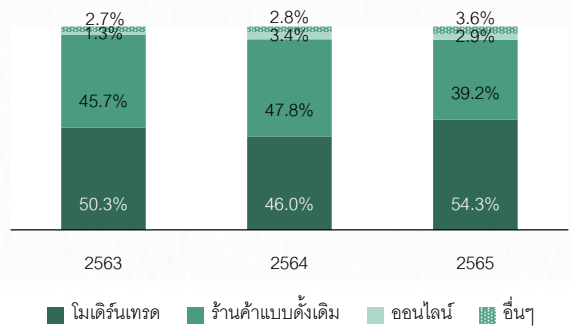
ยอดขายของ NEO ส่วนใหญ่มาจากการขายสินค้าในประเทศ ซึ่งจากยอดขายทั้งหมดในปี 2565 แบ่งเป็นการขายในไทย 86% และขายต่างประเทศ 14% (ส่วนใหญ่เป็นการขายใน CLMV) ทั้งนี้ช่องทางร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (โมเดิร์นเทรด) เป็นช่องทางหลักที่มีสัดส่วนราว 54% ของยอดขายในประเทศ ส่วนร้านค้าแบบดั้งเดิมเป็นช่องทางรองที่มีสัดส่วน 39% ของยอดขายในประเทศ

ยอดขายแบ่งตามภูมิภาค



ที่มา: NEO

ช่องทางการจัดจำหน่ายในประเทศ



ที่มา: NEO

IPO Stock

กำไรปี 2565 ถูกดูดจากต้นทุนที่สูง ตามราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น

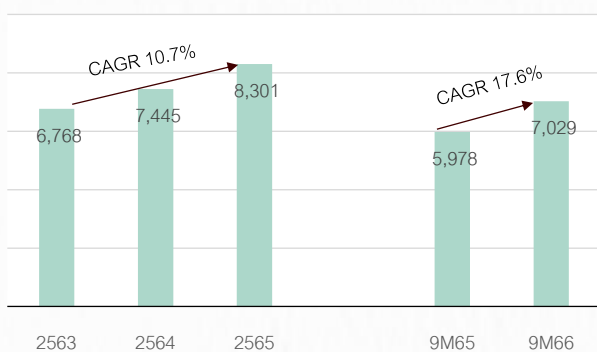
ตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2563 – ปี 2565) บริษัทมียอดขายที่เพิ่มขึ้นทุกปี โดยยอดขายโตจาก 6.8 พันล้านบาท ในปี 2563 เป็น 8.3 พันล้านบาท ในปี 2565 หรือโตเฉลี่ย 11% YoY จากการเติบโตของตลาดในประเทศ ที่มีความต้องการผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดมากขึ้น ในช่วงที่โควิด 19 ระบาด ขณะที่ยอดขายต่างประเทศชะลอลงจากการขนส่งที่ทำได้ยากขึ้น

หากพิจารณาในด้านการทำกำไร พบว่าในปี 2564 กำไรสุทธิมีอัตราการเติบโตถึง 21% YoY เป็น 720 ล้านบาท แต่กำไรกลับชะลอตัวลงในปี 2565 เหลือ 565 ล้านบาท (-22% YoY) เนื่องจากมีอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ตกต่ำลงจาก 42.1% ในปี 2564 ตามต้นทุนที่มีราคาสูงขึ้น เพราะมีความต้องการใช้งานที่เพิ่มขึ้น หลังโควิดคลี่คลายลง แต่การผลิตยังฟื้นตัวตามไม่ทัน

ต้นทุนกลับสู่ภาวะปกติ หนุนกำไร 9M66 ทะยานขึ้น 125%

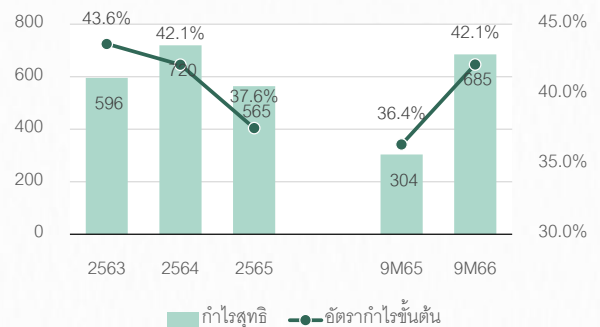
สำหรับช่วง 9M66 NEO มีกำไรสุทธิแล้ว 685 ล้านบาท (+125% YoY) โดยประเด็นสำคัญที่ผลักดันกำไรในงวดนี้ คือ 1) รายได้เติบโต 18% YoY จากยอดขายที่สูงขึ้น หลังสถานการณ์โควิดคลี่คลาย และผู้คนกลับมาใช้ชีวิตตามปกติ บวกกับในช่วงต้นปี มีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ “ช้อปดีมีคืน” ส่งเสริมการจับจ่าย รวมถึงสินค้าของ NEO ด้วย และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมที่สูงขึ้นจาก 36.4% ใน 9M65 เป็น 42.1% จากทั้งฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนวัตถุดิบหลักที่ขาดแคลนในปี 2565 ได้กลับสู่ภาวะปกติแล้ว

ยอดขาย (ล้านบาท)



ที่มา: NEO

อัตรากำไรขั้นต้น (%) และกำไรสุทธิ (ล้านบาท)



ที่มา: NEO

IPO Stock

จุดแข็ง และโอกาสในการเติบโต

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า NEO ยังมีศักยภาพการเติบโตในอนาคตได้ เพราะสินค้าแต่ละกลุ่มของบริษัทต่างมีจุดแข็งของตัวเอง นอกจากนี้สินค้าแต่ละกลุ่มยังอยู่ในอุตสาหกรรมที่ยังมีโอกาสเติบโต โดยเรามองว่าบริษัทมีจุดแข็งและโอกาสดังต่อไปนี้

จุดแข็ง

- 1) สินค้าแต่ละแบรนด์ของบริษัทต่างมีจุดแข็งของตัวเอง โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าของใช้ในครัวเรือน และของใช้สำหรับเด็ก ที่เป็นสินค้าหลักซึ่งสร้างยอดขายให้แก่บริษัทรวมกันราว 75% ของยอดขายทั้งหมดในปี 2565 โดยแต่ละแบรนด์สามารถมีส่วนแบ่งการตลาดอยู่ในอันดับ 1 – 5 ได้ ดังนี้
 - ตลาดสินค้าซักผ้าชนิดน้ำ “โฟนไลน์” เป็นแบรนด์ที่มีส่วนแบ่งการตลาดราว 20% จัดเป็นอันดับ 2 เป็นรองเฉพาะ “บรีส” ที่มีส่วนแบ่งการตลาดราว 36%
 - ผลิตภัณฑ์ปรับผ้านุ่ม “โฟนไลน์” และ “สมาร์ท” มีส่วนแบ่งตลาดรวมกัน 9% จัดอยู่ในอันดับ 4 ของตลาด ที่มีขนาด 1.2 – 1.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งถือว่ามียอดใหญ่สุดในกลุ่มสินค้าของใช้ในครัวเรือนที่บริษัทจำหน่าย
 - ผลิตภัณฑ์อัดกลีบผ้า “โฟนไลน์” ของบริษัทเป็นผู้นำตลาด ด้วยส่วนแบ่งการตลาดสูงถึง 60%
 - สินค้าทำความสะอาดพื้น สินค้าทำความสะอาดห้องน้ำ แบรินด์ “โทมิ” มีส่วนแบ่งตลาดในอันดับ 2 และ 4 ของตลาดตามลำดับ
 - ผลิตภัณฑ์ซักผ้าเด็ก ผลิตภัณฑ์ปรับผ้านุ่มเด็ก และผลิตภัณฑ์ล้างภาชนะเด็ก แบรินด์ “ดีนี่” เป็นผู้นำตลาดที่มีส่วนแบ่ง 71%, 79% และ 54% ของตลาด ตามลำดับ
- 2) ทีมผู้บริหารมีประสบการณ์ในธุรกิจยาวนาน สามารถวางแผนการผลิตและการตลาดให้สินค้าแต่ละแบรนด์มีความเหมาะสมกับวิถีชีวิตและความต้องการของลูกค้าเป้าหมาย
- 3) บริษัทมีช่องทางการขายผ่านแพลตฟอร์มออนไลน์ที่สำคัญ คือ Facebook, Line Official, Central Online และ Lazmall

โอกาส

- 1) สินค้าของบริษัทอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มเติบโต คือ
 - อุตสาหกรรมสินค้าของใช้ในครัวเรือน (ผลิตภัณฑ์ซักผ้าชนิดน้ำ ผลิตภัณฑ์ปรับผ้านุ่ม ผลิตภัณฑ์อัดกลีบผ้า และผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดห้องน้ำ และผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดพื้น) โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ดูแลผ้า ซึ่งเป็นสินค้าหลักของบริษัทมีคาดการณ์การเติบโตของอุตสาหกรรมในปี 2566 – 70 ด้วยอัตราเฉลี่ยมากกว่า 5%
 - กลุ่มสินค้าของใช้ส่วนบุคคล (ครีมอาบน้ำ, โรลออน, แป้ง, โคลโลญ, ทำความสะอาดจุดซ่อนเร้น) มีคาดการณ์การเติบโตของอุตสาหกรรมในปี 2566 – 2570 ด้วยอัตราเฉลี่ย 6%
 - กลุ่มสินค้าของใช้สำหรับเด็ก (แป้งเด็ก, ซักผ้าเด็ก, ปรับผ้านุ่มเด็ก, ล้างภาชนะของเด็ก, อาบน้ำ สระผมเด็ก, บำรุงผิวเด็ก) มีคาดการณ์การอัตราการเติบโตสำหรับปี 2566 – 2570 ที่อัตราเฉลี่ย 7%
- 2) เศรษฐกิจไทยที่เป็นตลาดหลัก มีแนวโน้มจะทยอยฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2566 ส่งเสริมยอดขายสินค้าอุปโภค บริโภคต่างๆ รวมทั้งสินค้าอุปโภคของบริษัท
- 3) คนไทยมีการใช้งานอินเทอร์เน็ตสูง บวกกับพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปตั้งแต่มีการระบาดของโควิด 19 ช่วยเร่งการเติบโตของการซื้อสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์

ที่มา: NEO.สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

IPO Stock

คาดการณ์กำไรปี 2566-67 โตเฉลี่ย 26%

คาดการณ์กำไรปี 2566 ที่ 836 ล้านบาท (+48% YoY) และจะโตได้อีก 8% YoY เป็น 900 ล้านบาท ในปี 2567 หรือจะโตเฉลี่ย 26% โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ คือ

- 1) คาดยอดขายในปี 2566 จะเพิ่มขึ้นเป็น 9.3 พันล้านบาท (+12% YoY) และจะโตขึ้นอีก 14% YoY ในปี 2567 เป็น 1.06 หมื่นล้านบาท จากการเติบโตของสินค้าแต่ละกลุ่มดังนี้
 - 1.1) ยอดขายสินค้าของใช้ในครัวเรือนในปี 2566 จะเติบโตขึ้น 18% YoY เป็น 4.1 พันล้านบาท แต่จะเติบโตขึ้นอีกเป็น 5.0 พันล้านบาท ได้ในปี 2567 (+20% YoY) ตามเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มจะฟื้นตัวดีขึ้น รวมทั้งแผนการขยายกำลังการผลิตที่ทำมาอย่างต่อเนื่อง
 - 1.2) สินค้าของใช้ส่วนบุคคล จะมียอดขายเพิ่มเป็น 2.2 พันล้านบาท ในปี 2566 และ 2.5 พันล้านบาท ในปี 2567 หรือโตได้ราว 8% YoY และ 10% ในปี 2566 - 2567 ตามลำดับ
 - 1.3) สินค้าของใช้สำหรับเด็ก สำหรับปี 2566 - 2567 จะมียอดขายที่ 2.9 พันล้านบาท - 3.2 พันล้านบาท ตามลำดับ หรือโตเฉลี่ยปีละ 8%
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ปี 2566 มีแนวโน้มสูงขึ้นจาก 37.6% ในปี 2565 เป็น 42.0% ได้หลังสถานการณ์ราคาวัตถุดิบในส่วนของสารลดแรงตึงผิวกลับสู่ภาวะปกติ โดยคาดมาร์จิ้นจะเพิ่มขึ้นเป็น 43.5% ในปี 2567 จากการประหยัดต่อขนาด หลังมียอดขายเพิ่มขึ้น เพราะมีต้นทุนคงที่ โดยเฉพาะค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจำนวนสูงในระดับ 300 - 400 ล้านบาท/ปี
- 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ปี 2566 - 2567 กำหนดให้เพิ่มจากเดิมซึ่งอยู่ที่ 28.9% ในปี 2565 เป็น 30.4% ในปี 2566 และ 32.1% ในปี 2567 จากการใช้งบการตลาดที่สูงขึ้น

สมมติฐานหลัก

หน่วย (ล้านบาท)	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	7,445	8,301	9,337	10,616	11,825
กลุ่มของใช้ในครัวเรือน	2,942	3,498	4,143	4,965	6,088
กลุ่มของใช้ส่วนบุคคล	1,875	2,071	2,246	2,467	2,522
กลุ่มของใช้สำหรับเด็ก	2,629	2,731	2,948	3,184	3,216
อัตรากำไรขั้นต้น	42.1%	37.6%	42.0%	43.5%	44.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย	29.7%	28.9%	30.4%	32.1%	31.8%
กำไรสุทธิ	720	565	836	900	1,050

ที่มา: NEO, สายงานวิจัย วา. เอเชีย พลัส

IPO Stock

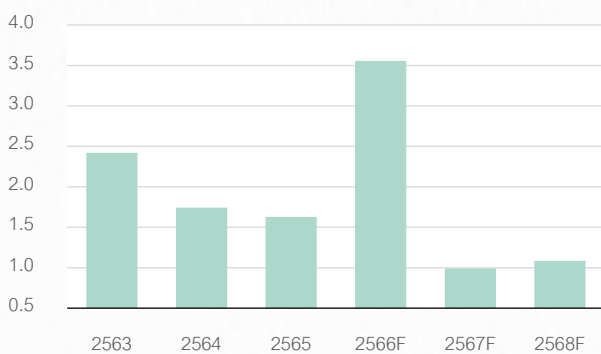
ฐานะการเงินจะเข้มแข็งขึ้นหลัง IPO

ณ สิ้นงวด 3Q66 NEO มีสินทรัพย์รวมราว 7.0 พันล้านบาท สินทรัพย์ส่วนใหญ่ประมาณ 50% เป็นสินทรัพย์ระยะยาว คือ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ รองลงไปเป็นสินทรัพย์หมุนเวียนที่อยู่ในรูปของลูกหนี้การค้า และ สินค้าคงเหลือ ที่มีสัดส่วนราว 28% และ 13% ของสินทรัพย์รวม ตามลำดับ โดยมีเงินสดในมือ 221 ล้านบาท หรือราว 3% ของสินทรัพย์รวม ส่วนใหญ่ 39% เป็นหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน หรือคิดเป็นจำนวนเงินราว 1.8 พันล้านบาท อีก 33% เป็นเจ้าหนี้การค้า แต่มีส่วนของทุนเพียง 2.3 พันล้านบาท ทำให้มีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิ (ไม่รวมสัญญาเช่า) ต่อทุน ที่ 0.68 เท่า และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) สูง 2.0 เท่า

อย่างไรก็ตามเราคาดว่า ณ สิ้นปี 2567 ฐานะการเงินของบริษัทจะเข้มแข็งขึ้นหลังจากการขายหุ้นสามัญ และนำเงินไปชำระหนี้สถาบันการเงินบางส่วน รวมทั้งฐานกำไรที่สูงขึ้น จะช่วยให้ส่วนของทุนปี 2567 เพิ่มขึ้นเป็น 5.4 พันล้านบาท ซึ่งจะช่วยให้ D/E ratio ลดเหลือ 1.4 เท่า ได้ในปี 2567

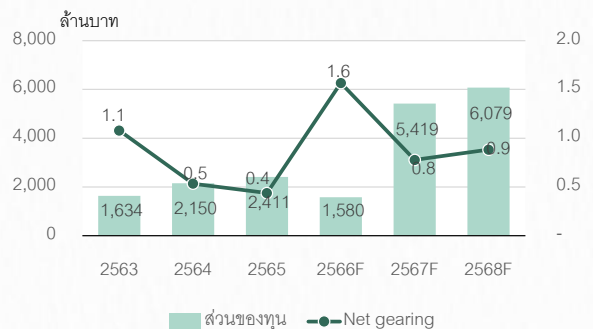
สำหรับการจ่ายเงินปันผล บริษัทมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ 40% ของกำไรสุทธิในแต่ละปี ดังนั้นหากประเมินอย่างอนุรักษ์นิยม เราจึงกำหนดให้มีการจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2567 – 2568 ที่ 40% ของกำไรสุทธิ เท่ากับนโยบายปันผลของบริษัท จึงคาดหวังเงินปันผลที่ 1.20 บาท ในปี 2567 และ 1.40 บาท ในปี 2568 ตามลำดับ

D/E Ratio



ที่มา: NEO, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนของทุน และ Net gearing



ที่มา: NEO, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IPO Stock

ประเมินมูลค่าหุ้นปี 2567 ที่ 51.00 – 58.00 บาท

ทั้งนี้เนื่องจากไม่มีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) และทำธุรกิจใกล้เคียงกับ NEO มีเพียง บมจ. สหพัฒน์พิบูล หรือ SPC ที่จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค และ บมจ. แจ็คเจียอุตสาหกรรม (ไทย) หรือ JCT ที่ผลิตน้ำหอม สบู่หอม และครีมอาบน้ำ ซึ่งถือว่าต่างกับ NEO ที่มีผลิตภัณฑ์หลักเป็นสินค้าทำความสะอาด

ดังนั้นเราจึงอ้างอิงข้อมูลหุ้นในต่างประเทศจาก Bloomberg ซึ่งพบว่าบริษัทที่จัดจำหน่ายสินค้าอุปโภค ที่คล้ายกับบริษัท คือ คอลเกต พาล์มโอสฟ, ยูนิลีเวอร์, พี แอนด์จี, และโลอ้อน คอร์ป

ซึ่งทั้ง 5 บริษัทมีข้อมูลการคาดการณ์ PER ในปี 2567 อยู่ที่ 16.5 เท่า – 24.7 เท่า หรือมีค่ามัธยฐานของ PER ปี 2567 ที่ 24.2 เท่า โดยมีคาดการณ์อัตราเติบโตของกำไรปี 2567 ด้วยค่ามัธยฐานที่ 8.3% ซึ่งสูงกว่าเล็กน้อยจากประมาณการกำไรของ NEO ที่คาดว่าจะในช่วงเดียวกันจะโตราว 7.6% ฝ่ายวิจัยจึงประเมินราคาเป้าหมายสำหรับปี 2567 ของ NEO โดยการอิง PER ปี 2567 ที่ให้ส่วนลดราว 20% - 30% จากค่าเฉลี่ยของหุ้นสินค้าอุปโภคต่างประเทศดังกล่าว จึงได้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ราว 51.00 บาท – 58.00 บาท

ข้อมูลเปรียบเทียบกับหุ้นที่ทำธุรกิจคล้ายกันในต่างประเทศ

Ticker	บริษัท	ประเทศ	Mkt Cap. USD (Bn)	EPS growth		PER	
				2567F	2568F	2567F	2568F
ULVR LN	Unilever PLC	อังกฤษ	123	4.7%	7.9%	16.5	15.5
PG US	Procter & Gamble	อเมริกา	374	5.4%	10.9%	24.7	23.0
4912 JT	LION Corp	ญี่ปุ่น	3	8.3%	8.1%	19.1	17.7
CL US	Collgate-Palmolive	อเมริกา	69	24.5%	9.2%	24.2	22.1
4452 JT	Kao	ญี่ปุ่น	17	121.9%	15.9%	25.2	21.7
			เฉลี่ย	33.0%	10.4%	21.9	20.0
			มัธยฐาน	8.3%	8.1%	24.2	21.7

ที่มา: BLOOMBERG, สายงานวิจัยเอเชียพลัส

หมายเหตุ: อ้างอิงราคาหุ้นวันที่ 8 ก.พ. 67

IPO Stock

ปัจจัยเสี่ยง

เนื่องจาก NEO ทำธุรกิจทำการตลาด ผลิต และจำหน่ายสินค้าอุปโภค จึงมองว่า บริษัทมีความเสี่ยงที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจดังนี้

ความเสี่ยงจากการแข่งขันและพฤติกรรมของผู้บริโภค : ธุรกิจสินค้าอุปโภคมีการแข่งขันที่สูง มีจำนวนผู้ประกอบการมากมาย อีกทั้งพฤติกรรมผู้บริโภค และกระแสความนิยมในผลิตภัณฑ์ต่างๆมีการเปลี่ยนแปลงรวดเร็ว ซึ่งอาจจะกระทบกับยอดขายของบริษัท อย่างไรก็ตามบริษัทได้พัฒนาความสามารถในการแข่งขัน กระแสการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอด ด้วยการทำวิจัยผู้บริโภค พัฒนาผลิตภัณฑ์ให้รองรับและตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาด เพื่อส่งเสริมทำให้ยอดขายยังมีการเติบโตได้ต่อ

ความเสี่ยงจากช่องทางการจัดจำหน่าย : เนื่องจากบริษัทไม่มีหน้าร้านของตนเอง จึงต้องพึ่งพิงช่องทางการจัดจำหน่ายจากบุคคลภายนอก โดยเฉพาะร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) และร้านค้าแบบดั้งเดิม (Traditional Trade) ที่สร้างยอดขายรวมกันมากกว่า 80% ของยอดขายทั้งหมด ดังนั้นหากช่องทางดังกล่าวเกิดปัญหาหรือมีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขทางการค้า ย่อมส่งผลกระทบต่อ การดำเนินงานของบริษัท เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทจึงพยายามรักษาและพัฒนาความสัมพันธ์กับช่องทางการจัดจำหน่ายในทุกช่องทาง เช่น ร่วมกับร้านค้าวางแผนทำการตลาดและกิจกรรมส่งเสริมการขาย นอกจากนี้ยังหาช่องทางการจัดจำหน่ายอื่นเพิ่มเติม เช่น การจำหน่ายโดยตรงให้แก่ลูกค้าธุรกิจ และช่องทางออนไลน์ ทำให้ยอดขายจากช่องทางอื่นๆช่วงปี 2563 – 2565 เติบโตเฉลี่ยที่ 7.8% ต่อปี

ความเสี่ยงจากต้นทุนวัตถุดิบหลักที่สูงขึ้น : น้ำมัน และสารลดแรงตึงผิว เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตของบริษัท ทั้งนี้สารลดแรงตึงผิวเป็นวัตถุดิบที่ได้จากการสกัดน้ำมันปาล์ม ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีการเปลี่ยนแปลงของราคาตามตลาดโลก ดังนั้นหากราคาน้ำมันปาล์มปรับสูงขึ้น ย่อมส่งผลกระทบต่อราคาสารลดแรงตึงผิวที่บริษัทต้องใช้ ให้ปรับสูงขึ้นตามไปด้วย ขณะที่บริษัทไม่สามารถปรับราคาขายเพิ่มตามต้นทุนได้ทันที จึงอาจกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นเพื่อลดผลกระทบด้านต้นทุน และอัตรากำไรขั้นต้น จากราคาวัตถุดิบที่อาจปรับสูงขึ้น บริษัทจึงมีการสำรองวัตถุดิบในบางช่วงเวลา เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตเพื่อควบคุมต้นทุนให้คงที่ รวมทั้งนำเสนอสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง แก่ลูกค้ากลุ่มพรีเมียมแมส และกลุ่มพรีเมียม

IPO Stock

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ NEO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	8,301	9,337	10,616	11,825
ต้นทุนขาย	(5,181)	(5,415)	(5,998)	(6,622)
กำไรขั้นต้น	3,120	3,921	4,618	5,203
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,395)	(2,838)	(3,408)	(3,760)
กำไรจากการดำเนินงาน	724	1,083	1,210	1,443
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	22	22	22	22
ดอกเบี้ยจ่าย	(36)	(60)	(108)	(152)
กำไรก่อนหักภาษี	710	1,045	1,124	1,312
ภาษีเงินได้	(142)	(209)	(225)	(262)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	569	836	900	1,050
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4)	-	-	-
กำไรสุทธิ	565	836	900	1,050
กำไรปกติ	565	836	900	1,050
EPS	2.54	3.76	3.00	3.50
Norm EPS	2.54	3.76	3.00	3.50
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	11.5%	12.5%	13.7%	11.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-21.6%	49.5%	11.7%	19.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.6%	42.0%	43.5%	44.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.7%	11.6%	11.4%	12.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.8%	9.0%	8.5%	8.9%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	9M65	9M66		
ยอดขาย	5,978	7,029		
ต้นทุนขาย	(3,801)	(4,067)		
กำไรขั้นต้น	2,177	2,961		
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,790)	(2,076)		
รายได้อื่นๆ	19	14		
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	0	0		
กำไรก่อนหักภาษี	381	864		
ภาษีเงินได้	(75)	(175)		
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	307	689		
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3)	(4)		
กำไรสุทธิ	304	685		
รายการพิเศษ	0	0		
กำไรปกติ	304	685		
ยอดขาย (QoQ%)		17.6%		
กำไรขั้นต้น (QoQ%)		36.0%		
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)		128.7%		
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.1	0.9	2.0	2.4
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.8	0.7	1.6	2.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	4.5	4.6	4.6	4.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.6	6.0	5.4	4.9
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.3	2.2	2.3	2.4
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	1.6	3.6	1.4	1.5
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.4	1.5	0.3	0.3
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.2%	12.4%	9.0%	7.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.8%	41.9%	25.7%	18.3%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IPO Stock

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ NEO (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	565	836	900	1,050
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	85	16	14	12
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	323	355	506	556
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(486)	(211)	(801)	(378)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	633	1,205	844	1,503
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(504)	(1,000)	(3,000)	(1,000)
อื่นๆ	(4)	(20)	(16)	(20)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(508)	(1,020)	(3,016)	(1,020)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(111)	1,416	1,737	1,147
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	-	-	3,042	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	78	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(269)	(1,667)	(180)	(390)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(379)	(251)	4,677	757
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(255)	(66)	2,505	1,240
กระแสเงินสดสุทธิ	224	158	2,663	3,903
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและรายการเทียบเท่า				
เงินสดและรายการเทียบเท่า	224	158	2,663	3,903
ลูกหนี้การค้า	1,929	2,147	2,442	2,720
สินค้าคงเหลือ	864	934	1,274	1,419
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	45	47	35	37
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	3,085	3,742	6,249	6,707
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	188	169	148	133
สินทรัพย์รวม	6,335	7,197	12,811	14,918
หนี้สิน				
เจ้าหนี้การค้า	2,334	2,614	2,654	2,956
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	119	123	128	133
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	364	830	365	263
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	726	1,675	3,878	5,127
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	383	375	368	360
หนี้สินรวม	3,924	5,617	7,392	8,839
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนเรียกชำระแล้ว	222	222	300	300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	27	27	3,069	3,069
กำไรสะสม	1,735	904	1,624	2,284
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,411	1,580	5,419	6,079
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,335	7,197	12,811	14,918
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย				
ยอดขาย	8,301	9,337	10,616	11,825
- กลุ่มสินค้าของใช้ในครัวเรือน	3,498	4,143	4,965	6,088
- กลุ่มสินค้าของใช้ส่วนบุคคล	2,071	2,246	2,467	2,522
- กลุ่มสินค้าของใช้สำหรับเด็ก	2,731	2,948	3,184	3,216
อัตรากำไรขั้นต้น	37.6%	42.0%	43.5%	44.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	28.9%	30.4%	32.1%	31.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส