

NER : บมจ.นอร์ทอีส รับเบอร์ 4Q23 จะกลับมาฟื้นตัว

สรุปงบ 3Q23 ลดลงทั้ง y-y และ q-q : 3Q23 กำไรสุทธิเพียง 312.3 ลบ. -41.0% y-y -31.7% q-q กำไรที่ลดลงเป็นผลจากปริมาณขายลดลง -9.2% y-y และ -13.2% q-q เหลือ 1.12 แสนตัน ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยลดลง -14.1% y-y และ -1.2% q-q เหลือ 50.06 บาทต่อกิโลกรัม ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบเร่งตัวขึ้นทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 10.9% ขณะที่ค่าใช้จ่ายขายและบริหารลดลงเช่นกัน -34.9% y-y และ -31.9% q-q จากค่าสงเคราะห์ลดลงตามปริมาณส่งออกลดลง และค่าขนส่งที่ลดลง และภาษีจ่ายเพิ่มขึ้นจากสิทธิประโยชน์ภาษีสิ้นสุดลง และมีรายการพิเศษสุทธิ -28 ลบ. (จากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน -37 และกำไรอนุพันธ์ +9 ลบ.)

ปรับปรุงกำไรปี 2023 ขึ้น 4% ปริมาณขายดีกว่าคาด : แนวโน้ม 4Q23 เราคาดจะดีขึ้นทั้ง y-y และ q-q จากแนวโน้มปริมาณขายจะสูงกว่าคาดเดิมเป็น 120,000 ตัน และราคาขายจะเพิ่มขึ้นราว 5% เราจึงปรับปรุงสมมติฐานปริมาณขายขึ้นเป็น 490,015 ตัน ส่วนราคาขายเฉลี่ย 50.6 บาทต่อกิโลกรัม ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดลดเหลือ 11.4% จากต้นทุนราคาขายปรับขึ้น อีกทั้งคาดดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยเพิ่ม รวมถึงอัตราภาษีจ่ายเพิ่มจากสิทธิประโยชน์ภาษีโรงงานแรกจบลง ทำให้กำไรสุทธิใหม่เป็น 1,479 ลบ. -15.4% y-y

แนวโน้มปี 2024 : จากกำลังการผลิตเดิมที่มี 515,600 ตันทำให้ปริมาณขายจะเพิ่มได้จำกัด ประกอบกับเหตุการณ์เอลนีโญ คาดทำให้อาจกระทบต่ออุปทานยางในไทยลดลง เราคาดปริมาณขายจะเพิ่มเพียง +2% y-y ที่ 4.98 แสนตัน แต่ราคาขายเฉลี่ยคาดขยับขึ้น +4.7% y-y เป็น 53.00 บาทต่อกิโลกรัม คาดกำไรสุทธิ 1,619 ลบ. +9.5% y-y เรา roll-over ไปใช้ราคาเหมาะสมปีที่ 6.10 บาท คงคำแนะนำ “ซื้อ” ตามเดิม

กำลังการผลิตใหม่ : ผบห. เผยเตรียมขยายกำลังการผลิตอีก +58.7% เป็น 818,000 ตันด้วยเงินลงทุน 1,200 ลบ. จะใช้กระแสเงินสดภายใน ซึ่งปี 2025 จะเพิ่ม +33.5% ในเฟส 1 และเพิ่มที่เหลือในปี 2026 ซึ่งเบื้องต้นได้รับคำสั่งซื้อจาก 1 ในลูกค้าสำคัญแล้ว

นารี อภิเสวตกานต์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #17971
naree.a@liberator.co.th

NER

BUY

maintain

TP 24E
From 5.40

THB6.10

method

P/E 7.0x

Closing price

THB4.60

Upside/Downside

+32.6%

CG report

▲▲▲▲▲

CAC

n.a.

SET ESG Rating

A

ซื้อขายตามราคาข้างที่ขึ้น

“แม้การดำเนินงานปี 2023 จะหดตัว y-y แต่เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q23 เป็นต้นไปทั้งปริมาณขายและราคาขายที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ลูกค้ำหลักอย่างจีนยังมีการเติบโตต่อเนื่องทำให้บริษัทจะได้ประโยชน์สูงสุด

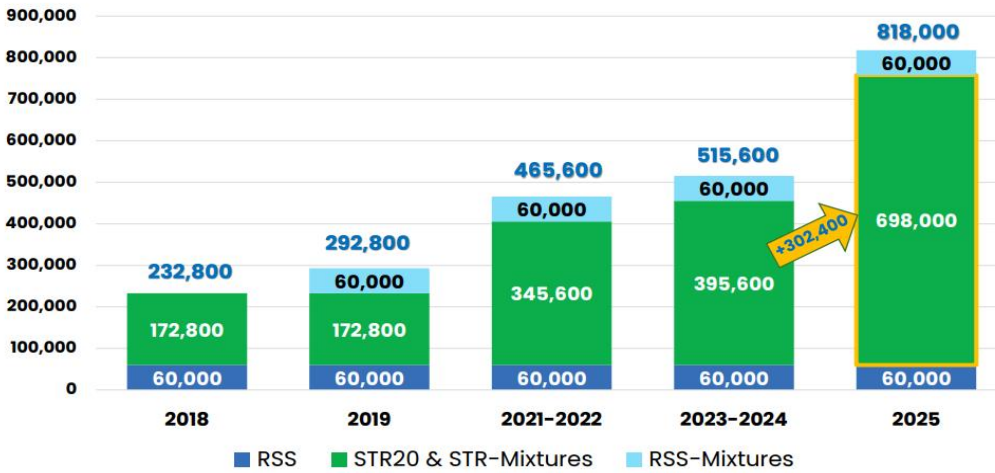
Valuation ปัจจุบันปรับลงซื้อขายบน P/E24E เพียง 4.6 เท่า อีกทั้งผลตอบแทนเงินปันผลมากกว่า 7% ต่อปี (จ่ายปันผลปีละ 2 ครั้ง) ระหว่างนี้ คาดราคาหุ้นจะยังซื้อขายล่อไปกับแนวโน้มราคาข้างที่เป็นขาขึ้นได้ จากความกังวลปัญหาภัยแล้ง จึงเหมาะกับสายเก็งกำไรเล่นรอบระหว่างนี้ได้”

KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	24,426	25,172	24,811	26,379
Net Profit (THBm)	1,850	1,748	1,479	1,619
EPS (THB)	1.15	1.08	0.92	1.00
P/E (x)	4.0	4.2	5.0	4.6
BVPS (THB)	3.09	3.48	3.92	4.46
P/B (x)	1.5	1.3	1.2	1.0
DPS (THB)	0.43	0.38	0.32	0.35
Dividend Yield (%)	9.3	8.3	7.0	7.6
Debt/Equity (x)	1.6	1.5	1.1	1.0
ROE (%)	33.97	26.53	19.98	19.29

Source: Company, LIB Research estimates

รูปที่ 1 : แผนขยายกำลังการผลิต
Capital Expenditure

Capacity (Tons)


Capacity Expansion :
STR & Mixtures
302,400 Tons
 CAPEX = 1,200 MB

ที่มา : Company report

งบกำไรขาดทุน				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	24,426	25,172	24,811	26,379
ต้นทุนขาย	21,190	22,116	21,983	23,319
กำไรขั้นต้น	3,235	3,056	2,828	3,060
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	828	745	744	820
EBITDA	2,586	2,494	2,280	2,441
รายได้อื่น	7	31	14	13
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วนร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	2,414	2,342	2,098	2,253
ดอกเบี้ยจ่าย	331	421	440	424
กำไรก่อนภาษี	2,083	1,921	1,658	1,829
ภาษีจ่าย	36	54	99	110
กำไรหลังภาษี	2,047	1,867	1,559	1,719
รายการพิเศษ	(197)	(119)	(80)	(100)
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,850	1,748	1,479	1,619
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	1,850	1,748	1,479	1,619
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	2,047	1,867	1,559	1,719

ข้อมูลต่อหุ้น				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	1.15	1.08	0.92	1.00
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	1.27	1.16	0.97	1.06
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.43	0.38	0.32	0.35
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	3.09	3.48	3.92	4.46

งบแสดงฐานะการเงิน				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	540	1,396	491	699
เงินลงทุนระยะสั้น				
ลูกหนี้การค้า	797	990	1,020	1,084
สินค้าคงคลัง	11,067	11,822	11,744	12,458
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	9	24	50	11
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	12,416	14,232	13,305	14,253
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,521	1,689	1,899	2,084
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	0	3	1	1
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	40	25	26	28
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	1,823	2,074	2,282	2,469
สินทรัพย์รวม	14,239	16,307	15,587	16,722
เงินกู้ระยะสั้น	3,848	2,695	2,729	2,902
เจ้าหนี้การค้า	458	282	301	319
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	26	65	55	51
หนี้สินหมุนเวียนรวม	5,154	4,505	3,141	4,331
เงินกู้ระยะยาว	358	418	204	151
หุ้นกู้	3,250	4,765	4,814	3,814
อื่นๆ	15	20	21	25
หนี้สินรวม	8,793	9,719	8,186	8,329
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	880	924	924	924
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,458	1,572	1,572	1,572
กำไรสะสม	3,107	4,092	4,906	5,897
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	0	0	0
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	5,446	6,588	7,401	8,392

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	1,850	1,748	1,479	1,619
ค่าเสื่อมราคา	178	184	196	201
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	(4,047)	(1,111)	(200)	(737)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	(1,393)	1,645	2,157	1,707
อื่นๆ	0	0	0	0
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	(1,684)	1,258	1,813	1,389
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(200)	(331)	(400)	(400)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(282)	(430)	(489)	(506)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	263	157	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(1,098)	(1,058)	124	373
เงินปันผล	(454)	(763)	(665)	(628)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	1,676	28	(2,228)	(676)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	(290)	856	(905)	208
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	540	1,396	491	699

อัตราส่วนทางการเงิน				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	13.25	12.14	11.40	11.60
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	3.39	2.96	3.00	3.11
อัตรากำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน (%)	9.86	9.18	8.40	8.49
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	8.38	7.42	6.28	6.52
อัตรากำไรสุทธิ (%)	7.57	6.94	5.96	6.14
ROE (%)	33.97	26.53	19.98	19.29
ROA (%)	12.99	10.72	9.49	9.68
วงจรเงินสด (วัน)	159.0	195.7	205.6	199.1
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	1.6	1.5	1.1	1.0
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	7.3	5.6	4.8	5.3
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	9.35	8.26	6.96	7.62

อัตราดอกเบี้ยโต				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	49.39	3.06	-1.43	6.32
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	53.44	-9.99	-0.07	10.22
EBITDA	98.77	-3.57	-8.56	7.03
EBIT	100.94	-3.01	-10.39	7.36
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	116.69	-8.80	-16.50	10.28
กำไรสุทธิ	115.47	-5.52	-15.40	9.48

สมมติฐานสำคัญ				
งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,850	1,748	1,479	1,619
กำลังการผลิต (ตัน)	465,600	465,600	515,600	515,600
ปริมาณขาย (ตัน)	452,476	446,090	490,015	497,724
ราคาขายเฉลี่ย (บาทต่อตัน)	53.99	56.40	50.63	53.00
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	13.20	12.10	11.40	11.60

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าที่เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%

ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%

ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

