

### NER : บมจ.นอร์ทอีส รับเบอร์ ปรับประมาณการขึ้น

- 4Q23 กำไรดีกว่าคาด 8% จากปริมาณและราคาขายเพิ่มขึ้น แม้ค่าใช้จ่ายเพิ่มก็ตาม
- ปี 2024 คาดปริมาณขาย 5-5.1 แสนตัน +2 % y-y ราคาขายคาดเพิ่มขึ้นจากอุปทานตึงตัว
- ประกาศจ่ายปันผล 0.29 บาท/ หุ้น คิดเป็น Dividend yield 4.9%

**4Q23 กำไรสุทธิ 462 ลบ. +25.5% y-y +47.9% q-q :** กำไร 4Q23 ดีกว่าคาด 8% ยอดขาย 6,605 ลบ. -6.8% y-y ภายใต้ปริมาณขาย 127,573 ตัน -7.2% ราคาขาย +0.5% หาก q-q ยอดขาย +17.4% จากปริมาณขาย +13.5% ราคาขาย +3.4% ราคาขายเพิ่มขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มเป็น 11.3% จาก 10.9% ใน 3Q23

ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร +29% q-q มากกว่าปกติจากมาตรฐานบัญชีที่ต้องบันทึกค่าใช้จ่ายหากราคายางลดลง ในการซื้ออย่างล่วงหน้าจาก supplier 7 ลบ. และมีรายการพิเศษ +32 ลบ. จากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง

**ปรับกำไรปี 2024 ขึ้น 36.3% จากเดิม :** จากการประชุมวานนี้ ผบค. ตั้งเป้าปริมาณขาย 5-5.1 แสนตัน แนวโน้มราคายางคาดปรับขึ้นตามอุปทานตึงตัวจากเหตุผลคือ 1) คาดการณ์ปริมาณน้ำฝนต่ำกว่ามาตรฐาน 50% 2) สตี๊กที่ซึ่งต่ำลงเหลือ 4.8 แสนตันจากปกติที่จะต้อง มีสตี๊กราว 8 แสนตัน โดยเคยต่ำสุดอยู่ที่ 3 แสนตัน ทำให้มีความเป็นไปได้ที่เงินจะกลับมาซื้อรอบใหม่อีกครั้ง

ทั้งปีนี้บริษัทจะเน้นการขายแบบ spot มากขึ้น ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2024 ขึ้นจากเดิม ภายใต้สมมติฐานปริมาณขาย 506,507 แสนตัน +2% y-y และปรับราคาขายเฉลี่ยเพิ่มเป็น 60 บาท/ กิโลกรัม และราคาขายที่เพิ่มขึ้นทำให้แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นจะดีขึ้น

เราจึงปรับกำไรสุทธิขึ้น 36.3% เป็น 2,206 ลบ. เทียบโต +42.8% y-y และปรับปรุงราคาเหมาะสมขึ้น 37.7% เป็น 8.40 บาท/ หุ้น อิง P/E 7.0 เท่า

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

## NER

## BUY

maintain

TP 24E  
From 6.10

**THB8.40**

method

P/E 7.0x

Closing price

THB5.90

Upside/Downside

+42.4%

CG report

▲▲▲▲▲

CAC

n.a.

SET ESG Rating

A

### เทรดตามราคายางขาขึ้น

“แนวโน้มปี 2024 เราคาดจะกลับมาฟื้นตัวล่อกับราคายางที่เพิ่มขึ้นซึ่งคาดจะเห็นผลตั้งแต่ 2Q24 เป็นต้นไป เนื่องจากการขายของบริษัทเป็นแบบ matching ซึ่งขายล่วงหน้าไปตั้งแต่ปลายปี 2023 แล้ว ทำให้ยังไม่ได้ผลบวกเต็มที่จากราคายางที่ปรับขึ้นในปัจจุบัน อีกทั้งหากเงินกลับมาซื้ออย่างรอบใหม่ เราคาด NER จะได้ประโยชน์สูงสุดในกลุ่ม

ราคาปัจจุบันซื้อขายบน P/E24E เพียง 5 เท่า และผลตอบแทนเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 5% ต่อปี ขณะที่ราคาหุ้นจะซื้อขายล่อไปกับแนวโน้มราคายางที่เป็นขาขึ้น จึงเหมาะกับสายเก็งกำไรเล่นรอบระหว่างนี้ได้ด้วยเช่นกัน ”

### KEY FINANCIALS

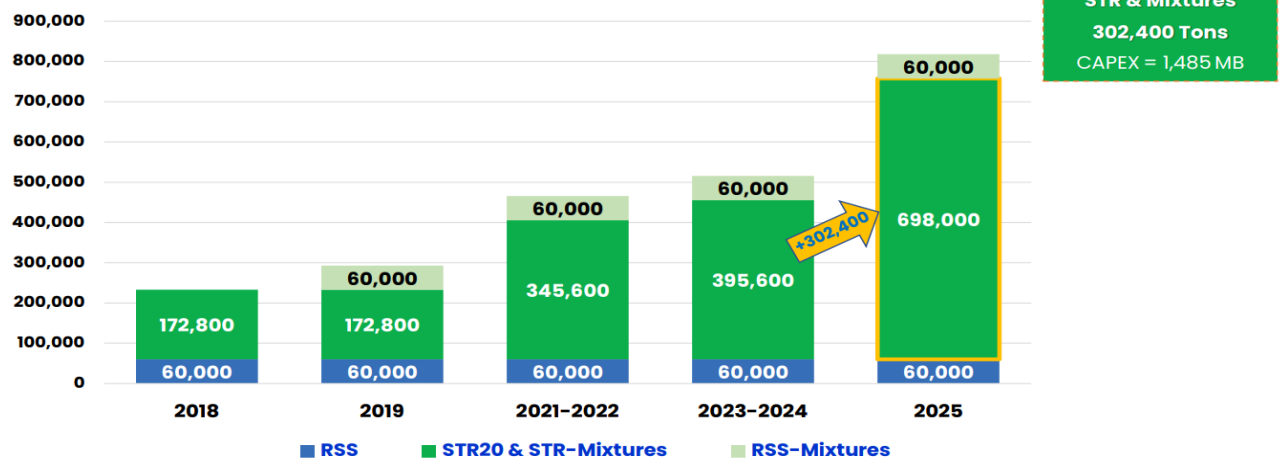
FYE Dec	FY22	FY23	FY24E	FY25E
Revenue (THBm)	25,172	25,045	30,390	31,276
Net Profit (THBm)	1,748	1,546	2,206	2,106
EPS (THB)	1.08	0.96	1.37	1.30
P/E (x)	5.5	6.2	4.3	4.5
BVPS (THB)	3.48	4.04	4.88	5.55
P/B (x)	1.7	1.5	1.2	1.1
DPS (THB)	0.38	0.34	0.48	0.46
Dividend Yield (%)	6.4	5.8	8.1	7.7
Debt/Equity (x)	1.5	1.3	1.0	0.9
ROE (%)	26.53	20.69	24.49	20.56

Source: Company, LIB Research estimates

**เตรียมขยายกำลังการผลิตเพิ่ม 58.7% :** ผบห. แจ้งการขยายกำลังการผลิตรองรับคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันมีกำลังการผลิตที่ 5.156 แสนตันและจะเพิ่มเป็น 8.18 แสนตัน +58.7% เงินลงทุน 1.5 พันลบ. คาดจะเริ่มผลิตราว 2Q25 แต่ปีแรกจะเพิ่มเพียง 50% เท่านั้นซึ่งจะรองรับคำสั่งซื้อจากปัจจุบันที่ค่อนข้างเต็มกำลังการผลิตแล้ว รวมถึงจะมีการปรับโรงงานเดิมรองรับมาตรฐาน EUDR ด้วย

### รูปที่ 1 : แผนกำลังการผลิต

#### Capacity (Tons)



ที่มา : Company report

**งบกำไรขาดทุน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	25,172	25,045	30,390	31,276
ต้นทุนขาย	22,116	22,232	26,440	27,523
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,056</b>	<b>2,813</b>	<b>3,951</b>	<b>3,753</b>
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	745	719	948	976
<b>EBITDA</b>	<b>2,495</b>	<b>2,293</b>	<b>3,214</b>	<b>2,996</b>
รายได้อื่น	31	12	13	15
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วนร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
<b>กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย</b>	<b>2,342</b>	<b>2,107</b>	<b>3,016</b>	<b>2,793</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	421	440	477	424
<b>กำไรก่อนภาษี</b>	<b>1,921</b>	<b>1,667</b>	<b>2,539</b>	<b>2,369</b>
ภาษีจ่าย	54	84	152	142
<b>กำไรหลังภาษี</b>	<b>1,867</b>	<b>1,582</b>	<b>2,386</b>	<b>2,226</b>
รายการพิเศษ	(119)	(37)	(180)	(120)
<b>กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>1,748</b>	<b>1,546</b>	<b>2,206</b>	<b>2,106</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
<b>กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน</b>	<b>1,748</b>	<b>1,546</b>	<b>2,206</b>	<b>2,106</b>
<b>กำไร (ขาดทุน) ปกติ</b>	<b>1,867</b>	<b>1,582</b>	<b>2,386</b>	<b>2,226</b>

**ข้อมูลต่อหุ้น**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	1.08	0.96	1.37	1.30
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	1.16	0.98	1.48	1.38
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	0.38	0.34	0.48	0.46
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	3.48	4.04	4.88	5.55

**งบแสดงฐานะการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
เงินสด	1,396	61	192	540
เงินลงทุนระยะสั้น				
ลูกหนี้การค้า	990	688	1,082	1,114
สินค้าคงคลัง	11,822	13,842	14,125	14,704
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	24	35	11	29
<b>สินทรัพย์หมุนเวียนรวม</b>	<b>14,232</b>	<b>14,627</b>	<b>15,411</b>	<b>16,387</b>
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,689	1,764	2,331	2,752
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	3	3	1	4
เงินลงทุนร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	25	20	28	18
<b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม</b>	<b>2,074</b>	<b>2,212</b>	<b>2,716</b>	<b>3,129</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>16,307</b>	<b>16,839</b>	<b>18,127</b>	<b>19,516</b>
เงินกู้ระยะสั้น	2,695	3,860	3,647	3,753
เจ้าหนี้การค้า	282	212	362	377
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	65	52	51	129
<b>หนี้สินหมุนเวียนรวม</b>	<b>4,505</b>	<b>4,281</b>	<b>5,119</b>	<b>5,317</b>
เงินกู้ระยะยาว	418	280	151	98
หุ้นกู้	4,765	4,779	3,814	3,814
อื่นๆ	20	23	25	34
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>9,719</b>	<b>9,371</b>	<b>9,117</b>	<b>9,269</b>
<b>ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว</b>	<b>924</b>	<b>924</b>	<b>924</b>	<b>924</b>
<b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>	<b>1,572</b>	<b>1,572</b>	<b>1,572</b>	<b>1,572</b>
<b>กำไรสะสม</b>	<b>4,092</b>	<b>4,973</b>	<b>6,514</b>	<b>7,752</b>
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	0	0	0
<b>ส่วนผู้ถือหุ้นรวม</b>	<b>6,588</b>	<b>7,469</b>	<b>9,010</b>	<b>10,248</b>

*ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., \* อิงราคาปิดล่าสุด*
**งบกระแสเงินสด**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2022	2023	2024E	2025E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	1,748	1,546	2,206	2,106
ค่าเสื่อมราคา	184	199	211	219
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	(1,111)	(1,804)	(431)	(257)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	1,645	751	2,628	2,647
อื่นๆ	0	0	0	0
<b>เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>1,258</b>	<b>367</b>	<b>2,301</b>	<b>2,362</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(331)	(246)	(800)	(700)
<b>เงินสดสุทธิจากการลงทุน</b>	<b>(430)</b>	<b>(309)</b>	<b>(903)</b>	<b>(778)</b>
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	157	0	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	(1,058)	1,015	(93)	53
เงินปันผล	(763)	(665)	(665)	(868)
<b>เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน</b>	<b>28</b>	<b>(1,393)</b>	<b>(1,267)</b>	<b>(1,236)</b>
<b>เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ</b>	<b>856</b>	<b>(1,335)</b>	<b>131</b>	<b>348</b>
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
<b>เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด</b>	<b>1,396</b>	<b>61</b>	<b>192</b>	<b>540</b>

**อัตราส่วนทางการเงิน**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	12.14	11.23	13.00	12.00
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	2.96	2.87	3.12	3.12
อัตรากำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน (%)	9.18	8.36	9.88	8.88
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	7.42	6.32	7.85	7.12
อัตรากำไรสุทธิ (%)	6.94	6.17	7.26	6.74
ROE (%)	26.53	20.69	24.49	20.56
ROA (%)	10.72	9.18	12.17	10.79
วงจรเงินสด (วัน)	195.7	218.8	199.7	199.1
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	1.5	1.3	1.0	0.9
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	5.6	4.8	6.3	6.6
อัตรากำไรเงินปันผล (%) *	6.44	5.76	8.10	7.73

**อัตราการเติบโต**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2022	2023	2024E	2025E
รายได้	3.06	-0.50	21.34	2.91
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	-9.99	-3.53	31.96	2.91
EBITDA	-3.53	-8.07	40.14	-6.79
EBIT	-3.01	-10.04	43.15	-7.40
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	-8.80	-15.23	50.81	-6.70
กำไรสุทธิ	-5.52	-11.58	42.75	-4.53

**สมมติฐานสำคัญ**

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2022	2023	2024E	2025E
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,748	1,546	2,206	2,106
กำลังการผลิต (ตัน)	465,600	515,600	515,600	515,600
ปริมาณขาย (ตัน)	446,090	497,052	506,507	579,180
ราคาขายเฉลี่ย (บาทต่อกิโลกรัม)	56.40	50.39	60.00	54.00
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	12.10	11.23	13.00	12.00

## 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.ลิเบอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิเบอเรเตอร์ 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.ลิเบอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิเบอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิเบอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิเบอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิเบอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิเบอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิเบอเรเตอร์ 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



