



เศรษฐกิจฟื้นตัว บวกต่อธุรกิจยางในปี 2564

กำไรปกติงวด 3Q63 เติบโต จากปริมาณขายยางเพิ่มขึ้น หลังโรงงานแปรรูปยางใหม่เสร็จแล้ว ซึ่งจะส่งผลบวกต่อเนื่องใน 4Q63 อีกทั้ง ยังได้ผลบวกจากทิศทางราคาขายยางปรับเพิ่มขึ้น ขณะที่ผลกระทบจากการที่สหรัฐฯ ขึ้นภาษีนำเข้ายางบางชนิดจากไทยจำกัด แนะนำซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

กำไรปกติ 3Q63 เติบโต อันสืบผลจากโรงงานใหม่

กำไรสุทธิงวด 3Q63 เท่ากับ 152 ล้านบาท ลดลง 32.3% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 3.2% yoy) จากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษทั้งสิ้น 49 ล้านบาท แบ่งเป็นค่าเสียหายจากเหตุเพลิงไหม้โกดังเก็บวัตถุดิบ 31 ล้านบาท และขาดทุน Fx 18 ล้านบาท ขณะที่กำไรปกติงวด 3Q63 อยู่ที่ 201 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25.8% qoq และ 45.7% yoy จากปริมาณขายยางพาราเพิ่มขึ้นถึง 67.9% qoq และ 71.7% yoy สุรับดับ 1.1 แสนตัน หักล้างผลกระทบจากราคาขายยางพาราเฉลี่ยงวด 3Q63 ที่อ่อนตัวลง 4.1% qoq และ 17.4% yoy ไปได้ทั้งหมด

ทิศทางกำไร 4Q63 จะเติบโต จาก margin ที่ดีขึ้น

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2563-64 จะเติบโต 48.3% yoy และ 20.5% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราเพิ่มขึ้นถึง 24.9% yoy และ 14.3% yoy สอดคล้องกับการขยายโรงงานแปรรูปยางแห่งที่ 2 โดยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q63 จะเติบโตชัดเจนจากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล และผลบวกจากทิศทางราคาขายที่ปรับเพิ่มขึ้น สำหรับประเด็นที่สหรัฐฯ จะปรับขึ้นภาษีนำเข้ายางบางชนิดจากไทยเวียดนาม ได้วันและเกาหลีใต้ ฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบจำกัดและเป็นผลกระทบทางอ้อม เพราะลูกค้าของ NER ผลิตยางชนิดดังกล่าวจำกัด อีกทั้ง ผู้ผลิตยางล้อยังต้องซื้อยางพาราจากโรงงานแปรรูปยางพาราเหมือนเดิม

เน้นลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว

กำหนด FV ปี 2564 เท่ากับ 4.40 บาท อิง PER 7 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี ราคาหุ้นปัจจุบันมี upside เริ่มจำกัด จึงยังแนะนำซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	486	539	799	963	1,081
EPS (บาท)	0.32	0.35	0.52	0.63	0.70
EPS growth (%)	32.5%	10.8%	48.3%	20.5%	12.3%
Norm EPS growth (%)	70.1%	-5.2%	95.3%	9.0%	12.3%
PER (เท่า)	13.2	11.9	8.0	6.7	5.9
PBV (เท่า)	2.4	2.1	1.8	1.6	1.4
Dividend Yield (%)	3.1%	3.4%	5.0%	6.0%	6.8%
ROE (%)	28.7%	19.0%	24.6%	25.5%	24.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

NER

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.16
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.40
Upside (%)	5.8%
Dividend Yield (%)	6.0%
Total Return (%)	11.8%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	6,406

Technical Graph



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.52	0.52	0%
2564F	0.63	0.66	-5%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 3 = ดี
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

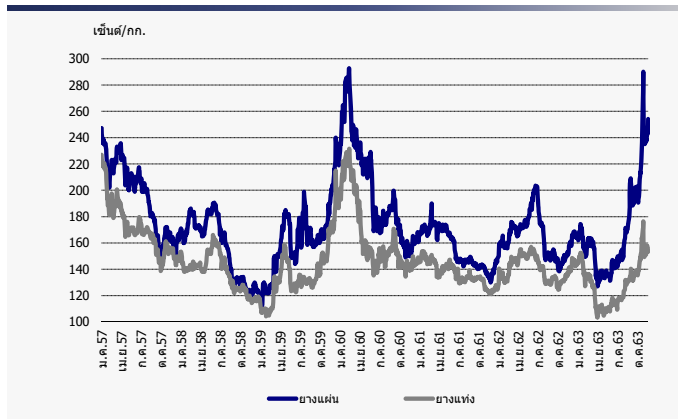
เอกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ผลการดำเนินงานงวด 3Q63 และ 9M63 ของ NER

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	% QoQ	% YoY	9M63	9M62	% YoY
รายได้รวม	3,038	3,304	3,057	3,607	2,954	2,692	4,337	61.1%	41.9%	9,984	9,399	6.2%
ต้นทุนขาย	(2,789)	(3,025)	(2,744)	(3,328)	(2,554)	(2,361)	(3,934)	66.6%	43.4%	(8,850)	(8,558)	3.4%
กำไรขั้นต้น	249	279	313	279	400	331	403	21.6%	28.8%	1,134	841	34.9%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(110)	(100)	(107)	(119)	(135)	(107)	(140)	31.1%	30.4%	(382)	(317)	20.6%
กำไรปกติ	88	128	138	98	209	160	201	25.8%	45.7%	570	354	60.9%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	13	38	10	26	(157)	65	(18)	n.m.	n.m.	(109)	61	n.m.
กำไรสุทธิ	101	166	148	124	60	225	152	-32.3%	3.2%	437	415	5.4%
EPS (บาท)	0.07	0.11	0.10	0.08	0.04	0.15	0.10	-32.3%	3.2%	0.28	0.27	5.4%
Gross margin	8.2%	8.4%	10.2%	7.7%	13.5%	12.3%	9.3%			11.4%	8.9%	
SG&A/Sales	3.6%	3.0%	3.5%	3.3%	4.6%	4.0%	3.2%			3.8%	3.4%	
Net margin	3.3%	5.0%	4.8%	3.4%	2.0%	8.4%	3.5%			4.4%	4.4%	

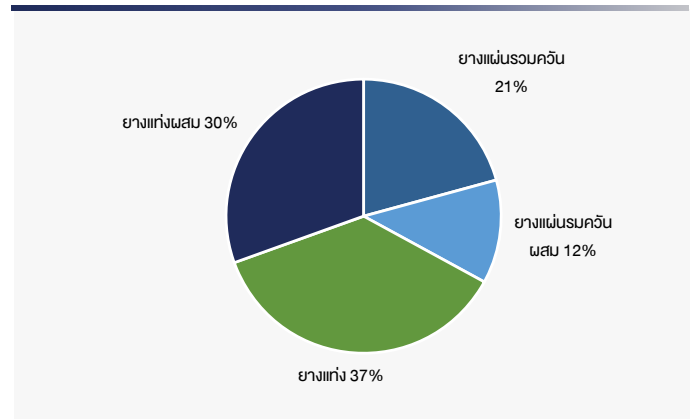
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาขายพาราโลก SICOM



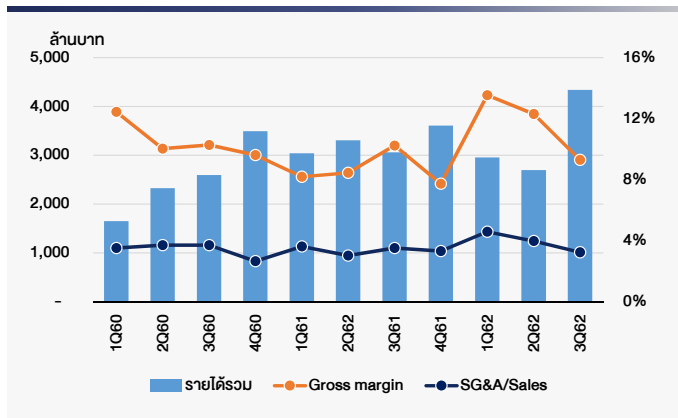
ที่มา: Bloomberg

โครงสร้างรายได้แบ่งตามผลิตภัณฑ์งวด 9M63



ที่มา: NER

ประสิทธิภาพการดำเนินงานรายไตรมาส



ที่มา: งบการเงิน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

- 1) ความผันผวนของราคาขายพารา
- 2) ความผันผวนของ Gross margin
- 3) ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ NER

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ NER

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขาย	13,006	16,018	18,162	19,449
ต้นทุนขาย	(11,886)	(14,217)	(16,181)	(17,305)
กำไรขั้นต้น	1,120	1,802	1,982	2,144
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(436)	(609)	(654)	(681)
กำไรจากการดำเนินงาน	683	1,193	1,328	1,463
รายได้อื่น	15	10	10	10
ดอกเบี้ยจ่าย	(222)	(273)	(324)	(335)
กำไรก่อนภาษี	476	930	1,014	1,138
ภาษีเงินได้	(24)	(46)	(51)	(57)
กำไรปกติ	452	883	963	1,081
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	87	(91)	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	7	-	-
กำไรสุทธิ	539	799	963	1,081
EPS	0.35	0.52	0.63	0.70
การเติบโตของรายได้ (%)	29.3%	23.2%	13.4%	7.1%
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	-5.2%	95.3%	9.0%	12.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	10.8%	48.3%	20.5%	12.3%
สัดส่วนกำไรขั้นต้น (%)	8.6%	11.2%	10.9%	11.0%
สัดส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.1%	5.0%	5.3%	5.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
รายได้จากการขาย	3,607	2,954	2,692	4,337
ต้นทุนขาย	(3,328)	(2,554)	(2,361)	(3,934)
กำไรขั้นต้น	279	400	331	403
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(119)	(135)	(107)	(140)
กำไรจากการดำเนินงาน	160	265	224	263
รายได้อื่น	12	1	1	1
ดอกเบี้ยจ่าย	(59)	(60)	(54)	(54)
กำไรก่อนภาษี	113	207	172	209
ภาษีเงินได้	(14)	3	(12)	(9)
กำไรปกติ	98	209	160	201
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	26	(157)	65	(18)
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	7	-	(31)
กำไรสุทธิ	124	60	225	152
EPS	0.08	0.04	0.15	0.10
การเติบโตของรายได้ (%)	18.0%	-18.1%	-8.9%	61.1%
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	-28.8%	113.2%	-23.7%	25.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-15.9%	-51.7%	275.5%	-32.3%
สัดส่วนกำไรขั้นต้น (%)	7.7%	13.5%	12.3%	9.3%
สัดส่วนกำไรสุทธิ (%)	3.4%	2.0%	8.4%	3.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.38	1.35	1.42	1.51
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.14	0.15	0.15	0.16
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	21.99	23.00	24.00	24.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.16	1.98	1.95	1.91
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	30.94	30.00	30.00	30.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.52	1.66	1.57	1.40
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.3%	9.0%	9.2%	9.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	19.0%	24.6%	25.5%	24.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	539	799	963	1,081
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	80	100	106	112
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(973)	(1,219)	(1,115)	(781)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(141)	(317)	(44)	415
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(241)	(500)	(150)	(150)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(74)	(8)	(7)	(8)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(315)	(508)	(157)	(158)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,034	1,200	600	200
ลด จ่ายปันผล	(200)	(320)	(385)	(433)
อื่นๆ	(232)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	601	880	215	(233)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	145	55	14	25
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	160	215	229	254
ลูกหนี้การค้า	510	696	757	810
สินค้าคงเหลือ	5,994	7,180	8,298	9,060
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,073	1,472	1,516	1,554
สินทรัพย์รวม	7,989	9,808	11,053	11,942
เงินกู้ระยะสั้น	4,499	5,515	6,015	6,115
เจ้าหนี้การค้า	341	474	539	577
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	40	46	48	50
เงินกู้ระยะยาว	89	272	372	472
หนี้สินไม่หมุนเวียน	9	10	10	10
หนี้สินรวม	4,978	6,317	6,985	7,225
ทุนที่ชำระแล้ว	770	770	770	770
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,172	1,172	1,172	1,172
กำไรสะสม	1,070	1,549	2,127	2,776
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,011	3,491	4,068	4,717
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,989	9,808	11,053	11,942
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ปริมาณขายยางแผ่นรมควันและยางแผ่นผสม (ตัน)	101,903	120,000	120,000	120,000
ปริมาณขายยางแท่งและยางแท่งผสม (ตัน)	173,377	230,000	280,000	310,000
ปริมาณขายยางพารารวม (ตัน)	280,116	350,000	400,000	430,000
ราคาขายยางแผ่นรมควันและยางแผ่นผสมเฉลี่ย (บาท/กก.)	53.13	51.30	51.30	51.30
ราคาขายยางแท่งและยางแท่งผสมเฉลี่ย (บาท/กก.)	43.79	42.88	42.88	42.88
Gross margin	8.6%	11.2%	10.9%	11.0%
SG&A/Sales	3.4%	3.8%	3.6%	3.5%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	31.05	31.00	31.00	31.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส