

10 สิงหาคม 2565

กำไร 2Q65 ลดลงชั่วคราว...จะฟื้นตัวใน 2H65

กำไรสุทธิงวด 2Q65 เท่ากับ 382 ล้านบาท ใกล้เคียงคาด ลดลง 19% qoq และ 13% yoy จากปริมาณขายยางพาราลดลงชั่วคราว ผลกระทบจากการ lock down ในจีน ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิจะกลับมาเติบโตในงวด 3Q65 จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราเติบโตตามฤดูกาล

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565 จะเติบโต 2% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราและทิศทางราคายางพาราปรับเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก สำหรับความคืบหน้าธุรกิจแผ่นปูนอนปคัสต์วี คาดว่าจะเริ่มผลิตและขายได้ในก.ย. 65 ซึ่ง NER ได้มีการทำการตลาดและมีลูกค้ารองรับไว้แล้ว กำหนด FV ปี 2565 เท่ากับ 10.20 บาท โดย NER ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลที่ 0.07 บาท/หุ้น คิดเป็น Div yield สำหรับงวด 1H65 ที่ 1.2% ขึ้น XD วันที่ 23 ส.ค. 65 และจ่ายปันผลวันที่ 7 ก.ย. 65 ขณะราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER เพียง 5 เท่า จึงยังแนะนำซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	859	1,850	1,890	2,078	2,200
EPS (บาท)	0.53	1.05	1.02	1.12	1.19
EPS growth (%)	52.0%	97.6%	-2.7%	9.9%	5.9%
Norm EPS growth (%)	99.2%	99.2%	-12.2%	9.9%	5.9%
PER (เท่า)	11.0	5.6	5.7	5.2	4.9
PBV (เท่า)	2.6	1.9	1.6	1.4	1.2
Dividend Yield (%)	3.6%	7.4%	7.5%	7.7%	8.5%
ROE (%)	25.6%	40.5%	31.4%	28.8%	25.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

NER แนวโน้มของราคา : Downtrend

แนวรับ : 5.40 บาท

แนวต้าน : 6.65 บาท

NER

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.85
ราคาเป้าหมาย (บาท)	10.20
Upside (%)	74.4
Dividend yield (%)	7.5

ESG RATING

Arabesque S-Ray	-
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	-
S&P	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	na.

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2565F	1.02	1.10	-7%
2566F	1.12	1.22	-8%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธากิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609



กำไรสุทธิ 2Q65 ปรับลดลง...ปริมาณขายยางลดลงชั่วคราว

กำไรสุทธิงวด 2Q65 เท่ากับ 382 ล้านบาท ใกล้เคียงคาด ลดลง 18.5% qoq และ 12.9% yoy โดย NER บันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษสุทธิเข้ามา 42 ล้านบาท แบ่งเป็นขาดทุนจาก FX 63 ล้านบาท และรายได้จากภาษีเงินได้ 21 ล้านบาท

ขณะที่กำไรก่อนภาษีงวด 2Q65 เท่ากับ 424 ล้านบาท ลดลง 9.2% qoq และ 8.7% yoy มีปัจจัยกดดันจาก 1) รายได้รวมงวด 2Q65 เท่ากับ 5.3 พันล้านบาท ลดลง 5.7% qoq และ 16.2% yoy จากปริมาณขายยางพาราลดลง 8.3% qoq และ 23.9% yoy มาที่ 8.8 หมื่นตัน ผลกระทบจากการ lock down ในจีน และปัญหาตู้คอนเทนเนอร์ขาดแคลน กดดันปริมาณการขายยางพาราชั่วคราว ทำให้ NER หันมาเน้นขายยางพาราในไทยมากขึ้น แทนทำให้สัดส่วนการขายยางพาราในไทยต่อส่งออกเพิ่มขึ้นเป็น 82%:18% ในงวด 2Q65 เทียบกับ 62%:38% ในปี 2564 ขณะที่ราคาขายยางพาราเฉลี่ยงวด 2Q65 อยู่ที่ 59.6 บาท/กก.เพิ่มขึ้น 2.8% qoq และ 10.2% yoy

2) Gross margin งวด 2Q65 ปรับลดลงมาที่ 11.7% จาก 13.8% ในงวดก่อน ผลกระทบจากราคาวัตถุดิบยางพาราปรับสูงขึ้นบ้าง และปริมาณขายยางพาราในงวด 2Q65 ทำให้ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยสูงขึ้น

3) สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales งวด 2Q65 ปรับลดลงมาที่ 1.9% จาก 3.7% ในงวดก่อน สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการส่งออกลดลง เพราะ NER เน้นขายยางพาราในไทยมากขึ้นในงวด 2Q65 ชำงต้น ทำให้ค่าใช้จ่ายในการขนส่งและค่าสงเคราะห์ (ค่าใช้จ่ายในการส่งออกยางพารา) ลดลงจากงวด 1Q65

โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิงวด 1H65 เท่ากับ 851 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.7% yoy และคิดเป็น 45% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2565 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ขณะที่กำไรปกติงวด 1H65 เท่ากับ 883 ล้านบาท ลดลง 1.3% yoy คิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรปกติปี 2565 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ทิศทางกำไรสุทธิจะเร่งตัวขึ้นในงวด 2H65

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2565 จะเพิ่มขึ้น 2.2% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราและทิศทางราคายางพาราปรับเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ทั้งนี้ ในเบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q65 จะเติบโตทั้ง QoQ และ YoY จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล นอกจากนี้ ยังคาดว่า gross margin งวด 3Q65 จะปรับเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q65 จากการประหยัดต่อขนาด และผลบวกจากทิศทางค่าเงินบาทเฉลี่ยงวด 3Q65 อ่อนค่าลงจากงวด 2Q65



สำหรับความคืบหน้าธุรกิจแผ่นปูนอนปคัสต์ว์ ปัจจุบันกำลังอยู่ระหว่างติดตั้งเครื่องจักร คาดว่าจะแล้วเสร็จในเดือนส.ค. 65 และจะเริ่มทดลองการผลิตและขายให้ลูกค้าภายนอก ในก.ย. 65 ซึ่ง NER ได้มีการทำการตลาดและมีลูกค้ารองรับไว้แล้ว โดยฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวม ธุรกิจดังกล่าวไว้ในประมาณการกำไรสุทธิปี 2565-66

แนะนำซื้อ...รับ DIV YIELDS กว่า 7%

กำหนด FV ปี 2565 เท่ากับ 10.20 บาท อิง PER 10 เท่า โดย NER ประกาศจ่ายปันผล ระหว่างกาลที่ 0.07 บาท/หุ้น คิดเป็น Div yield สำหรับงวด 1H65 ที่ 1.2% ขึ้น XD วันที่ 23 ส.ค. 65 และจ่ายปันผลวันที่ 7 ก.ย. 65 ขณะราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER เพียง 5 เท่า จึงยังแนะนำซื้อ

การทำธุรกิจโดยให้ความสำคัญต่อ ESG

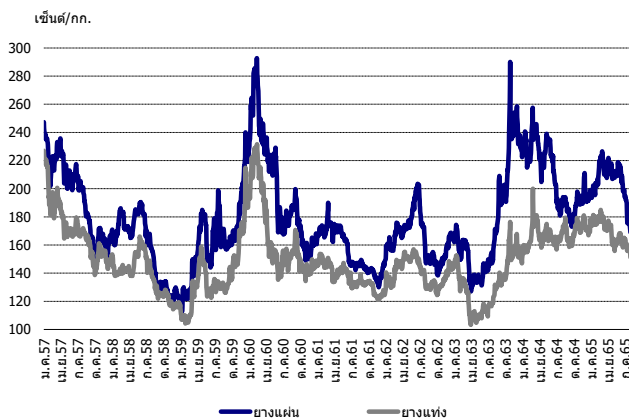
NER ให้ความสำคัญกับการทำธุรกิจแบบยั่งยืน และ ESG โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

Environmental: ใช้ไฟฟ้าพลังงานทดแทนภายในโรงงาน ชีววัตถุบียงพาราที่ไม่รุกรป่า

Social: ส่งเสริมสร้างงานในชุมชน ใช้แรงงานถูกกฎหมายและคำนึงถึงสิทธิมนุษยชน

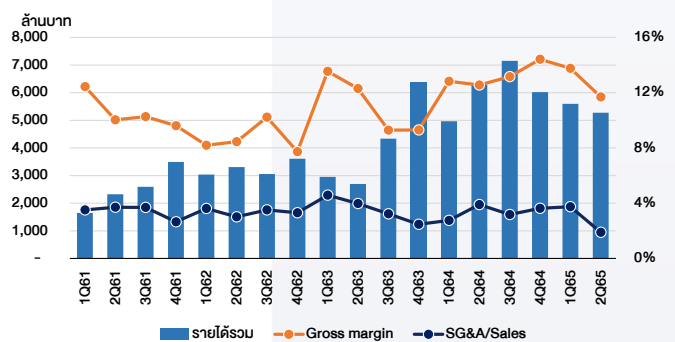
Governance: การกำกับดูแลกิจการที่ดี ต่อต้านคอร์รัปชันทุกรูปแบบ

ราคายางพาราโลก

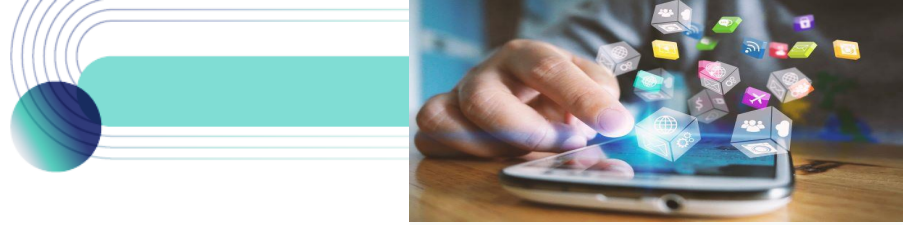


ที่มา: Bloomberg

ประสิทธิภาพกำไรไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

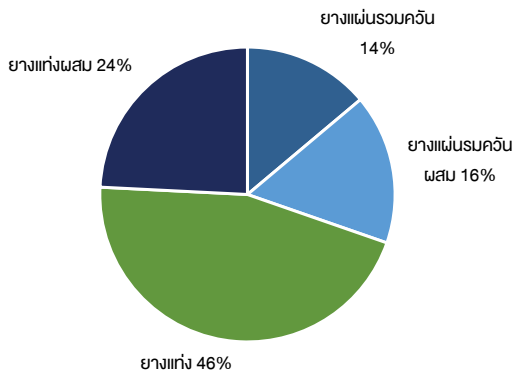


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	% QoQ	% YoY	1H65	1H64	% YoY
รายได้รวม	6,366	4,963	6,290	7,153	6,020	5,593	5,272	-5.7%	-16.2%	10,865	11,253	-3.4%
ต้นทุนขาย	(5,774)	(4,327)	(5,500)	(6,212)	(5,152)	(4,823)	(4,656)	-3.5%	-15.3%	(9,479)	(9,827)	-3.5%
กำไรขั้นต้น	592	636	790	941	868	770	616	-19.9%	-22.0%	1,386	1,426	-2.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(157)	(137)	(245)	(228)	(219)	(210)	(100)	-52.5%	-59.3%	(309)	(381)	-18.9%
กำไรปกติ	375	423	471	610	547	437	445	1.9%	-5.4%	883	894	-1.3%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	50	(76)	(32)	(170)	57	32	(63)	n.m.	n.m.	(31)	(108)	n.m.
กำไรสุทธิ	422	366	439	440	605	469	382	-18.5%	-12.9%	851	805	5.7%
EPS (บาท)	0.26	0.23	0.27	0.27	0.37	0.29	0.24	-18.5%	-12.9%	0.53	0.50	5.7%
Gross margin	9.3%	12.8%	12.6%	13.2%	14.4%	13.8%	11.7%			12.8%	12.7%	
SG&A/Sales	2.5%	2.8%	3.9%	3.2%	3.6%	3.7%	1.9%			2.8%	3.4%	
Net margin	6.6%	7.4%	7.0%	6.2%	10.0%	8.4%	7.2%			7.8%	7.2%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้งวด 1H65 ของ NER



ที่มา: NER

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ NER

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขาย	24,426	25,819	27,290	28,610
ต้นทุนขาย	(21,190)	(22,730)	(23,981)	(25,110)
กำไรขั้นต้น	3,235	3,089	3,308	3,500
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(828)	(775)	(791)	(830)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,408	2,315	2,517	2,670
รายได้อื่น	7	10	10	10
ดอกเบี้ยจ่าย	(331)	(335)	(340)	(365)
กำไรก่อนภาษี	2,083	1,990	2,187	2,316
ภาษีเงินได้	(32)	(99)	(109)	(116)
กำไรปกติ	2,052	1,890	2,078	2,200
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(221)	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	19	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,850	1,890	2,078	2,200
EPS	1.05	1.02	1.12	1.19
การเติบโตของรายได้ (%)	49.4%	5.7%	5.7%	4.8%
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	117.2%	-7.9%	9.9%	5.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	115.5%	2.2%	9.9%	5.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	13.2%	12.0%	12.1%	12.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.6%	7.3%	7.6%	7.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65
รายได้จากการขาย	6,290	7,153	6,020	5,593
ต้นทุนขาย	(5,500)	(6,212)	(5,152)	(4,823)
กำไรขั้นต้น	790	941	868	770
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(245)	(228)	(219)	(210)
กำไรจากการดำเนินงาน	545	714	649	560
รายได้อื่น	1	1	1	1
ดอกเบี้ยจ่าย	(81)	(88)	(95)	(94)
กำไรก่อนภาษี	465	626	556	467
ภาษีเงินได้	6	(16)	(9)	(30)
กำไรปกติ	471	610	547	437
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(32)	(170)	57	32
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	-	(0)	-
กำไรสุทธิ	439	440	605	469
EPS	0.27	0.27	0.37	0.29
การเติบโตของรายได้ (%)	26.7%	13.7%	-15.8%	-7.1%
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	11.2%	29.5%	-10.3%	-20.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	19.7%	0.3%	37.3%	-22.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.6%	13.2%	14.4%	13.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.0%	6.2%	10.0%	8.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.41	1.75	1.94	2.03
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.26	0.29	0.33	0.36
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	32.01	25.00	25.00	23.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.36	2.25	2.15	2.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	49.42	30.00	30.00	30.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.52	1.00	0.85	0.79
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.1%	13.4%	14.1%	13.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	40.5%	31.4%	28.8%	25.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ NER (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,850	1,890	2,078	2,200
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	178	112	118	124
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,047)	1,043	(1,069)	(1,516)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(1,684)	3,047	1,129	810

กระแสเงินสดจากการลงทุน

เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(200)	(150)	(150)	(150)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(82)	(714)	(14)	(14)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(282)	(864)	(164)	(164)

กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน

เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	263	79	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,151	(1,005)	100	500
ลด จ่ายปันผล	(454)	(813)	(831)	(924)
อื่นๆ	(284)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,676	(1,739)	(731)	(424)

เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ

	(290)	444	234	222
--	--------------	------------	------------	------------

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	540	984	1,218	1,440
ลูกหนี้การค้า	800	1,033	1,092	1,244
สินค้าคงเหลือ	11,067	10,102	11,154	12,555
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,521	1,558	1,590	1,616
สินทรัพย์รวม	14,239	14,001	15,391	17,207

เงินกู้ระยะสั้น	4,667	6,115	6,115	6,615
เจ้าหนี้การค้า	461	758	799	837
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	26	44	46	48
เงินกู้ระยะยาว	3,625	472	572	572
หนี้สินไม่หมุนเวียน	15	10	10	10
หนี้สินรวม	8,793	7,399	7,543	8,083

ทุนที่ชำระแล้ว	880	924	924	924
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,458	1,493	1,493	1,493
กำไรสะสม	3,107	4,184	5,431	6,707
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,446	6,602	7,848	9,124

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,239	14,001	15,391	17,207
------------------------------------	---------------	---------------	---------------	---------------

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ปริมาณขายยางพารารวม (ตัน)	452,476	480,000	510,000	535,000
ราคาขายยางพาราเฉลี่ย (บาท/กก.)	53.98	53.79	53.51	53.48
Gross margin	13.2%	12.0%	12.1%	12.2%
SG&A/Sales	3.3%	3.0%	2.9%	2.9%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	32.00	31.00	31.00	31.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

