

28 ตุลาคม 2565

เห็นการฟื้นตัวชัดเจนใน 2H65

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q65 เท่ากับ 505 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 32% qoq และ 15% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราเพิ่มขึ้นถึง 41% qoq (แต่ลดลง 10% yoy) จากคำสั่งซื้อจากลูกค้าในจีนและอินเดียเพิ่มขึ้น ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 4Q65 จะเติบโตต่อเนื่อง ขึ้นทำจุดสูงสุดของปี 2565 จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราเพิ่มขึ้น จากลูกค้าเก่าและใหม่เพิ่มคำสั่งซื้อ

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566 จะเพิ่มขึ้น 10% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราและทิศทางราคายางพาราปรับเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก แม้ว่าฝ่ายวิจัยจะปรับไปใช้ FV ปี 2566 เท่ากับ 9 บาท (เดิม FV ปี 2565 เท่ากับ 10.20 บาท) อิง PER 8 เท่า (เดิม 10 เท่า) สะท้อนความเสี่ยงเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลกชะลอตัว แต่ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ปี 2566 เพียง 5 เท่า มี Upside อีกกว่า 57% และยังสามารถคาดหวัง Div Yields ได้กว่า 7% 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)	10.7	5.4	5.6	5.1	4.8
PBV (เท่า)	2.5	1.8	1.6	1.3	1.2
Dividend Yield (%)	3.7%	7.5%	7.7%	7.9%	8.8%
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 : Sideway

แนวรับ : 5.40/6.00 บาท

แนวต้าน : 6.65 บาท

NER

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.70
ราคาเป้าหมาย (บาท)	9.00
Upside (%)	57.9
Dividend yield (%)	7.9

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	1.12	-9%
2566F	1.12	1.26	-11%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธากิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609



กำไรสุทธิ 3Q65 พ้นตัว...ปริมาณขายเพิ่มขึ้น

ค่ากำไรสุทธิงวด 3Q65 เท่ากับ 505 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 32.1% qoq และ 14.7% yoy โดยขาด NER จะบันทึกขาดทุนจาก FX เข้ามา 70 ล้านบาท

ทั้งนี้ หากไม่รวมรายการดังกล่าว ค่ากำไรปกติงวด 3Q65 เท่ากับ 575 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 29.1% qoq (แต่ลดลง 5.7% yoy) มีปัจจัยสนับสนุนจาก **1) ค่าการณัรรายได้รวมงวด 3Q65 จะเพิ่มขึ้นถึง 38.7% qoq และ 2.2% yoy** มาที่ 7.3 พันล้านบาท จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราเพิ่มขึ้นถึง 41.4% qoq (แต่ลดลง 10.4% yoy) มาที่ 1.3 แสนตัน จากคำสั่งซื้อของลูกค้าในจีนและอินเดียเพิ่มขึ้น จากลูกค้าจีนเพิ่มคำสั่งซื้อและการได้ลูกค้าใหม่จากอินเดีย และปัญหาตู้คอนเทนเนอร์ขาดแคลนทยอยดีขึ้น ทำให้การส่งมอบยางพาราได้เพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่าแนวโน้มราคาขายยางพาราเฉลี่ยงวด 3Q65 ที่จะอ่อนตัวลง 1.9% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 14.1% yoy) มาที่ 58.50 บาท/กก. ตามทิศทางราคายางพาราในตลาดโลก

และ 2) ค่าการณัรร Gross margin งวด 3Q65 จะปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 12.7% จาก 11.7% ในงวดก่อน จากการประหยัดต่อขนาด และผลบวกจากทิศทางค่าเงินบาทเฉลี่ยงวด 3Q65 ที่อ่อนค่าลง 5.8% qoq และ 10.6% yoy มาที่ 36.4 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ

ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่าแนวโน้มสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales งวด 3Q65 ที่จะเพิ่มขึ้นมาที่ 3.0% จาก 1.9% ในงวด 2Q65 ผลกระทบจากแนวโน้มค่าใช้จ่ายในการขายสูงขึ้น ตามแนวโน้มปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น เช่น ค่าสงเคราะห์ (Cess) และค่าขนส่ง เป็นต้น

โดยรวมแล้ว ค่าการณัรรกำไรสุทธิงวด 9M65 เท่ากับ 1.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.9% yoy และคิดเป็น 72% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2565 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ขณะที่ค่ากำไรปกติงวด 9M65 เท่ากับ 1.5 พันล้านบาท ลดลง 3.1% yoy คิดเป็น 77% ของประมาณการกำไรปกติปี 2565 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ทิศทางกำไรสุทธิจะโตต่อในงวด 4Q65

คงประมาณการ ค่ากำไรสุทธิปี 2565-66 จะเพิ่มขึ้น 2.2% yoy และ 9.9% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราและทิศทางราคายางพาราปรับเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ทั้งนี้ ในเบื้องต้นค่ากำไรสุทธิงวด 4Q65 จะเติบโตจากงวด 3Q65 จากแนวโน้มปริมาณขายยางพาราเพิ่มขึ้น และค่า gross margin งวด 4Q65 จะยังดีต่อเนื่อง จากการประหยัดต่อขนาด และผลบวกจากทิศทางค่าเงินบาทเฉลี่ยงวด 4Q65 อ่อนค่าลงจากงวด 3Q65



สำหรับความคืบหน้าธุรกิจแผ่นปูนอนปคัสต์ว์ ปัจจุบัน NER ได้ติดตั้งเครื่องจักรเสร็จแล้ว โดยปัจจุบันขายในประเทศเป็นหลัก ซึ่งยังขายในปริมาณไม่มากนัก และจะเริ่มส่งออกสู่ต่างประเทศตั้งแต่วุด 1Q66 เป็นต้นไป ซึ่งเป็นการผลิตและขายเพิ่มขึ้น (ramp up order) โดย NER ได้มีการทำการตลาดและมีลูกค้ารองรับไว้บ้างแล้ว โดยฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมธุรกิจดังกล่าวไว้ในประมาณการกำไรสุทธิปี 2565-66

แนะนำซื้อ...รับ DIV YIELDS กว่า 7%

แม้ว่าฝ่ายวิจัยจะปรับไปใช้ FV ปี 2566 เท่ากับ 9 บาท (เดิม FV ปี 2565 เท่ากับ 10.20 บาท) อิง PER 8 เท่า (เดิม 10 เท่า) สะท้อนความเสี่ยงเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลกชะลอตัว แต่ราคาหุ้นปรับฐานไปกว่า 18% YTD จนปัจจุบันมีค่า PER ปี 2566 เพียง 5 เท่า มี Upside อีกกว่า 57% และคาดหวัง Div Yields ได้กว่า 7% จึงยังแนะนำซื้อ

การทำธุรกิจโดยให้ความสำคัญต่อ ESG

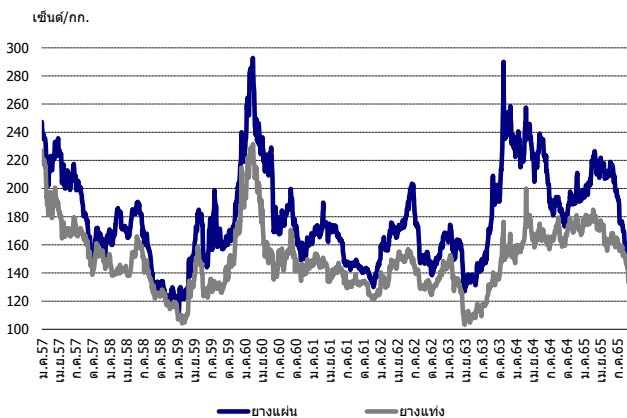
NER ให้ความสำคัญกับการทำธุรกิจแบบยั่งยืน และ ESG โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

Environmental: ใช้ไฟฟ้าพลังงานทดแทนภายในโรงงาน ซื่อวัตุดิบยางพาราที่ไม่รุกรป่า

Social: ส่งเสริมสร้างงานในชุมชน ใช้แรงงานถูกกฎหมายและคำนึงถึงสิทธิมนุษยชน

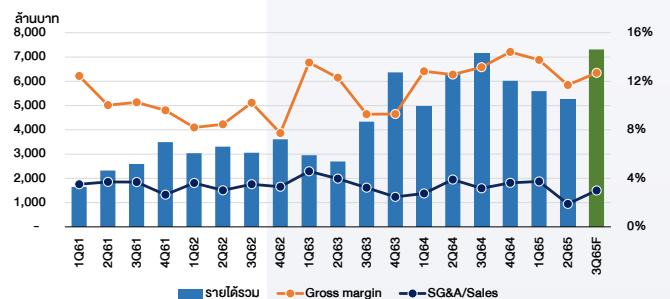
Governance: การกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อต้านคอร์รัปชันทุกรูปแบบ

ราคายางพาราโลก



ที่มา: Bloomberg

ประสิทธิภาพกำไรไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

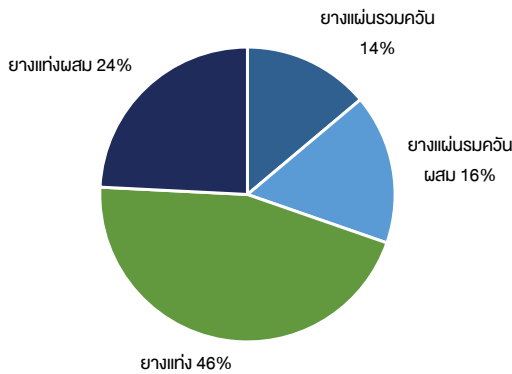


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65F	% QoQ	% YoY	9M65F	9M64	% YoY
รายได้รวม	4,963	6,290	7,153	6,020	5,593	5,272	7,313	38.7%	2.2%	18,177	18,406	-1.2%
ต้นทุนขาย	(4,327)	(5,500)	(6,212)	(5,152)	(4,823)	(4,656)	(6,384)	37.1%	2.8%	(15,863)	(16,039)	-1.1%
กำไรขั้นต้น	636	790	941	868	770	616	929	50.7%	-1.3%	2,314	2,367	-2.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(137)	(245)	(228)	(219)	(210)	(100)	(219)	120.1%	-3.6%	(529)	(609)	-13.2%
กำไรปกติ	423	471	610	547	437	445	575	29.1%	-5.7%	1,458	1,504	-3.1%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	(76)	(32)	(170)	57	32	(63)	(70)	10.9%	-58.8%	(101)	(278)	-63.5%
กำไรสุทธิ	366	439	440	605	469	382	505	32.1%	14.7%	1,356	1,246	8.9%
EPS (บาท)	0.23	0.27	0.27	0.37	0.29	0.24	0.31	32.1%	14.7%	0.84	0.77	8.9%
Gross margin	12.8%	12.6%	13.2%	14.4%	13.8%	11.7%	12.7%			12.7%	12.9%	
SG&A/Sales	2.8%	3.9%	3.2%	3.6%	3.7%	1.9%	3.0%			2.9%	3.3%	
Net margin	7.4%	7.0%	6.2%	10.0%	8.4%	7.2%	6.9%			7.5%	6.8%	

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)

	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
รายได้จากการขาย	7,153	6,020	5,593	5,272
ต้นทุนขาย	(6,212)	(5,152)	(4,823)	(4,656)
กำไรขั้นต้น	941	868	770	616
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(228)	(219)	(210)	(100)
กำไรจากการดำเนินงาน	714	649	560	516
รายได้อื่น	1	1	1	2
ดอกเบี้ยจ่าย	(88)	(95)	(94)	(94)
กำไรก่อนภาษี	626	556	467	424
ภาษีเงินได้	(16)	(9)	(30)	21
กำไรปกติ	610	547	437	445
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(170)	57	32	(63)
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	(0)	-	-
กำไรสุทธิ	440	605	469	382
EPS	0.27	0.37	0.29	0.24
การเติบโตของรายได้ (%)	13.7%	-15.8%	-7.1%	-5.7%
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	29.5%	-10.3%	-20.1%	1.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	0.3%	37.3%	-22.4%	-18.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	13.2%	14.4%	13.8%	11.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	6.2%	10.0%	8.4%	7.2%

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