

### กำไรตามคาด ทว่า P/E ยัง 4.7x ตลาดกลัวมากไปนะ

- 1. กำไรสุทธิ 529 ลบ. +38% QoQ และ +20% YoY ใกล้เคียงกับที่คาด 524 ลบ. โดย volume การส่งมอบยางเร่งตัวขึ้นเป็น 126,863 ตัน พ้นจากจุดต่ำสุดของปีใน 2Q65 สอดคล้องกับสัญญาที่ พบค.ได้เผยไว้ก่อนหน้านี้
- 2. อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ดี 13.4% พ้นจาก 11.7% ใน 2Q65 และดีกว่าปีก่อนที่ 13.2%
- 3. กำไรสุทธิ 9M65 คิดเป็น 60% ของประมาณการ ขณะที่ปริมาณส่งมอบไตรมาสสุดท้ายควรจะเร่งตัวขึ้นแรง QoQ ตามกำหนดส่งมอบเดิม เราจึงคงประมาณการ และคำแนะนำ “ซื้อ” 10.70 บาท/ หุ้น อิง P/E 8.5x ไว้ตามเดิม
- 4. ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ P/E22F เพียง 4.7x ขณะที่บริษัทมีการบริหารจัดการที่ดี โมเดลธุรกิจแบบ matching ปิดความเสี่ยงได้ NPM นำพอใจ 7.3% เรามองว่าตลาดให้มูลค่ากับธุรกิจ commodity กลางน้ำแบบนี้น้อยเกินไป

**NER มีการจัดประชุม นวค. ในวันนี้ โดยเราจะupdate อีกครั้ง  
หลังการประชุม**



### ประชุม นวค. เป็นกลาง

- 1. volume ส่งมอบยาง 4Q65 ยังเพิ่มต่อเป็นราว 1.5+ แสนตัน +25% QoQ แต่งวดปี 65 จะต่ำกว่าสมมติฐานของเรา 8% เหตุสุดวิสัยจากสงครามทำให้อุปสงค์มีสะดุด แต่ปีหน้ามอง volume ยังไปได้ 10-15%
- 2. GPM 4Q65 จะย่อจาก 3Q65 ที่ 13.4% เนื่องจากราคารายางตกต่ำระหว่างปีทำให้การกำหนดราคาเพื่อส่งมอบย่อลงมา แต่ พบก.มองไม่ต่ำกว่า 11% เป็นนโยบายของบริษัท ซึ่งก็ยังคงถือว่าเป็นระดับที่ OK ปี 63 ทำได้ 10.6% ปี 64 ได้ 13.2% ปี 65 คาดอยู่แถว 11-12%
- 3. แผ่นรองนอนวัว เริ่มเดินเครื่องล่าช้ามา 4Q65 ยังมีบทบาทน้อยทั้งในแง่รายได้ และ ต้นทุน ยังไม่มีนัยสำคัญ
- 4.หนี้สินการเงิน 70% ถูก lock เป็นหุ้นกู้ 6 พัน ลบ. ปลอดภัยดอกเบี้ยขาขึ้น ส่วนที่เหลือเป็น working cap. ระวังสั้นๆ พบก.มองว่าเหมาะสมไม่น่ากังวล และมีวงเงินเหลือในการออกหุ้นกู้ และ กูรณาการ (ดอกเบี้ยต่ำ) อีกจำนวนมาก ... ดังนั้นเรื่องดอกเบี้ยขาขึ้น จึงยังไม่น่ากังวล トラบที่ลูกค้ายังหนาแน่น และยังมีนโยบาย matching เอา GPM ไม่ต่ำกว่า 11%

คงคำแนะนำ "ซื้อ" 10.70 บาท/หุ้น อิง P/E 8.5x แม้ปีนี้อาจต้อง trim กำไรลงมา 5%+/- จาก volume ที่ตลาดเพราะสงคราม แต่ทิศทางปี 65-66 ยังเป็นปีที่กำไร All time high ต่อได้ตามที่มองไว้ ขณะที่หุ้นเทรด P/E เพียง 5-6 เท่า