



COMPANY UPDATE

MAI / Industrial Industry

N.D. RUBBER PCL. (NDR)

27 ธันวาคม 2560

ราคาปิด 3.68 บาท

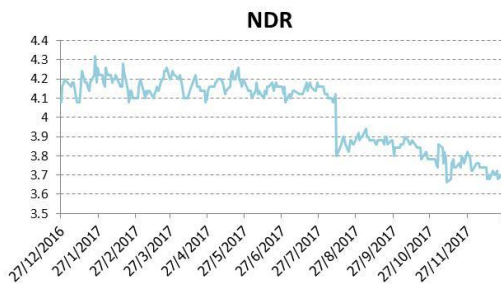
Non – Rated

EARNINGS RESULT					
Year to Dec	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
Net profit (Btm)	34.7	65.6	45.7	34.2	56.0
EPS (Bt)	0.30	0.57	0.30	0.16	0.26
EPS Growth (%)	N/A	89%	-47%	-48%	64%
P/E (x)	12.2	6.4	12.1	23.1	14.1
BV (Bt)	0.98	1.56	1.36	1.82	2.02
PBV (x)	3.7	2.4	2.7	2.0	1.8
DPS (Bt)	N/A	N/A	0.08	0.06	0.097
Yield (%)	N/A	N/A	2.2%	1.6%	2.6%

Source: Financial Statement and Bloomberg Consensus **

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,752.48
Market Cap.	Bt794.33m
Total Shares	215.85m common share Par Bt.1.00
Major Shareholders as of March 13, 2017	
นายชัยสิทธิ์ สัมฤทธิ์วิณิชชา	30.68 %
นางนิตยา สัมฤทธิ์วิณิชชา	29.22 %
น.ส.ชญญ์รัตน์ สัมฤทธิ์วิณิชชา	6.60 %
% Free Float	33.78%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Tanawin Pichatsiripohn

02 672-5940

tanawin@globlex.co.th

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating : N/A

ตารางแสดงยอดขาย ค่าใช้จ่าย และกำไรสุทธิ

(MB)	3Q59	2Q60	%QoQ	3Q60	%YoY
Sales	217	201	5.6%	213	-2.2%
COGS	180	183	5.9%	194	7.8%
Gross Profit	37	18	3.2%	18	-50.6%
SG&A	16	14	-2.7%	13	-18.7%
Net Profits	18	4	-51.4%	2	-90.7%
EPS(Bt)	0.08	0.02	-51.4%	0.01	-90.7%

Source : Financial Statement

คาดการณ์ปี 61 โตก้าวกระโดดจากการควบรวมและราคาขายผันผวนลดลง

- จากผู้ผลิตตามออเดอร์ ไปสู่การเป็นแบรนด์พรีเมียมที่มาเลเซีย
- ปี 60 ได้รับผลกระทบจากราคายางผันผวนแรง แต่เริ่มสู่ภาวะปกติสะท้อนแนวโน้มปี 61 ขึ้นตัว
- หลังควบรวมงบการเงิน น่าจะส่งผลให้ Forward PER อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยมาก

ประเด็นสำคัญ:

- จากประเด็นการเข้าซื้อบริษัท FKRMM (ผู้นำเข้ายางรมอเตอร์ไรซ์รายหลักของ NDR) ทั้ง 100% ด้วยวงเงิน 416.54 ล้านบาท โดยแบ่งการชำระเป็น 2 ส่วน คือ 1) 220 ล้านบาท ออกหุ้นเพิ่มทุน PP จำนวน 55 ล้านหุ้น ที่ราคา 4 บาทต่อหุ้น และ 2) 196.54 ล้านบาท ชำระเป็นเงินสด น่าจะส่งผลกระทบต่อภาพรวมของบริษัทดังนี้ คือ
 - 1) จากผู้ผลิตตามออเดอร์ ไปสู่การเป็นแบรนด์พรีเมียมที่มาเลเซีย : จากเดิม NDR ซึ่งเป็นเพียงผู้ผลิตยางนอกและยางใน รถจักรยานยนต์ แบบ OEM ส่งขายในและต่างประเทศจะได้รับบทบาทการเป็น Wholesaler ซึ่งมีภาพลักษณ์ของแบรนด์ยางรถจักรยานยนต์ “FKR” (แบรนด์ที่ FKRMM จัดจำหน่าย) ที่อยู่ในตลาดระดับพรีเมียมอยู่แล้ว ด้วยส่วนแบ่งการตลาดในระดับ 25% (อันดับ 2 ในอุตสาหกรรม) พร้อมกับแหล่งกระจายสินค้าที่เทียบพร้อมอยู่แล้ว เข้ามาเสริมความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจ
 - 2) กำไรราว 40 ล้านบาท ของ FKRMM จากการควบรวมตั้งแต่นั้นปี 61 : ภายหลังจากได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ในวันที่ 18 ม.ค. 61 คาดน่าจะมีการควบรวมงบการเงิน ราวต้นเดือน ก.พ. 61 โดยหากอ้างอิงจาก ที่ปรึกษาการเงินอิสระได้คาดการณ์ผลประกอบการปี 61 ของ FKRMM ไว้ที่ 39.6 ล้านบาท จะเป็นกำไรส่วนเพิ่มแก่บริษัททันทีในอนาคต
 - 3) ถูก Dilute รวมราว 25.8% เป็นอย่างต่ำ : Dilution Effect จะมาจาก 2 ส่วน คือ 1) หุ้น PP จำนวน 55 ล้านหุ้น และ 2) การใช้สิทธิ์จาก NDR-W1 อีก 30 ล้านหุ้น จากหนึ่งในข้อตกลงระหว่าง NDR และ FKRMM เป็นผลให้โดยรวมจะอยู่ที่ราว 28.2% เป็นอย่างต่ำ (หากเทียบแบบ Fully Diluted จะรวมอยู่ที่ 42.8% เนื่องจากราคาใช้สิทธิ์ NDR-W1 อยู่ที่ 3 บาท มีอยู่ทั้งสิ้น 106.6 ล้านหน่วย อัตราใช้สิทธิ์ 1:1)
- ปี 60 ได้รับผลกระทบจากราคายางผันผวนแรง แต่เริ่มสู่ภาวะปกติสะท้อนแนวโน้มปี 61 ขึ้นตัว : หากพิจารณา ร่วมกับผลประกอบการของ NDR ในงวด 9M60 ที่ผ่านมา ซึ่งได้รับผลกระทบจากราคายางผันผวนรุนแรง (ต้นทุนของบริษัทกว่า 40%) และเป็นผลให้กำไรหดตัวกว่า 56%YoY โดยแม้ผลกระทบจะเริ่มชะลอลงหลังจากมีการระบายสต็อกยางที่มีต้นทุนอยู่ในระดับสูงออกไปเกือบหมดแล้ว แต่งวด 4Q60 ยังน่าจะมีกำไรจ่ายทางด้านการเงินราว 2 - 3 ล้านบาท ออกมากดดันผลประกอบการในระยะสั้น จึงคาดว่ากำไรปี 61 ภายใต้อิทธิพลของราคายางที่มีความผันผวนลดลง น่าจะกลับมาอยู่ในระดับปกติเช่นเดียวกัน
- หลังควบรวมงบการเงิน น่าจะส่งผลให้ Forward PER อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยมาก : หากพิจารณาฐานกำไร 3 ปี ย้อนหลังของ NDR ระหว่าง 34 - 56 ล้านบาท จากค่า

ได้ว่า ถ้าไรส่วนเพิ่มที่ประเมิน โดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ คิดเป็นกว่า 1 เท่าตัวจากระดับปกติ และยังเป็น การเติบโตแบบก้าวกระโดดอย่างมากเมื่อเทียบกับปี 60 ซึ่งมีแนวโน้มจะทำฐานที่ต่ำ และเป็นสาเหตุสำคัญที่ส่งผลให้ราคาหุ้นของ NDR มีการซื้อขายในระดับ Current PER ที่สูงราว 24 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 21.1 เท่า อย่างไรก็ตาม หากบริษัทสามารถสร้างกำไรพื้นฐานเดิมได้ดังเช่นในอดีตรวมกับกำไรจาก FKRM หักล้างด้วยผลกระทบจาก Dilution น่าจะทำให้ Forward PER ปรับตัวลงมาอยู่ที่ระดับราว 16 เท่า ซึ่งคิดเป็น -1.2 SD ของค่าเฉลี่ยในอดีต จึงแนะนำให้ติดตามราคาขงและผลประกอบการปกติ อย่างใกล้ชิด ก่อนตัดสินใจ “ซื้อสะสม” เพื่อลงทุนรับผลการเติบโตแบบก้าวกระโดดในอนาคต