COMPANY NOTE

AGRO & FOOD Industry / Agribusiness

NORTH EAST RUBBER PLC. (NER)

31 พฤษภาคม 2562

ราคาปิด 2.28 บาท

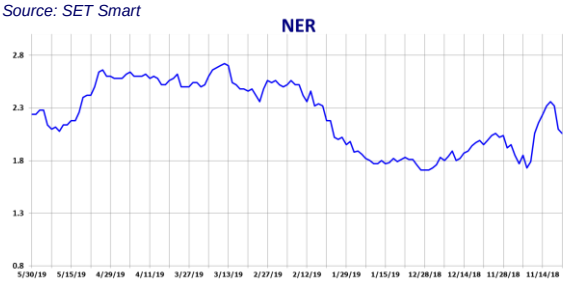
"ซื้อ" ราคาเหมาะสม 3.10 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2559A	2560A	2561A	2562E	2563E
Net Profit	10.0	224.0	486.5	530.6	679.1
EPS (Bt)	0.01	0.24	0.32	0.34	0.44
EPS Growth	-97	1982	33	9	28
P/E (x)	197.5	9.5	7.2	6.6	5.1
DPS (Bt)	0.00	0.13	0.13	0.14	0.18
Yield (%)	0	5.6	5.6	6.1	7.8
BV (Bt)	0.70	0.76	1.74	1.94	2.21
P/BV (x)	3.23	2.96	1.30	1.16	1.02

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,621.57
Market Cap.	Bt 3,450m
Total Shares	1,540m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of May 05, 2019	
นาย ชูวิทย์ จึงธนสมบูรณ์	60.78%
นาง ประกิจ ลิขิตเลอสรวง	1.36%
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	38.65%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Wilasinee Boonmasungsong
02 672 5937
wilasinee@globlex.co.th
Assistant analyst :
Salakbun Wongakaradeth

Anti-Corruption score : N/A

Coporate Governance Rating : N/A

Quarterly Performance								
Btm.	1Q62	1Q61	%YoY	4Q61	%QoQ	2561	2560	%YoY
Sales	3,038	1,648	84%	3,491	-13%	10,056	9,805	3%
COGS	2,789	1,443	93%	3,156	-12%	9,016	9,117	-1%
SG&A	110	58	90%	92	19%	332	278	20%
Int. exp.	52	58	-10%	57	-9%	237	249	-5%
Taxes	0	1	-94%	5	-99%	12	10	16%
Net profits	101	117	-14%	198	-49%	486	224	117%

Source: Financial Statement

ความเสี่ยง

i) ความผันผวนของราคายางพารา

ii) ลูกค้าไม่ปฏิบัติตามสัญญา

iii) แผนการก่อสร้างโรงงานแห่งใหม่ล่าช้ากว่ากำหนด

iv) ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

แนวโน้ม 2Q62 จะเติบโตสูงทั้ง YoY และ QoQ

- **รายงานกำไร 1Q62 เท่ากับ 101 ลบ. -15.4%YoY**
- **แนวโน้ม 2Q62 จะเติบโตสูงทั้ง YoY และ QoQ**
- **ปรับลดคาดการณ์กำไรปี 62 สู่ 531ลบ. (ลดลงจากเดิม 7%) เติบโต 9.1%YoY**
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับราคาเหมาะสมลงสู่ 3.10 บาท (จากเดิม 3.32 บาท)**

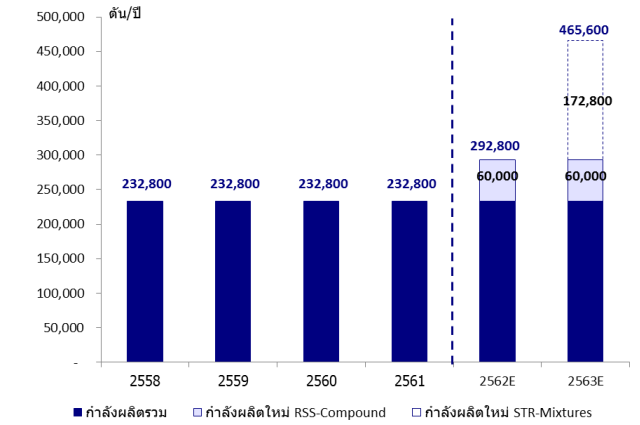
ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **รายงานกำไร 1Q62 เท่ากับ 101 ลบ. -15.4%YoY**: งวด 1Q62 มีรายได้หลักเท่ากับ 3,038 ลบ +84.3%YoY แบ่งเป็นยอดขายในประเทศ 1,842 ลบ. +68%YoY และยอดส่งออก 1,197 ลบ. +118%YoY มีปริมาณขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 69,083 ตัน +110%YoY ประกอบกับช่วง 1Q61 บริษัทฯถูกจำกัดการส่งออก ขณะที่ %GPM ปรับตัวลดลงมาที่ระดับ 8.2% จาก 1Q61 อยู่ที่ระดับ 12.4% เนื่องจากราคาขายที่ปรับตัวขึ้นช้ากว่าราคาต้นทุนที่เพิ่มขึ้น และ %SG&A ปรับตัวขึ้นเล็กน้อยสู่ระดับ 3.6% จาก 1Q61 อยู่ที่ระดับ 3.4% ส่งผลให้ %NPM ลดลงมาที่ระดับ 3.3% จาก 1Q61 อยู่ที่ระดับ 7.1% ทั้งนี้ 1Q62 มีกำไรสุทธิ เท่ากับ 101 ลบ. -15.4%YoY และคิดเป็น 18% ของประมาณการกำไรปี 62
- **แนวโน้ม 2Q62 จะเติบโตสูงทั้ง YoY และ QoQ**: แนวโน้มรายได้และกำไรในช่วง 2Q62 จะเติบโตสูงทั้ง YoY และ QoQ ตามปัจจัยสนับสนุน 2 ประการดังนี้ 1) ผลบวกจากสายการผลิตใหม่ (ยาง RSS-Mixture) เริ่มดำเนินการเต็มไตรมาส ช่วยหนุนกำลังผลิตรวมเพิ่มขึ้นอีก 60,000 ตัน/ปี ส่งผลให้กำลังผลิตรวมปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 292,800 ตัน/ปี และ 2) แนวโน้ม %GPM จะปรับตัวสูงขึ้นสู่ช่วง 9-12% เทียบกับ 2Q61 และ 1Q62 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 10% และ 8.2% ตามลำดับ เนื่องจากแนวโน้มราคายางปัจจุบันเริ่มอ่อนตัวลงจากการเข้าสู่ฤดูกรีดยาง ในขณะที่ราคาขายยังคงทรงตัวในระดับสูงเนื่องจากการทำสัญญาขายล่วงหน้าเมื่อ 4 เดือนก่อน นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากสายการผลิตใหม่ (RSS-Mixture) ที่มี %GPM สูงอยู่ที่ราว 12% ขณะที่ผลิตภัณฑ์อื่นๆ มี %GPM อยู่ที่ระดับ 8-10% อย่างไรก็ดี ผลประกอบการ 2Q62 จะถูกผลกระทบเล็กน้อยจากมาตรฐานบัญชีใหม่ในการตั้งสำรอง Employee Benefit ราว 1.2 ลบ. หรือคิดเป็น 0.01% ของรายได้รวม
- **ปรับลดคาดการณ์กำไรปี 62 สู่ 531ลบ. (ลดลงจากเดิม 7%) เติบโต 9.1%YoY:** เราปรับประมาณการรายได้ปี 62 เพิ่มขึ้นสู่ราว 12,767 ลบ. (เพิ่มขึ้น 11%) +27%YoY จากสมมติฐานการปรับตัวขึ้นของกำลังผลิตรวม (Capacity) ในปี 62 สู่ 292,800 ตัน/ปี จากการเพิ่มสายการผลิตใหม่ยาง RSS-Mixture ซึ่งมี Capacity 60,000 ตัน/ปี พร้อมกับปรับเพิ่มคาดการณ์ %U.Rate ทั้งปี 62 รวมสู่ 80% (จากเดิม 75%) อย่างไรก็ดี เราปรับลดสมมติฐาน %GPM ลงสู่ระดับ 9.5% (จากเดิม 10.4%) หลังจากที่ 1Q62 มี %GPM เพียง 8.2% แต่ %GPM จะค่อยๆปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ส่งผลให้เราปรับลดคาดการณ์กำไรลงสู่ 531 ลบ. (ลดลงจากเดิม 7%) เติบโต 9.1%YoY
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับราคาเหมาะสมลงสู่ 3.10 บาท (จากเดิม 3.32 บาท)**: ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Prospective PE อย่างอนุรักษ์นิยมที่ระดับ PE ราว 9 เท่า (ปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ PE 7.5 เท่า) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ระดับ 10 เท่า พร้อมกับคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 62 ราว 0.34 บาทต่อหุ้น (ลดลงจากเดิมที่ 0.37 บาทต่อหุ้น) ส่งผลให้เราปรับราคาเหมาะสมลงสู่ราว 3.10 บาท (จากเดิม 3.32 บาท) แต่ยังคงมี Upside จากราคาปัจจุบัน 37% จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

Appendix

Figure 1 : กำลังผลิตต่อปี



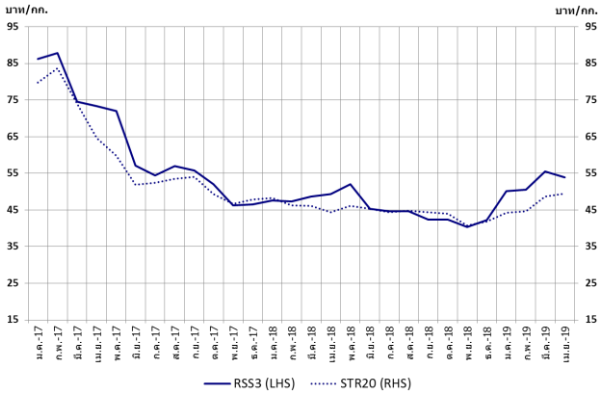
ที่มา : บริษัท

Figure 2 : PE อุตสาหกรรม

	Rev. 2560	Rev. 2561	%YoY	PER Ratio
STA	89,387	73,493	-17.8%	10.3
NER	9,805	10,056	2.6%	7.5
TRUBB	9,427	7,513	-20.3%	10.5
IRC	5,233	5,562	6.3%	11.9
HFT	2,731	2,555	-6.4%	8.8
		Average		9.8

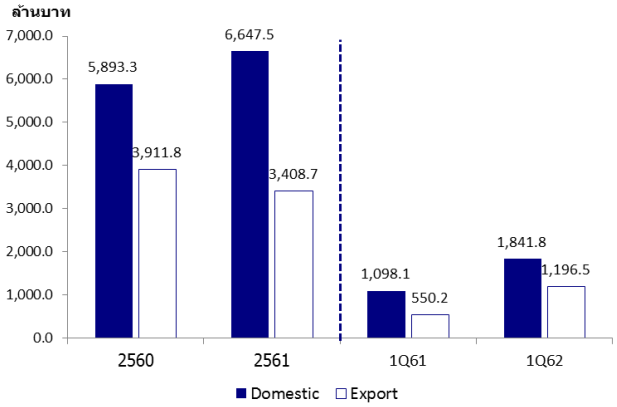
ที่มา : SET และรวบรวมโดย บล.โกลเบล็ก

Figure 3 : ราคายาง RSS3 และ STR20



ที่มา : การยางแห่งประเทศไทย และสมาคมยางพาราไทย

Figure 4 : สัดส่วนรายได้จากการขายในประเทศและการส่งออก



ที่มา : บริษัท

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org