

Inoue Rubber

คาดผลประกอบการปี 2015 พุ่งตัว

- คาดกำไร 2Q15 เป็นจุดสูงสุดของปี ยอดผลิตเติบโต และมีการบันทึกรายได้จากเงินประกันเข้ามาราว 24 ล้านบาท
- ปี 2015 คาดกำไรพุ่งตัวดี YoY ยอดขายพุ่งตัวตามอุตสาหกรรม อัตรากำไรยังมีแนวโน้มดีขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบยางมีแนวโน้มอ่อนตัว
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” แนวโน้มกำไรเติบโตดีกว่ากลุ่ม และมีปันผลสูง
- ปัจจัยเสี่ยง: ภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าอาจทำให้ยอดผลิตลดต่ำกว่าเป้า และราคายางหากมีความผันผวนอาจทำให้ผลประกอบการต่างจากที่เราคาด

แนวโน้ม FY2Q15 คาดทำกำไรสูงสุดของปี

จากการประชุมร่วมกับผู้บริหารเมื่อวานนี้ เรายังคงมุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการของ IRC ใน FY2Q15 (ม.ค - มี.ค 2015) ที่คาดว่าจะฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง จาก 1) ฐานกำไรที่ต่ำในปีก่อน และอัตราการใช้กำลังการผลิตที่คาดเพิ่มขึ้นราว 5% เทียบ YoY จากข้อมูลอุตสาหกรรมยอดผลิตรถยนต์ของอุตสาหกรรม 2 เดือนแรกเพิ่มขึ้น 2.5%YoY อยู่ที่ 3.4 แสนคัน 2) ราคายางซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักยังทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงไตรมาสที่แล้ว 3) คาดว่าจะมีการบันทึกเงินชดเชยค่าเสียหายจากน้ำท่วมงวดสุดท้ายเข้ามา 24 ล้านบาท ซึ่งหากรวมรายการดังกล่าวคาดว่าไตรมาสนี้กำไรจะเป็นจุดสูงสุดของปี

คาดปี 2015 กำไรพุ่งตัวโดดเด่น

เราคาดว่า IRC จะมีกำไรจากการดำเนินงาน (ไม่รวมเงินชดเชยน้ำท่วม) ปรับเพิ่มขึ้น 17% เป็น 368 ล้านบาท โดยได้รับผลบวกจาก

- คาดยอดขายเติบโต 7%YoY เป็น 5,837 ล้านบาท ตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมผลิตรถยนต์ของประเทศ (KSS อิงสมมติฐานยอดผลิตรถยนต์ปี 2015 แบบอนุรักษ์นิยมเติบโต 7%YoY เป็น 2.01 ล้านคัน ต่ำกว่าเป้าหมายที่สภาอุตสาหกรรมคาดที่ 2.15 ล้านคัน) โดยในปีนี้คาดว่าบริษัทได้รับโมเดลใหม่ราว 8 รุ่น
- ประสิทธิภาพในการทำกำไรที่ดีขึ้น โดยคาด EBITDA Margin ปรับเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 12.2% เป็น 12.9% ผลของขนาดยอดขายที่เพิ่มขึ้นทำให้เกิดการประหยัดขนาด และต้นทุนยางซึ่งคิดเป็นวัตถุดิบหลัก คาดราคาปรับลดลงเฉลี่ย 16%YoY จากภาวะราคายางในตลาดซึ่งมีอุปทานส่วนเกินอยู่ โดยทาง IRC ประเมินว่าราคาวัตถุดิบยางน่าจะอยู่ในระดับต่ำไปอีกราว 1 - 2 ปี

ระยะยาวแนวโน้มสดใส ได้ออร์เดอร์ไอโคคาร์ 2 และเพิ่มสินค้าใหม่มาจจีนสูง

แนวโน้มผลประกอบการในระยะยาวคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่อง สำหรับโมเดลไอโคคาร์ เฟส 2 ที่ จะผลิตในช่วง 1- 2 ปีข้างหน้า ที่มีผู้ยื่นขอ 9 ราย (ไม่รวม GM ที่ถอนตัว) บริษัทคาดว่าจะได้ออร์เดอร์จากทุกเจ้าซึ่งมีการเจรจาแล้วในเบื้องต้น นอกจากนี้บริษัทเตรียมขยายสินค้าใหม่สำหรับลูกค้าในกลุ่มรถยนต์ (ปัจจุบันมีรายได้ราว 2% ของรายได้รวม) ซึ่งเป็นงาน high precision ที่มีอัตรามาร์จิ้นที่สูงกว่าเดิม ซึ่งจะช่วยให้เพิ่มยอดขายและเพิ่มประสิทธิภาพในการทำกำไรดีขึ้น

คงคำแนะนำ “ซื้อ” จากผลประกอบการที่ฟื้นตัวดี ปันผลสูง

ด้วยแนวโน้มกำไรในปี 2015 ที่เติบโตโดดเด่นกว่ากลุ่มยานยนต์ สถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ซึ่งมีสถานะเป็น Net cash ไม่มีหนี้สิน และมีนโยบายจ่ายปันผลสม่ำเสมอ เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายปันผลสำหรับงวดปี 2015 (สิ้นสุด ก.ย 2015) ที่ 0.79 บาท คิดเป็นผลตอบแทน 4.9% จากราคาปัจจุบัน เราประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 20.20 บาท อิง prospective ที่ 11x

Stock Rating

BUY

Previous Rating	BUY
Fair Value	Bt20.20
Current Price	Bt16.00
Upside/(Downside)	26%
Consensus (median)	Bt19.30
Sector	Automotive
Sector Rating	NEUTRAL

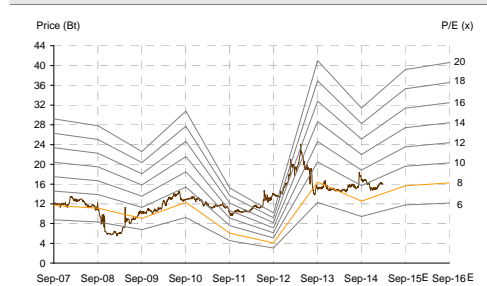
Financial Summary

YE Sep (Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	409	313	392	407
Net profit growth (%)	299	-23	25	4
EPS (Bt)	2.05	1.57	1.96	2.03
EPS growth (%)	299	-23	25	4
BV (Bt)	11.98	12.75	14.27	15.77
DPS (Bt)	0.82	0.63	0.79	0.82
P/E (X)	7.82	10.21	8.16	7.87
P/BV (X)	1.34	1.25	1.12	1.01
Yield (%)	5.13	3.94	4.93	5.11
ROE (%)	18.49	12.68	14.51	13.54

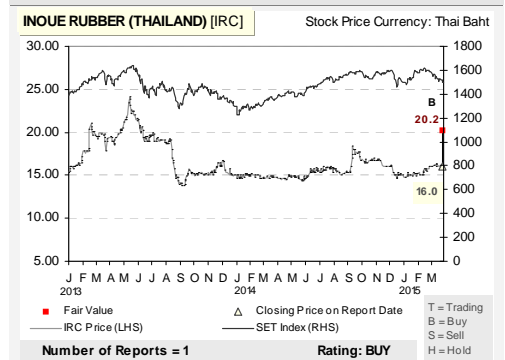
Key Data

Shares in Issue (mn)	200.00
Market Cap. (Bt mn)	3,200
12-mth High/Low (Bt)	18.60/14.20
Avg. Daily Turnover (Bt mn)	0.82
Foreign Limit/Actual (%)	49.00/37.6
Free Float (%)	29.50
NVDR (%)	0.57
Beta	0.61

P/E Band



KSS Stock Monitor



Thakol Banjongruck
Registration No. 004927
thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com

Consolidated Profit and Loss (Bt mn)

Year to Sep	2013	2014	2015E	2016E
Sales	6,786	5,455	5,837	6,245
Cost of goods sold	(5,987)	(4,789)	(5,088)	(5,431)
Gross profit	799	666	749	814
Depreciation and amortization	296	319	338	359
EBITDA	774	667	750	815
SG&A expense	(321)	(318)	(337)	(358)
EBIT	478	347	412	456
Interest expense	(16)	(7)	(7)	(8)
Net other income	45	42	44	48
EBT	507	382	449	496
Tax	(77)	(52)	(81)	(89)
Net equity earnings	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0
Core profit	409	313	368	407
Forex gain (loss)	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	24	0
Reported net profit	409	313	392	407
EPS (Bt)	2.05	1.57	1.96	2.03

Consolidated Balance Sheet (Bt mn)

Year to Sep	2013	2014	2015E	2016E
Cash & cash equivalents	96	383	602	832
Accounts receivable	1,188	1,018	1,069	1,122
Inventories	636	586	615	646
Total current assets	1,969	2,022	2,323	2,639
Investments	0	0	0	0
Fixed assets	1,792	1,708	1,768	1,830
Total assets	3,889	3,869	4,129	4,509
Short-term debt	664	534	571	611
Accounts payable	899	820	1,143	1,220
Total current liabilities	1,263	1,144	1,275	1,354
Long-term debt	0	0	0	0
Total liabilities	1,493	1,319	1,275	1,354
Paid-up capital	200	200	200	200
Share premium	298	298	298	298
Retained earnings	1,898	2,052	2,326	2,622
Minority interest	0	0	0	0
Total shareholders' equity	2,396	2,550	2,854	3,155
Shares (mn)	200	200	200	200

Consolidated Cash Flow Statement (Bt mn)

Year to Sep	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	431	330	392	407
Depreciation and amortization	296	319	338	359
Change in working capital	85	(11)	20	14
Operating cash flow	811	638	751	780
Net capital expenditure	(413)	(232)	(360)	(324)
Free cash flow	444	535	455	573
Investing cash flow	(413)	(232)	(360)	(324)
Equity issued	0	0	0	0
Financing cash flow	411	414	360	462
Net cash	809	820	751	918

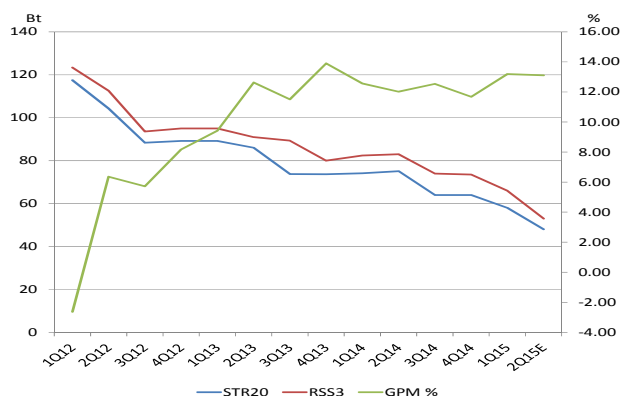
Ratio Analysis

Year to Sep	2013	2014	2015E	2016E
Growth (%)				
Sales growth	4.41	(19.62)	7.00	7.00
EBITDA growth	125.88	(13.89)	12.47	8.73
Core profit growth	299.00	(23.38)	17.45	10.51
Profitability ratios (%)				
Gross margin	11.78	12.20	12.83	13.03
EBITDA margin	11.41	12.22	12.85	13.05
Core profit margin	6.03	5.75	6.31	6.51
SG&A/net sales	4.73	5.83	5.77	5.73
Leverage ratios (x)				
Total debt/equity	0.62	0.52	0.45	0.43
Net debt/equity	0.24	0.06	0.00	0.00
Net debt/EBITDA	0.73	0.23	0.00	0.00
Interest coverage	30.06	52.65	56.72	59.85
Per share data (x)				
Price/sales	0.47	0.59	0.55	0.51
Price/OCF	3.94	5.01	4.26	4.10

Key Assumptions

Year to Sep	2013	2014	2015E	2016E
Revenue Breakdown (Bt)				
Industrial/Elastomerr Parts	3,823	2,921	3,126	3,344
Tires & Tube	2,961	2,532	2,710	2,899

Rubber price & Gross Margin



Source: KSS Research

P/BV Band



Source: KSS Research



BAFS	BCP	BTS	CPN	EGCO	GRAMMY	HANA	INTUCH	IRPC	IVL
KBANK	KKP	KTB	MINT	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	SAMART	SAMTEL
SAT	SC	SCB	SE-ED	SIM	SPALI	TISCO	TMB	TOP	






จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่ม คือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ"
โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่ม เรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ (ช่วงวันที่ 1 มกราคม 2556 ถึง 22 ตุลาคม 2557)



AAV	ACAP	ADVANC	ANAN	AOT	ASIMAR	ASK	ASP	BANPU	BAY
BBL	BECL	BIGC	BKI	BLA	BMCL	BROOK	CENDEL	CFRESH	CIMBT
CK	CNT	CPF	CSL	DELTA	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EE
ERW	GBX	GC	GFPT	GUNKUL	HEMRAJ	HMPRO	ICC	KCE	KSL
LANNA	LH	LHBANK	LOXLEY	LPN	MACO	MC	MCOT	NBC	NCH
NINE	NKI	NMG	NSI	OCC	OFM	PAP	PE	PG	PHOL
PJW	PM	PPS	PR	PRANDA	PS	PT	QH	RATCH	ROBINS
RS	S&J	SAMCO	SCC	SINGER	SIS	SITHAI	SNC	SNP	SPI
SSF	SSI	SSSC	STA	SVI	TCAP	TF	THAI	THANI	THCOM
TIP	TIPCO	TK	TKT	TNITY	TNL	TOG	TRC	TRUE	TSTE
TSTH	TTA	TTW	TVO	UAC	VGI	VNT	WACOAL		



2S	AF	AH	AHC	AIT	AJ	AKP	AKR	AMANAH	AMARIN
AMATA	AP	APCO	APCS	AQUA	ARIP	AS	ASIA	AYUD	BEAUTY
BEC	BFIT	BH	BJC	BJCHI	BOL	BTNC	BWG	CCET	CGD
CGS	CHOW	CI	CKP	CM	CMR	CSC	CSP	CSS	DCC
DEMCO	DNA	EA	ESSO	FE	FORTH	FPI	GENCO	GL	GLOBAL
GLOW	GOLD	HOTPOT	HTC	HTECH	HYDRO	IFS	IHL	INET	IRC
IRCP	ITD	KBS	KGI	KKC	KTC	L&E	LRH	LST	MAJOR
MAKRO	MATCH	MBK	MBKET	MEGA	MFC	MFEC	MJD	MODERN	MONO
MOONG	MPG	MTI	NC	NTV	NUSA	NWR	NYT	OGC	OISHI
PACE	PATO	PB	PDI	PICO	PPM	PPP	PREB	PRG	PRIN
PTG	QLT	QTC	RCL	SABINA	SALEE	SCBLIF	SCCC	SCG	SEAFCO
SEOIL	SFP	SIAM	SIRI	SKR	SMG	SMK	SMPC	SMT	SOLAR
SPC	SPCG	SPPT	SST	STANLY	STEC	STPI	SUC	SWC	SYMC
SYNEX	SYNTEC	TASCO	TBSP	TEAM	TFD	TFI	THANA	THIP	THREL
TIC	TICON	TIW	TKS	TLUXE	TMI	TMT	TNDT	TPC	TPCORP
TRT	TRU	TSC	TTCL	TUF	TVD	TWFP	UMI	UP	UPF
UPOIC	UT	UV	UWC	VIH	WAVE	WHA	WIN	WINNER	YUASA
ZMICO									

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	N/A

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

สำนักงานใหญ่

เลขที่ 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2658-5699
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลชิดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขานนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง
จ.ชลบุรี 20000
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
จ.นครปฐม 73000
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา
จ.นครราชสีมา 30000
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย
231-232 ถนนธนาสัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก
275/1 ถนนพิษณุสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Name	Sector Coverage	E-mail
Central line:	กษมพนธ์ เหมนิลรัตน์	Strategy	kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com
66.2659.7000	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Contractor, Construction Materials,	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
ext.5017, 5018	ชาญวุธ เตชอมรธนกิจ	Big cap Energy, Petrochemical	chamvut.taechaamorntanakij@krungsrisecurities.com
Fax:	กวีวิทย์ ถวิลวิทยานนท์	Small cap Energy, Petrochemical	kaweewit.thawilwithayanon@krungsrisecurities.com
66.2658.5643	ธนเดช รังษิธานนท์	Big cap Banking, Finance & Securities	tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com
	ชาญยุทธ ศรีสวัสดิ์สกุล	Small cap, Food & Beverage	chanyut.srisawatsakun@krungsrisecurities.com
	ถกล บรรจงรักษ์	Automotive, Healthcare, ICT, Media	thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com
	วัชรุตม์ วัชรวงศ์สิทธิ์	Electronics, Commerce, Hotel, Property	vacharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com
	ปิยะภัทร์ ภัทรภูวดล	Strategy / Small cap	piyapat.patarapuvadol@krungsrisecurities.com
	อภิศักดิ์ ลิ้มปรีชาสกุล	Technical	apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com
	รัฐศักดิ์ พิริยะอนนท์	Assistant Analyst	

คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง