

BUY

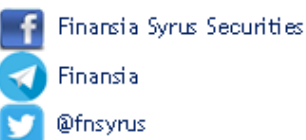
บมจ. อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย)

Previous	--
2021 Target Price (Bt)	22.00
Price (11/02/2021)	14.40
up/downside (%)	+52.8
SET Index	1,508.35
Sector	Auto
Foreign limit/actual (%)	49.00/37.32
Free float (%)	27.55
Market cap (Bt m)	2,880.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	1.06
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	15.30, 14.00, 14.82
IOD 2020	4
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn) - Ended Sep	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	4,364	4,899	5,412	5,968
Normalized profit	219	312	357	424
Net profit	219	312	357	424
EPS (Bt) - norm	1.10	1.56	1.79	2.12
EPS (Bt)- reported	1.12	1.56	1.79	2.12
% growth y-y	34.9	39.5	14.4	18.7
Dividend/share (Bt)	0.57	0.79	0.90	1.07
BV/share (Bt)	17.74	18.52	19.40	20.45
EV/EBITDA (x)	3.2	2.8	2.5	2.2
PER (x) - norm	13.1	9.2	8.1	6.8
PER (x)	12.9	9.2	8.1	6.8
PBV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Dividend yield (%)	4.0	5.5	6.3	7.4
Norm ROE (%)	6.2	8.4	9.2	10.4
YE No. of shares (million)	200	200	200	200
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amorntum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไร 1Q21 +103% Y-Y สูงสุดในรอบ 16 ไตรมาส

กำไร 1Q21 (ต.ค.-ธ.ค. 2020) ดีกว่าคาดเท่าตัว +48.6% Q-Q, +102.9% Y-Y สูงสุดในรอบ 16 ไตรมาส จากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงสุดในรอบ 16 ไตรมาส เช่นกันจาก **Economy of scales** ที่ได้จากการผลิตและการขายที่เพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 23.6%, 21.5% 19.7% ตามลำดับหลัก ๆ มาจากปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นให้กลับไปใกล้เคียงกับปี 2015-2017 ก่อนเกิดสงครามการค้า กำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) คาดโตเฉลี่ย 23.1% CAGR ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 22 บาทจากเดิม 19.00 บาท ยังคงอิง PE 15 เท่า ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ PE เพียง 9.2 เท่า PBV 0.8 เท่า และ EV/EBITDA ต่ำเพียง 2.8 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ

กำไรสุทธิ 1Q21 +102.9% Y-Y ดีกว่าคาดเท่าตัวและสูงสุดในรอบ 16 ไตรมาส

IRC รายงานกำไรสุทธิ 121.2 ล้านบาทใน 1Q21 (ต.ค.-ธ.ค. 2020) +48.6% Q-Q, +102.9% Y-Y สูงสุดในรอบ 16 ไตรมาสและดีกว่าที่เราคาดเท่าตัว จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็วเป็น 17.6% (สูงสุดในรอบ 16 ไตรมาสเช่นกัน) เทียบกับ 14.8% ใน 4Q20 (ก.ค.-ก.ย. 2020) และ 12.8% ใน 1Q20 (ต.ค.-ธ.ค. 2019) จากการฟื้นตัวอย่างมากของยอดขายในประเทศเป็นหลัก โดยรายได้จากการขายในไตรมาสนี้ +19.6% Q-Q, +7.9% Y-Y เป็น 1,329.2 ล้านบาทจากการเพิ่มขึ้นของยอดขายและยอดขายในประเทศเป็นหลัก จนมีสัดส่วน 82% ของรายได้ เทียบกับค่าเฉลี่ย 3 ไตรมาสที่ผ่านมาที่ยอดขายในประเทศมีสัดส่วน 69% ในขณะที่บริษัทยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้อย่างดี มีสัดส่วน 7.3% ของรายได้ ไม่ได้สูงไปกว่าไตรมาสก่อนๆ มากนัก และบริษัทยังคงสถานะปลอดหนี้เงินกู้ ไม่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย จึงมีกำไรเติบโตสูงดังกล่าวและมีอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้ 9.1% สูงสุดในรอบ 4 ปี

ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 23.6%, 21.5%, 19.7% ตามลำดับ

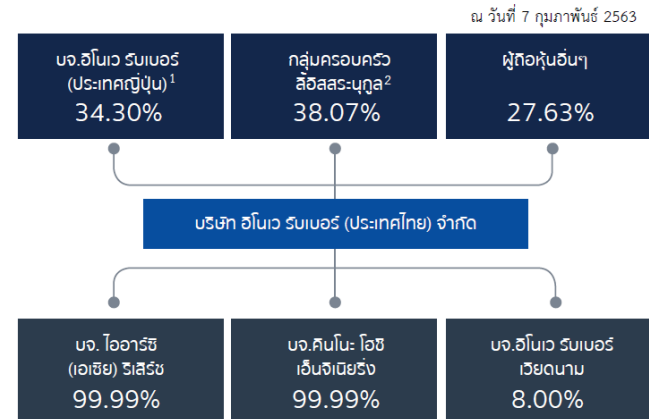
กำไรที่ดีกว่าคาดมากใน 1Q21 และคิดเป็น 48.1% ของประมาณการกำไรเดิม เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 (ปีสิ้นสุด ก.ย.) ขึ้น 23.6%, 21.5%, 19.7% ตามลำดับ เป็น 312.4 ล้านบาท 357.4 ล้านบาท และ 408.4 ล้านบาท เติบโต 42.6%, 14.4%, 14.3% ตามลำดับ ขยายตัวสูงกว่าประมาณการเดิมที่คาดโต 15.4%, 16.4% และ 13.5% หลัก ๆ มาจากการปรับอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นให้สอดคล้องกับที่บริษัททำได้ใน 1Q21 โดยเราคาดอัตรากำไรขั้นต้นกลับไปใกล้เคียงกับช่วงปี 2015-2017 ก่อนเกิดสงครามการค้าสหรัฐ-จีน ซึ่งมีโอกาสเป็นไปได้จากการมีผลิตภัณฑ์นวัตกรรมอื่น เช่น “แผ่นยางรองราง” ที่ใช้ในโครงการต่างๆ ของภาครัฐ รวมถึงผลิตภัณฑ์จากยางแบบอื่นที่ไม่ได้พึ่งพาอุตสาหกรรมยานยนต์แต่เพียงอย่างเดียว ประกอบกับอุตสาหกรรมยานยนต์ทั่วโลกทยอยฟื้นตัว การกระจายตลาดและ Economy of scale เชื่อว่าจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้นได้ ทั้งนี้ เราได้รวมปัจจัยต้นทุนวัตถุดิบหลักที่ปรับตามการฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบโลกไว้แล้ว จากประมาณการใหม่ทำให้กำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) เติบโตในอัตราเฉลี่ย 23.1% CAGR

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 22.00 บาท แนะนำซื้อ

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 22.00 บาท ยังคงอิง Target PE 15 เท่า +1SD ของค่า PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied EV/EBITDA ต่ำเพียง 4.9 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มยานยนต์ ราคาหุ้นปัจจุบันที่ 14.40 บาท คิดเป็น 2021PE เพียง 9.2 เท่า EV/EBITDA เพียง 2.8 เท่า รวมถึง PBV เพียง 0.8 เท่า แนะนำซื้อ

Company Overview

IRC เป็นบริษัทร่วมทุนไทย-ญี่ปุ่น โดยกลุ่มครอบครัวลีอัสตระกูล ได้ร่วมลงทุนกับบริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศญี่ปุ่น) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 15 ธ.ค. 1969 เพื่อประกอบธุรกิจผลิตผลิตภัณฑ์ยางอีลาสโตเมอร์ เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมยานยนต์และอุตสาหกรรมอื่นๆ และธุรกิจผลิตยางนอกยางในของรถจักรยานยนต์ที่มีคุณภาพสูงตามมาตรฐานโลก ปัจจุบัน (ก.พ. 2020) กลุ่มครอบครัวลีอัสตระกูลถือหุ้น 38.07% และบริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศญี่ปุ่น) ถือหุ้น 34.30%



IRC มีโรงงาน 2 แห่งตั้งอยู่ที่รังสิต จ.ปทุมธานี และอ.วังน้อย จ.พระนครศรีอยุธยา

IRC มีวิสัยทัศน์มุ่งสู่การเป็นบริษัทชั้นนำที่ขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรมของผลิตภัณฑ์ยางอีลาสโตเมอร์และยางล้อที่มีคุณภาพ ใช้เทคโนโลยีเข้ามาช่วยในด้านการผลิต เช่น การใช้ระบบอัตโนมัติในการผลิตสายยางนอก การใช้หุ่นยนต์ในสายการผลิตยางใน นำมาซึ่งการลดการสูญเสียและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต

บริษัทให้ความสำคัญกับการวิจัยพัฒนาคุณภาพของผลิตภัณฑ์ จึงจัดตั้งบริษัทย่อยและบริษัทร่วม 3 บริษัท เพื่อตอบโจทย์ลูกค้าให้ได้มีประสิทธิภาพ ได้แก่

1. บริษัท ไออาร์ซี (เอเชีย) รีเสิร์ช จำกัด
2. บริษัท คินโนะ โซชิ เอ็นจิเนียริง จำกัด
3. บริษัท อีโนเว รับเบอร์ เวียดนาม จำกัด

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 22.00 บาท ยังคงอิง Target PE 15 เท่า +1SD ของค่า PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied EV/EBITDA ต่ำเพียง 4.9 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มยานยนต์ ราคาหุ้นปัจจุบันที่ 14.40 บาท คิดเป็น 2021PE เพียง 9.2 เท่า EV/EBITDA เพียง 2.8 เท่า รวมถึง PBV เพียง 0.8 เท่า

ESG



Environment

- IRC อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์ ESG100 ประจำปี 2020 ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 สะท้อนความโดดเด่นในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาลอย่างยั่งยืน ในด้านสิ่งแวดล้อม บริษัทใช้ทรัพยากรอย่างรู้คุณค่า ส่งเสริมวัฒนธรรมสีเขียวให้อยู่ในทุกกระบวนการผลิต เช่น Zero waste หรือการจัดการของเสียให้เป็นศูนย์ ผ่านกระบวนการ 3Rs คือ Reduce, Reuse และ Recycle
- บริษัทมีการจัดการน้ำ ไฟฟ้า และของเสียที่ใช้ในองค์กร ลดฝุ่น ลดกลิ่น และความร้อนในบริเวณทำงาน โดยการติดตั้งแผงโซลาร์ ช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสู่ชั้นบรรยากาศ



Social

- IRC ดำเนินโครงการเพื่อสังคมต่างๆ อย่างต่อเนื่อง เช่น “โครงการให้อาชีพ ให้ชีวิต” ที่มุ่งมั่นสร้างคนดีคืนสู่สังคม โดยตลอดระยะเวลา 7 ปี บริษัทได้เข้าไปฝึกอบรมด้านจริยธรรม ทักษะที่ดีในการใช้ชีวิต และการฝึกอาชีพให้แก่ผู้ต้องขังหญิงในทัณฑสถาน และมี “โครงการสหกรณ์กองทุนสวนยางคลองปาง จ.ตลิ่งชัน” ที่บริษัทเข้าไปช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่เกษตรกร ช่วยเหลือเกษตรกรให้มีความเป็นอยู่ที่ดีขึ้น และมี “โครงการพัฒนาห่วงโซ่อุปทาน” เพื่อสนับสนุนนโยบาย Thailand 4.0 มุ่งพัฒนาคุณค่าของบริษัทให้เข้าใจแนวคิดวิธีการใหม่ๆ เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพกระบวนการทำงาน
- นอกจากนี้ ยังรณรงค์ด้านการขับขี่ยานยนต์ปลอดภัยตลอดทั้งปีผ่าน “โครงการขับขี่ปลอดภัย ไออาร์ซีแคร์” และ “โครงการขับขี่ปลอดภัยช่วงเทศกาล” เพื่อสร้างความตระหนักเรื่องความปลอดภัยให้ผู้ขับขี่



Governance

- โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการไม่น้อยกว่า 5 ท่าน โดยกรรมการไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด ต้องมีถิ่นที่อยู่ในราชอาณาจักร และมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดและอย่างน้อย 3 ท่าน การสรรหาและคัดเลือกกรรมการบริษัท เน้นคุณสมบัติหลากหลายทั้งในด้านทักษะประสบการณ์ และความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัท
- IRC มุ่งมั่นประกอบธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์ สุจริต โปร่งใส และเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และส่งเสริมให้บุคลากรทุกระดับมีจิตสำนึกในการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน
- บริษัทให้ความสำคัญเรื่องการใช้ข้อมูลภายในโดยกำหนดแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลภายในและติดตามผลอย่างสม่ำเสมอ โดยรวบรวมอยู่ในคู่มือจรรยาบรรณธุรกิจ/จรรยาบรรณกรรมการและพนักงานตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

กำไรสุทธิ 1Q21 +102.9% Y-Y ดีกว่าคาดเท่าตัวและสูงที่สุดในรอบ 16 ไตรมาส

IRC รายงานกำไรสุทธิ 121.2 ล้านบาทใน 1Q21 (ต.ค.-ธ.ค. 2020) +48.6% Q-Q, +102.9% Y-Y สูงที่สุดในรอบ 16 ไตรมาสและดีกว่าที่เราคาดเท่าตัว จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็วเป็น 17.6% (สูงสุดในรอบ 16 ไตรมาสเช่นกัน) เทียบกับ 14.8% ใน 4Q20 (ก.ค.-ก.ย. 2020) และ 12.8% ใน 1Q20 (ต.ค.-ธ.ค. 2019) จากการฟื้นตัวอย่างมากของยอดขายในประเทศเป็นหลัก โดยรายได้จากการขายในไตรมาสนี้ +19.6% Q-Q, +7.9% Y-Y เป็น 1,329.2 ล้านบาทจากการเพิ่มขึ้นของยอดผลิตและยอดขายในประเทศเป็นหลัก จนมีสัดส่วน 82% ของรายได้ เทียบกับค่าเฉลี่ยในช่วง 3 ไตรมาสที่ผ่านมาที่ยอดขายในประเทศมีสัดส่วน 69% ในขณะที่บริษัทยังคงควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้ดี มีสัดส่วน 7.3% ของรายได้ ไม่ได้สูงไปกว่าไตรมาสก่อนๆ มากนัก และบริษัทยังคงสถานะปลอดหนี้เงินกู้ ไม่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย จึงมีกำไรเติบโตสูงดังกล่าวและมีอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้ 9.1% สูงที่สุดในรอบ 4 ปี

1Q21 Earnings Result

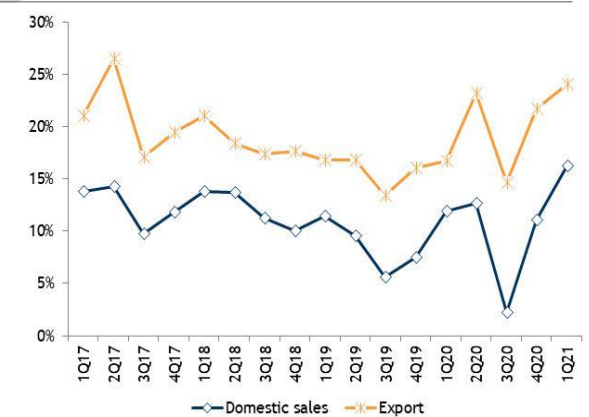
(Bt mn)	1Q21 (Oct-Dec20)	4Q20 (Jul-Sep20)	% Q-Q	1Q20 (Oct-Dec19)	% Y-Y
Revenue	1,329	1,112	19.5	1,232	7.9
Cost of goods sold	1,095	947	15.6	1,074	1.9
Gross profit	234	164	42.6	158	48.8
SG&A expense	97	78	24.8	100	-2.6
EBIT	150	98	54.1	72	110.1
Interest expense	0	0	0.0	0	0.0
Net profit	121	82	48.6	60	102.9
EPS (Bt/share)	0.63	0.41	48.6	0.30	102.9
Gross margin %	17.6	14.8	2.8	12.8	4.8
EBITDA margin %	18.1	16.7	1.4	12.7	5.4
Net margin %	9.1	7.3	1.8	4.9	4.3

ที่มา: IRC

รายได้จากการขายรายไตรมาส



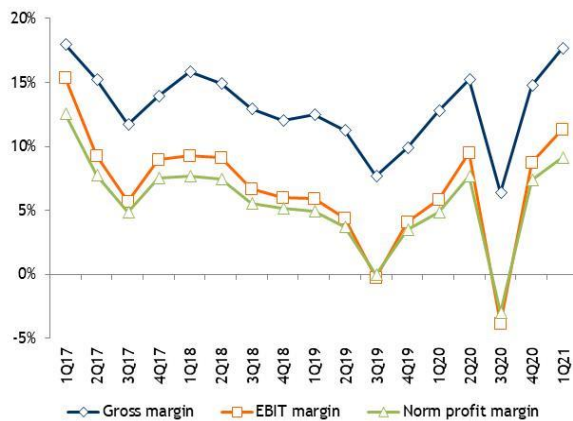
อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



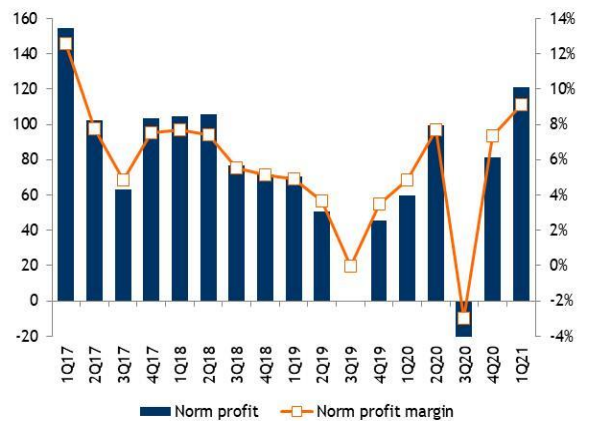
หมายเหตุ: รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดเดือนกันยายน

ที่มา: IRC

อัตรากำไรรายไตรมาส



กำไรปกติและ Norm profit margin



หมายเหตุ: รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดเดือนกันยายน
ที่มา: IRC

ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้น 23.6%, 21.5%, 19.7% ตามลำดับ เป็นกำไรโตเฉลี่ย 23.1% CAGR

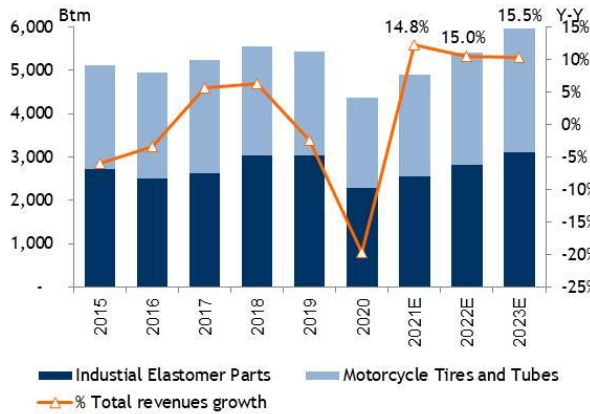
จากกำไรที่ต่ำกว่าคาดมากใน 1Q21 และคิดเป็น 48.1% ของประมาณการกำไรเดิม เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 (ปีสิ้นสุด ก.ย.) ขึ้น 23.6%, 21.5%, 19.7% ตามลำดับ เป็น 312.4 ล้านบาท 357.4 ล้านบาท และ 408.4 ล้านบาท เติบโต 42.6%, 14.4%, 14.3% ตามลำดับ ขยายตัวสูงกว่าประมาณการเดิมที่คาดโต 15.4%, 16.4% และ 13.5% หลักๆมาจากการปรับอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นให้สอดคล้องกับที่บริษัททำได้ใน 1Q21 โดยเรคาดอัตรากำไรขั้นต้นที่ 14.8%, 15.0%, 15.1% ในปี 2021-2023 ตามลำดับ กลับไปใกล้เคียงกับช่วงปี 2015-2017 ก่อนเกิดสงครามการค้าสหรัฐ-จีน ซึ่งมีโอกาสเป็นไปได้จากการมีผลิตภัณฑ์นวัตกรรมอื่น เช่น “แผ่นยางรองราง” ที่ใช้ในโครงการต่างๆ ของภาครัฐ รวมถึงผลิตภัณฑ์จากยางแบบอื่นที่ไม่ได้พึ่งพาอุตสาหกรรมยานยนต์แต่เพียงอย่างเดียว ประกอบกับอุตสาหกรรมยานยนต์ทั่วโลกทยอยฟื้นตัว การกระจายตลาดและ Economy of scale เชื่อว่าจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้นได้ ทั้งนี้ เราได้รวมปัจจัยต้นทุนวัตถุดิบหลักที่ปรับตามการฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบโลกไว้แล้ว จากประมาณการใหม่ทำให้กำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) เติบโตในอัตราเฉลี่ย 23.1% CAGR

การปรับสมมติฐานผลประกอบการปี 2021-2023

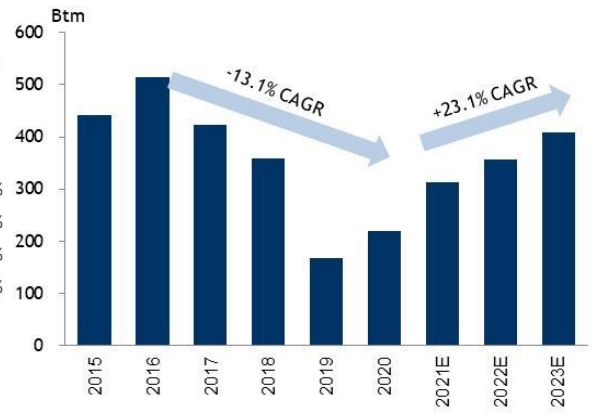
(Btm) - End Sep	2021E			2022E			2023E		
	Old	New	% chg.	Previous	New	% chg.	Previous	New	% chg.
Revenue	4,885.1	4,898.6	0.3	5,373.6	5,411.9	0.7	5,926.3	5,968.2	0.7
Cost of sales	4,243.3	4,175.5	-1.6	4,654.3	4,600.0	-1.2	5,119.9	5,065.6	-1.1
Gross profit	641.8	723.1	12.7	719.4	812.1	12.9	806.4	902.7	11.9
Gross margin (%)	13.1	14.8	1.6	13.4	15.0	1.6	13.6	15.1	1.5
SG&A expense	401.6	404.6	0.8	428.8	438.4	2.2	461.1	468.5	1.6
SG&A to sales (%)	8.2	8.3	0.0	8.0	8.1	0.1	7.8	7.9	0.1
EBIT	312.0	390.5	25.1	363.1	446.8	23.1	421.2	510.5	21.2
EBIT margin (%)	6.4	8.0	1.6	6.8	8.3	1.5	7.1	8.6	1.5
Interest expense	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tax	59.3	78.1	31.7	69.0	89.4	29.5	80.0	102.1	27.6
Net profit	252.7	312.4	23.6	294.1	357.4	21.5	341.2	408.4	19.7
Net margin (%)	5.1	6.4	1.2	5.5	6.6	1.1	5.8	6.8	1.1
Net profit growth (%)	15.4	42.6	27.2	16.4	14.4	-2.0	16.0	14.3	-2.1

ที่มา: Finansia estimates

คาดการณ์รายได้ปี 2021-2023



คาดการณ์กำไรปกติปี 2021-2023

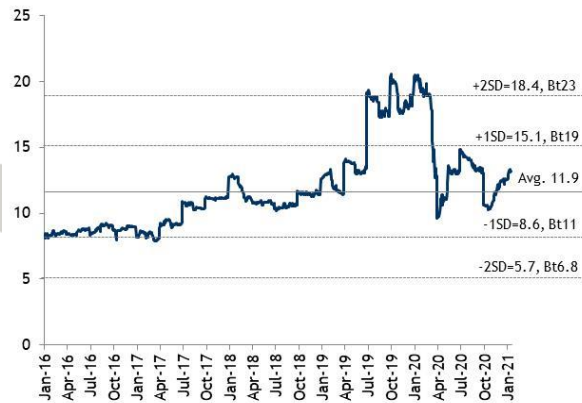


ที่มา: Finansia estimates

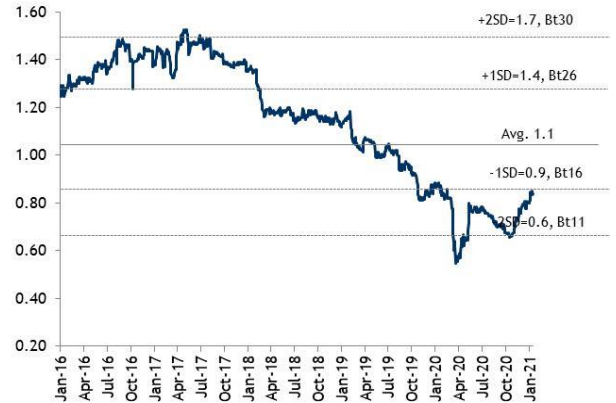
ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 22.00 บาท แนะนำซื้อ

เรายังคงอิง Target PE 15 เท่า +1SD ของค่า PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ได้ราคาเป้าหมายปี 2021 ใหม่ที่ 22.00 บาท ที่ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied EV/EBITDA ต่ำเพียง 4.9 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มยานยนต์ ราคาหุ้นปัจจุบันที่ 14.40 บาท คิดเป็น 2021PE เพียง 9.2 เท่า และ EV/EBITDA เพียง 2.8 เท่า รวมถึง PBV เพียง 0.8 เท่า แนะนำซื้อ

5-Year PE



5-Year PBV



ที่มา: Bloomberg

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติการ

การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีอย่างรวดเร็ว หากบริษัทปรับตัวตามไม่ทัน อาจมีความเสี่ยงด้าน Operational risk อย่างไรก็ดี บริษัทได้ปรับปรุงกระบวนการผลิตให้เป็น Smart factory และระบบ Business Intelligence (BI) รวมถึง Total Productive Management (TPM) เข้ามาพัฒนาเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ ลดต้นทุน และลดส่วนสูญเสียในกระบวนการผลิต รักษามาตรฐานด้านคุณภาพในการผลิต ตลอดจนป้องกันปัญหาจากการผลิตที่จะไปกระทบสิ่งแวดล้อม

ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

รถจักรยานยนต์เป็นตลาดหลักของบริษัทและมีความอ่อนไหวต่อเศรษฐกิจในประเทศสูง เพราะต้องพึ่งพากำลังซื้อของผู้บริโภคที่มีรายได้กลางถึงน้อย ในปี 2020 จนถึงปัจจุบันที่เกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจในประเทศทรุดลง ประชาชนมีความระมัดระวังในการใช้จ่าย สถาบันการเงินเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ ทั้งนี้เพื่อลดผลกระทบและกระจายความเสี่ยง บริษัทแบ่งกลุ่มตลาดเป็น 3 ส่วนหลักคือ กลุ่มโรงงานผู้ผลิตรถจักรยานยนต์ (OEM) ตลาดทดแทน (Replacement market) และตลาดต่างประเทศ

ความเสี่ยงจากอุตสาหกรรมที่อาจถูก Disrupt จากยานยนต์ไฟฟ้า (EV)

สถาบันยานยนต์ (Thailand Automotive Institute - TAI) ได้คาดการณ์ว่ารถยนต์ไฟฟ้าจะครองตลาดรถยนต์หนึ่งส่วนบุคคลภายใน 15-20 ปีข้างหน้า ขณะที่ยอดขายรถยนต์หนึ่งส่วนบุคคลแบบดั้งเดิมจะลดลง ทั้งนี้ บริษัทได้เร่งพัฒนาผลิตภัณฑ์ สร้างมูลค่าเพิ่ม คิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่ รวมถึงขึ้นส่วนยานยนต์ไฟฟ้า เช่น ยางสำหรับ seal ร่องกระจก รวมถึงผลิตภัณฑ์อื่น เช่น พื้นในอาคารหรือตึกสูง และขึ้นส่วนยางที่ใช้ในอุตสาหกรรมก่อสร้าง เป็นต้น

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn) - End Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	5,430	4,364	4,899	5,412	5,968
Cost of sales	4,866	3,799	4,176	4,600	5,066
Gross profit	564	565	723	812	903
SG&A	419	371	405	438	469
Operating profit	145	195	318	374	434
Other income	52	48	50	51	54
EBIT	197	264	390	447	511
EBITDA	515	615	722	771	830
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	0	0	0	0	0
Earnings after tax	30	45	78	89	102
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	237	219	312	357	408
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	167	219	312	357	408

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn) - End Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	197	264	390	447	511
Deprec. & amortization	319	351	331	324	319
Change in working capital	-38	-31	-154	-184	-185
Other adjustments	-87	-4	-99	-70	-90
Cash flow from operations	390	580	469	517	555
Capital expenditure	-453	-410	-330	-300	-300
Others	19	332	0	0	0
Cash flow from investing	-434	-77	-330	-300	-300
Free cash flow	-44	503	139	217	255
Net borrowings	0	0	0	0	0
Equity capital raised	0	-114	0	0	0
Dividends paid	-179	-83	-158	-180	-206
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-179	-197	-158	-180	-206
Net change in cash	-224	306	-19	36	48

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn) - End Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	599	905	886	922	970
Accounts receivable	1,012	817	939	1,023	1,112
Inventory	568	459	492	542	597
Other current assets	11	6	10	11	13
Total current assets	2,626	2,501	2,641	2,811	3,005
Investments	297	110	110	110	110
PPE	1,804	1,818	1,836	1,886	1,936
Other assets	19	34	17	19	21
Total assets	4,849	4,589	4,730	4,952	5,198
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	991	702	824	870	916
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	15	11	11	13	14
Total current liabilities	1,007	712	835	882	930
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	261	327	191	189	185
Total non-current liab.	261	327	191	189	185
Total liabilities	1,268	1,040	1,026	1,072	1,115
Registered capital	200	200	200	200	200
Paid up capital	200	200	200	200	200
Share premium	298	298	298	298	298
Legal reserve	20	20	20	20	20
Retained earnings	3,076	3,212	3,366	3,543	3,745
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	3,581	3,549	3,704	3,881	4,083

Important Ratios (Consolidated)

End Sep	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-2.4	-19.6	12.2	10.5	10.3
EBITDA	-29.7	19.4	17.3	6.8	7.6
Net profit	-53.6	31.5	42.6	14.4	14.3
Normalized earnings	-34.0	-7.4	42.6	14.4	14.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	10.4	12.9	14.8	15.0	15.1
EBITDA margin	9.5	14.1	14.7	14.2	13.9
EBIT margin	3.6	6.1	8.0	8.3	8.6
Normalized profit margin	4.4	5.0	6.4	6.6	6.8
Net profit margin	3.1	5.0	6.4	6.6	6.8
Normalized ROA	4.9	4.8	6.6	7.2	7.9
Normalized ROE	6.6	6.2	8.4	9.2	10.0
Normalized ROCE	5.1	6.8	10.0	11.0	12.0
Risk (x)					
D/E	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Net D/E	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Net debt/EBITDA	-1.2	-1.5	-1.2	-1.2	-1.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.83	1.12	1.56	1.79	2.04
Normalized EPS	1.18	1.10	1.56	1.79	2.04
EBITDA	2.57	3.08	3.61	3.85	4.15
Book value	17.91	17.74	18.52	19.40	20.41
Dividend	0.42	0.57	0.79	0.90	1.03
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	12.2	13.1	9.2	8.1	7.1
Norm P/E	12.2	13.1	9.2	8.1	7.1
P/BV	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.4	3.2	2.8	2.5	2.3
Dividend yield (%)	2.9	4.0	5.5	6.3	7.2

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>
<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกาสุมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 073-350-140-4</p>				

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC