

อีโนว รับเบอร์

อีกหนึ่งดาวรุ่งของกลุ่มยานยนต์

กำไรปกติ 2Q58 เติบโต 62% yoy หลักๆมาจากอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น สอดคล้องกับราคายางที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับแผนการแปรรูปวัสดุเหลือใช้ ส่วนแนวโน้ม 2H58 เติบโตต่อเนื่องจากออเดอร์ในมือ ขณะนี้ราคาปัจจุบันยังถูกมากจึงแนะนำซื้อ

กำไรสุทธิ 2Q58 เพิ่มขึ้นเกือบ 1 เท่า yoy

งวด 2Q58 (ม.ค.-มี.ค. 2558) กำไรสุทธิเท่ากับ 139 ล้านบาท เติบโตถึง 95% yoy โดยมีบันทึกรายการพิเศษจากเงินชดเชยน้ำท่วมก่อนหักภาษีจำนวน 23 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว มีกำไรปกติเท่ากับ 116 ล้านบาท เติบโต 62% yoy โดยหลักๆมาจาก Gross Margin ที่ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 16% จาก 12% ในงวดปีก่อน โดยได้รับอานิสงค์จากภาวะยางพาราที่ตลาดทำให้ราคายางยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องจากปลายปี 2557 ประกอบกับการเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต และการแปรรูปเศษยางเหลือใช้เป็นพื้นยางและสินค้าอื่น ๆ เพื่อเพิ่มรายได้แทนการทิ้งไปเช่นในอดีต ขณะที่รายได้รวมยังทรงตัวจากงวดปีก่อนที่ระดับ 1,393 ล้านบาท แบ่งเป็นยอดขายในประเทศ (สัดส่วน 75%) ลดลง 2% yoy และยอดส่งออก (สัดส่วน 25%) เติบโต 8% yoy ภาพรวมทำให้ Norm Profit Margin เพิ่มขึ้นจาก 5% เป็น 8.3% ส่วนด้านการเงินยังแข็งแกร่งมีสถานะเป็น Net Cash 295 ล้านบาท

2H58 ยังดูดี

แนวโน้ม 2H58 พื้นตัวชัดเจนขึ้นสอดคล้องกับภาคการผลิตรถยนต์ โดยยอดขายขึ้นส่วนยางในรถยนต์ (สัดส่วนรายได้ 52%) ได้แรงหนุนจากออเดอร์รถยนต์รุ่นใหม่ในมือกว่า 8 รุ่น ซึ่งบริษัทได้ลงทุน 250 ล้านบาทซื้อเครื่องจักรและแม่พิมพ์เพื่อรองรับการผลิตสินค้ากลุ่มดังกล่าว ขณะที่ยอดขายยางนอกยางในรถจักรยานยนต์ (สัดส่วนรายได้ 48%) ยังเติบโตได้ต่อเนื่องตามภาคการส่งออก โดยเฉพาะจากประเทศในกลุ่มอาเซียน โดยยอดขายที่เพิ่มขึ้นจะหนุนให้เกิดการประหยัดต่อขนาด แม้จากนี้อาจมีการปรับราคาขายลงอีกตามราคายางที่ยังอยู่ในระดับต่ำ แต่ยังคง Gross margin ทั้งปีสูงกว่า 12.5% ทั้งนี้กำไรปกติ 1H58 คิดเป็น 58% ของประมาณการกำไรปี 2558 (ต.ค.2557-ก.ย.2558) ทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการเดิมอย่างอนุรักษ์นิยม คาดกำไรปกติเติบโต 13% yoy เท่ากับ 354 ล้านบาท

PER เพียง 9.8 เท่า + Total Return 15%

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน (อิง PER 11 เท่า) ได้ FV ปี 2558 (สิ้นสุด ก.ย. 2558) เท่ากับ 19.45 บาท มี Upside 12% และ Div Yield กว่า 4% ต่อปี ขณะที่ราคาปัจจุบันสะท้อน PER เพียง 9.8 เท่า ยังถูกหากเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 12 เท่า จึงยังคงคำแนะนำซื้อ

Key Data	FY: ปี 30 ก.ย.	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
ยอดขาย (ล้านบาท)		6,786	5,455	6,063	6,510	6,873
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)		409	313	374	384	404
Norm Profit (ล้านบาท)		409	313	354	384	404
Norm EPS (บาท)		2.05	1.57	1.77	1.92	2.02
PER (x)		8.5	11.1	9.8	9.1	8.6
DPS (บาท)		0.82	0.63	0.71	0.77	0.81
Dividend Yield (%)		4.7%	3.6%	4.1%	4.4%	4.6%
BV (บาท)		12.0	12.7	14.0	15.2	16.5
PBV (x)		1.45	1.36	1.24	1.14	1.06

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

IRC

แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 17.40

ราคาเป้าหมาย (บาท): 19.45

Upside : 11.75%

Dividend Yield : 3.60%

Total Return : 15.35%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 3,480

CG Score: ▲▲▲

Technical Chart



นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 019994

☐ nuanpun.re@asiaplus.co.th

อรรถวุฒิ พุกประยูร

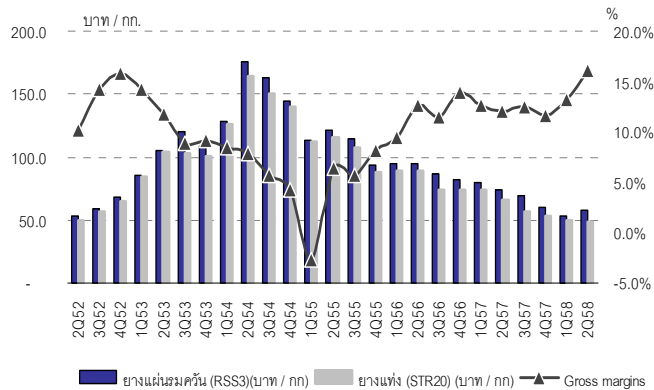
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	% YoY	% QoQ	1H58	1H57	% YoY
ยอดขาย	1,529.2	1,419.9	1,387.8	1,302.6	1,344.6	1,343.7	1,393.1	0.4%	3.7%	2,737	2,808	-2.5%
กำไรขั้นต้น	212.6	178.4	166.8	163.3	157.0	177.3	224.1	34.4%	26.4%	401	345	16.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	78.1	89.0	89.3	85.7	70.7	85.5	92.0	3.0%	7.6%	177	178	-0.5%
กำไรสุทธิ	110.7	88.8	71.4	71.2	82.1	90.8	138.9	94.7%	53.0%	230	160	43.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	110.7	88.8	71.4	71.2	82.1	90.8	115.5	61.8%	27.2%	206	160	28.8%
EPS (บาท)	0.55	0.44	0.36	0.36	0.41	0.45	0.69	94.7%	53.0%	1.15	0.80	43.4%
Norm EPS (บาท)	0.55	0.44	0.36	0.36	0.41	0.45	0.58	61.8%	27.2%	1.03	0.80	28.8%
Gross margin (%)	13.9%	12.6%	12.0%	12.5%	11.7%	13.2%	16.1%			14.7%	12.3%	
SG&A/Sales	5.1%	6.3%	6.4%	6.6%	5.3%	6.4%	6.6%			6.5%	6.3%	
Norm Profit margin (%)	7.2%	6.3%	5.1%	5.5%	6.1%	6.8%	8.3%			7.5%	5.7%	

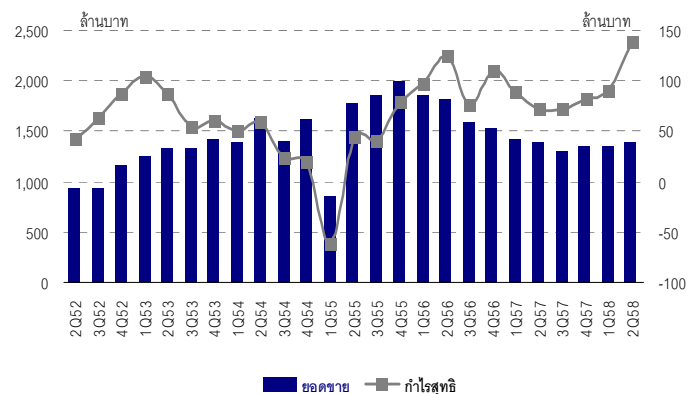
ที่มา : งบการเงิน

ทิศทางราคาขาย กับ Gross Margin



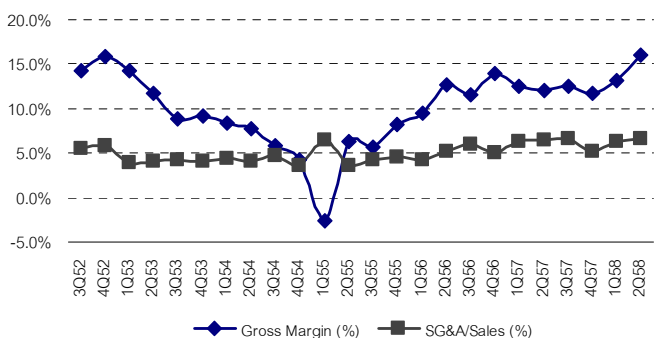
ที่มา : IRC

ผลประกอบการรายไตรมาส



ที่มา : IRC

ประสิทธิภาพในการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา : IRC

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. ความผันผวนของราคาขายพารา ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลัก ส่งผลทั้งในเชิงบวกและลบต่อธุรกิจของบริษัท และอาจทำให้ประสิทธิภาพในการทำกำไรผิดไปจากประมาณการได้
2. ตลาดรถยนต์และรถจักรยานยนต์ในประเทศยังคงถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวต่อเนื่อง รวมถึงปัญหาหนี้ครัวเรือนสูงซึ่งส่งผลต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค ทำให้ยังมีความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของผลประกอบการในอนาคต

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2558-60 ของ IRC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.					สิ้นสุด 30 ก.ย.				
	2557	2558F	2559F	2560F		2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	5,455	6,063	6,510	6,873	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(4,789)	(5,305)	(5,696)	(6,014)	กำไรสุทธิ	315	354	383	404
กำไรขั้นต้น	666	758	814	859	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(335)	(382)	(410)	(433)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	319	337	355	373
ดอกเบี้ยจ่าย	(7)	(5)	(1)	(1)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	4	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	2	-	-	-
รายได้อื่น	42	45	48	50	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	124	(85)	(59)	(48)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	366	416	450	475	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	793	628	679	729
ภาษีเงินได้	(52)	(62)	(68)	(71)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	313	354	383	404	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	20	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	313	354	383	404	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(232)	(360)	(360)	(360)
กำไรสุทธิ	313	374	383	404	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(231)	(360)	(360)	(360)
Norm EPS	1.6	1.8	1.9	2.0	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(112)	(72)	0	0
การเติบโตของยอดขาย	-19.6%	11.1%	7.4%	5.6%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-23.4%	12.8%	8.3%	5.5%	ลด จ่ายปันผล	(164)	(125)	(141)	(153)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.2%	12.5%	12.5%	12.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(276)	(197)	(141)	(153)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.7%	5.8%	5.9%	5.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	287	71	178	216
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
3Q57 4Q57 1Q58 2Q58					สิ้นสุด 30 ก.ย.				
	2557	2558F	2559F	2560F		2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	1,303	1,345	1,344	1,393	เงินสด & เงินฝาก	383	454	631	847
ต้นทุนขาย	(1,139)	(1,188)	(1,166)	(1,169)	ลูกหนี้การค้า	1,027	1,163	1,248	1,318
กำไรขั้นต้น	163	157	177	224	สินค้าคงเหลือ	586	654	702	741
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(86)	(71)	(85)	(92)	สินทรัพย์หมุนเวียน	2,022	2,297	2,608	2,933
ดอกเบี้ยจ่าย	2	1	1	1	สินทรัพย์รวม	3,869	4,165	4,481	4,793
รายได้อื่น	6	14	14	12					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	82	99	105	143	เจ้าหนี้การค้า	899	1,017	1,092	1,153
ภาษีเงินได้	(11)	(17)	(14)	(28)	หนี้สินหมุนเวียน	1,144	1,191	1,266	1,327
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	71	82	91	115	หนี้สินรวม	1,319	1,366	1,441	1,502
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	23					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	200	200	200	200
กำไรสุทธิ	71	82	91	139	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	298	298	298	298
กำไรจากการดำเนินงาน	71	82	91	115	กำไรสะสม	2,052	2,300	2,542	2,792
					จัดสรรแล้ว - สারণตามกฎหมาย	20	20	20	20
					ยังไม่ได้จัดสรร	2,032	2,280	2,522	2,772
ยอดขาย (QoQ)	-6.1%	3.2%	-0.1%	3.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-0.2%	15.3%	10.6%	27.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	2,550	2,798	3,040	3,290
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.5%	11.7%	13.2%	16.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,869	4,165	4,481	4,793
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.5%	6.1%	6.8%	8.3%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 30 ก.ย.				
	2557	2558F	2559F	2560F		2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.77	1.93	2.06	2.21	Sales Growth (%)	-19.6%	11.1%	7.4%	5.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.31	5.21	5.21	5.21	Gross Margin (%)	12.2%	12.5%	12.5%	12.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.53	8.11	8.71	8.56	SG&A (%)	6.1%	6.3%	6.3%	6.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.33	5.21	5.21	5.21	EBITDA Margin (%)	12.7%	12.5%	12.4%	12.4%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.04	0.01	0.01	0.01	Effective Tax Rate (%)	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.1%	9.3%	18.4%	18.0%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.7%	14.0%	13.1%	12.8%					

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS