



COMPANY REPORT
SET / AUTOMOTIVE
INOUE RUBBER (THAILAND) PLC. (IRC)

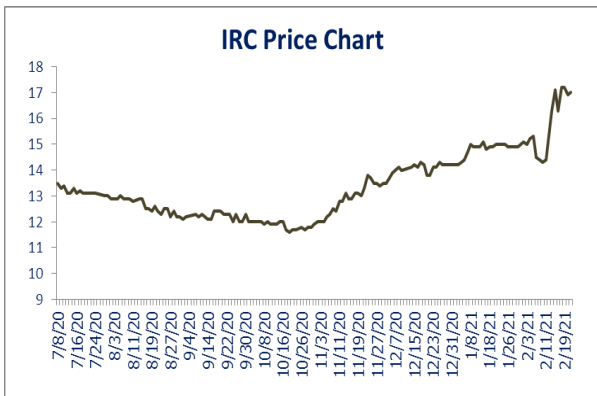
5 มีนาคม 2564
ราคาปิด 17.20 บาท
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 21.30 บาท

EARNING FORECAST table with columns: Year to Dec, 2561A, 2562A, 2563A, 2564E, 2565E. Rows include Net profit, EPS, Earning Growth, P/E, BV, PBV, DPS, Yield.

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION table with rows: SET Index, Market Cap., Total Shares, Major Shareholders as of Feb 9, 2021.

Source: SET Smart and Company Snapshot



Analyst

Nuttawut Wongyaowarak
02 672 5805
nuttawut@globlex.co.th

Anti-Corruption score : ประกาศเจตนาธรรม

CORPORATE GOVERNANCE Rating: [4 stars]

กำไร 1Q64 เติบโตอย่างมีนัยสำคัญจากต้นทุนการผลิตลดลง

- รายงานกำไร 1Q64 เติบโต 49%QoQ และ 103%YoY และดีกว่าที่เราคาดการณ์อย่างมีนัยสำคัญ
■ คาดอุตสาหกรรมยานยนต์ปี 64 กลับมาเติบโต 5% และจะเร่งตัวขึ้นในปี 65
■ ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 64 ขึ้นจาก 222 ลบ. สู่ 323 ลบ. จากต้นทุนลดลงตามการปรับสูตรการผลิต
■ ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 65 ขึ้นจาก 249 ลบ. สู่ 363 ลบ. ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
■ ลงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมสู่ 21.30 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- รายงานกำไร 1Q64 เติบโต 49%QoQ และ 103%YoY และดีกว่าที่เราคาดการณ์อย่างมีนัยสำคัญ : รายงานกำไร 1Q64 (ต.ค.63-ธ.ค.63) ที่ 121 ลบ. (คิดเป็น 55% ของประมาณการกำไรทั้งปีเดิมที่ 222 ลบ.) โดยได้แรงหนุนจากรายได้เติบโต 20%QoQ และ 8%YoY สู่ 1.33 พันลบ. ตามยอดขายชิ้นส่วนของอุตสาหกรรมสำหรับรถยนต์และจักรยานยนต์ที่เพิ่มขึ้น 34%YoY เติบโตตามการฟื้นตัวของยอดขายรถยนต์ นอกจากนี้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นสู่ 17.6% (สูงที่สุดในรอบ 16 ไตรมาส) เนื่องจากใช้อัตราการผลิตที่สูงขึ้น และการปรับเปลี่ยนสูตรการผลิตชิ้นส่วนยางทำให้ใช้วัตถุดิบได้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น ขณะที่อัตราค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายทรงตัวที่ระดับ 6.7% ใกล้เคียงไตรมาสก่อนหน้า
➢ คาดอุตสาหกรรมยานยนต์ปี 64 กลับมาเติบโต 5% และจะเร่งตัวขึ้นในปี 65 : ในปี 63 ประเทศไทยมีการผลิตรถยนต์ 1.43 ล้านคัน ลดลง 29.1%YoY จากผลกระทบจาก COVID ทำให้โรงงานผลิตรถยนต์หยุดการผลิตระหว่างวันที่ 26 มี.ค. 63-30 เม.ย. 63 อย่างไรก็ตามในปี 64 สภาอุตสาหกรรมฯ คาดการณ์การผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์ที่ 1.50 ล้านคันและ 1.86 ล้านคันเพิ่มขึ้น 5%YoY และ 15%YoY ตามลำดับเนื่องจากประเทศคู่ค้าเริ่มมียอดขายรถยนต์ดีขึ้น และความต้องการรถยนต์ในประเทศเริ่มฟื้นตัวหลัง COVID อย่างไรก็ตามยังมีความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของ COVID รอบ 2 (ช่วงธ.ค.63-ม.ค.64 ที่ผ่านมา) ขณะที่ปี 65 คาดว่ายอดขายรถยนต์และรถจักรยานยนต์จะเพิ่มขึ้นสู่ 1.63 ล้านคันและ 2.1 ล้านคันเติบโต 9%YoY และ 13%YoY ตามลำดับเนื่องจากคาดว่าอุปสงค์จะเพิ่มขึ้นหลังเริ่มทยอยฉีดวัคซีน COVID ตั้งแต่เดือนมี.ค. 64
➢ ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 64 ขึ้น 45% จาก 222 ลบ. สู่ 323 ลบ. จากต้นทุนลดลงตามการปรับสูตรการผลิต : ฝ่ายวิจัยของภาคการวิจัยได้รวมปี 64 ราว 4.89 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% จากปี 63 แม้ว่ารายได้ไตรมาส 1/64 (ต.ค.63-ธ.ค.63) จะคิดเป็น 27% ของประมาณการ เนื่องจากเราเฝ้าระวังผลกระทบของ COVID รอบ 2 ที่ส่งผลให้ยอดขายรถยนต์ชะลอตัว อย่างไรก็ตามเราเห็นพัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้นอย่างมีนัยสำคัญ (ไตรมาส 1/64 อยู่ที่ 17.6% สูงที่สุดตั้งแต่ปี 60) โดยคาดว่ากำไรขั้นต้นจะทรงตัวในระดับสูงจากการใช้อัตราการผลิตที่สูงขึ้น และการปรับเปลี่ยนสูตรการผลิตชิ้นส่วนยางทำให้ใช้วัตถุดิบได้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 12.5% สู่ 15% (ต่ำกว่าอัตรากำไรขั้นต้นของไตรมาส 1/64 เนื่องจากราคายางพารา และราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้น) ส่งผลให้เราปรับเพิ่มกำไรปี 64 เพิ่มขึ้น 45% จาก 222 ลบ. สู่ 323 ลบ. เติบโต 47%YoY

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี... (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะทยอยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง...

ตารางแสดงผลประกอบการรายไตรมาส

(M฿)	1Q64	4Q63	%QoQ	1Q63	%YoY
Sales	1,342.12	1,122.51	19.6%	1,245.17	7.8%
COGS	1,094.72	947.15	15.6%	1,074.00	1.9%
Gross Profit	247.40	175.36	41.1%	171.17	44.5%
SG&A	90.78	72.40	25.4%	94.98	-4.4%
Net Profits	121.18	81.56	48.6%	59.74	102.9%
EPS(Bt)	0.61	0.41	48.6%	0.30	102.9%

(M฿)	2563	2562	%YoY
Sales	4,433.89	5,481.27	-19.1%
COGS	3,799.05	4,865.66	-21.9%
Gross Profit	634.84	615.61	3.1%
SG&A	349.70	400.53	-12.7%
Net Profits	219.06	166.54	31.5%
EPS(Bt)	1.10	0.83	31.5%

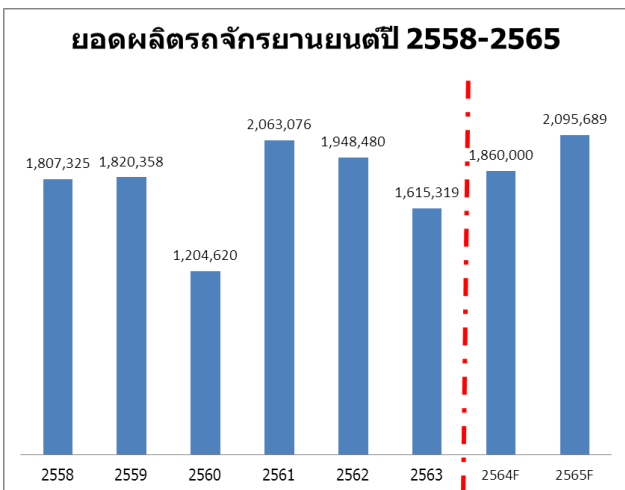
Source: Financial Statement

ปัจจัยเสี่ยง

- i) อุตสาหกรรมยานยนต์ฟื้นตัวจาก Covid-19 ในปี 2564
- ii) ราคาน้ำมันดิบและราคาขายทราปรับตัวขึ้น

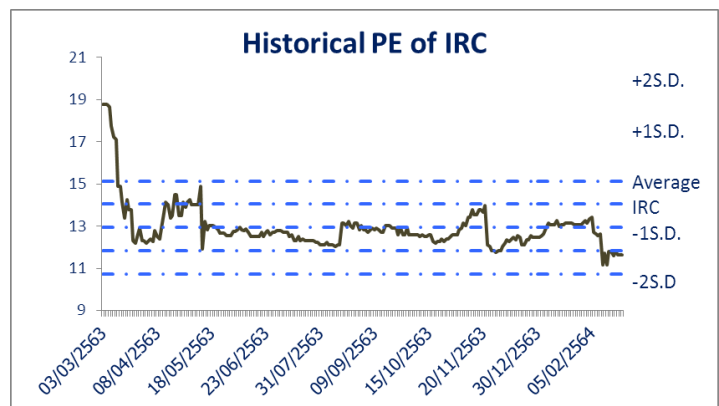
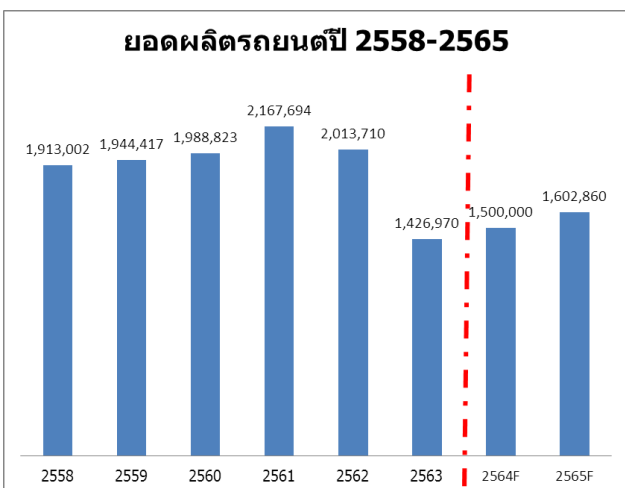
➤ **ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 65 ขึ้น 46% จาก 249 ลบ.สู่ 363 ลบ. ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ :** ฝ่ายวิจัยคงคาดการณ์รายได้รวมปี 65 ราว 5.62 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 15%จากปี 64 หลังทั่วโลกเริ่มฉีดวัคซีนตั้งแต่ ธ.ค. 63 และในไทยเริ่มฉีดวัคซีน COVID ตั้งแต่มี.ค. 64 ส่งผลให้เศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัวใกล้เคียงปี 62 ที่เป็นช่วงก่อนมีการแพร่ระบาดของ COVID อย่างไรก็ตามเราปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นจาก 12.0% สู่ 14.3-14.7% (อ่อนตัวลงปี 64 เนื่องจากราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก) ส่งผลให้ปรับประมาณกำไรปี 65 จาก 249 สู่ 363 ลบ. เด็บโต 12%YoY

➤ **ลงคำแนะนำ “ซื้อ” พร้อมปรับเพิ่มราคาเหมาะสมสู่ 21.30 บาท :** เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี Price to Earnings Ratio (P/E Ratio) โดยอิงค่าเฉลี่ย P/E Ratio ย้อนหลัง 1 ปีที่ 13.2 เท่า และปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 64 สู่ 1.61 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมเพิ่มขึ้นจาก 16.20 บาทต่อหุ้นเป็น 21.30 บาทต่อหุ้น และคาดหวัง Yield ที่ 5.6% โดย IRC มีจุดเด่นจาก 1) D/E ต่ำเพียง 0.3 เท่า 2) มีสภาพคล่องเพียงพอในการดำเนินธุรกิจ (เงินสดราว 1.7 พันลบ.) และ 3) ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อภายใต้ P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต เราจึงลงคำแนะนำ “ซื้อ”



หลักทรัพย์	1Y-P/E Ratio(X)
IRC	13.2
กลุ่มยานยนต์	25.1

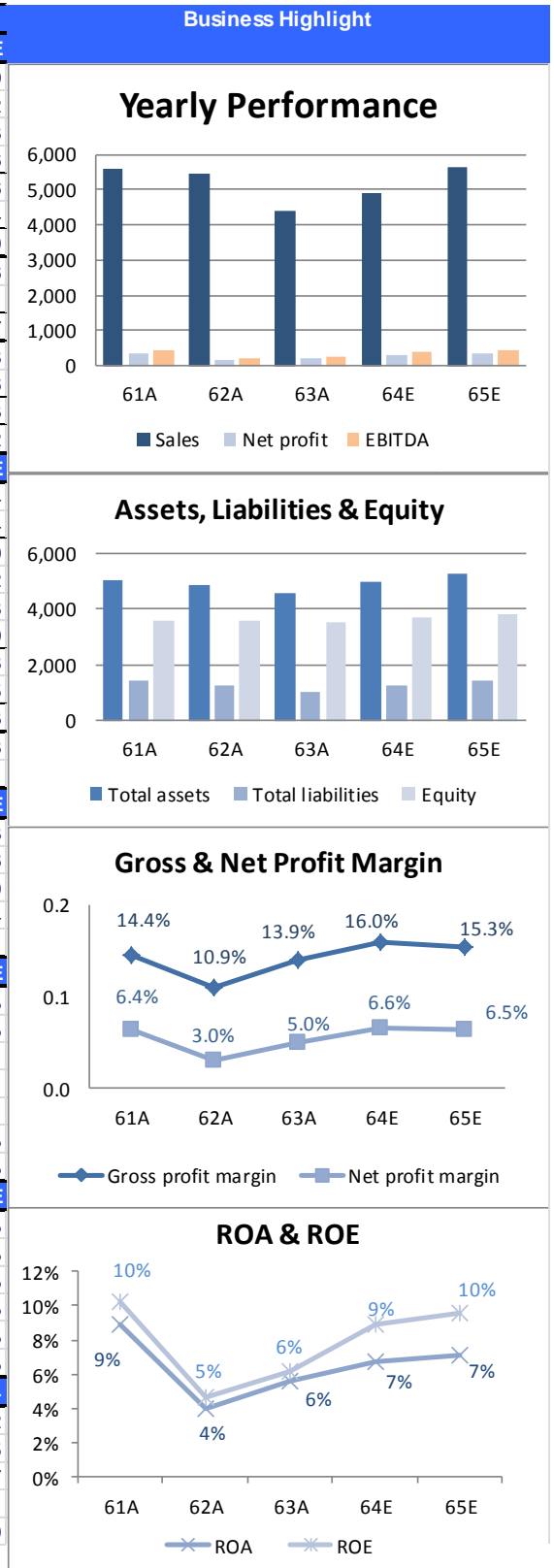
ที่มา Aspen และบล.โกลเบล็ก



ที่มา สภาอุตสาหกรรม

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	61A	62A	63A	64E	65E
Cash	823	599	1,722	1,287	1,560
Receivables	999	1,012	125	895	1,032
Inventory	641	568	459	490	568
other current assets	16	447	195	280	16
Current assets	2,479	2,626	2,501	2,952	3,176
Non-current assets	2,579	2,222	2,087	2,026	2,104
Total assets	5,058	4,849	4,589	4,978	5,279
Current liabilities	1,254	1,007	712	947	1,096
Long-term liabilities	208	261	327	298	341
Total liabilities	1,462	1,268	1,040	1,245	1,437
Paid-up, prem share & others	498	498	498	498	498
Retained earnings	3,109	3,096	3,118	3,249	3,356
Other components of equity	-10	-13	-67	-13	-13
Equity	3,596	3,581	3,549	3,734	3,842
P&L (Btm)	61A	62A	63A	64E	65E
Sales	5,597	5,463	4,413	4,892	5,624
Cost of sales	4,789	4,866	3,799	4,111	4,764
Gross profit	808	597	614	781	860
Selling & admin exp.	376	401	350	382	412
EBIT	432	197	264	399	448
Interest exp.	0	0	0	0	0
EBT	432	197	264	399	448
Taxes	74	30	45	76	85
Net profit	359	167	219	323	363
EBITDA	432	197	264	399	448
Fully Diluted EPS (Bt)	1.79	0.83	1.10	1.61	1.81
Cashflow projection (Btm)	61A	62A	63A	64E	65E
EBIT(1-t)	359	167	219	323	363
Dep. & Amortization	295	313	343	333	346
Change in net working capital	94	-56	538	115	-69
Capital expenditure	-420	-422	-77	-408	-424
Firm free cashflow	328	1	1,023	363	216
Cashflow projection (Btm)	61A	62A	63A	64E	65E
Gross profit margin	14.4%	10.9%	13.9%	16.0%	15.3%
Net profit margin	6.4%	3.0%	5.0%	6.6%	6.5%
Current ratio (x)	2.0	2.6	3.5	3.1	2.9
Times interest earned (x)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Debt to Equity (x)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
ROA	9%	4%	6%	7%	7%
ROE	10%	5%	6%	9%	10%
Trends (%)	62A	63A	64E	65E	
Sales growth	-2%	-19%	11%	15%	
Expense growth	7%	-13%	9%	8%	
EBIT growth	-54%	34%	51%	12%	
Net Profit	-54%	32%	47%	12%	
EBITDA	-54%	34%	51%	12%	
EPS	-54%	32%	47%	12%	
Quarterly performance (Btm)	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
Sales	1,245	1,327	739	1,123	1,342
Cost of sales	1,074	1,098	680	947	1,095
Gross profit	171	229	60	175	247
Selling & admin exp.	95	101	81	72	91
Taxes	-12	-23	6	-16	-29
Net profit	60	99	-22	82	121

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated



Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกราย สำนักรับรองหลักทรัพย์ฯ ใช้ดุลพินิจในการพิจารณาหลักทรัพย์ก่อนการออกนอกงาน นอกงานนี้ บริษัท และหรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็กซ์ จำกัด มีไดรชันหรือรับรองหรือให้ความเห็นเกี่ยวกับข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงข้อมูล ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็กซ์ จำกัด มีไดรชัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องของรายงานผลการประเมินดังกล่าวอย่างใดก็ตาม : www.cgthailand.org