

อีโนว รับเบอร์

คาดการณ์การฟื้นตัวในปี 2558

งวด 1Q58 กำไรเพิ่มขึ้น 2.3% yoy แต่แนวโน้มปี 2558 มีโอกาสฟื้นตัวตามภาคการผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์ จึงเพิ่มคำแนะนำจากถือเป็น ชื้อ ด้วย FV ปี 2558 เท่ากับ 18.38 บาท มี Upside 17% และคาด Div Yield 4% ต่อปี

■ กำไร 1Q58 เพิ่มขึ้น 2.3% yoy

IRC รายงานผลประกอบการงวด 1Q58 (ต.ค. – ธ.ค. 2557) มีกำไรสุทธิ 90.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.3% yoy โดยแม้ว่ารายได้จะลดลง 5.4% yoy ตามการชะลอตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ในประเทศ แต่ยังคงได้รับแรงหนุนจาก Gross Margin ที่เพิ่มขึ้นจาก 12.6% ในงวด 1Q57 มาอยู่ที่ 13.2% โดยปัจจัยหลักมาจากราคายางพาราที่เป็นต้นทุนหลักลดลง ประกอบกับสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของรายได้จากการส่งออกซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่า เห็นได้จากยอดขายในประเทศ (สัดส่วน 72.5%) ที่หดตัวถึง 8.6% yoy ขณะที่รายได้จากการส่งออก (สัดส่วน 27.5%) ยังเติบโตได้ 4.3% yoy ทั้งนี้สัดส่วน SG&A/Sales ยังทรงตัวอยู่ที่ 6.4% โดยรวมทำให้ Net Profit Margin เพิ่มขึ้นเป็น 6.8% ด้านโครงสร้างทางการเงินยังปลอดภัยมี Net Cash 359 ล้านบาท หรือคิดเป็นมูลค่า 1.8 บาท ต่อหุ้น

■ ปี 2558 คือปีแห่งความหวัง

แนวโน้มธุรกิจปี 2558 มีโอกาสฟื้นตัวจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นตามภาคการผลิตรถยนต์ซึ่งคาดเติบโต 11% yoy เท่ากับ 2.1 ล้านคัน จาก 1.88 ล้านคันในปี 2557 ประกอบกับการเปิดตัวรถยนต์และรถจักรยานยนต์รุ่นใหม่ของค่ายต่างๆ น่าจะช่วยหนุนให้รายได้ของ IRC เติบโตไปในทิศทางเดียวกันได้นอกจากนี้ ด้านอัตรากำไรขั้นต้นยังคงได้รับอานิสงค์จากราคาต้นทุนหลักอย่างยางแท่งและยางแผ่นรวมกันที่มีโอกาสปรับลดลงตามราคาน้ำมันเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยรวมฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการเดิม คาดกำไรสุทธิปี 2558 อยู่ที่ 334 ล้านบาท เติบโต 6.6% yoy

■ Upside 17% + Div Yield 4%

ทิศทางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ ประกอบกับฐานยอดผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์ที่ต่ำในปี 2557 น่าจะทำให้อุตสาหกรรมมีโอกาสฟื้นตัวสูงในปี 2558 จึงประเมินมูลค่าพื้นฐานโดยปรับใช้ PER 11 เท่า ได้ Fair Value ปี 2558 (สิ้นสุด ก.ย. 2558) เท่ากับ 18.38 บาท (จากเดิม 16.7 บาท) มี upside 17% และเพิ่มคำแนะนำจากถือเป็น ชื้อ คาด Div Yield กว่า 4% ต่อปี

Key Data	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
FY: ปีใด 30 ก.ย.					
ยอดขาย (ล้านบาท)	6,786	5,455	6,063	6,373	6,645
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	409	313	334	355	370
Norm Profit (ล้านบาท)	409	313	334	355	370
Norm EPS (บาท)	2.05	1.57	1.67	1.77	1.85
PER (x)	7.7	10.0	9.4	8.8	8.5
DPS (บาท)	0.82	0.63	0.67	0.71	0.74
Dividend Yield (%)	5.2%	4.0%	4.3%	4.5%	4.7%
BV (บาท)	12.0	12.7	13.8	14.9	16.0
PBV (x)	1.31	1.23	1.14	1.06	0.98

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

IRC

แนะนำ : ชื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 15.50

ราคาเป้าหมาย (บาท): 18.38

Upside : 17.04%

Dividend Yield : 4.3%

Total Return : 21.34%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 3,140

CG Score: ▲▲▲

Technical Chart



นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 019994

nuanpun.re@asiaplus.co.th

อรรถวุฒิ พุกประยูร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

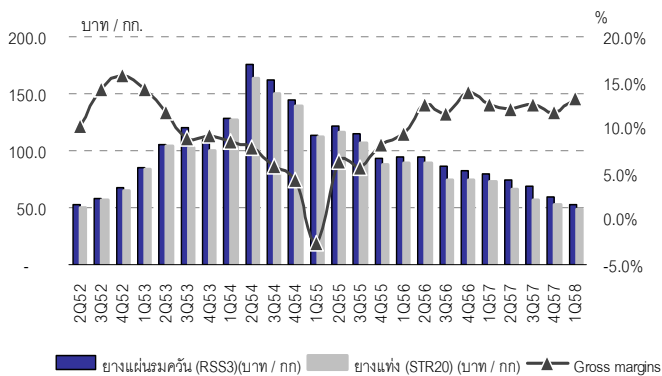
ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ปีบัญชี สิ้นสุด 30 ก.ย.

(ล้านบาท)	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	% YoY	% QoQ	2557	2556	% YoY
ยอดขาย	1,584.1	1,529.2	1,419.9	1,387.8	1,302.6	1,344.6	1,343.7	-5.4%	-0.1%	5,455	6,786	-19.6%
กำไรขั้นต้น	182.3	212.6	178.4	166.8	163.3	157.0	177.3	-0.7%	12.9%	666	799	-16.7%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	95.4	78.1	89.0	89.3	85.7	70.7	85.5	-4.0%	20.8%	335	346	-3.3%
กำไรสุทธิ	76.2	110.7	88.8	71.4	71.2	82.1	90.8	2.3%	10.6%	313	409	-23.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	76.2	110.7	88.8	71.4	71.2	82.1	90.8	2.3%	10.6%	313	409	-23.4%
EPS (บาท)	0.38	0.55	0.44	0.36	0.36	0.41	0.45	2.3%	10.6%	1.57	2.05	-23.4%
Norm EPS (บาท)	0.38	0.55	0.44	0.36	0.36	0.41	0.45	2.3%	10.6%	1.57	2.05	-23.4%
Gross margin (%)	11.5%	13.9%	12.6%	12.0%	12.5%	11.7%	13.2%			12.2%	11.8%	
SG&A/Sales	6.0%	5.1%	6.3%	6.4%	6.6%	5.3%	6.4%			6.1%	5.1%	
Net margin (%)	4.8%	7.2%	6.3%	5.1%	5.5%	6.1%	6.8%			5.7%	6.0%	

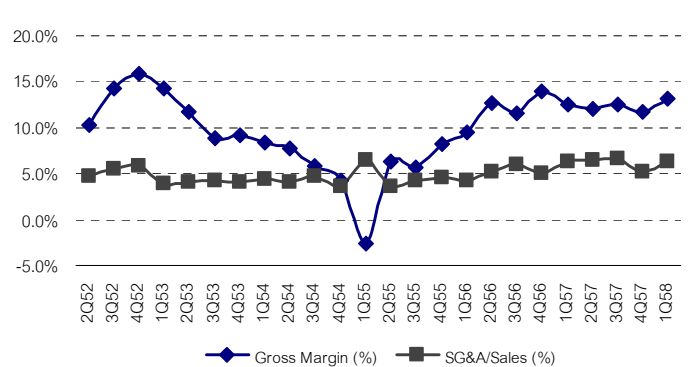
ที่มา : บกการเงิน

ทิศทางราคาขาย กับ Gross Margin



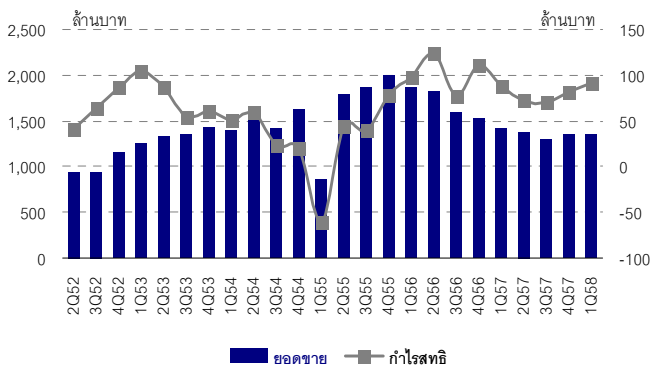
ที่มา : IRC

ประสิทธิภาพการทำกำไร



ที่มา : IRC

ผลประกอบการรายไตรมาส



ที่มา : IRC

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. ความผันผวนของราคาขายพารา ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลัก ส่งผลทั้งในเชิงบวกและลบต่อธุรกิจของบริษัท และอาจทำให้ประสิทธิภาพในการทำกำไรผิดไปจากประมาณการได้
2. ตลาดรถยนต์และรถจักรยานยนต์ในประเทศยังคงถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวต่อเนื่อง รวมถึงปัญหาหนี้ครัวเรือนสูงซึ่งส่งผลต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค ทำให้ยังมีความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของผลประกอบการในอนาคต

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2558-59 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	6,373	6,645	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(4,789)	(5,335)	(5,608)	(5,847)	กำไรสุทธิ	315	334	355	370
กำไรขั้นต้น	666	728	765	797	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(335)	(382)	(401)	(419)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	319	336	356	376
ดอกเบี้ยจ่าย	(7)	(5)	(1)	(1)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	4	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	2	-	-	-
รายได้อื่น	42	43	46	50	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	124	(91)	(41)	(55)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	366	384	408	428	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	793	578	669	690
ภาษีเงินได้	(52)	(50)	(53)	(58)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	313	334	355	370	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1	0	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	313	334	355	370	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(232)	(400)	(400)	(400)
กำไรสุทธิ	313	334	355	370	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(231)	(400)	(400)	(400)
Norm EPS	1.6	1.7	1.8	1.9	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(112)	4	(72)	-
การเติบโตของยอดขาย	-19.6%	11.1%	5.1%	4.3%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-23.4%	6.6%	6.2%	4.2%	ลด จ่ายปันผล	(164)	(125)	(134)	(142)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.2%	12.0%	12.0%	12.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(276)	(121)	(206)	(142)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.7%	5.5%	5.6%	5.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	287	57	64	148
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.					สิ้นสุด 30 ก.ย.				
	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58		2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	1,388	1,303	1,345	1,344	เงินสด & เงินฝาก	383	440	504	652
ต้นทุนขาย	(1,221)	(1,139)	(1,188)	(1,166)	ลูกหนี้การค้า	1,027	1,246	1,309	1,384
กำไรขั้นต้น	167	163	157	177	สินค้าคงเหลือ	586	658	691	737
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(89)	(86)	(71)	(85)	สินทรัพย์หมุนเวียน	2,022	2,384	2,545	2,813
ดอกเบี้ยจ่าย	2	2	1	1	สินทรัพย์รวม	3,869	4,452	4,658	4,951
รายได้อื่น	5	6	14	14	เจ้าหนี้การค้า	899	1,096	1,152	1,218
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	80	82	99	105	หนี้สินหมุนเวียน	1,144	1,343	1,327	1,392
ภาษีเงินได้	(9)	(11)	(17)	(14)	หนี้สินรวม	1,319	1,501	1,485	1,550
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	71	71	82	91	ทุนที่ชำระแล้ว	200	200	200	200
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	298	298	298	298
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	กำไรสะสม	2,052	2,257	2,478	2,706
กำไรสุทธิ	71	71	82	91	จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	20	20	20	20
กำไรจากการดำเนินงาน	71	71	82	91	ยังไม่ได้จัดสรร	2,032	2,237	2,458	2,686
					ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
ยอดขาย (QoQ)	-2.3%	-6.1%	3.2%	-0.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	2,550	2,755	2,976	3,204
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-19.6%	-0.2%	15.3%	10.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,869	4,256	4,461	4,754
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.0%	12.5%	11.7%	13.2%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.1%	5.5%	6.1%	6.8%	สิ้นสุด 30 ก.ย.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 30 ก.ย.				
	2557	2558F	2559F	2560F		2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.77	1.78	1.92	2.02	Sales Growth (%)	-19.6%	11.1%	5.1%	4.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.31	4.87	4.87	4.80	Gross Margin (%)	12.2%	12.0%	12.0%	12.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.53	8.11	8.53	8.46	SG&A (%)	6.1%	6.3%	6.3%	6.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.33	4.87	4.87	4.80	EBITDA Margin (%)	12.7%	12.0%	12.0%	12.1%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.04	0.04	0.01	0.01	Effective Tax Rate (%)	13.0%	13.0%	13.0%	13.5%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.1%	8.0%	15.9%	15.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.7%	12.6%	12.4%	12.0%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP