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

4 มีนาคม 2565

ราคาปิด 15.60 บาท

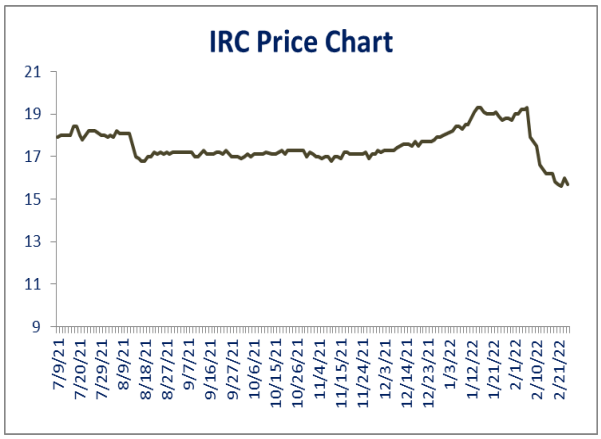
"ถือ" ราคาเหมาะสม 17.30 บาท

EARNING FORECAST					
Year (Oct-Sep)	2562A	2563A	2564A	2565E	2566E
Net profit (mB)	167	219	340	247	340
EPS (Bt)	0.83	1.10	1.70	1.28	1.77
Earning Growth(%)	-54	32	55	-27	38
P/E (x)	20.5	15.6	10.1	12.2	8.9
BV (Bt)	17.9	17.7	19.5	20.5	21.0
PBV (x)	0.96	0.96	0.88	0.77	0.75
DPS (Bt)	0.90	0.42	0.55	0.76	1.24
Yield (%)	5.2	2.4	3.2	4.9	7.9

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,671.72
Market Cap.	Bt 3,120m
Total Shares	200m common share Par Bt 1.0
Major Shareholders as of Feb 9, 2022	
บริษัท อีโนเว รับเบอร์ จำกัด	34.30%
บริษัท โสภากนกอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด	25.33%
บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	3.90%
% Free Float	23.63%

Source: SET Smart and Company Snapshot



Analyst

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

Anti-Corruption score : ประกาศเจตนารมณ์
CORPORATE GOVERNANCE Rating :

กำไร 1Q65 ถูกกดดันจากต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น

- **รายงานกำไร 1Q65 ที่ 27 ลบ. หดตัว 7%QoQ และหดตัว 78%YoY จากต้นทุนที่ปรับตัวขึ้น**
- **สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยปรับเพิ่มยอดการผลิตรถยนต์ปี 65 ขึ้น 7% จากปี 64 สู่ 1.80 ล้านคัน**
- **ปรับลดคาดการณ์กำไรปี 65 ลง 20% จาก 307 สู่ 247 ลบ. จากการปรับลดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น**
- **คงคำแนะนำ "ถือ" พร้อมปรับลดราคาเหมาะสมปี 65 เหลือ 17.30 บาท**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- **รายงานกำไร 1Q65 ที่ 27 ลบ. หดตัว 7%QoQ และหดตัว 78%YoY จากต้นทุนที่ปรับตัวขึ้น :** รายงานกำไร 1Q65 (ต.ค.-ธ.ค. 64) ที่ 27 ลบ. ต่ำกว่าที่เราประมาณการไว้ แม้ว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นสู่ 1.41 พันลบ. เติบโต 12%QoQ และเติบโต 6%YoY เนื่องจากยอดการผลิตรถยนต์ปรับตัวขึ้น 29%QoQ และเพิ่มขึ้น 2%YoY สู่ 473,759 คัน ขณะที่ยอดการผลิตรถจักรยานยนต์ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น 83%YoY สู่ 501,160 คัน เนื่องจากไม่มีการปิดโรงงานการผลิตเหมือนในไตรมาส 4/64 (ก.ค.-ก.ย.64) ที่ผ่านมา ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวในระดับต่ำที่ 8.6% เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบอาทิ Synthetic Rubber Carbon Black และ Nylon ปรับตัวขึ้น 2.0%QoQ 1.4%QoQ และ 3.2%QoQ ตามลำดับตามราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้น ด้านอัตราค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายปรับตัวขึ้น 0.4% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าสู่ 6.9% ทั้งนี้ กำไร 1Q65 คิดเป็น 9% ของประมาณการเดิมที่ 307 ลบ.
- **สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยปรับเพิ่มยอดการผลิตรถยนต์ปี 65 ขึ้น 7% สู่ 1.80 ล้านคัน :** ยอดการผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์ปี 64 อยู่ที่ 1.69 ล้านคัน และ 1.78 ล้านคันเติบโต 18.1% และ 10.2% ตามลำดับ หลังการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในไทยเริ่มคลี่คลาย โดยสภาอุตสาหกรรมฯ คาดว่ายอดการผลิตรถยนต์ปี 65 จะเพิ่มขึ้น 7%จากปีก่อนสู่ 1.80 ล้านคัน หลังภาครัฐได้ดำเนินการฉีดวัคซีนครอบคลุมประชากร 76.3% หรือคิดเป็น 53.2 ล้านคนแล้ว อีกทั้งการเปิดเมืองรับนักท่องเที่ยวต่างชาติตั้งแต่ 4Q64 (ต.ค.-ธ.ค. 64) เป็นปัจจัยหนุนต่ออุปสงค์ทั้งรถยนต์และรถจักรยานยนต์ในประเทศให้ฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 65
- **ปรับลดคาดการณ์กำไรปี 65 ลง 20% จาก 307 สู่ 247 ลบ. จากการปรับลดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น :** ฝ่ายวิจัยคงคาดการณ์รายได้รวมปี 65 ราว 5.65 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 6% จากปี 64 ตามคาดการณ์การผลิตรถยนต์ของสภาอุตสาหกรรม ฯ อย่างไรก็ตามเราปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นลงจาก 13.6% สู่ 11.5% อ่อนตัวลงจากปี 64 (GPM ปี 64 อยู่ที่ 13.6% และ GPM 1Q65 อยู่ที่ 8.6%) เนื่องจากราคาวัตถุดิบหลักทั้ง Synthetic Rubber และ Carbon Black ปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและอุปทานที่ตึงตัวจากสงครามระหว่างรัสเซียและยูเครน นอกจากนี้ค่าขนส่งทางเรือที่ปรับตัวขึ้น และอัตราเงินเฟ้อทั่วโลกที่เร่งตัวขึ้นเป็นปัจจัยกดดันต่อต้นทุนการผลิตเพิ่มเติม เราคาดว่า 1H65 (ต.ค.64-มี.ค.65) อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทยังถูกกดดันจากราคาวัตถุดิบและค่าขนส่งที่ปรับตัวขึ้น อย่างไรก็ตามเราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H65 (เม.ย.65-ก.ย.65) หลังสถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 ทั่วโลกคลี่คลาย ส่งผลให้ปรับลดประมาณกำไรปี 65 ลง 20% จาก 307 ลบ.สู่ 247 ลบ. หดตัว 27%YoY

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจ เปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณา ตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัทและ/หรือบริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล์ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา: www.cgthailand.org

ตารางแสดงผลประกอบการรายไตรมาส

(MB)	1Q65	4Q64	%QoQ	1Q64	%YoY
Sales	1,415.4	1,268.1	11.6%	1,342.1	5.5%
COGS	1,282.3	1,147.3	11.8%	1,094.7	17.1%
Gross Profit	133.1	120.8	10.1%	247.4	-46.2%
SG&A	96.9	81.1	19.5%	90.8	6.7%
Net Profits	27.1	29.3	-7.3%	121.2	-77.6%
EPS(Bt)	0.1	0.1	-7.3%	0.6	-77.6%

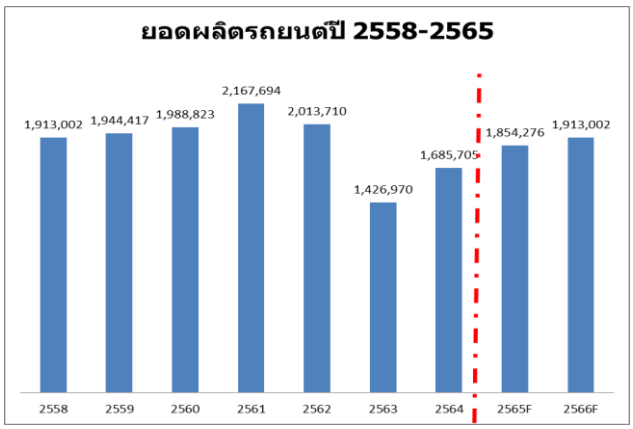
(MB)	2564	2563	%YoY
Sales	5,371.1	4,433.9	21.1%
COGS	4,577.5	3,799.0	20.5%
Gross Profit	793.6	634.8	25.0%
SG&A	353.3	349.7	1.0%
Net Profits	340.0	219.1	55.2%
EPS(Bt)	1.70	1.10	55.2%

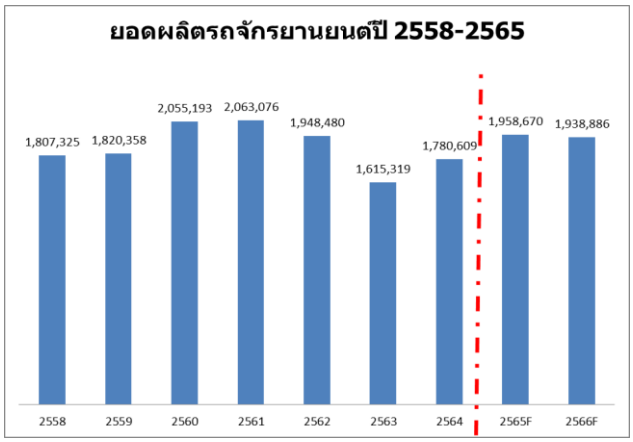
Source: Financial Statement

ปัจจัยเสี่ยง

i) อุตสาหกรรมยานยนต์ได้รับผลกระทบจาก Covid-19 ในปี 2565

ii) ราคาน้ำมันดิบและราคายางพาราปรับตัวขึ้น

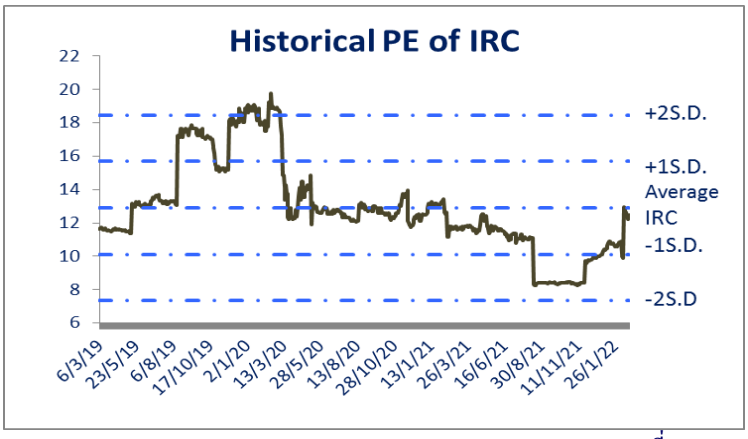




ที่มา สภาอุตสาหกรรมฯ และบล.โกลเบล็ก

➢ **คงคำแนะนำ "ถือ" พร้อมปรับลดราคาเหมาะสมปี 65 เหลือ 17.30 บาท :** เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี Price to Earnings Ratio (P/E Ratio) โดยอิงค่าเฉลี่ย P/E Ratio ย้อนหลัง 3 ปีที่ 13.5 เท่า โดยปรับลดคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 65 จาก 1.53 บาทต่อหุ้นเหลือ 1.28 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมใหม่ลดลงจาก 18.40 บาทต่อหุ้นเหลือ 17.30 บาทต่อหุ้น โดยคาดหวัง Yield ที่ 4.9% ทั้งนี้ IRC มีจุดเด่นจาก 1) D/E ต่ำเพียง 0.4 เท่า ณ ธ.ค.64 2) มีสภาพคล่องเพียงพอในการดำเนินธุรกิจ (เงินสดราว 1.5 พันลบ. ณ ธ.ค.64) และ 3) ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายที่ P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แต่ด้วยราคาเหมาะสมที่ประเมินได้ใกล้เคียงราคาปิดล่าสุดเราจึงคงคำแนะนำ "ถือ"

หลักทรัพย์	3Y-P/E Ratio(X)
IRC	13.5
กลุ่มยานยนต์	18.8
ที่มา Aspen และบล.โกลเบล็ก	



ที่มา Aspen

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้นซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้บริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เท่านั้นประเภทไทยและตลาดหลักทรัพย์อีมัยไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น(Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมิน โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวปีนี้เพิ่งผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดัชนีดังกล่าวแต่อย่างใดที่มา: www.cgthailand.org

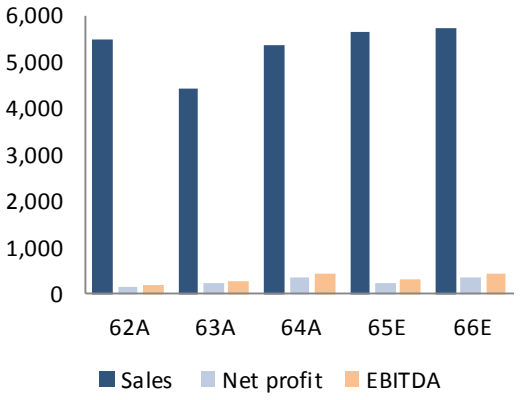
Financial Highlight

Balance Sheet (Btm)	62A	63A	64A	65E	66E
Cash	599	1,722	1,003	870	932
Receivables	1,012	125	884	1,037	1,047
Inventory	568	459	790	590	583
other current assets	447	195	229	282	283
Current assets	2,626	2,501	2,906	2,779	2,844
Non-current assets	2,222	2,087	2,389	2,578	2,654
Total assets	4,849	4,589	5,295	5,357	5,497
Current liabilities	1,007	712	1,050	1,126	1,122
Long-term liabilities	261	327	351	298	341
Total liabilities	1,268	1,040	1,401	1,424	1,462
Paid-up, prem share & others	498	498	498	498	498
Retained earnings	3,096	3,232	3,461	3,562	3,664
Tresury Stock	0	-114	-114	-114	-114
Other components of equity	-13	-67	49	-13	-12
Equity	3,581	3,549	3,894	3,933	4,036
P&L (Btm)	**62A**	**63A**	**64A**	**65E**	**66E**
Sales	5,463	4,413	5,352	5,652	5,705
Cost of sales	4,866	3,799	4,577	4,955	4,890
Gross profit	597	614	774	697	816
Selling & admin exp.	401	350	353	392	396
EBIT	197	264	421	305	420
Interest exp.	0	0	0	0	0
EBT	197	264	421	305	420
Taxes	30	45	81	58	80
Net profit	167	219	340	247	340
EBITDA	197	264	421	305	420
Fully Diluted EPS (Bt)	0.83	1.10	1.77	1.28	1.77
Cashflow projection (Btm)	**62A**	**63A**	**64A**	**65E**	**66E**
EBIT(1-t)	167	219	340	247	340
Dep. & Amortization	313	343	353	327	354
Change in net working capital	-168	706	-766	119	-17
Capital expenditure	-422	-77	-402	-513	-432
Firm free cashflow	(111)	1,191	(475)	181	246
Cashflow projection (Btm)	**62A**	**63A**	**64A**	**65E**	**66E**
Gross profit margin	10.4%	12.9%	13.6%	11.5%	13.5%
Net profit margin	3.0%	5.0%	6.4%	4.4%	6.0%
Current ratio (x)	2.6	3.5	2.8	2.5	2.5
Times interest earned (x)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Debt to Equity (x)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
ROA	4%	6%	9%	5%	6%
ROE	5%	6%	9%	6%	9%
Trends (%)		**63A**	**64A**	**65E**	**66E**
Sales growth		-19%	21%	6%	1%
Expense growth		-13%	1%	11%	1%
EBIT growth		34%	59%	-28%	38%
Net Profit		32%	55%	-27%	38%
EBITDA		34%	59%	-28%	38%
EPS		32%	61%	-27%	38%
Quarterly performance (Btm)	**1Q64**	**2Q64**	**3Q64**	**4Q64**	**1Q65**
Sales	1,342	1,449	1,312	1,268	1,415
Cost of sales	1,095	1,189	1,147	1,147	1,282
Gross profit	247	261	165	121	133
Selling & admin exp.	91	91	90	81	97
Taxes	-29	-32	-13	-7	-5
Net profit	121	132	58	29	27

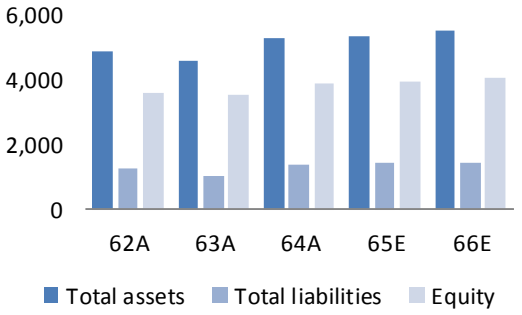
Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

Business Highlight

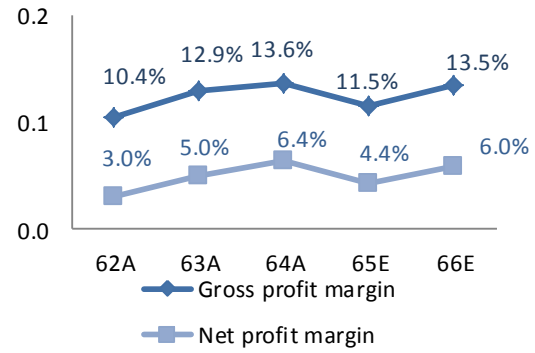
Yearly Performance



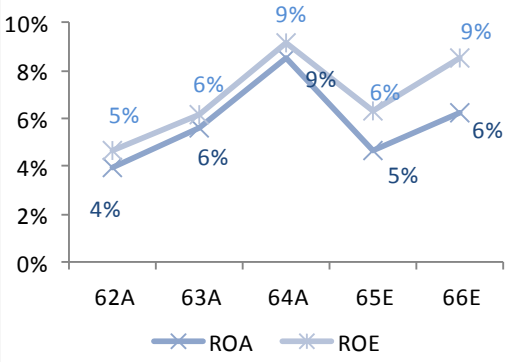
Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและมีความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้บริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยมีการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ โกลบล็อก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น(Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมิน โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวปีนี้เพิ่งผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ โกลบล็อก จำกัด มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใดที่มา: www.cgthailand.org