

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

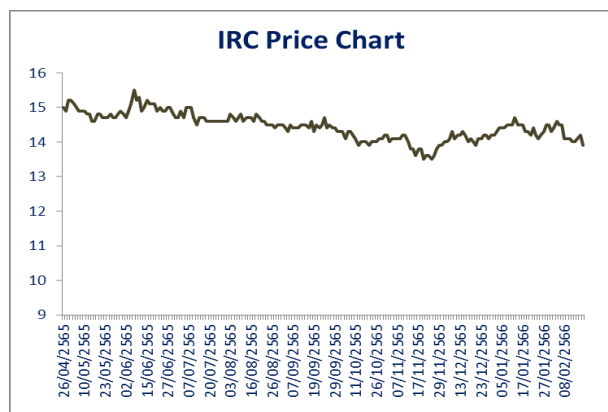
21 กุมภาพันธ์ 2566  
ราคาปิด 13.90 บาท  
“ถือ” ราคาเหมาะสม 15.00 บาท

EARNING FORECAST					
Year (Oct-Sep)	2563A	2564A	2565A	2566E	2567E
Net profit (mB)	219	340	110	192	297
EPS (Bt)	1.10	1.77	0.57	1.00	1.55
Earning Growth(%)	32	61	-68	75	55
P/E (x)	12.4	7.7	23.8	14.0	9.1
BV (Bt)	17.7	20.3	19.9	20.3	20.8
PBV (x)	0.77	0.67	0.68	0.69	0.67
DPS (Bt)	0.42	0.57	0.88	0.66	1.02
Yield (%)	3.1	4.2	6.5	4.7	7.3

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,657.69
Market Cap.	Bt 2,780m
Total Shares	200m common share Par Bt 1.0
<b>Major Shareholders as of Feb 9, 2023</b>	
บริษัท อีโนเว รับเบอร์ จำกัด	34.30%
บริษัท โสภากอนอินเตอร์เนชั่นแนล 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](mailto:nuttawut@globlex.co.th)

Anti-Corruption score : ประกาศเจตนาธรรม

CORPORATE GOVERNANCE Rating : 

**Disclaimer :** ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ของนักลงทุนที่ปรากฏในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีอยู่ของหน่วยงานในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) มิใช่ผลของการสำรวจและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด ให้ความสำคัญกับเรื่องความรับผิดชอบต่อสังคม (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทที่จะเป็นที่ยึดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมิน โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจะเป็นและมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)

## คาดการณ์แนวโน้มตัวตั้งตั้งแต่ 2Q66 เป็นต้นไป แต่ปรับลดประมาณการปี 66 ลง

- รายงานกำไร 1Q66 ที่ 16 ลบ. หดตัว 51%QoQ และ หดตัว 42%YoY โดยต้นทุนวัตถุดิบลดลงช้ากว่าคาด
- ยอดการผลิตรถยนต์เดือน ม.ค.-ธ.ค. 65 เติบโต 12.5%YoY เนื่องจากอุปสงค์เติบโตจากการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยว
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 66 ลง 12% จากประมาณการเดิม
- คงคำแนะนำ “ถือ” พร้อมปรับลดราคาเหมาะสมปี 66 อยู่ที่ 15.00 บาท

### ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- รายงานกำไร 1Q66 ที่ 16 ลบ. หดตัว 51%QoQ และ หดตัว 42%YoY โดยต้นทุนวัตถุดิบยังทรงตัวในระดับสูง : รายงานกำไร 1Q66 (ต.ค.-ธ.ค.65) ที่ 16 ลบ. ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้ โดยรายได้หดตัว 4.4%QoQ แต่เติบโต 4.2%YoY ที่ 1.48 พันลบ. ขณะที่ยอดการผลิตรถยนต์เดือน ต.ค.-ธ.ค. 65 ปรับตัวขึ้น 5.2%QoQ และเติบโต 9.7%YoY ที่ 519,478 คัน และยอดการผลิตจักรยานยนต์เดือน ต.ค.-ธ.ค. 65 เติบโต 0.2%QoQ และเติบโต 8.0%YoY ที่ 541,158 คัน ส่งผลให้ยอดขายการผลิตรถยนต์และจักรยานยนต์ปี 65 อยู่ที่ 3,899,455 คัน เติบโต 12.5% YoY ด้านอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 6.8% ที่ 7.0% เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบ อาทิ Components Overhead&Processing Cost อ่อนตัวลงตามราคาน้ำมันและการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต แต่ยังคงลดลงอย่างมาก YoY จาก 1Q65 ที่ 9.4% ขณะที่อัตรากำไรขายในการขายและบริหารต่อยอดขายปรับตัวขึ้น 0.8% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าสู่ 6.2% เนื่องจากค่าใช้จ่าย 1Q66 จะสูงตามปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้ กำไร 1Q66 คิดเป็นสัดส่วนเพียง 7.3% ของประมาณการเดิมที่ 219 ลบ.
- ยอดการผลิตรถยนต์เดือน ม.ค.-ธ.ค. 65 เติบโต 12.5%YoY เนื่องจากอุปสงค์เติบโตจากการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยว : ยอดการผลิตรถยนต์และจักรยานยนต์รวมเดือน ม.ค.-ธ.ค.65 อยู่ที่ 1,883,515 คัน และ 2,015,940 คัน เติบโต 11.7%YoY และเติบโต 13.2%YoY ตามลำดับ และยอดการผลิตในเดือน ต.ค.-ธ.ค. 65 อยู่ที่ 519,478 คัน เติบโต 5.2%QoQ และเติบโต 9.7%YoY ขณะที่ยอดผลิตจักรยานยนต์เดือน ต.ค.-ธ.ค. 65 อยู่ที่ 541,158 คันเติบโต 0.2%QoQ และเติบโต 8.0%YoY โดยการผลิตรถยนต์และจักรยานยนต์ที่เติบโตจากการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยว ขณะที่สภาอุตสาหกรรมฯ ปรับเพิ่มยอดการผลิตรถยนต์ปี 66 จาก 1.90 ล้านคันสู่ 1.95 ล้านคันเติบโต 8.1%YoY และคาดว่ายอดการผลิตจักรยานยนต์จะเติบโต 4.2%YoY สู่ 2.10 ล้านคัน
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 66 ลง 12% จากประมาณการเดิม เนื่องจากคาดว่าต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวลงช้ากว่าคาด : ฝ่าวิสัยศกาคาของรัยได้รวมปี 66 ที่ 6.34 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7% จากปี 65 เนื่องจากสภาอุตสาหกรรมฯ ปรับเพิ่มยอดการผลิตรถยนต์ปี 66 สู่ 1.95 ล้านคัน เติบโต 8% เนื่องจากอุปสงค์เติบโตตามการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยว อย่างไรก็ตามเราปรับลดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นจาก 9.5% สู่ 9.0% (GPM 1Q66 อยู่ที่ 7.0%) โดยคาดว่า GPM จะปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากสต็อกวัตถุดิบที่มีต้นทุนสูงจะทยอยหมดช่วงเดือน ก.พ. 66 และเริ่มใช้วัตถุดิบใหม่ซึ่งที่ต้นทุนลดลงเนื่องจากราคาน้ำมันเริ่มปรับตัวลง ส่งผลให้เราปรับลดประมาณ

ตารางแสดงผลประกอบการรายไตรมาส

(MB)	1Q66	4Q65	%QoQ	1Q65	%YoY
Sales	1,474.9	1,543.3	-4.4%	1,415.4	-4.2%
COGS	1,361.2	1,420.8	-4.2%	1,282.3	6.1%
Gross Profit	113.7	122.5	-7.2%	133.1	-14.5%
SG&A	90.6	82.7	9.5%	96.9	-6.5%
Net Profits	15.7	32.1	-51.0%	27.1	-42.1%
EPS(Bt)	0.08	0.16	-51.0%	0.14	-42.1%

(MB)	2565	2564	%YoY
Sales	5,951.1	5,371.1	10.8%
COGS	5,442.8	4,577.5	18.9%
Gross Profit	508.3	793.6	-36.0%
SG&A	365.4	353.3	3.4%
Net Profits	109.9	340.0	-67.7%
EPS(Bt)	0.55	1.70	-67.7%

Source: Financial Statement

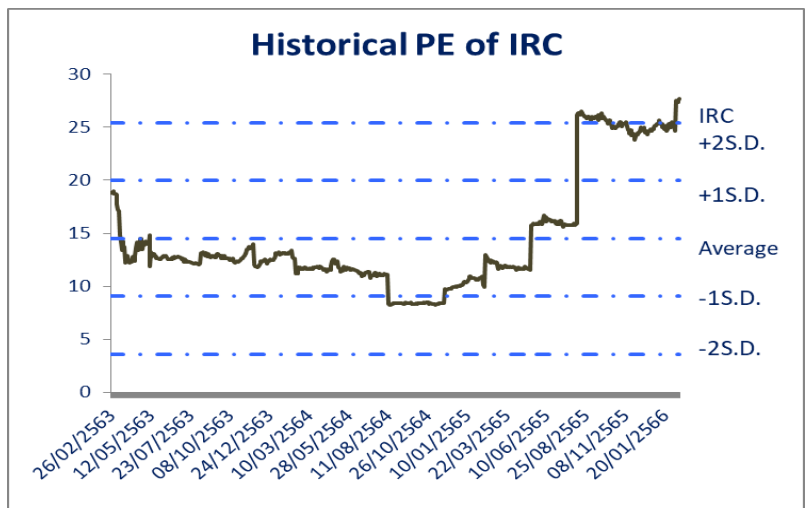
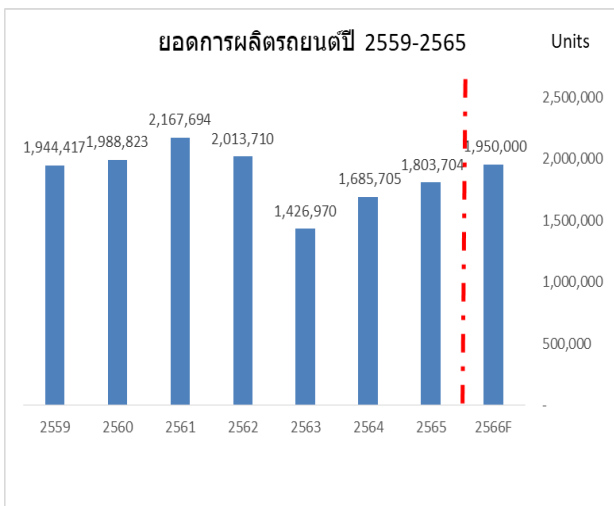
**ปัจจัยเสี่ยง**

- i) สงครามจีนและไต้หวันกระทบห่วงโซ่อุปทาน
- ii) ราคาน้ำมันและวัตถุดิบปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง

การกำไรปี 66 ลงจาก 219 ลบ. เหลือ 192 ลบ. เติบโต 74%YoY

➤ **คงคำแนะนำ “ถือ” พร้อมปรับลดราคาเหมาะสมปี 66 ที่ 15.00 บาท** : ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าด้วยวิธี Price to Earnings Ratio (P/E Ratio) โดยอิงค่าเฉลี่ย P/E Ratio ช้อนหลัง 3 ปีที่ 15.0 เท่า แต่ปรับลดคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 66 จาก 1.14 บาทต่อหุ้นเหลือ 1.00 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมปี 66 ลดลงจาก 16.00 บาทต่อหุ้นเหลือ 15.00 บาทต่อหุ้น โดยคาดหวัง Yield ปี 66 และ 67 ที่ 4.7% และ 7.3% ตามลำดับ ทั้งนี้ IRC มีจุดเด่นจาก 1) D/E ต่ำเพียง 0.35 เท่า ณ ช.ค. 65 และ 2) มีสภาพคล่องเพียงพอในการดำเนินธุรกิจ (เงินสดราว 1.34 พันลบ. ณ ช.ค. 65) ทั้งนี้แม้ราคาหุ้นปัจจุบันต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐานพอสมควร แต่เราคงคำแนะนำ “ถือ” เนื่องจากยังมีปัจจัยกดดันด้านต้นทุนซึ่งคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 66

หลักทรัพย์	3Y-P/E Ratio(X)
IRC	15.0
กลุ่มยานยนต์	19.0
ที่มา Aspen และบล.โกลเบล็ก	



ที่มา Aspen



ที่มา สกอุตสาหกรรมฯ และบล.โกลเบล็ก

Financial Highlight						Business Highlight	
<b>Balance Sheet (Btm)</b>	<b>63A</b>	<b>64A</b>	<b>65A</b>	<b>66E</b>	<b>67E</b>	<h3>Yearly Performance</h3>	
Cash	1,722	1,003	897	1,229	1,340		
Receivables	125	884	1,047	1,002	1,032		
Inventory	459	790	838	757	762		
other current assets	195	229	452	459	460		
Current assets	2,501	2,906	3,235	3,447	3,593		
Non-current assets	2,087	2,389	2,038	2,022	2,029		
Total assets	4,589	5,295	5,272	5,469	5,623		
Current liabilities	712	1,050	1,153	1,253	1,270		
Long-term liabilities	327	351	287	319	355		
Total liabilities	1,040	1,401	1,440	1,572	1,625		
Paid-up, prem share & others	498	498	498	498	498		
Retained earnings	3,232	3,461	3,401	3,466	3,567		
Tresury Stock	-114	-114	-114	-114	-114		
Other components of equity	-67	49	47	47	47		
Equity	3,549	3,894	3,832	3,897	3,998		
<b>P&amp;L (Btm)</b>	<b>63A</b>	<b>64A</b>	<b>65A</b>	<b>66E</b>	<b>67E</b>		<h3>Assets, Liabilities &amp; Equity</h3>
Sales	4,413	5,352	5,931	6,339	6,527		
Cost of sales	3,799	4,577	5,443	5,730	5,771		
Gross profit	614	774	488	608	756		
Selling & admin exp.	350	353	365	371	389		
EBIT	264	421	122	237	367		
Interest exp.	0	0	0	0	0		
EBT	264	421	122	237	367		
Taxes	45	81	12	45	70		
Net profit	219	340	110	192	297		
EBITDA	264	421	122	237	367		
Fully Diluted EPS (Bt)	1.10	1.77	0.57	1.00	1.55		
<b>Cashflow projection (Btm)</b>	<b>63A</b>	<b>64A</b>	<b>65A</b>	<b>66E</b>	<b>67E</b>		<h3>Gross &amp; Net Profit Margin</h3>
EBIT(1-t)	219	340	110	192	297		
Dep. & Amortization	343	353	352	345	331		
Change in net working capital	706	-766	-91	213	-27		
Capital expenditure	-77	-402	-276	-294	-338		
Firm free cashflow	1,191	(475)	96	456	263		
<b>Cashflow projection (Btm)</b>	<b>63A</b>	<b>64A</b>	<b>65A</b>	<b>66E</b>	<b>67E</b>	<h3>ROA &amp; ROE</h3>	
Gross profit margin	12.9%	13.6%	7.5%	9.0%	11.0%		
Net profit margin	5.0%	6.4%	1.9%	3.0%	4.6%		
Current ratio (x)	3.5	2.8	2.8	2.8	2.8		
Times interest earned (x)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A		
Debt to Equity (x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4		
ROA	6%	9%	2%	4%	5%		
ROE	6%	9%	3%	5%	8%		
<b>Trends (%)</b>		<b>64A</b>	<b>65A</b>	<b>66E</b>	<b>67E</b>		
Sales growth		21%	11%	7%	3%		
Expense growth		1%	3%	2%	5%		
EBIT growth		59%	-71%	94%	55%		
Net Profit		55%	-68%	75%	55%		
EBITDA		59%	-71%	94%	55%		
EPS		61%	-68%	75%	55%		
<b>Quarterly performance (Btm)</b>	<b>1Q65</b>	<b>2Q65</b>	<b>3Q65</b>	<b>4Q65</b>	<b>1Q66</b>		
Sales	1,415	1,595	1,398	1,543	1,475		
Cost of sales	1,282	1,424	1,316	1,421	1,361		
Gross profit	133	171	81	123	114		
Selling & admin exp.	97	96	89	83	91		
Taxes	-5	-6	-1	-1	-1		
Net profit	27	64	-13	32	16		

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของ บริษัทและมีความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนหรือผู้สนใจควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาหลักทรัพย์ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์กับบริษัทหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องจรรยาบรรณการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยมุมมองและประเมินข้อมูลพื้นฐานที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เผยแพร่จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจรรยาบรรณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบลีส จำกัด มีตัวตนหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวอย่างไรก็ตาม การเปิดเผยผลการประเมินครั้งนี้มีความสัมพันธ์กับการตรวจสอบการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่กล่าวถึง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมิน โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบลีส จำกัด มีตัวตน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวอย่างไรก็ตาม ที่มา : www.cgthailand.org