

COMPANY REPORT

SET / AUTOMOTIVE

INOUE RUBBER (THAILAND) PLC. (IRC)

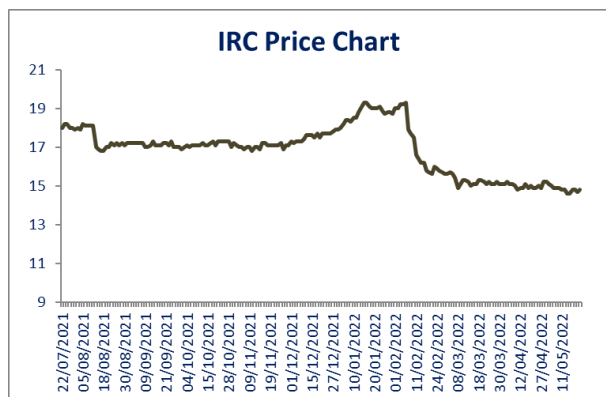
27 พฤษภาคม 2565
 ราคาปิด 14.70 บาท
 “ถือ” ราคาเหมาะสม 17.30 บาท

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	11.5	8.4
BV (Bt)	17.9	17.7	19.5	20.5	21.0
PBV (x)	0.96	0.96	0.88	0.72	0.71
DPS (Bt)	0.90	0.42	0.55	0.76	1.24
Yield (%)	5.2	2.4	3.2	5.2	8.4

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,633.73
Market Cap.	Bt 2,940m
Total Shares	200m common share Par Bt 1.0
Major Shareholders as of Feb 9, 2022	
บริษัท อีโนเวท รีบเบอร์ จำกัด	34.30%
บริษัท ไสยทากอนอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด	25.33%
บริษัท อีโนเวท รีบเบอร์ (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 : ประกาศเจตนาธรรม

CORPORATE GOVERNANCE Rating: 

กำไร 2Q65 เติบโต QoQ แต่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ YoY จากต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น

- รายงานกำไร 2Q65 ที่ 64 ลบ. หดตัว 51%YoY แต่เติบโต 136%QoQ จากต้นทุนที่ปรับตัวขึ้น YoY
- ยอดการผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์รวมเดือน ม.ค.-มี.ค.65 หดตัว 0.6% QoQ และหดตัว 1.3%YoY ตามลำดับ และแนวโน้ม เม.ย.-มิ.ย.อ่อนตัวลง
- คงประมาณการกำไรปี 65 ที่ 247 ลบ. แม้ 6M65 จะมีกำไร 91.3 ลบ. คิดเป็น 37% ของประมาณการ เนื่องจากขาดกำไร 1Q65 เป็นไตรมาสที่ต่ำที่สุด
- ลงคำแนะนำ “ถือ” พร้อมคงราคาเหมาะสมที่ 17.30 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- รายงานกำไร 2Q65 ที่ 64 ลบ. หดตัว 51%YoY แต่เติบโต 136%QoQ จากต้นทุนที่ปรับตัวขึ้น YoY: รายงานกำไร 2Q65 (ม.ค.-มี.ค.65) ที่ 64 ลบ. หดตัว 51%YoY แต่เติบโต 136%QoQ เป็นไปตามที่เราประมาณการไว้ (ขาดกำไร 1Q65 จะเป็นไตรมาสที่ต่ำที่สุด) โดยรายได้จะเพิ่มขึ้นสู่ 1.6 พันลบ. เติบโต 13%QoQ และเติบโต 10%YoY เนื่องจากยอดการผลิตรถยนต์ปรับตัวขึ้น 1.3%QoQ และเพิ่มขึ้น 3.1%YoY สู่ 480,078 คัน ขณะที่ยอดการผลิตรถจักรยานยนต์อ่อนตัวลง 2.4%QoQ และอ่อนตัว 5.3%YoY สู่ 489,238 คัน ส่งผลให้ยอดการผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์รวมอยู่ที่ 969,316 คัน หดตัว 0.6% QoQ และหดตัว 1.3%YoY ตามลำดับ ด้านอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยสู่ 9.2% จาก 8.6% ในไตรมาสก่อน แต่ลดลง YoY จาก 16% ใน 2Q64 โดยต้นทุนวัตถุดิบ อาทิ Synthetic Rubber Carbon Black และ Nylon ยังทรงตัวในระดับสูงตามราคาน้ำมันที่ทรงตัวในระดับสูง ด้านอัตรากำไรใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายปรับตัวลง 0.7% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าสู่ 6.2% ทั้งนี้ (ลดลงจาก 6.4% ใน 1Q64) กำไร 6M65 อยู่ที่ 91.3 ลบ. หดตัว 64%YoY และคิดเป็น 37% ของประมาณการ
- ยอดการผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์รวมเดือน ม.ค.-มี.ค.65 หดตัว 0.6% QoQ และหดตัว 1.3%YoY ตามลำดับ และแนวโน้ม เม.ย.-มิ.ย.อ่อนตัวลง: ยอดการผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์รวมเดือน ม.ค.-มี.ค. 65 อยู่ที่ 969,316 คัน หดตัว 0.6%YoY และหดตัว 1.3%YoY ตามลำดับ โดยยอดการผลิตที่ฟื้นตัวตามความต้องการในประเทศที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามยอดการผลิตรถจักรยานยนต์อ่อนตัวลงจากยอดส่งออกที่ปรับตัวลง ทั้งนี้แนวโน้มการผลิตรถยนต์ในเดือน เม.ย.-มิ.ย.65 มีแนวโน้มอ่อนตัวลงเนื่องจากปัญหาชิปที่ขาดแคลน และการล็อกคาวน์ของประเทศจีนทำให้วัตถุดิบในการประกอบรถยนต์ขาดแคลนจากการขนส่งที่ล่าช้า อย่างไรก็ตามสภาพอุตสาหกรรมฯ ยังคงยอดการผลิตรถยนต์ปี 65 จะเพิ่มขึ้น 7%จากปีก่อนสู่ 1.80 ล้านคัน ภายใต้สมมติฐานจีนกลับมาเปิดเมืองในเดือน ก.ค. 65 และคาดว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวในช่วงครึ่งปีหลัง ก.ค.-ธ.ค. 65 จากการเปิดเมืองรับนักท่องเที่ยวต่างชาติเต็มรูปแบบตั้งแต่ 1 มิ.ย. 65 เป็นต้นไป
- คงประมาณการกำไรปี 65 ที่ 247 ลบ. แม้ 6M65 จะมีกำไร 91.3 ลบ. คิดเป็น 37% ของประมาณการ เนื่องจากขาดกำไร 1Q65 เป็นไตรมาสที่ต่ำที่สุด: ฝ่ายวิจัยยังคงคาดการณ์รายได้รวมปี 65 ราว 5.65 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% จากปี 64 ตามคาดการณ์การผลิตรถยนต์ของสภาอุตสาหกรรมฯ โดยคาดว่าจีนจะคลายล็อกคาวน์ในเดือน

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่รับประกันความถูกต้องของข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางที่ผิด ทั้งนี้ นักลงทุนควรพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องในการพิจารณาตัดสินใจในการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือการลงทุนอื่น ๆ นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ทับซ้อนกับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์อื่น (MAI) มีข้อมูลสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด ได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแล้วแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความครบถ้วนของการปฏิบัติตามหน้าที่ของกรรมการหรือผู้บริหาร (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมิน โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามหน้าที่ของกรรมการหรือผู้บริหาร (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

ตารางแสดงผลประกอบการรายไตรมาส

(MB)	2Q65	1Q65	%QoQ	2Q64	%YoY
Sales	1,594.8	1,415.4	12.7%	1,449.3	10.0%
COGS	1,423.6	1,282.3	11.0%	1,188.8	19.8%
Gross Profit	171.2	133.1	28.7%	260.6	-34.3%
SG&A	96.5	96.9	-0.4%	91.3	5.7%
Net Profits	64.1	27.1	136.3%	131.9	-51.4%
EPS(Bt)	0.3	0.1	136.3%	0.7	-51.4%

(MB)	6M65	6M64	%YoY
Sales	3,010.2	2,791.5	7.8%
COGS	2,705.9	2,283.5	18.5%
Gross Profit	304.3	508.0	-40.1%
SG&A	193.3	182.1	6.2%
Net Profits	91.3	253.1	-63.9%
EPS(Bt)	0.5	1.3	-63.9%

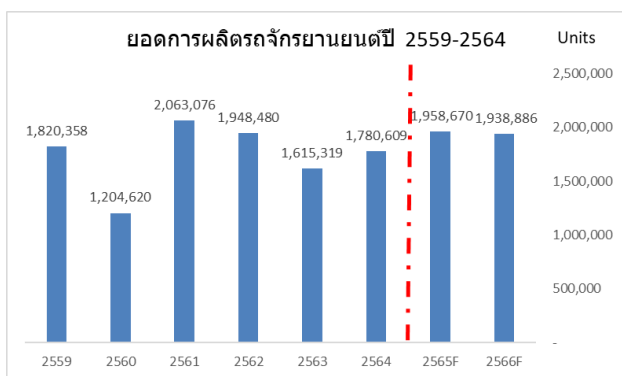
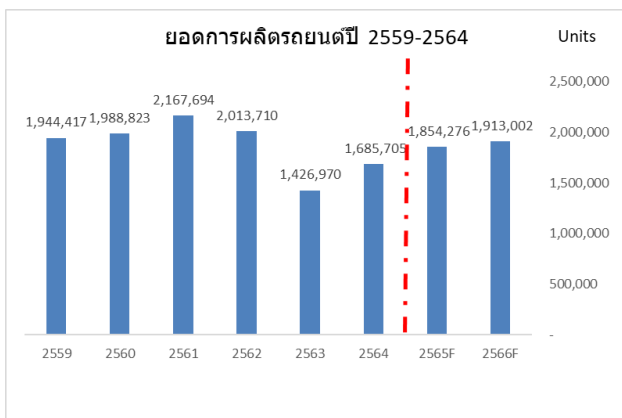
Source: Financial Statement

ปัจจัยเสี่ยง

- i) อุตสาหกรรมการขนส่งได้รับผลกระทบจาก Covid-19 ในปี 2565
- ii) ราคาน้ำมันดิบและราคาขงพาราปรับตัวขึ้น
- iii)

ก.ค.65 ช่วยให้การผลิตรถยนต์กลับสู่ภาวะปกติและคงสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ 11.5% (GPM 6M65 อยู่ที่ 8.9%) เนื่องจากคาดอัตราเงินเฟ้อทั่วโลกจะชะลอตัวจากที่เฟดปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและเริ่มทำ Quantitative Tightening นอกจากนี้สงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนดำเนินมากกว่า 3 เดือน (ตั้งแต่เดือนก.พ.65) ทำให้ IRC เริ่มหาซัพพลายเออร์จากแหล่งอื่นและการใช้ระบบผลิตอัตโนมัติเพื่อรับมือกับอัตราเงินเฟ้อที่พุ่งสูงขึ้น ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรปี 65 ที่ 247 ลบ. หดตัว 27%YoY โดยกำไร 6M65 คิดเป็น 37% ของประมาณการ เนื่องจากคาด 1Q65 เป็นไตรมาสที่ต่ำสุด

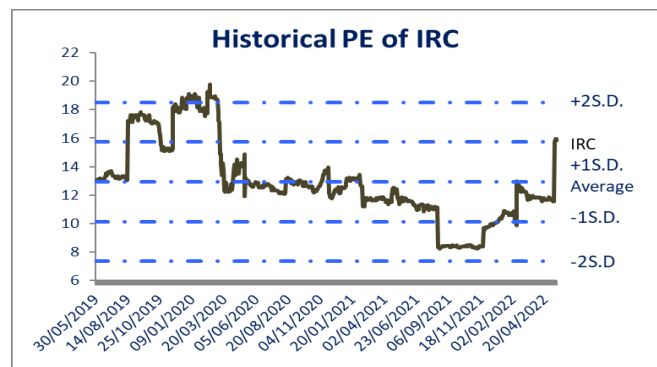
➤ **ลงคำแนะนำ “ถือ” พร้อมมกราคาเหมาะสมที่ 17.30 บาท :** เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี Price to Earnings Ratio (P/E Ratio) โดยอิงค่าเฉลี่ย P/E Ratio ย้อนหลัง 3 ปีที่ 13.5 เท่า โดยคงคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 65 ที่ 1.28 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมที่ 17.30 บาทต่อหุ้น โดยคาดหวัง Yield ที่ 4.9% ทั้งนี้ IRC มีจุดเด่นจาก 1) D/E ต่ำเพียง 0.4 เท่า ณ มี.ค.65 และ 2) มีสภาพคล่องเพียงพอในการดำเนินธุรกิจ (เงินสดราว 1.1 พันลบ. ณ มี.ค.65) ทั้งนี้ แม้ราคาหุ้นปัจจุบันต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐานพอสมควร แต่เรายังคงแนะนำให้ถือ เนื่องจากยังมีปัจจัยกดดันด้านต้นทุนและปัญหาชิปที่ขาดแคลน รวมถึงกำไร 6M65 คิดเป็น 37% ของคาดการณ์ทั้งปี หากกำไร 3Q65 ต่ำกว่าตามคาดอาจเป็นแรงกดดันให้ปรับประมาณการลง



ที่มา สภาอุตสาหกรรมฯ และบล. โกลเบล็ก

หลักทรัพย์	3Y-P/E Ratio(X)
IRC	13.5
กลุ่มยานยนต์	18.8

ที่มา Aspen และบล. โกลเบล็ก

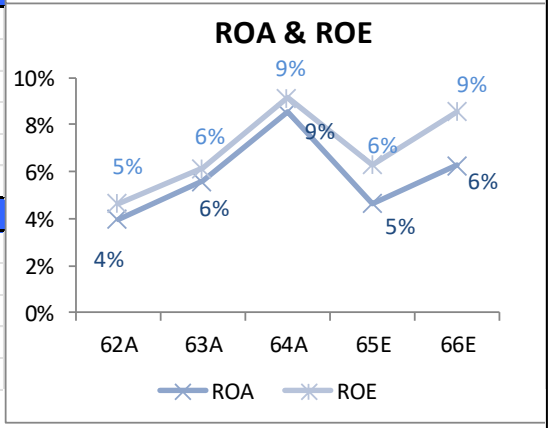
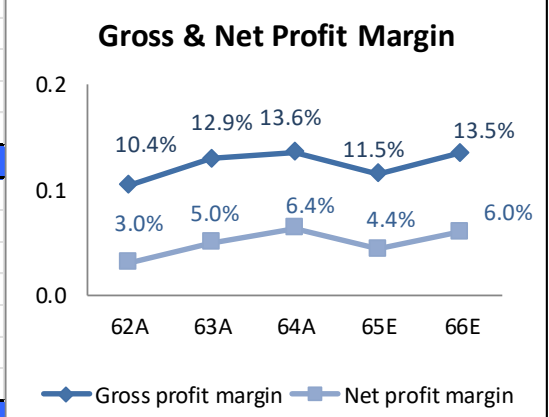
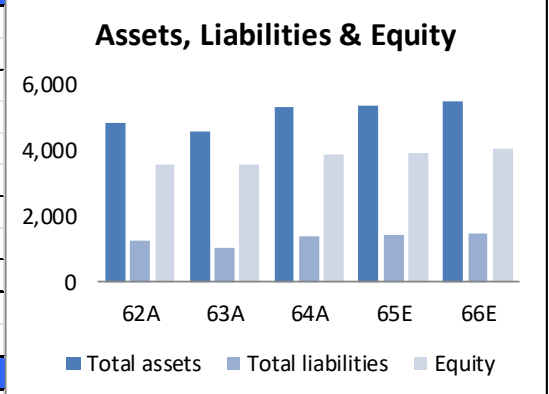
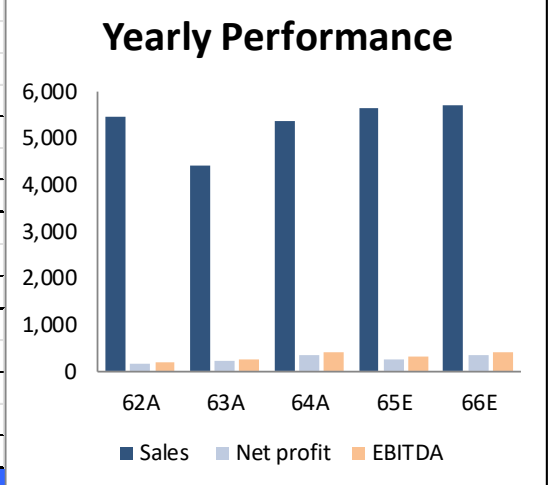


ที่มา Aspen

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
Treasury Stock	0	-114	-114	-114	-114
Other components of equity	-13	-67	49	-13	-13
Equity	3,581	3,549	3,894	3,933	4,035
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)	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
Sales	1,449	1,312	1,268	1,415	1,595
Cost of sales	1,189	1,147	1,147	1,282	1,424
Gross profit	261	165	121	133	171
Selling & admin exp.	91	90	81	97	96
Taxes	-32	-13	-7	-5	-6
Net profit	132	58	29	27	64

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

Business Highlight



Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกรูปแบบ ซึ่งมันบ่งบอกถึงความเสี่ยงในการพิจารณาผลิตภัณฑ์การลงทุน นอกจากนี้ บริษัทและเครือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์กับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการจัดทำบัญชีการเงิน (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เพื่อเปิดเผยผลการประเมินด้านจริยธรรมของบริษัทและผู้บริหารซึ่งมีการมีส่วนร่วมในการตรวจสอบและประเมินผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลผลการสำรวจควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานและข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งการเปิดเผยผลการประเมินด้านจริยธรรมของบริษัทและผู้บริหารซึ่งมีการตรวจสอบและประเมินผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบלק จำกัด มิได้อันยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินด้านจริยธรรมของบริษัทและผู้บริหารซึ่งมีการตรวจสอบและประเมินผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน และไม่มีได้ใช้ข้อมูลภายนอกเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กลอบלק จำกัด มิได้อันยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org