

COMPANY REPORT

SET / AUTOMOTIVE

INOUE RUBBER (THAILAND) PLC. (IRC)

31 สิงหาคม 2564

ราคาปิด 17.10 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 23.20 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2561A	2562A	2563A	2564E	2565E
Net profit (mB)	359	167	219	368	385
EPS (Bt)	1.79	0.83	1.10	1.84	1.93
Earning Growth(%)	-15	-54	32	68%	5%
P/E (x)	7.6	16.3	12.4	9.3	8.9
BV (Bt)	18.0	17.9	17.7	18.8	19.3
PBV (x)	0.76	0.76	0.77	0.91	0.88
DPS (Bt)	0.85	0.90	0.42	1.09	1.35
Yield (%)	6.2	6.6	3.1	6.4	7.9

Source: Financial Statement and Globex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1633.77
Market Cap.	Bt 3,420m
Total Shares	200m common share Par Bt 1.0
Major Shareholders as of Feb 9, 2021	
บริษัท อินเวรวิเบอร์ จำกัด	34.30%
บริษัท โสภากอนอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด	25.33%
บริษัท อินเวรวิเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	3.90%
% Free Float	23.63%

Source: SET Smart and Company Snapshot



Analyst

Nuttawut Wongyowarak
02 672 5805
nuttawut@globex.co.th

Anti-Corruption score : ประกาศเจตนาธรรม

CORPORATE GOVERNANCE Rating :



กำไร 3Q64 อ่อนตัว QoQ จากการใช้กำลังการผลิตลดลง

- รายงานกำไร 3Q64 หดตัว 56%QoQ แต่เติบโตอย่างมีนัยสำคัญจากปีก่อน
- สภาพอุตสาหกรรมปรับเพิ่มยอดการผลิตรถยนต์จาก 1.50 ล้านคันสู่ 1.57 ล้านคัน
- ปรับลดคาดการณ์กำไรปี 64 จาก 383 ลบ. สู่ 368 ลบ. ลดลง 4%
- ปรับลดคาดการณ์กำไรปี 65 ลง 6% จาก 408 ลบ. สู่ 385 ลบ. จากการปรับลดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” พร้อมปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 65 ที่ 23.20 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- รายงานกำไร 3Q64 หดตัว 56%QoQ แต่เติบโตอย่างมีนัยสำคัญจากปีก่อน : รายงานกำไร 3Q64 (ม.ย. -มิ.ย. 64) ที่ 58 ลบ. โดยผลประกอบการอ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากไม่มีเงินปันผลรับ 21.6 ลบ. อีกทั้งรายได้ลดลงสู่ 1.31 พันลบ. หดตัว 10%QoQ แต่เพิ่มขึ้น 77%YoY เนื่องจากยอดการผลิตรถยนต์ปรับตัวลง 19%QoQ แต่เพิ่มขึ้น 148%YoY สู่ 378,768 คัน ขณะที่ยอดการผลิตรถจักรยานยนต์หดตัว 5%QoQ แต่เพิ่มขึ้น 137%YoY สู่ 488,908 คัน เนื่องจากฐานต่ำในปีก่อนที่มีการปิดโรงงานการผลิตรถยนต์จากผลกระทบของ COVID-19 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลงจาก 16% ใน 2Q64 สู่ 11% ใน 3Q64 เนื่องจากใช้อัตราการผลิตที่ลดลงและต้นทุนวัตถุดิบ อาทิ Polymer และ Chemical and Filler ปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมันดิบ ด้านอัตราค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายปรับตัวขึ้น 0.5% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าสู่ 6.9% เนื่องจากรายได้ที่ชะลอตัวแต่หากพิจารณาเป็นตัวเงินยังทรงตัวที่ 91 ลบ. ทั้งนี้ บริษัทรายงานกำไร 9M64 ที่ 311 ลบ. เติบโต 126%YoY และคิดเป็น 81% ของประมาณการเดิม
- สภาพอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยปรับเพิ่มยอดการผลิตรถยนต์จาก 1.50 ล้านคันสู่ 1.57 ล้านคัน : ยอดการผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์เดือน ม.ค.-มิ.ย. 64 อยู่ที่ 8.45 แสนคัน และ 1.01 ล้านคันเติบโต 39.3% และ 47.3% ตามลำดับ ทั้งนี้สภาอุตสาหกรรมฯ ได้ปรับเพิ่มยอดการผลิตรถยนต์จาก 1.50 ล้านคันสู่ 1.57 ล้านคัน (ณ ปลายเดือน ก.ค.) แม้ว่าโรงงานโตโยตาหยุดการผลิตตั้งแต่วันที่ 20 ก.ค.-4 ส.ค. เนื่องจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 (6 วัน) และเป็นวันหยุดประจำปีของบริษัท (10 วัน) และโรงงานฮอนด้าได้หยุดการผลิตตั้งแต่ 3 ส.ค.-5 ส.ค. เป็นเวลา 3 วันเนื่องจากขาดแคลนชิ้นส่วน แต่ทางสภาอุตสาหกรรมฯ มองว่าจะสามารถควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 และกลับมาดำเนินการผลิตได้จากการทำ Bubble and Sealed
- ปรับลดคาดการณ์กำไรปี 64 จาก 383 ลบ. สู่ 368 ลบ. ลดลง 4% : ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มคาดการณ์รายได้รวมปี 64 ขึ้นสู่ 5.2 พันล้านบาทเพิ่มขึ้น 18% YoY ตามที่สภาอุตสาหกรรมฯ ปรับเพิ่มยอดการผลิตรถยนต์ปี 64 ขึ้น ขณะที่รายได้ 9 เดือนแรกของปี 64 (ต.ค.63-มิ.ย.64) คิดเป็น 84% ของประมาณการเดิมที่ 4.89 พันลบ. โดยเราคาดว่าการทำงาน Bubble and sealed จะช่วยให้โรงงานของโตโยตาและฮอนด้ากลับมาผลิตได้ตามปกติ อย่างไรก็ตามเราปรับลดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นลงจาก 16.3% สู่ 15.0% (อัตรากำไรขั้นต้น 9M64 อยู่ที่ 15.2%) เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบที่มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมันดิบตามที่ได้อธิบายไปข้างต้น ส่งผลให้เราปรับลดกำไรปี 64 จาก 383 ลบ. เหลือ 368 ลบ. เติบโต 68%YoY

ตารางแสดงผลประกอบการรายไตรมาส

(MB)	3Q64	2Q64	%QoQ	3Q63	%YoY
Sales	1,311.5	1,449.3	-9.5%	739.20	77.4%
COGS	1,146.8	1,188.8	-3.5%	679.59	68.7%
Gross Profit	164.8	260.6	-36.8%	59.62	176.4%
SG&A	90.1	91.3	-1.3%	81.33	10.8%
Net Profits	57.7	131.9	-56.3%	-21.72	-365.6%
EPS(Bt)	0.3	0.7	-56.3%	-0.11	-365.6%

(MB)	9M64	9M63	%YoY
Sales	4,103.0	3,311.4	23.9%
COGS	3,430.2	2,851.9	20.3%
Gross Profit	672.8	459.5	46.4%
SG&A	272.2	277.3	-1.8%
Net Profits	310.8	137.5	126.0%
EPS(Bt)	1.6	0.7	126.0%

Source: Financial Statement

ปัจจัยเสี่ยง

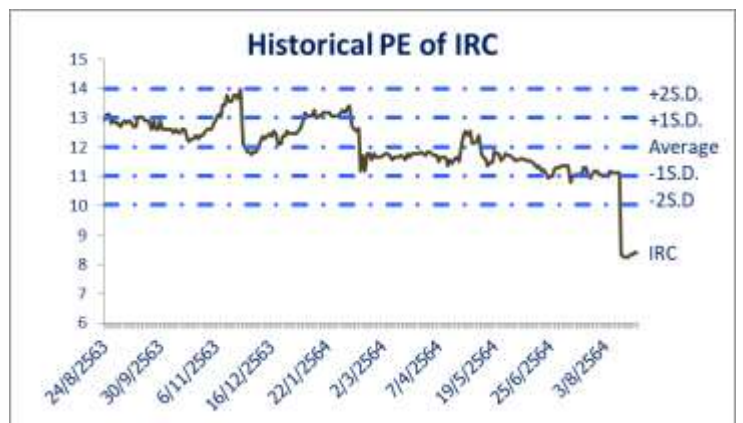
- i) อุตสาหกรรมยานยนต์ได้รับผลกระทบจาก Covid-19 ในปี 2564
- ii) ราคาน้ำมันดิบและราคาขายทรงปรับตัวขึ้น

- ปรับลดคาดการณ์กำไรปี 65 ลง 6% จาก 408 ลบ.สู่ 385 ลบ. จากการปรับลดสมมติฐานอัตราค่าไ้ขึ้นต้น: ฝ่ายวิจัยคงคาดการณ์รายได้รวมปี 65 ราว 5.65 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 8%จากปี 64 หลังทั่วโลกเริ่มฉีดวัคซีนตั้งแต่ ธ.ค. 63 และในไทยเริ่มฉีดวัคซีน COVID-19 ตั้งแต่ มิ.ย. 64 ที่ผ่านมา ล่าสุดวันที่ 25 ส.ค. มีประชาชนฉีดวัคซีนไปแล้วกว่า 23 ล้านรายจากเป้าหมาย 50 ล้านรายภายในปลายปี 64 ทั้งนี้ไทยได้สั่งวัคซีนจากไฟเซอร์และแอสตราเซนเก้กอีก 10 ล้านโดสและ 12 ล้านโดสตามลำดับเพื่อให้ได้ตามเป้าหมายการฉีดวัคซีนที่วางไว้ อย่างไรก็ตามเราปรับลดอัตราค่าไ้ขึ้นต้นลงจาก 15% สู่ 14.5% (อ่อนตัวลงปี 64 เนื่องจากราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก) ส่งผลให้ปรับลดประมาณกำไรปี 65 ลง 6% จาก 408 ลบ.สู่ 385 ลบ. เติบโต 5%YoY

- **คงคำแนะนำ “ซื้อ” พร้อมปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 65 ที่ 23.20 บาท :** เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี Price to Earnings Ratio (P/E Ratio) โดยอิงค่าเฉลี่ย P/E Ratio ย้อนหลัง 1 ปีที่ 12.0 เท่า พร้อมปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 65 โดยคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 65 สู่ 1.93 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมใหม่ที่ 23.20 บาทต่อหุ้นลดลงจากราคาเหมาะสมปี 64 ที่ 23.90 บาทต่อหุ้น โดยคาดหวัง Yield ที่ 7.9% ทั้งนี้ IRC มีจุดเด่นจาก 1) D/E ต่ำเพียง 0.3 เท่า 2) มีสภาพคล่องเพียงพอในการดำเนินธุรกิจ (เงินสดราว 1.7 พันลบ.) และ3) ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายที่ P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”



หลักทรัพย์	1Y-P/E Ratio(X)
IRC	12.0
กลุ่มยานยนต์	31.4
ที่มา Aspen และบล. โกลเบล็ก	



ที่มา สภาอุตสาหกรรมฯ

Financial Highlight						Business Highlight	
Balance Sheet (Btm)	61A	62A	63A	64E	65E	<h3>Yearly Performance</h3> <p>■ Sales ■ Net profit ■ EBITDA</p>	
Cash	823	599	1,722	1,279	1,588		
Receivables	999	1,012	125	951	1,032		
Inventory	641	568	459	520	568		
Other current assets	16	447	195	281	16		
Current assets	2,479	2,626	2,501	3,032	3,203		
Non-current assets	2,579	2,222	2,087	2,027	2,104		
Total assets	5,058	4,849	4,589	5,058	5,307		
Current liabilities	1,254	1,007	712	1,008	1,099		
Long-term liabilities	208	261	327	298	341		
Total liabilities	1,462	1,268	1,040	1,306	1,439		<h3>Assets, Liabilities & Equity</h3> <p>■ Total assets ■ Total liabilities ■ Equity</p>
Paid-up, prem share & others	498	498	498	498	498		
Retained earnings	3,109	3,096	3,118	3,267	3,383		
Other components of equity	-10	-13	-67	-13	-13		
Equity	3,596	3,581	3,549	3,752	3,868		
P&L (Btm)	61A	62A	63A	64E	65E	<h3>Gross & Net Profit Margin</h3> <p>◆ Gross profit margin ◆ Net profit margin</p>	
Sales	5,597	5,463	4,413	5,190	5,624		
Cost of sales	4,789	4,866	3,799	4,365	4,764		
Gross profit	808	597	614	824	860		
Selling & admin exp.	376	401	350	370	384		
EBIT	432	197	264	455	476		
Interest exp.	0	0	0	0	0		
EBT	432	197	264	455	476		
Taxes	74	30	45	86	90		
Net profit	359	167	219	368	385		
EBITDA	432	197	264	455	476		
Fully Diluted EPS (Bt)	1.79	0.83	1.10	1.84	1.93	<h3>ROA & ROE</h3> <p>◆ ROA ◆ ROE</p>	
Cashflow projection (Btm)	61A	62A	63A	64E	65E		
EBIT(1-t)	359	167	219	368	385		
Dep. & Amortization	295	313	343	333	346		
Change in net working capital	94	-56	538	85	-40		
Capital expenditure	-420	-422	-77	-408	-424		
Firm free cashflow	328	1	1,023	379	268		
Cashflow projection (Btm)	61A	62A	63A	64E	65E		
Gross profit margin	14.4%	10.9%	13.9%	15.9%	15.3%		
Net profit margin	6.4%	3.0%	5.0%	7.1%	6.9%		
Current ratio (x)	2.0	2.6	3.5	3.0	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%	8%	7%		
ROE	10%	5%	6%	10%	10%		
Trends (%)	62A	63A	64E	65E			
Sales growth	-2%	-19%	18%	8%			
Expense growth	7%	-13%	6%	4%			
EBIT growth	-54%	34%	72%	5%			
Net Profit	-54%	32%	68%	5%			
EBITDA	-54%	34%	72%	5%			
EPS	-54%	32%	68%	5%			
Quarterly performance (Btm)	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64		
Sales	739	1,123	1,342	1,449	1,312		
Cost of sales	680	947	1,095	1,189	1,147		
Gross profit	60	175	247	261	165		
Selling & admin exp.	81	72	91	91	90		
Taxes	6	-16	-29	-32	-13		
Net profit	-22	82	121	132	58		

Source: Financial Statement and GlobeX Securities estimated

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาหลักทรัพย์ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และหรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์กับบริษัทใดๆที่กล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องหลักธรรมาภิบาล (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีบริษัทจะเปิดเผยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดแหล่งข่าวสารและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองการปฏิบัติตามและ ไม่ถือเป็นการใช้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบส์ จำกัด มีนโยบายหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินครั้งนี้มีความสัมพันธ์กับการที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่กล่าวถึง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามหรือการประเมินและมิได้ให้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบส์ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org