

3Q24 ต้นทุนขึ้นกดดันกำไรขึ้นต้น

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” เพราะมีปัจจัยบวกจากแนวโน้มปริมาณขายในช่วง 4Q24 ที่คาดว่าจะเป็ไตรมาสที่ดดีที่สุดของปี จากการได้รับผลดีจากราคายางที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่เดือน ก.ย. เป็นต้นมา ขณะที่แนวโน้มในปี 25 NER ตั้งเป้ายอดขายที่ระดับ 500,000 ตัน (+14%YoY) รวมถึงราคายางมีโอกาาเห็นระดับ 70 บาท/กก. ซึ่งจะหนุนให้ผลประกอบการเติบโตต่อได้โดยเบื้องต้นเราคาดกำไรสุทธิปี25 ที่ระดับ 2,005 ล้านบาท (+6%YoY นับเฉพาะกำไรปกติ) ส่วนผลประกอบการงวด 3Q24 มีกำไรปกติ 221 ล้านบาท (-35%YoY, -55%QoQ) ได้รับผลกระทบจากราคายางพาราที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงกลางไตรมาสทำให้เป็นปัจจัยกดดันกำไรขึ้นต้นให้ลดลงเหลือเพียง 8% จาก 10.9% ใน 3Q23 และ 12.4% ใน 2Q24

3Q24 กำไรสุทธิ 361 ล้านบาท (+16%YoY, -25%QoQ)

- NER มีกำไรสุทธิ 361 ล้านบาท (+16%YoY, -25%QoQ) แต่ถ้านิรวมรายการพิเศษที่เป็นรายได้กว่า 140 ล้านบาท กำไรปกติจะอยู่ที่ 221 ล้านบาท (-35%YoY, -55%QoQ) ลดลงเพราะกำไรขึ้นต้นถูกกดดันจากต้นทุนราคายางพาราที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงเดือน ส.ค. -ก.ย.
- รายได้อยู่ที่ 6,163 ล้านบาท (+10%YoY, +6%QoQ) มีปริมาณขาย 98,006 ตัน (-13%YoY, +8%QoQ) ส่วนราคายางเฉลี่ยอยู่ที่ 62 บาท/กก. (+26%YoY, -2%QoQ)
- กำไรขึ้นต้นที่ 8% ลดลงจาก 10.9% ใน 3Q23 และ 12.4% ใน 2Q24 ได้รับผลกระทบจากราคายางพาราที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นขณะที่ราคายางเป็นการทำสัญญาไว้ตั้งแต่ช่วงไตรมาส 2 ที่ผ่านมาซึ่งเป็นช่วงที่ราคา ยังไม่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอยู่ที่ 177 ล้านบาท (+23%YoY, +63%QoQ) เทียบกับปีก่อนเพิ่มมากในส่วนองค่าใช้จ่ายในการบริหาร ส่วนเทียบกับ 2Q24 เพิ่มขึ้นมากในเพราะมีปริมาณการส่งออกที่เพิ่มขึ้น 76%QoQ
- ดอกเบี้ยจ่าย 115 ล้านบาท (+4%YoY, +4%QoQ)
- รวมแล้วในช่วง 9M24 NER มีกำไรสุทธิ 1,293 ล้านบาท (+19%YoY)

4Q24 ยอดขายดีสุดของปี ส่วนปี 25 ตั้งเป้ายางเพิ่ม 14%YoY
แนวโน้มในช่วง 4Q24 ทางผู้บริหารคาดว่าจะมียอดขายสูงสุดของปี ที่ระดับ 130,000 ตัน โดยมีการขายล่วงหน้าไปเกือบหมดแล้ว นอกจากนี้ยังได้รับผลดีจากราคายางที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคายางที่ปรับขึ้นมาในช่วงก่อนหน้านี้ ซึ่งจะทำให้ผลประกอบการไตรมาสดังกล่าวออกมาดีที่สุดในปี

สำหรับปี 25 เบื้องต้นทางผู้บริหารตั้งเป้ายอดขายที่ระดับ 500,000 ตัน (+14%YoY) รวมกับราคายางที่คาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงได้ แม้ว่าทางยุโรปจะมีการเลื่อนการใช้ EUDR ไปก็ตาม ซึ่งการเลื่อนดังกล่าวทำให้ทาง NER ยังมีเวลาเพิ่มในการจัดการตามเงื่อนไขได้

ด้านการลงทุนในประเทศไต้หวันปัจจุบันตั้งบริษัทเรียบร้อยแล้ว คาดว่าในปี 25 จะเริ่มก่อสร้างโรงงานมีกำลังการผลิตประมาณ 88,000 ตัน (ที่ไทยมี 515,600 ตัน) และรับรู้รายได้ช่วงกลางปี 26 เป็นต้นไป

คงแนะนำ “ซื้อ” เพราะมองว่า 4Q24 จะกลับมาดี

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” มีปัจจัยบวกจากแนวโน้มผลประกอบการงวด 4Q24 ที่คาดว่าจะออกมาดีสุดของปี โดยเรามีการปรับประมาณการเล็กน้อย คาดกำไรสุทธิที่ 1,987 ล้านบาท (+29%YoY) และทำให้มูลค่าเหมาะสมปรับขึ้นมาเป็น 6.6 บาท (6.5XPER'24E) นอกจากนี้เรายังคาดว่า NER จะจ่ายเงินปันผลสำหรับงวด 2H24 อีก 0.36 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนกว่า 7% (รวมทั้งปีจ่าย 0.41 บาท/หุ้น)

BUY

Fair price: Bt 6.6

Upside (Downside): +34%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	NER TB
Current Price (Bt)	4.92
Market Cap. (Bt m)	9,091
Shares issued (mn)	1,848
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	6.45/4.46
Foreign limit/ actual (%)	49/6.69
NVDR Shareholders (%)	3.6
Free float (%)	63.8
Number of retail holders	24,886
Dividend policy (%)	40
Industry	Agro & Food
Sector	Agribusiness
First Trade Date	7 Nov 2018
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	-
SET ESG Ratings	A

Major Shareholders 26 AUG 2024

Mr. Chuwit Jungtanasomboon	21.9
State Street Europe Limited	5.6
Mr. Jirayut Jungtanasomboon	4.6
Thai NVDR	2.8
Miss Mathucha Juengthanasomboon	2.0

Key Financial Summary

Year End (Dec.)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	25,172	25,045	27,318	30,655
Net Profit (Bt m)	1,748	1,546	1,987	2,005
NP Growth (%)	-6%	-12%	29%	1%
EPS (Bt)	0.95	0.84	1.08	1.08
PER (x)	7.0	6.3	4.6	4.5
BPS (Bt)	3.7	4.2	4.9	5.6
PBV (x)	1.8	1.2	1.0	0.9
DPS (Bt)	0.38	0.34	0.41	0.41
Div. Yield (%)	5.7%	6.5%	8.3%	8.4%
ROA (%)	10.7%	9.2%	10.6%	9.9%
ROE (%)	26.5%	20.7%	22.8%	20.4%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	5,628	6,605	6,542	5,809	6,163	6.1	9.5
Cost of sales	(5,013)	(5,860)	(5,780)	(5,086)	(5,653)	11.1	12.8
Gross profit	615	745	761	723	510	(29.4)	(17.0)
SG&A	(144)	(184)	(152)	(109)	(177)	62.9	23.4
Other (exp)/inc							
EBIT	471	560	609	614	333	(45.8)	(29.3)
Finance cost	(111)	(111)	(114)	(110)	(115)	4.2	3.6
Other inc/(exp)	2	3	2	4	11	198.4	363.0
Earnings before taxes	362	453	497	507	229	(54.9)	(36.9)
Income tax	(22)	(23)	(21)	(15)	(7)	(50.9)	N.M.
Earnings after taxes	340.3	429.5	475.8	492.3	221.2	(55.1)	(35.0)
Equity income							
Minority interest							
Earnings from cont. operations	340	430	476	492	221	(55.1)	(35.0)
Forex gain/(loss) & unusual items	(28)	32	(22)	(14)	140	N.M.	N.M.
Net profit	312	462	454	479	361	(24.6)	15.5
EBITDA	521.1	615.7	665.4	671.3	390.1	(41.9)	(25.1)
Recurring EPS (Bt)	0.18	0.23	0.26	0.27	0.12	(55.1)	(35.0)
Reported EPS (Bt)	0.17	0.25	0.25	0.26	0.20	(24.6)	15.5
Profits (%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	10.9	11.3	11.6	12.4	8.3	(4.2)	(2.6)
Operating margin	8.4	8.5	9.3	10.6	5.4	(5.2)	(3.0)
Net margin	5.5	7.0	6.9	8.2	5.9	(2.4)	0.3

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

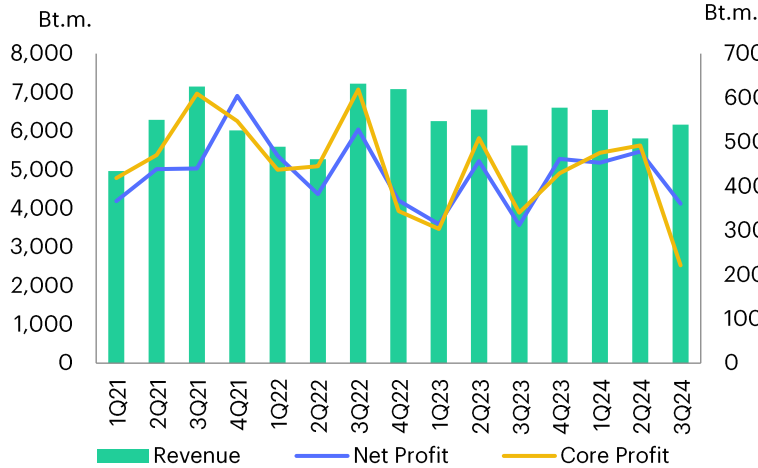
pi

11 NOV 2024

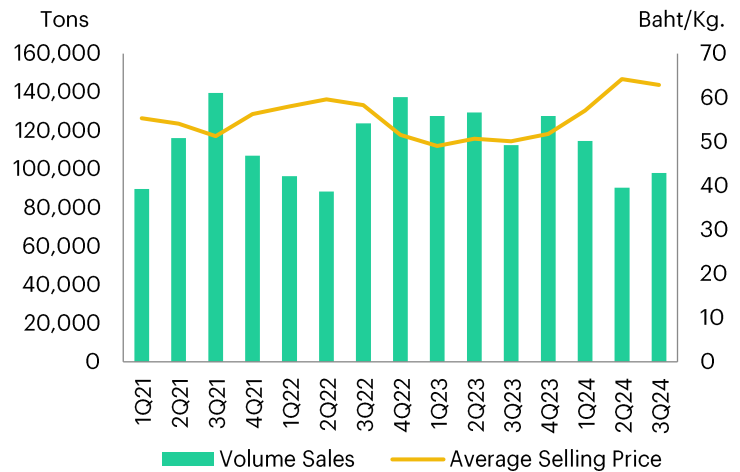
NER

North East Rubber PCL.

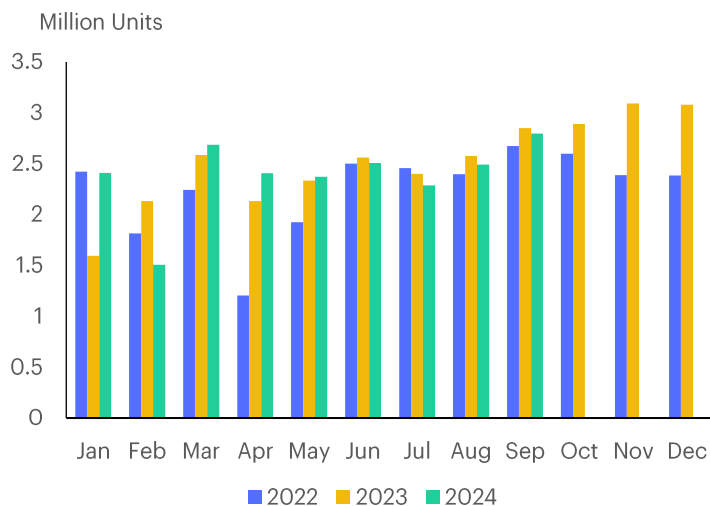
รายได้และกำไรรายไตรมาส



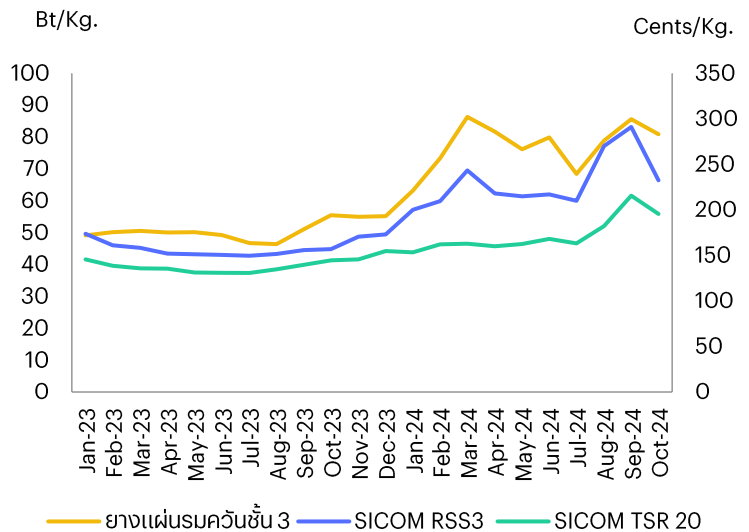
ปริมาณและราคาขายเฉลี่ยรายไตรมาส



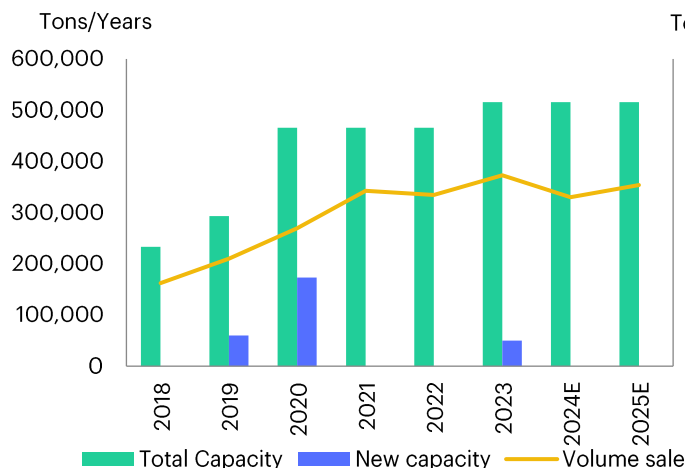
ปริมาณการผลิตรถยนต์ในประเทศจีน



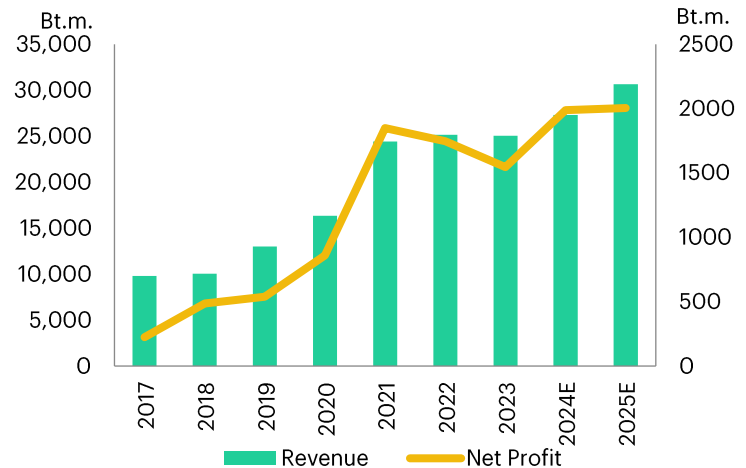
ราคายางพารา



ปริมาณขายและกำลังการผลิตรายปี



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data, ASPEN, www.raot.co.th

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	1,396	61	1,783	837
Accounts receivable	990	690	751	843
Inventories	11,822	13,842	13,659	15,328
Other current assets	24	33	28	31
Total current assets	14,232	14,627	16,221	17,039
Invest. in subs & others	-	-	-	-
Fixed assets - net	1,711	1,781	2,093	2,827
Other assets	363	431	426	426
Total assets	16,307	16,839	18,740	20,291
Short-term debt	4,158	4,015	4,777	5,208
Accounts payable	283	214	267	300
Other current liabilities	65	52	44	55
Total current liabilities	4,505	4,281	5,088	5,562
Long-term debt	5,193	5,067	4,924	4,900
Other liabilities	20	23	23	23
Total liabilities	9,719	9,371	10,036	10,486
Paid-up capital	924	924	924	924
Premium-on-share	1,572	1,572	1,572	1,572
Others	-	-	-	-
Retained earnings	4,092	4,973	6,209	7,310
Non-controlling interests				
Total equity	6,588	7,469	8,704	9,806
Total liabilities & equity	16,307	16,839	18,740	20,291
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	25,172	25,045	27,318	30,655
Cost of goods sold	(22,116)	(22,232)	(24,228)	(27,258)
Gross profit	3,056	2,813	3,090	3,397
SG&A	(766)	(719)	(693)	(797)
Other income / (expense)				
EBIT	2,290	2,095	2,396	2,600
Depreciation	184	199	226	295
EBITDA	2,505	2,305	2,645	2,907
Finance costs	(421)	(440)	(455)	(479)
Other income / (expense)	31	12	22	12
Earnings before taxes (EBT)	1,900	1,667	1,963	2,133
Income taxes	(54)	(84)	(80)	(128)
Earnings after taxes (EAT)	1,846	1,582	1,883	2,005
Equity income	-	-	-	-
Non-controlling interests	-	-	-	-
Core Profit	1,846	1,582	1,883	2,005
FX Gain/Loss & Extraordinary items	(98)	(37)	104	-
Net profit	1,748	1,546	1,987	2,005
EPS (Bt)	0.95	0.84	1.08	1.08

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	1,258	367	2,352	580
CF from investing	(430)	(309)	(506)	(1,006)
CF from financing	28	(1,393)	(124)	(520)
Net change in cash	856	(1,335)	1,722	(946)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.95	0.84	1.08	1.08
Core EPS (Bt)	1.00	0.86	1.02	1.08
DPS (Bt)	0.38	0.34	0.41	0.41
BVPS (Bt)	3.6	4.0	4.7	5.3
EV per share (Bt)	10.9	10.1	9.2	9.9
PER (x)	7.0	6.3	4.6	4.5
Core PER (x)	6.6	6.1	4.8	4.5
PBV (x)	1.9	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	8.1	8.1	6.4	6.3
Dividend Yield (%)	5.7	6.5	8.3	8.4

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	12.1	11.2	11.3	11.1
EBITDA margin	9.9	9.2	9.7	9.5
EBIT margin	9.1	8.4	8.8	8.5
Net profit margin	6.9	6.2	7.3	6.5
ROA	10.7	9.2	10.6	9.9
ROE	26.5	20.7	22.8	20.4

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	3.2	3.4	3.2	3.1
Quick ratio (x)	0.5	0.2	0.5	0.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.4	1.2	1.1	1.0
Net Debt/Equity (x)	1.2	1.2	0.9	0.9
Interest coverage (x)	5.4	4.8	5.3	5.4
Inventory day (days)	195	227	206	205
Receivable day (days)	14	10	10	10
Payable day (days)	5	4	4	4
Cash conversion cycle (days)	205	234	212	211

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	3.1	(0.5)	9.1	12.2
EBITDA	(3.4)	(8.0)	14.7	9.9
EBIT	(4.9)	(8.5)	14.4	8.5
Core profit	(9.8)	(14.3)	19.0	6.5
Net profit	(5.5)	(11.6)	28.6	0.9
EPS	(16.3)	(11.6)	28.6	0.9

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านการปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

11 NOV 2024

NER North East Rubber PCL.

pi

SET ESG RATING 2023 (As of 15 July 2024)

Ratings : AAA

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKIH	BPP	CKP	CPALL
CPAXT	CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP
PTTGC	SABINA	SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EASTW	EGCO	EPG	ETC
FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH	IRPC
IVL	MAJOR	MC	MFEC	MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB	PLANB
PPS	RATCH	RS	S&J	SAT	SC	SCB	SCCC	SGP	SIRI	SJWD
SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TIIPP	TIPL	TTA	TTB	TTW	TVO
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

ADB	AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COLOR	COM7
DEMCO	DMT	ERW	HENG	ICHI	IRC	ITEL	LH	KUMWEL	MEGA	MOONG
MSC	MTC	NDR	NER	NRF	NYT	PAP	PEER	PHOL	PJW	PM
PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SELIC	SHR	SICT	SITHAI	SNC
SNP	SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL
TKS	TOA	TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL		

Ratings : BBB

AGE	ARROW	BA	CSC	GCAP	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP
KSL	LHFG	LIT	PCSGH	PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	THANA	TPCS
TQM	TVDH	UPF								

ระดับคะแนน

SET ESG Ratings

90 - 100

AAA

80 - 89

AA

65 - 79

A

50 - 64

BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)