

# COMPANY REPORT

## SET / AUTOMOTIVE

### INOUE RUBBER (THAILAND) PLC. (IRC)

14 มิถุนายน 2566

ราคาปิด 13.60 บาท

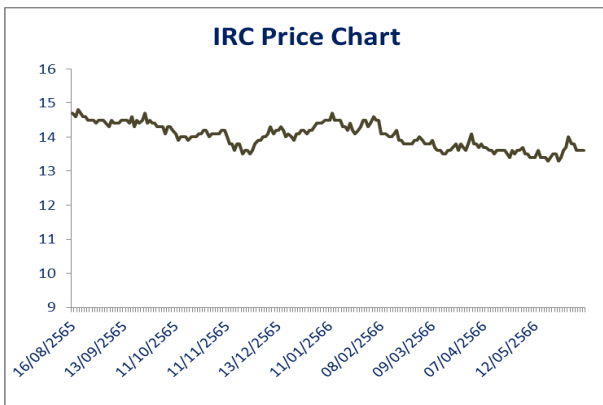
“ถือ” ราคาเหมาะสม 15.00 บาท

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	1,562.40
Market Cap.	Bt 2,720m
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

**Nuttawat Wongyaowarak**  
02 672 5805  
[nuttawat@globlex.co.th](mailto:nuttawat@globlex.co.th)

Anti-Corruption score : ประกาศเจตนาธรรม

CORPORATE GOVERNANCE Rating: 

## รายงานกำไร 2Q66 ตามคาดและกำไร 2H66 จะฟื้นตัวต่อเนื่อง

- รายงานกำไร 2Q66 ที่ 61 ลบ. เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ QoQ แต่หดตัว 5%YoY จากต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวลง
- ยอดการผลิตรถยนต์เดือน ม.ค.-เม.ย. 66 เติบโต 4.6%YoY เนื่องจากอุปสงค์เติบโตจากการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยว
- คงประมาณการกำไรปี 66 ที่ 192 ลบ. +75%YoY เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบเริ่มปรับตัวลง
- เพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ” แต่คงราคาเหมาะสม 15.00 บาท

### ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- รายงานกำไร 2Q66 ที่ 61 ลบ. เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ QoQ แต่หดตัว 5%YoY จากต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวลง : รายงานกำไร 2Q66 (ม.ค.-มี.ค.66) ที่ 61 ลบ. ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดไว้ โดยรายได้หดตัว 1%QoQ และหดตัว 8%YoY ที่ 1.46 พันลบ. ขณะที่ยอดการผลิตรถยนต์เดือน ม.ค.-มี.ค.66 ปรับตัวขึ้น 5.8%YoY แต่หดตัว 2.3%QoQ ที่ 507,787 คัน และยอดการผลิตรถจักรยานยนต์เดือน ม.ค.-มี.ค.66 เติบโต 18.7%YoY และเติบโต 7.3%QoQ ที่ 580,678 คัน ด้านอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 7.0% ที่ 10.0% เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบ อาทิ Polymers และ Chemical and Fillers อ่อนตัวลงตามราคาน้ำมันและการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต ขณะที่อัตรากำไรจ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายทรงตัวที่ 6.2% เนื่องจากการควบคุมค่าใช้จ่ายของบริษัท ทั้งนี้ กำไร 1H66 อยู่ที่ 76.6 ลบ. หดตัว 16.1%YoY และคิดเป็นสัดส่วน 40% ของประมาณการ
- ยอดการผลิตรถยนต์เดือน ม.ค.-เม.ย. 66 เติบโต 4.6%YoY เนื่องจากอุปสงค์เติบโตจากการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยว : ยอดการผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์รวมเดือน ม.ค.-เม.ย. 66 อยู่ที่ 625,423 คัน และ 721,122 คันเติบโต 4.6%YoY และเติบโต 16.3%YoY ตามลำดับ โดยการผลิตรถยนต์และรถจักรยานยนต์ที่เติบโตจากการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยว ขณะที่สภาอุตสาหกรรมฯ คงคาดการณ์ยอดการผลิตรถยนต์ปี 66 ที่ 1.95 ล้านคันเติบโต 8.1%YoY และคาดว่ายอดการผลิตจักรยานยนต์จะเติบโต 4.2%YoY ที่ 2.10 ล้านคัน
- คงประมาณการกำไรปี 66 ที่ 192 ลบ. +75%YoY เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบเริ่มปรับตัวลงหนุนผลประกอบการ 2H66 เติบโต HoH : กำไร 1H66 อยู่ที่ 76.6 ลบ. คิดเป็น 40 %ของประมาณการแต่เราคงประมาณการกำไรปี 66 ที่ 192 ลบ. +75%YoY เนื่องจากคาดว่าต้นทุนวัตถุดิบจะลดลงตามราคาน้ำมันส่งผลให้ผลประกอบการ 2H66 ดีกว่า 1H66 ทั้งนี้ เราคงประมาณการรายได้ปี 66 ที่ 6.34 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7% จากปี 65 เนื่องจากคาดว่ายอดการผลิตรถยนต์ปี 66 ที่ 1.95 ล้านคันเติบโต 8%YoY เนื่องจากอุปสงค์เติบโตตามการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยว ทั้งนี้ เราคงสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ 9.5% (GPM 2H66 อยู่ที่ 8.5% และ GPM 2Q66 อยู่ที่ 10.0%) โดยคาดว่า GPM จะปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากสต็อกวัตถุดิบที่มีต้นทุนสูงทยอยหมดตั้งแต่ มี.ค. 66 และเริ่มใช้วัตถุดิบใหม่ซึ่งมีต้นทุนลดลงเนื่องจากราคาน้ำมันเริ่มปรับตัวลง
- เพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ” แต่คงราคาเหมาะสม 15.00 บาท : ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าด้วยวิธี Price to Earnings Ratio (P/E Ratio) โดยอิงค่าเฉลี่ย P/E Ratio ย้อนหลัง 3 ปี

ตารางแสดงผลประกอบการรายไตรมาส

(MB)	2Q66	1Q66	%QoQ	2Q65	%YoY
Sales	1,460.5	1,474.9	-1.0%	1,594.8	-8.4%
COGS	1,297.6	1,361.2	-4.7%	1,423.6	-8.9%
Gross Profit	162.9	113.7	43.3%	171.2	-4.8%
SG&A	89.9	90.6	-0.8%	96.5	-6.8%
Net Profits	60.9	15.7	N/A	64.1	-5.0%
EPS(Bt)	0.32	0.08	N/A	0.32	-1.2%

(MB)	6M66	6M65	%YoY
Sales	2,935.4	3,010.2	-2.5%
COGS	2,658.8	2,705.9	-1.7%
Gross Profit	276.7	304.3	-9.1%
SG&A	180.6	193.3	-6.6%
Net Profits	76.6	91.3	-16.1%
EPS(Bt)	0.40	0.46	-13.4%

Source: Financial Statement

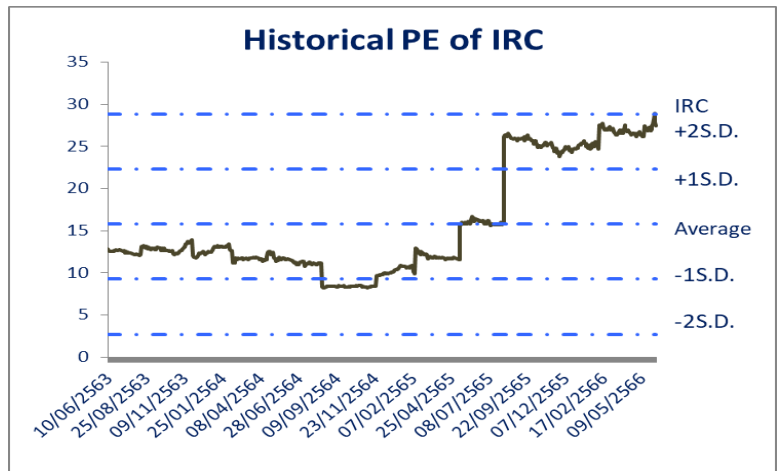
ปัจจัยเสี่ยง

- i) สงครามจีนและได้วันครบกำหนดวงโซ่อุปทาน
- ii) ราคาน้ำมันและวัตถุดิบปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง

ที่ 15.0 เท่า และคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 66 ที่ 1.00 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมปี 66 ที่ 15.00 บาทต่อหุ้น โดยคาดหวัง Yield ปี 66 และ 67 ที่ 4.7% และ 7.3% ตามลำดับ ทั้งนี้ ราคาปิดล่าสุดยังมี upside อีกราว 10% เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ”

หลักทรัพย์	3Y-P/E Ratio(X)
IRC	15.0
กลุ่มยานยนต์	19.0

ที่มา Aspen และบล. โกลเบล็ก



ที่มา สภาอุตสาหกรรมฯ และบล. โกลเบล็ก

ที่มา Aspen

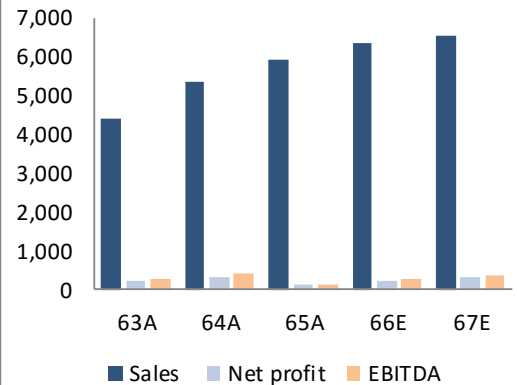
Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของ บริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และหรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ในบางกรณีได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องหลักธรรมาภิบาล (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เผยแพร่จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและ ไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มีได้อินฮันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินครั้งนี้มีความสัมพันธ์กับการประเมินส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่กล่าวถึง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มีได้อินฮัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	63A	64A	65A	66E	67E
Cash	1,722	1,003	897	1,237	1,350
Receivables	125	884	1,047	1,002	1,032
Inventory	459	790	838	752	762
other current assets	195	229	452	459	460
Current assets	2,501	2,906	3,235	3,451	3,603
Non-current assets	2,087	2,389	2,038	2,022	2,029
Total assets	4,589	5,295	5,272	5,473	5,632
Current liabilities	712	1,050	1,153	1,248	1,270
Long-term liabilities	327	351	287	319	355
Total liabilities	1,040	1,401	1,440	1,567	1,625
Paid-up, prem share & others	498	498	498	498	498
Retained earnings	3,232	3,461	3,401	3,476	3,577
Treasury Stock	-114	-114	-114	-114	-114
Other components of equity	-67	49	47	47	47
Equity	3,549	3,894	3,832	3,906	4,007
P&L (Btm)	63A	64A	65A	66E	67E
Sales	4,413	5,352	5,931	6,339	6,527
Cost of sales	3,799	4,577	5,443	5,697	5,771
Gross profit	614	774	488	642	756
Selling & admin exp.	350	353	365	371	389
EBIT	264	421	122	270	367
Interest exp.	0	0	0	0	0
EBT	264	421	122	270	367
Taxes	45	81	12	51	70
Net profit	219	340	110	219	297
EBITDA	264	421	122	270	367
Fully Diluted EPS (Bt)	1.10	1.77	0.57	1.14	1.55
Cashflow projection (Btm)	63A	64A	65A	66E	67E
EBIT(1-t)	219	340	110	219	297
Dep. & Amortization	343	353	352	345	331
Change in net working capital	706	-766	-91	211	-24
Capital expenditure	-77	-402	-276	-294	-338
Firm free cashflow	1,191	(475)	96	480	266
Cashflow projection (Btm)	63A	64A	65A	66E	67E
Gross profit margin	12.9%	13.6%	7.5%	9.5%	11.0%
Net profit margin	5.0%	6.4%	1.9%	3.5%	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%	6%	8%
Trends (%)	64A	65A	66E	67E	
Sales growth	21%	11%	7%	3%	
Expense growth	1%	3%	2%	5%	
EBIT growth	59%	-71%	121%	36%	
Net Profit	55%	-68%	99%	36%	
EBITDA	59%	-71%	121%	36%	
EPS	61%	-68%	99%	36%	
Quarterly performance (Btm)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
Sales	1,595	1,398	1,543	1,475	1,460
Cost of sales	1,424	1,316	1,421	1,361	1,298
Gross profit	171	81	123	114	163
Selling & admin exp.	96	89	83	91	90
Taxes	-6	-1	-1	-1	-4
Net profit	64	-13	32	16	61

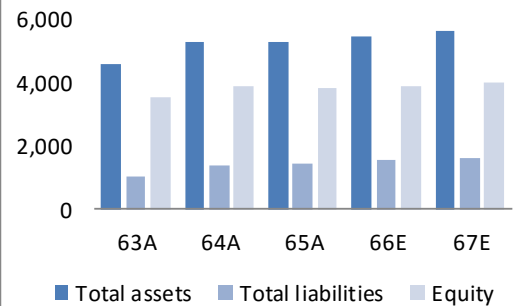
Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

### Business Highlight

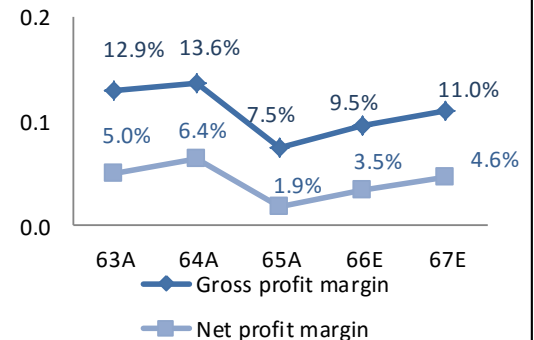
#### Yearly Performance



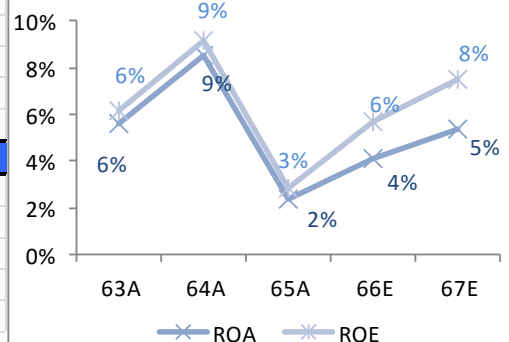
#### Assets, Liabilities & Equity



#### Gross & Net Profit Margin



#### ROA & ROE



Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของ บริษัทและเป็นการคาดการณ์ ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทางอื่นใด ส่วนนี้ถือครองหุ้นซึ่งการใช้ข้อมูลดังกล่าวในการพิจารณาหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน นอกจากนั้น บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์กับบริษัทหลักทรัพย์ที่ออกค่าตัวในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องธรรมาภิบาล (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดผลต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลพื้นฐานสำหรับผู้ประกอบการและผู้ถือหุ้น ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวจะดำเนินการโดยอิสระและเป็นกลาง และไม่เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็กซ์ จำกัด มีนโยบายหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวเพียงอย่างเดียว การเปิดเผยผลสำรวจประเมินดัชนีชี้วัดความซื่อสัตย์สุจริต (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันวิจัยจรรยาบรรณ (IOD) ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามจรรยาบรรณของบริษัทจดทะเบียนและไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลสำรวจประเมินดังกล่าวเป็นเพียงการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็กซ์ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

