

อีโนเว รับเบอร์

เติบโตได้โดยไม่จ้ออุตสาหกรรม

ราคายางตกต่ำยังหนุนให้ Gross Margin ยืนได้ระดับสูง 4 ไตรมาสติดต่อกัน ชดเชยผลกระทบจากภาวะตลาดรถจักรยานยนต์ซบเซาและตลาดรถยนต์ส่วนบุคคล การรับรู้รายได้จากสินค้าใหม่ๆจะช่วงสร้างโอกาสในอนาคต จึงยังคงให้คำแนะนำซื้อ

■ กำไรงวด 1Q59 เพิ่มขึ้น 15.3% yoy

งวด 1Q59 (ต.ค. - ธ.ค. 2558) มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 15.3% yoy เท่ากับ 105 ล้านบาท บัญชีต้นทุนหลักยังคงเป็นอันตึงราคาวัตถุดิบหลักตกต่ำ โดยราคายางธรรมชาติและยางสังเคราะห์ในช่วงเดือน ต.ค.-ธ.ค. 2558 ปรับตัวลดลงเฉลี่ย 15% และ 22% yoy ตามลำดับ ผลักดันให้ Gross Margin เพิ่มขึ้นเป็น 16.1% เทียบกับ 13.2% ในงวดปีก่อน ช่วยชดเชยยอดขายรวมที่หดตัวถึง 11.3% yoy ซึ่งเป็นไปตามปริมาณการผลิตรถจักรยานยนต์ในช่วงเดียวกันที่ลดลง 7.1% yoy บวกกับมีการปรับลดราคาสินค้าลงเพื่อให้สอดคล้องกับต้นทุน ภาพรวม Norm Profit Margin เพิ่มขึ้นเป็น 8.8% จาก 6.8% ในช่วง 1Q58 ด้านโครงสร้างทางการเงินยังปลอดภัย มีสถานะเป็น Net Cash กว่า 730 ล้านบาท

■ Gross Margin ยืนระดับสูงตลอดปี 2559

อันตึงจากราคายางและราคาน้ำมันตกต่ำช่วยยกระดับ Gross Margin ของ IRC ให้ยืนเหนือ 16% มาได้ 4 ไตรมาสติดต่อกันตั้งแต่ช่วง 2Q58 ส่งผลให้บริษัทมีกำไรเติบโตสวนทางผู้ผลิตชิ้นส่วนรายอื่นๆ ในกลุ่ม อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยยังคงประเมิน Gross Margin ในปี 2559 อย่างอนุรักษ์นิยมที่ 15% เพราะยังกังวลเรื่องการปรับลดราคาขายในอนาคต โดยคาดการณ์กำไรปี 2559 เท่ากับ 436 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.6% yoy

■ โอกาสเติบโตจากแหล่งรายได้ใหม่ๆ

การมีสัดส่วนรายได้ต่ำกว่าครึ่งหนึ่งเกี่ยวข้องกับชิ้นส่วนยางและยางใน/นอกสำหรับรถจักรยานยนต์ ทำให้ IRC ได้รับผลกระทบจากภาวะตลาดรถจักรยานยนต์ในประเทศที่ซบเซา อย่างไรก็ตามการส่งออกสินค้าตลาดทดแทน (REM) ไปยังกลุ่มเพื่อนบ้านยังเติบโตได้ดี และได้รับขอเคอร์ซันส่วนยางในรถยนต์รุ่นใหม่ที่จะเปิดตัวในปี นี้ นอกจากนี้บริษัทจะเริ่มรับรู้รายได้อื่นๆ อาทิ แผ่นยางรองวางรถไฟ ซึ่งจะถูกใช้ในโครงการรถไฟทางคู่สายต่างๆ เบื้องต้นประเมินมูลค่ารวมประมาณ 500 ล้านบาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า รวมถึงโครงการผลิตยางกันกระแทกทำเรือและยางปูพื้นสนามกีฬา โดยรวมแม้ยังไม่ส่งผลต่อยอดขายรวมอย่างมีนัย แต่จะช่วยสร้างโอกาสการเติบโตในอนาคต

■ อีกหนึ่งทางเลือกของกลุ่มยานยนต์

ราคาปัจจุบันเทียบเท่า PER เพียง 8.8 เท่า และยังมี Upside 24% จากมูลค่าพื้นฐานปี 2559 (สิ้นสุด ก.ย. 2559) อยู่ที่ 24 บาท (อิง PER 11 เท่า) บวกกับ Div Yield 4.5% จึงถือว่ายังน่าสนใจซื้อลงทุน

Key Data	FY57A	FY58A	FY59F	FY60F	FY61F
ยอดขาย (ล้านบาท)	5,455	5,126	5,472	5,918	6,351
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	313	442	436	477	514
Norm Profit (ล้านบาท)	313	421	436	477	514
Norm EPS (บาท)	1.57	2.11	2.18	2.38	2.57
PER (x)	12.3	9.2	8.8	8.1	7.5
DPS (บาท)	0.63	0.88	0.87	0.95	1.03
Dividend Yield (%)	3.2%	4.6%	4.5%	4.9%	5.3%
BV (บาท)	12.7	14.3	15.6	17.1	18.8
PBV (x)	1.51	1.35	1.23	1.13	1.03

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

IRC

แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 19.30

ราคาเป้าหมาย (บาท): 24.00

Upside : 24.38%

Dividend Yield : 4.52%

Total Return : 28.90%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 3,860

Technical Chart



นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 019994

✉ nuanpun.re@asiaplus.co.th

อรุณวุฒิ พุกประยูร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 069991

attavut@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

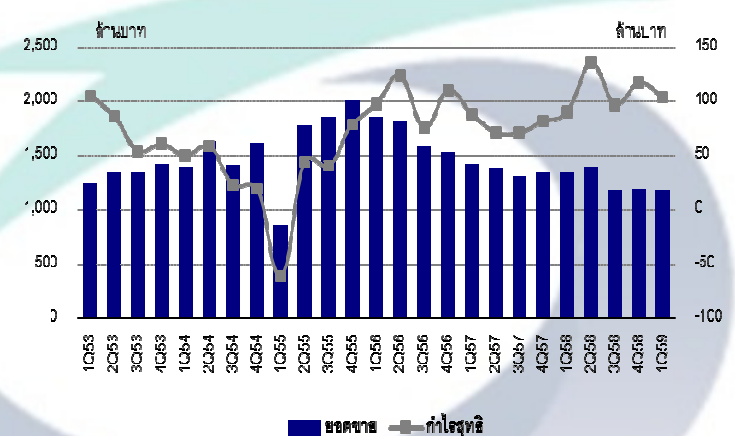
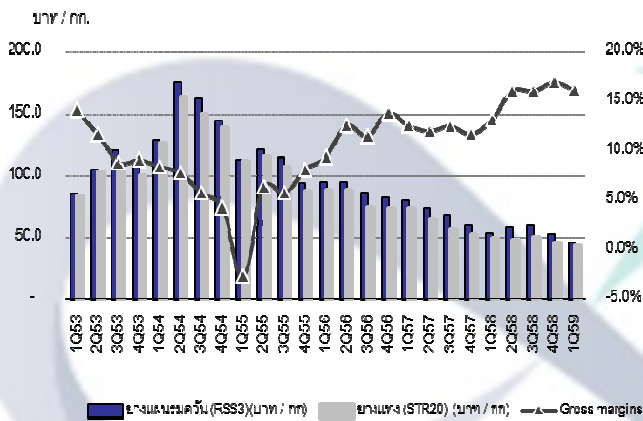
บัญชี สิ้นสุด 30 ก.ย.

(ล้านบาท)	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	% YoY	% QoQ	2558	2557	% YoY
ยอดขาย	1,302.6	1,344.6	1,343.7	1,393.1	1,188.9	1,200.6	1,191.7	-11.3%	-0.7%	5,126	5,455	-6.0%
กำไรขั้นต้น	163.3	157.0	177.3	224.1	191.0	203.2	192.2	8.4%	-5.4%	796	666	19.5%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	85.7	70.7	85.5	92.0	84.6	65.7	85.1	-0.4%	29.5%	328	335	-2.1%
กำไรสุทธิ	71.2	82.1	90.8	135.9	97.1	117.7	104.7	15.3%	-11.1%	442	313	40.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	71.2	82.1	90.8	115.5	97.1	117.7	104.7	15.3%	-11.1%	421	313	34.3%
EPS (บาท)	0.36	0.41	0.45	0.68	0.49	0.59	0.52	15.3%	-11.1%	2.21	1.57	40.8%
Norm EPS (บาท)	0.36	0.41	0.45	0.58	0.49	0.59	0.52	15.3%	-11.1%	2.11	1.57	34.3%
Gross margin (%)	12.5%	11.7%	13.2%	16.1%	16.1%	16.9%	16.1%			15.5%	12.2%	
SG&A/Sales	6.6%	5.3%	6.4%	6.6%	7.1%	5.5%	7.1%			6.4%	6.1%	
Norm Profit margin (%)	5.5%	6.1%	6.8%	8.3%	8.2%	9.8%	8.8%			8.2%	5.7%	

ที่มา : บมจ.การเงิน

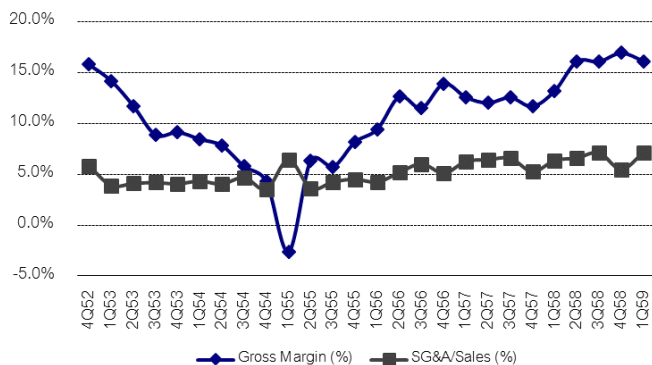
ทิศทางราคาขาย กับ Gross Margin

ผลประกอบการรายไตรมาส



ประสิทธิภาพในการทำกำไรรายไตรมาส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ



1. ความผันผวนของราคาขายพารา ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลัก ส่งผลทั้งในเชิงบวกและลบต่อธุรกิจของบริษัท และอาจทำให้ประสิทธิภาพในการทำกำไรผิดไปจากประมาณการได้
2. ตลาดรถยนต์และรถจักรยานยนต์ในประเทศยังคงถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวต่อเนื่อง รวมถึงปัญหาหนี้ครัวเรือนสูงซึ่งส่งผลต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค ทำให้ยังมีความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของผลประกอบการในอนาคต

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2559-61 ของ IRC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นปี 30 ก.ย.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	5,126	5,472	5,918	6,351
ต้นทุนขาย	(4,331)	(4,651)	(5,030)	(5,398)
กำไรขั้นต้น	796	821	888	953
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(328)	(356)	(385)	(413)
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(3)	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	40	51	58	65
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	504	513	561	605
ภาษีเงินได้	(83)	(77)	(84)	(91)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	421	436	477	514
รายการพิเศษอื่น ๆ	20	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	421	436	477	514
กำไรสุทธิ	442	436	477	514
Norm EPS	2.1	2.2	2.4	2.6
การเติบโตของยอดขาย	-6.0%	6.7%	8.2%	7.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	34.3%	3.6%	9.3%	7.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.2%	8.0%	8.1%	8.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นปี 30 ก.ย.	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59
ยอดขาย	1,393	1,189	1,201	1,192
ต้นทุนขาย	(1,169)	(998)	(997)	(999)
กำไรขั้นต้น	224	191	203	192
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(92)	(85)	(66)	(85)
ดอกเบี้ยจ่าย	1	1	0	0
รายได้อื่น	12	10	4	18
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	143	116	141	125
ภาษีเงินได้	(28)	(19)	(23)	(20)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	115	97	118	105
รายการพิเศษอื่น ๆ	20	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	136	97	118	105
กำไรจากการดำเนินงาน	115	97	118	105
ยอดขาย (QoQ)	3.7%	-14.7%	1.0%	-0.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	27.2%	-15.9%	21.2%	-11.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.1%	16.1%	16.9%	16.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.3%	8.2%	9.8%	8.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นปี 30 ก.ย.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.34	2.41	2.59	2.76
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.95	5.21	5.21	5.14
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.39	7.74	8.77	8.70
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.69	5.21	5.21	5.14
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.01	0.01	0.01	0.01
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.0%	22.0%	21.8%	21.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.3%	14.6%	14.6%	14.3%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นปี 30 ก.ย.	2558	2559F	2560F	2561F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	457	436	477	514
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	326	344	362	380
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	8	-	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	33	(29)	(60)	(75)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	825	756	779	819
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(259)	(360)	(360)	(360)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(799)	(360)	(360)	(360)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(77)	(4)	(6)	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(125)	(177)	(175)	(191)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(203)	(180)	(180)	(191)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(177)	216	238	268

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นปี 30 ก.ย.	2558	2559F	2560F	2561F
เงินสด & เงินฝาก	206	422	661	928
ลูกหนี้การค้า	862	1,049	1,135	1,235
สินค้าคงเหลือ	601	573	620	680
สินทรัพย์หมุนเวียน	2,204	2,581	2,951	3,380
สินทรัพย์รวม	3,973	4,368	4,737	5,145
เจ้าหนี้การค้า	761	892	965	1,050
หนี้สินหมุนเวียน	943	1,071	1,138	1,223
หนี้สินรวม	1,110	1,242	1,309	1,394
ทุนที่ชำระแล้ว	200	200	200	200
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	298	298	298	298
กำไรสะสม	2,366	2,628	2,930	3,253
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	20	20	20	20
ยังไม่ได้จัดสรร	2,346	2,608	2,910	3,233
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	2,864	3,126	3,428	3,751
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,973	4,368	4,737	5,145

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นปี 30 ก.ย.	2558	2559F	2560F	2561F
Sales Growth (%)	-6.0%	6.7%	8.2%	7.3%
Gross Margin (%)	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%
SG&A (%)	6.4%	6.5%	6.5%	6.5%
EBITDA Margin (%)	16.3%	15.7%	15.6%	15.5%
Effective Tax Rate (%)	16.5%	15.0%	15.0%	15.0%