

EARNINGS REVIEW

MAY 10, 2024



KTX

บจ. นอร์ทอีส รับบอร์

NER

กลุ่มธุรกิจการเกษตร

12M FWD Fair Value (Bt)

6.51

Closing Price: Bt5.45

Rating

ซื้อ

Maintained

Valuation Metrics

Current valuation

Long-term growth

Tactical

Buy

Strong

Very limited downside

VALUATIONS

	2023	2024E	2025E	2026E
EPS estimates (Bt)	0.84	1.14	1.19	1.39
EPS growth (%)	(13.23)	36.44	3.95	17.30
Earnings yield (%)	15.35	20.94	21.77	25.53
Implied PER (x)	6.52	4.78	4.59	3.92
Required return (%)	21.51	17.54	19.64	21.41

Market cap (Btmn)

10,070.45

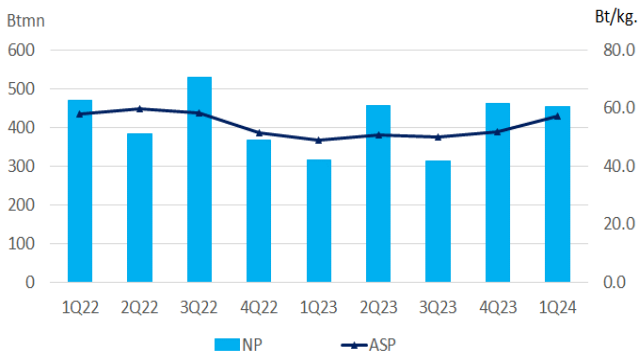
Avg. daily T/O ('000 shrs)

8,026.10

Free float (%)

62.96

QUARTERLY ASP & EARNINGS



Source: NER, KTX Research

ESG PERCENTILE SCORE

No comparable data available.

กำไรปกติ 1Q24 ดีตามคาด และโมเมนต์จะดีขึ้นใน 2Q24E

- เราคงคำแนะนำ ซื้อ (FV 6.51 บาท) จากความเสี่ยงทางเทคนิคขาลงที่จำกัด หลังราคาหุ้นปรับลดลงราว 14% เมื่อเราแนะนำ “ขายทำกำไร” หักกลุ่มยางพาราในช่วงกลางเดือน มี.ค. ที่ราคาขายทำกำไรสูงสุด ขณะที่กำไรปกติ 1Q24 ดีตามคาด และคาดโมเมนต์กำไรปกติ 2Q24E จะแข็งแกร่งขึ้น QoQ จากแนวโน้มราคาขายที่คาดจะสะท้อนราคาขายดีขึ้นอย่างเต็มที่ โดยเราคงมุมมองเชิงบวกต่อราคาขาย-การฟื้นตัวของกำไรปกติในปี 2024E และคาดการณ์เพิ่มขึ้นปริมาณขายยาง จากการขยายกำลังการผลิต STR จะหนุนการเติบโตของกำไรปกติในปี 2025-26E (คงมุมมองกำไรโตเฉลี่ย 10% CAGR ในช่วงปี 2024-26E)

OPERATING HIGHLIGHTS

- บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 1Q24 ที่ 454 ล้านบาท (+44% YoY, -2% QoQ) ดีกว่าเราคาด 4% จากขาดทุนอุปพันธ์ทางการเงินที่น้อยกว่า คาด ขณะที่บริษัทมีกำไรปกติ 476 ล้านบาท ใน 1Q24 (+57% YoY, +11% QoQ) ใกล้เคียงคาดที่ 467 ล้านบาท แต่ราคาขายดีกว่าคาด 4% และปริมาณขายต่ำกว่าคาด 5%
- ปัจจัยหนุนการเติบโต YoY และ QoQ มาจาก 1) ราคาขายยางปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 57.1 บาท/กก. (+16% YoY, +10% QoQ) และ GPM ปรับตัวดีขึ้น YoY เป็น 11.6% (vs. 9.7% ใน 1Q23, 11.3% ใน 4Q23); และ 2) ค่าใช้จ่าย SG&A/sales ปรับลดลงเป็น 2.33% (vs. 2.9% ใน 1Q23, 2.8% ใน 4Q23) จากสัดส่วนรายได้ขายยางในประเทศที่ปรับสูงขึ้นเป็น 74% ขณะที่ปริมาณขายยางลดลง 10% YoY และ 10% QoQ เป็น 114,619 ตัน ใน 1Q24
- กำไรปกติ 1Q24 คิดเป็นสัดส่วน 22% ของกำไรปกติทั้งปีที่ 2.1 พันล้านบาท (+33% YoY) และคาดโมเมนต์กำไรปกติ 2Q24E จะแข็งแกร่งขึ้น QoQ จากแนวโน้มราคาขายที่คาดจะสะท้อนราคาขายดีขึ้นอย่างเต็มที่ ดังนั้นเราคงมุมมองเชิงบวกต่อราคาขาย-การฟื้นตัวของกำไรปกติในปี 2024E และคงกำไรปกติปี 2024-26E ที่คาดจะเติบโต 10% CAGR โดยปี 2024E หนุนจากราคาขายยาง-GPM ที่เพิ่มขึ้น และปี 2025-26E หนุนจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น (จากการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงงาน STR#3 เฟสแรก 170,000 ตัน/ปี ใน 2Q25E และคาดจะใช้อัตรากำลังการผลิตเต็มที่ในปี 2026E)
- เราคงมุมมองเชิงบวกต่อราคาขายพาราในปี 2024E หนุนจากแนวโน้มอุปทานยางพาราที่คาดจะตึงตัวขึ้น และคาดราคาขายยางของเราที่ 57.2 บาท/กก. ในปีดังกล่าว (+14% YoY) จะทำได้ตามเป้า และอาจมีความเสี่ยงเชิงบวก เมื่อเทียบกับมุมมองของบริษัทในกรอบ 60-70 บาท/กก.

	1Q23	4Q23	1Q24	% YoY	% QoQ	2023	2024E	% YoY	YTD		
			Actual	Estimate	Deviation				(% of 24E)		
EPS (Bt)	0.17	0.25	0.25	0.24	4.4%	44.3%	-1.7%	0.84	1.14	36.4%	21.5%
Sales (Btmn)	6,254	6,605	6,542	6,655	-1.7%	4.6%	-1.0%	25,045	28,449	13.6%	23.0%
Net Profit (Btmn)	314	462	454	435	4.4%	44.3%	-1.8%	1,546	2,109	36.4%	21.5%
Gross Margin (%)	9.7%	11.3%	11.6%	11.4%				11.2%	12.5%		

พิธีกร: เทยมอานันท์ no. 17834, patcharink@krungthaispring.com 02-695-5837

REFER TO DISCLOSURE SECTION AT END OF THE NOTE

FINANCIAL SUMMARY

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PROFIT & LOSS (Btmn)						
Revenues	24,426	25,172	25,045	28,449	30,958	35,128
Cost of sales and service	(21,190)	(22,116)	(22,232)	(24,887)	(27,232)	(30,915)
Gross profit	3,235	3,056	2,813	3,562	3,726	4,212
SG&A	(828)	(766)	(719)	(853)	(939)	(1,077)
EBITDA	2,586	2,474	2,293	2,923	3,038	3,409
Depreciation & amortization	178	184	199	215	251	274
EBIT	2,408	2,290	2,095	2,709	2,787	3,135
Interest expense	(331)	(421)	(440)	(453)	(442)	(382)
Other income / exp.	7	31	12	12	12	12
EBT	2,083	1,900	1,667	2,268	2,357	2,765
Corporate tax	(36)	(54)	(84)	(159)	(165)	(194)
Forex gain (loss)	(221)	(98)	(37)	0	0	0
Extra Items	24	0	0	0	0	0
Gain (loss) from affiliates	0	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0	0
Net profit	1,850	1,748	1,546	2,109	2,192	2,571
Reported EPS	1.13	0.96	0.84	1.14	1.19	1.39
Fully diluted EPS	1.05	0.95	0.84	1.14	1.19	1.39
Core net profit	2,047	1,846	1,582	2,109	2,192	2,571
Core EPS	1.16	1.00	0.86	1.14	1.19	1.39
Dividend (Bt)	0.43	0.38	0.34	0.40	0.42	0.49
BALANCE SHEET (Btmn)						
Cash and equivalents	540	1,396	61	557	1,596	1,411
Accounts receivable	800	990	690	784	853	968
Inventories	11,067	11,822	13,842	13,637	13,803	14,399
PP&E-net	1,545	1,709	1,778	2,064	2,104	2,256
Other assets	287	390	467	490	514	539
Total assets	14,239	16,307	16,839	17,532	18,869	19,573
ST debt & current portion	4,667	4,158	4,015	3,150	4,146	4,099
Long-term debt	3,625	5,193	5,067	5,112	3,971	2,875
Total liabilities	8,793	9,719	9,371	8,583	8,466	7,366
Paid-up shares	880	924	924	924	924	924
Shareholder equity	5,446	6,588	7,469	8,949	10,403	12,207
Minority interests	0	0	0	0	0	0
Total liabilities & shareholder equity	14,239	16,307	16,839	17,532	18,869	19,573
CASH FLOW (Btmn)						
Net income	1,850	1,748	1,546	2,109	2,192	2,571
Forex and other extraordinary adjustments	221	98	37	0	0	0
Depreciation & amortization	178	184	199	215	251	274
Change in working capital	(4,128)	(1,099)	(1,811)	140	(210)	(673)
Cash flow from operations	(1,878)	931	(30)	2,463	2,233	2,172
Capex (Invest) / Divest	(213)	(347)	(268)	(501)	(290)	(426)
Cash flow from investing	(213)	(347)	(268)	(501)	(290)	(426)
Debt financing (repayment)	2,197	1,059	(269)	(819)	(146)	(1,142)
Equity financing	244	151	37	0	(0)	0
Dividend payment	(339)	(757)	(702)	(628)	(738)	(767)
Others	(302)	(180)	(102)	(19)	(20)	(21)
Cash flow from financing	1,801	272	(1,036)	(1,466)	(904)	(1,930)
Net change in cash	(290)	856	(1,335)	496	1,039	(185)
Free cash flow	(2,091)	583	(298)	1,962	1,943	1,746
FCF per share (Bt)	(1.19)	0.32	(0.16)	1.06	1.05	0.94
PROFITABILITY						
Revenue growth (%)	49.4	3.1	(0.5)	13.6	8.8	13.5
EBITDA growth (%)	98.8	(4.3)	(7.3)	27.5	3.9	12.2
EPS growth (%)	103.5	(14.7)	(13.2)	36.4	4.0	17.3
Gross margin (%)	13.2	12.1	11.2	12.5	12.0	12.0
EBITDA margin (%)	10.6	9.8	9.2	10.3	9.8	9.7
Operating margin (%)	9.9	9.1	8.4	9.5	9.0	8.9
Net margin (%)	7.6	6.9	6.2	7.4	7.1	7.3
Core profit margin (%)	8.4	7.3	6.3	7.4	7.1	7.3
Effective tax rate (%)	1.7	2.8	5.1	7.0	7.0	7.0

หมายเหตุ:

Krungthai XSpring มีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็น ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (KTB) และ บมจ. เอ็กซ์สปริง แคปปิตอล (XPG) ลูกคำโปรดใช้วิจารณ์ฐานในการตัดสินใจก่อนการลงทุนในหลักทรัพย์ KTB และ XPG
 มีกรรมการของบริษัทเป็นกรรมการใน VNG, PACE, MAJOR, KBS, XPG, NVD, KTC, IVL, SAWAD, CI, HMPRO, SCAP
 มีผู้บริหารของบริษัทเป็นกรรมการใน NFC
 เป็นที่ปรึกษาทางการเงินใน MUD, NWR, PREB, AIMIRT, CHEWA, MK, ORI

Disclaimer

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ต่อสาธารณะ โดยอยู่บนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ มีอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บกวิเคราะห์ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน อนึ่ง บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจากบริษัทฯ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัทฯ รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทฯ อย่างชัดเจนด้วย

คำแนะนำการลงทุน**การประเมินมูลค่าหุ้น**

การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นในรายงานฉบับนี้ คำนวณจากประมาณการผลการดำเนินงานของบริษัทในรอบระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า เทียบกับอัตราผลตอบแทนที่ต้องการ อ้างอิงจาก Capital Asset Pricing Model (CAPM)

คำแนะนำการลงทุน

คำแนะนำการลงทุน จะพิจารณาจากมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในระยะสั้น สำหรับการประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานนั้น เราพิจารณาส่วนต่างราคาหุ้นเทียบกับมูลค่าเหมาะสม ดังที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น และการเติบโตของกำไรในระยะ 24 เดือนข้างหน้า เพื่อให้สะท้อนแนวโน้มผลการดำเนินงานในอนาคต โดยกำหนดคะแนนในช่วงระหว่าง -5 ถึง +5 สำหรับแต่ละเกณฑ์ ประเมินเทียบกับเกณฑ์อ้างอิงที่กำหนด ผลคะแนนรวมทั้งสามเกณฑ์จะนำไปเป็นตัวกำหนดคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น

คำแนะนำของกลุ่มอุตสาหกรรม

มากกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอย่างน้อย 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

เท่ากับตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ต่ำกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า