

## 2Q24 ราคาขายดีชดเชยปริมาณที่ลด

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” เพราะมีปัจจัยบวกจากปริมาณขายในช่วง 2H24 ที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจาก 1H24 หลังจากสภาพอากาศเริ่มมีฝนตก และทำให้มีผลผลิตยางออกมามากขึ้น รวมถึงผลประกอบการงวด 2Q24 ที่มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 5%YoY, 6%QoQ มาอยู่ที่ 479 ล้านบาท ยังรักษาระดับสูงได้แม้ว่ารายได้จะลดลงถึง 11% ทั้ง YoY, QoQ อย่างไรก็ตามด้วยปริมาณขายที่ลดลงในช่วง 1H24 ทำให้เราปรับปริมาณขายลงจากระดับ 498,000 ตัน เหลือเพียง 440,000 ตัน แต่ปรับราคาขายขึ้น 3% ทำให้มีรายได้ใหม่ที่ 27,318 ล้านบาท (+9%YoY) และมีกำไรสุทธิที่ 1,840 ล้านบาท (19%YoY) และประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 6.50 บาท (6.5XPER'24E) ทั้งนี้ NER ประกาศจ่ายเงินปันผลจำนวน 0.05 บาท/หุ้น XD 23 ส.ค. จ่าย 6 ก.ย.

### 2Q24 กำไรสุทธิ 479 ล้านบาท (+5%YoY, +6%QoQ)

- NER มีกำไรสุทธิ 479 ล้านบาท (+5%YoY, +6%QoQ) แต่如果不รวมรายการพิเศษที่เป็นตัวเลขขาดทุนกว่า 14 ล้านบาท กำไรปกติจะอยู่ที่ 492 ล้านบาท (-3%YoY, +4%QoQ) เทียบกับปีก่อนลดลงจากรายได้และกำไรขั้นต้น ส่วนเทียบกับ 1Q24 เพิ่มขึ้นเพราะกำไรขั้นต้นดีขึ้น
- รายได้อยู่ที่ 5,809 ล้านบาท (-11%YoY, -11%QoQ) มีปริมาณขาย 90,451 ตัน (-30%YoY, -21%QoQ) เพราะได้รับผลกระทบจากภัยแล้งทำให้ผลผลิตยางไทยออกมาน้อยลง แต่ได้รับผลดีจากราคายางเฉลี่ยที่เพิ่มเป็น 64 บาท/กก. (+27%YoY, +12%QoQ) ตามราคาขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงต้นปี
- กำไรขั้นต้นที่ 12.4% ลดลงเล็กน้อยจาก 12.9% ใน 2Q23 แต่เพิ่มขึ้นจาก 11.6% ใน 1Q24 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอยู่ที่ 109 ล้านบาท (-48%YoY, -29%QoQ) ลดลงมากตามปริมาณการส่งออกที่มีเพียง 17,389 ตัน (-66%YoY, -42%QoQ) ทำให้มีค่าธรรมเนียมส่งออกยาง (เซสส์) น้อยลง แม้ว่าค่าใช้จ่ายในการบริหารจะเพิ่มขึ้นหลังมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าธรรมเนียมในการออก Warrant เข้ามาก็ตาม
- ดอกเบี้ยจ่าย 110 ล้านบาท (+5%YoY, -4%QoQ)
- รวมแล้วในช่วง 1H24 NER มีกำไรสุทธิ 932 ล้านบาท (+21%YoY)

### 2H24 ยางเริ่มออก แต่ฐาน 1H24 ที่ต่ำทำให้ปรับเป้าข

แนวโน้มในช่วง 2H24 คาดว่าปริมาณผลผลิตยางจะเริ่มออกมามากขึ้น หลังจากสภาพอากาศเริ่มเข้าสู่ฤดูฝน ทำให้การขายทำได้มากขึ้น ซึ่งล่าสุดทางผู้บริหารคาดว่าปริมาณขายจะเพิ่มขึ้นเป็นระดับ 240,000 ตัน อย่างไรก็ตามแม้ปริมาณขาย จะเพิ่มขึ้นแต่ด้วยฐานที่ต่ำในช่วง 1H24 ทำให้เป้าหมายทั้งปี ปรับลดลงเหลือ 440,000 ตัน จากเดิมที่เคยคาดไว้ที่ 500,000 ตัน ขณะที่แนวโน้มในปี 25 ยังต้องติดตามภาพรวมอีกครั้งว่าปริมาณยางจะออกมามากน้อยเพียงใด และทำให้การก่อสร้างโรงงานแห่งใหม่ยังคงชะลอไปก่อน

สำหรับยาง EUDR ปัจจุบันอยู่ระหว่างจัดทำระบบแผนที่เพาะปลูก คาดว่า จะเริ่มขายได้ในเดือน ก.ย. นี้ แต่ปริมาณขายยังไม่มากนัก

### คงแนะนำ “ซื้อ” หลังงบออกมาดี

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” มีปัจจัยบวกจากผลประกอบการที่ออกมาดี ขณะที่การปรับเป้าปริมาณขายลงกว่า 11% แต่ด้วยการปรับราคาเพิ่มจึงทำให้กระทบกับกำไรสุทธิที่เราปรับลดเพียง 3% มาอยู่ที่ 1,840 ล้านบาท (+19%YoY) ประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 6.5 บาท (6.5XPER'24E) ปรับมาใช้ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) ทั้งนี้ NER ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.05 บาท XD 23 ส.ค. จ่าย 6 ก.ย.

## BUY

Fair price: Bt 6.50

Upside (Downside): +35%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	NER TB
Current Price (Bt)	4.82
Market Cap. (Bt m)	8,906.30
Shares issued (mn)	1,848
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	6.45/4.42
Foreign limit/ actual (%)	49/6.68
NVDR Shareholders (%)	2.5
Free float (%)	63.0
Number of retail holders	27,539
Dividend policy (%)	40
Industry	Agro & Food
Sector	Agribusiness
First Trade Date	7 Nov 2018
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	-
SET ESG Ratings	A

### Major Shareholders 23 APRIL 2024

Mr. Chuwit Jungtanasomboon	27.3
Mr. Jirayut Jungtanasomboon	4.6
Thai NVDR	3.1
Miss Mathucha Juengthanasomboon	2.0
Miss Wilasinee Juengthanasomboon	1.6

### Key Financial Summary

Year End (Dec.)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	25,172	25,045	27,318	29,119
Net Profit (Bt m)	1,748	1,546	1,840	1,952
NP Growth (%)	-6%	-12%	19%	6%
EPS (Bt)	0.95	0.84	1.00	1.06
PER (x)	7.0	6.3	4.8	4.6
BPS (Bt)	3.7	4.2	4.9	5.5
PBV (x)	1.8	1.2	1.0	0.9
DPS (Bt)	0.38	0.34	0.38	0.40
Div. Yield (%)	5.7%	6.5%	7.9%	8.3%
ROA (%)	10.7%	9.2%	9.9%	9.8%
ROE (%)	26.5%	20.7%	21.5%	20.2%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

# Stock Update



15 AUG 2024

NER North East Rubber PCL.

## Earnings Review

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	6,558	5,628	6,605	6,542	5,809	(11.2)	(11.4)
Cost of sales	(5,712)	(5,013)	(5,860)	(5,780)	(5,086)	(12.0)	(10.9)
<b>Gross profit</b>	<b>846</b>	<b>615</b>	<b>745</b>	<b>761</b>	<b>723</b>	<b>(5.1)</b>	<b>(14.6)</b>
SG&A	(211)	(144)	(184)	(152)	(109)	(28.6)	(48.4)
Other (exp)/inc							
<b>EBIT</b>	<b>635</b>	<b>471</b>	<b>560</b>	<b>609</b>	<b>614</b>	<b>0.8</b>	<b>(3.3)</b>
Finance cost	(105)	(111)	(111)	(114)	(110)	(3.5)	4.9
Other inc/(exp)	2	2	3	2	4	49.3	44.0
<b>Earnings before taxes</b>	<b>532</b>	<b>362</b>	<b>453</b>	<b>497</b>	<b>507</b>	<b>2.0</b>	<b>(4.7)</b>
Income tax	(23)	(22)	(23)	(21)	(15)	(29.9)	N.M.
<b>Earnings after taxes</b>	<b>509.1</b>	<b>340.3</b>	<b>429.5</b>	<b>475.8</b>	<b>492.3</b>	<b>3.5</b>	<b>(3.3)</b>
Equity income							
Minority interest							
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>509</b>	<b>340</b>	<b>430</b>	<b>476</b>	<b>492</b>	<b>3.5</b>	<b>(3.3)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	(52)	(28)	32	(22)	(14)	(39.0)	(73.9)
<b>Net profit</b>	<b>457</b>	<b>312</b>	<b>462</b>	<b>454</b>	<b>479</b>	<b>5.5</b>	<b>4.7</b>
EBITDA	682.3	521.1	615.7	665.4	671.3	0.9	(1.6)
Recurring EPS (Bt)	0.28	0.18	0.23	0.26	0.27	3.5	(3.3)
Reported EPS (Bt)	0.25	0.17	0.25	0.25	0.26	5.5	4.7
<b>Profits (%)</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	12.9	10.9	11.3	11.6	12.4	0.8	(0.5)
Operating margin	9.7	8.4	8.5	9.3	10.6	1.3	0.9
Net margin	7.0	5.5	7.0	6.9	8.2	1.3	1.3

Source : Company Data, Pi Research

# Stock Update

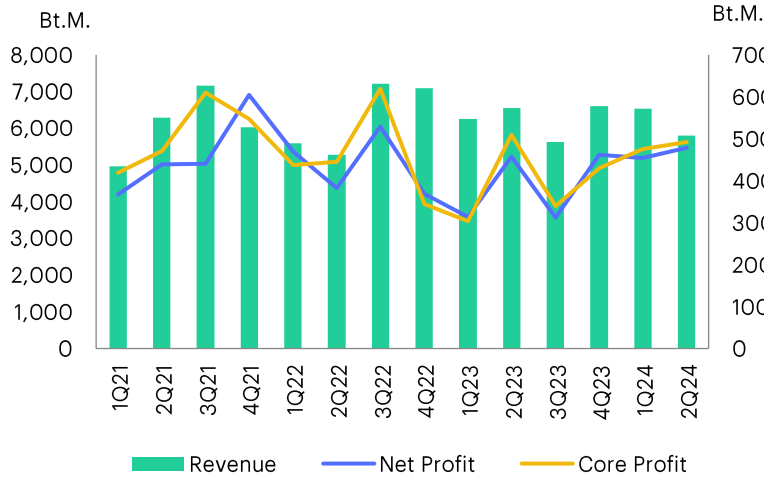


15 AUG 2024

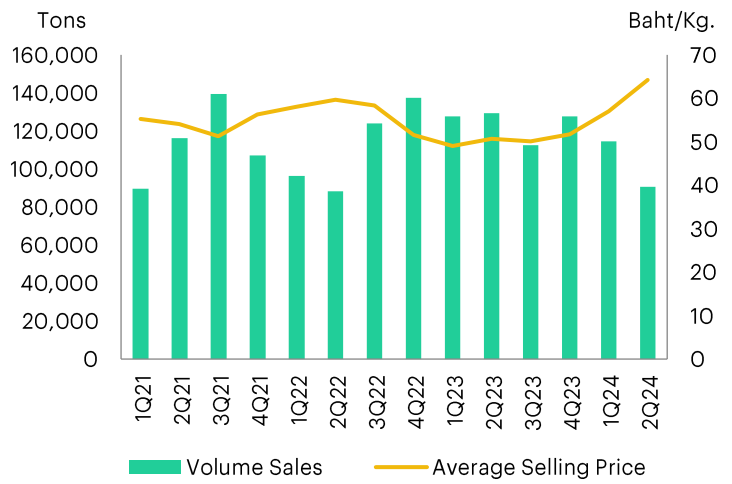
NER

North East Rubber PCL.

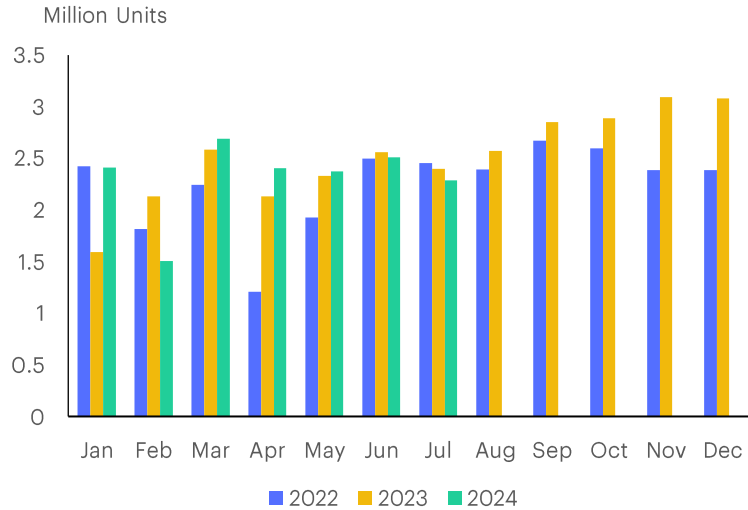
## รายได้และกำไรรายไตรมาส



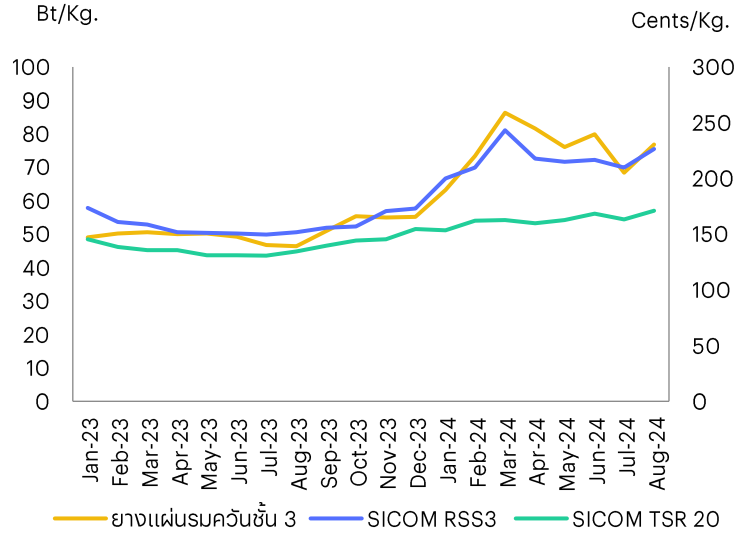
## ปริมาณและราคาขายเฉลี่ยรายไตรมาส



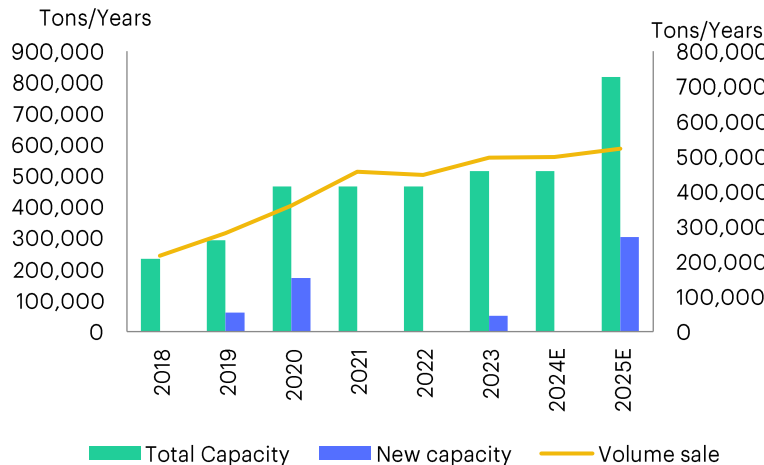
## ปริมาณการผลิตรถยนต์ในประเทศจีน



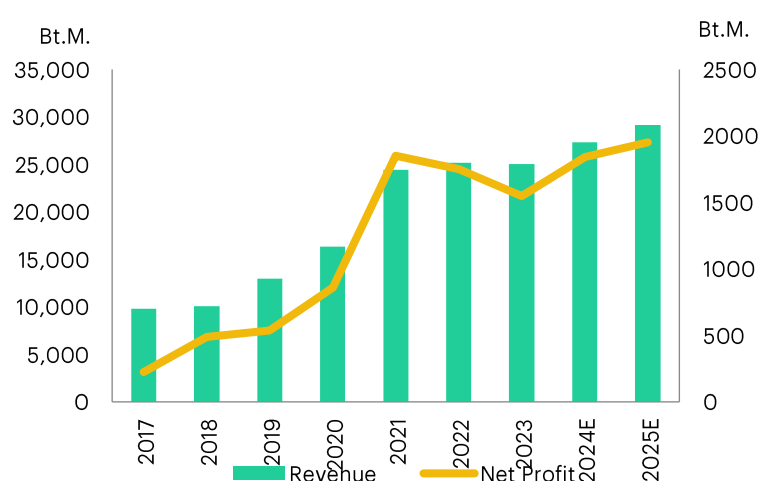
## ราคายางพารา



## ปริมาณขายและกำลังการผลิตรายปี



## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data,

# Stock Update

15 AUG 2024

NER North East Rubber PCL.

pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	1,396	61	1,619	1,268
Accounts receivable	990	690	751	801
Inventories	11,822	13,842	13,659	14,559
Other current assets	24	33	28	30
<b>Total current assets</b>	<b>14,232</b>	<b>14,627</b>	<b>16,057</b>	<b>16,658</b>
Invest. in subs & others	-	-	-	-
Fixed assets - net	1,711	1,781	2,093	2,827
Other assets	363	431	426	426
<b>Total assets</b>	<b>16,307</b>	<b>16,839</b>	<b>18,576</b>	<b>19,910</b>
Short-term debt	4,158	4,015	4,762	4,980
Accounts payable	283	214	265	283
Other current liabilities	65	52	44	51
<b>Total current liabilities</b>	<b>4,505</b>	<b>4,281</b>	<b>5,072</b>	<b>5,315</b>
Long-term debt	5,193	5,067	4,924	4,900
Other liabilities	20	23	23	23
<b>Total liabilities</b>	<b>9,719</b>	<b>9,371</b>	<b>10,019</b>	<b>10,238</b>
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	6,061	7,176
Non-controlling interests				
<b>Total equity</b>	<b>6,588</b>	<b>7,469</b>	<b>8,557</b>	<b>9,672</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>16,307</b>	<b>16,839</b>	<b>18,576</b>	<b>19,910</b>
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	25,172	25,045	27,318	29,119
Cost of goods sold	(22,116)	(22,232)	(24,125)	(25,740)
<b>Gross profit</b>	<b>3,056</b>	<b>2,813</b>	<b>3,193</b>	<b>3,379</b>
SG&A	(766)	(719)	(792)	(844)
Other income / (expense)				
<b>EBIT</b>	<b>2,290</b>	<b>2,095</b>	<b>2,400</b>	<b>2,535</b>
Depreciation	184	199	226	295
<b>EBITDA</b>	<b>2,505</b>	<b>2,305</b>	<b>2,638</b>	<b>2,842</b>
Finance costs	(421)	(440)	(454)	(470)
Other income / (expense)	31	12	11	12
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>1,900</b>	<b>1,667</b>	<b>1,957</b>	<b>2,076</b>
Income taxes	(54)	(84)	(117)	(125)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>1,846</b>	<b>1,582</b>	<b>1,840</b>	<b>1,952</b>
Equity income	-	-	-	-
Non-controlling interests	-	-	-	-
<b>Core Profit</b>	<b>1,846</b>	<b>1,582</b>	<b>1,840</b>	<b>1,952</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary items	(98)	(37)	-	-
<b>Net profit</b>	<b>1,748</b>	<b>1,546</b>	<b>1,840</b>	<b>1,952</b>
EPS (Bt)	0.95	0.84	1.00	1.06

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	1,258	367	2,243	1,320
CF from investing	(430)	(309)	(506)	(1,006)
CF from financing	28	(1,393)	(180)	(665)
Net change in cash	856	(1,335)	1,558	(351)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.95	0.84	1.00	1.06
Core EPS (Bt)	1.00	0.86	1.00	1.06
DPS (Bt)	0.38	0.34	0.38	0.40
BVPS (Bt)	3.6	4.0	4.6	5.2
EV per share (Bt)	10.9	10.1	9.2	9.5
PER (x)	7.0	6.3	4.8	4.6
Core PER (x)	6.6	6.1	4.8	4.6
PBV (x)	1.9	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	8.1	8.1	6.4	6.2
Dividend Yield (%)	5.7	6.5	7.9	8.3

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	12.1	11.2	11.7	11.6
EBITDA margin	9.9	9.2	9.7	9.8
EBIT margin	9.1	8.4	8.8	8.7
Net profit margin	6.9	6.2	6.7	6.7
ROA	10.7	9.2	9.9	9.8
ROE	26.5	20.7	21.5	20.2

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	0.4
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	207	206
Receivable day (days)	14	10	10	10
Payable day (days)	5	4	4	4
Cash conversion cycle (days)	205	234	213	212

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	3.1	(0.5)	9.1	6.6
EBITDA	(3.4)	(8.0)	14.4	7.7
EBIT	(4.9)	(8.5)	14.6	5.6
Core profit	(9.8)	(14.3)	16.2	6.1
Net profit	(5.5)	(11.6)	19.0	6.1
EPS	(16.3)	(11.6)	19.0	6.1

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย 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.

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย