

# บริษัท นอร์ทอีส รับเบอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 139/2563

14 กันยายน 2563

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: **BB+**  
แนวโน้มอันดับเครดิต: **Stable**

### เหตุผล

ทริสเรทติ้งจัดอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท นอร์ทอีส รับเบอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ "BB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงสถานะทางการเงินของ บริษัทในฐานะที่เป็นผู้ประกอบการขนาดกลางในธุรกิจยางธรรมชาติของประเทศไทยและผลงานที่ได้รับการยอมรับทั้งในด้านการผลิตและการจำหน่ายยางธรรมชาติ ในขณะเดียวกัน อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงกลยุทธ์ป้องกันความเสี่ยง (Hedging) ของบริษัทเพื่อที่จะลดความผันผวนของราคายางธรรมชาติลงบางส่วนอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็มีข้อจำกัดจากปัจจัยลบหลายประการ เช่น ความผันผวนของราคายางธรรมชาติ สภาวะตลาดที่มีการแข่งขันสูง การแทรกแซงจากรัฐบาล การมีประเภทสินค้าที่ค่อนข้างจำกัด การกระจุกตัวของตลาด และการมีฐานการผลิตเพียงแห่งเดียว นอกจากนี้ การพิจารณาอันดับเครดิตยังประเมินถึงระดับภาระหนี้สินของบริษัทที่อยู่ในระดับสูงซึ่งเกิดจากการลงทุนในการขยายธุรกิจด้วย

### ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

#### ธุรกิจยางธรรมชาติยังคงเผชิญกับความท้าทาย

จากรายงานขององค์กรศึกษาเรื่องยางระหว่างประเทศ (International Rubber Study Group -- IRSG) พบว่าในปี 2562 ผลผลิตยางธรรมชาติที่ปรับตัวลดลงพร้อมกับความต้องการบริโภคที่ยังคงไม่เปลี่ยนแปลงทำให้ราคายางธรรมชาติปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ราคายางธรรมชาติโดยเฉลี่ยในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2563 ลดลง 11%-15% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากอุปสงค์ในธุรกิจยานยนต์อ่อนตัวลงในช่วงที่มีมาตรการปิดเมืองเพื่อลดการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการบางรายซึ่งเป็นผู้นำในธุรกิจยางธรรมชาติในประเทศไทยยังคงสามารถบริหารธุรกิจจนผ่านพ้นและฟื้นตัวกลับมาได้จากช่วงที่อุปสงค์ลดลงอย่างมาก ซึ่งบางส่วนนั้นเป็นผลมาจากการที่ผู้ผลิตยางล้อรถยนต์ในประเทศจีนจำนวนมากกลับมาเปิดโรงงานผลิตเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ สภาวะซอกของอุปสงค์ยางธรรมชาติในช่วงที่มีมาตรการปิดเมืองนั้นส่งผลทำให้ธุรกิจจะลดตัวและผู้ประกอบการยางธรรมชาติบางรายที่มีปัญหาทางการเงินต้องหยุดดำเนินการ ดังนั้นผู้ประกอบการที่ยังคงอยู่ในตลาดได้จะได้รับประโยชน์จากการได้รับคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นจากการที่ผู้ประกอบการบางรายออกจากตลาดไป

ทริสเรทติ้งคาดว่าธุรกิจยางธรรมชาติจะค่อย ๆ ฟื้นตัวกลับมาหลังจากการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19 ในช่วงปี 2564-2565 โดยคาดว่าผลผลิตยางธรรมชาติในประเทศไทยจะลดลงประมาณ 1 ล้านตันในปี 2563 และหลังจากนั้นจะเติบโตในอัตราที่ช้าลงที่ระดับ 2% ต่อปีในช่วงปี 2564-2565 ซึ่งการเติบโตที่ช้าลงนั้นเกิดจากการขาดผลตอบแทนที่จูงใจในการปลูกต้นยางใหม่ รวมไปถึงความล่าช้าในการปลูกต้นยางพารารุ่นใหม่ และการโค่นต้นยางพาราเพื่อใช้พื้นที่ปลูกพืชชนิดอื่นที่ให้ผลกำไรมากกว่า ทั้งนี้ การบริโภคยางธรรมชาตินั้นคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับต่ำในปี 2563 ซึ่งจะส่งผลทำให้ราคายางธรรมชาติยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อไปตลอดทั้งปีและหลังจากนั้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

#### เป็นผู้ประกอบการยางธรรมชาติขนาดกลาง

บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดในแง่ของยอดขายผลิตภัณฑ์ยางธรรมชาติอยู่ที่ประมาณ 1%-2% ซึ่งใกล้เคียงกับผู้ผลิตยางธรรมชาติขนาดกลางรายอื่น ๆ ส่วนใหญ่แต่น้อยกว่าผู้ผลิตที่เป็นผู้นำค่อนข้างมาก โดยผู้ผลิตที่เป็นผู้นำในตลาดมีส่วนแบ่งทางการตลาดที่ประมาณ 10% บริษัทมีรายได้อยู่ในระดับปานกลางที่ประมาณ 1-1.3 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2562 โดยมีรายได้รวมอยู่ในอันดับที่ 4-5 ของผู้ประกอบการยางธรรมชาติในประเทศไทย การที่บริษัทส่งออกผลิตภัณฑ์ไปยัง

### ติดต่อ:

จุฑาทิพ จิตรพรหมพันธุ์  
jutatip@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร  
nauwarut@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ  
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรไธย  
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

ประเทศจีนเป็นหลักจึงทำให้บริษัทมีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของตลาด ในปี 2562 บริษัทส่งออกอย่างธรรมชาติไปยังประเทศจีนคิดเป็นประมาณ 61% ของรายได้ส่งออกรวมของบริษัท และที่เหลือ 39% ส่งออกไปยังประเทศสิงคโปร์ ทั้งนี้ บริษัทมีความสัมพันธ์ที่ยาวนานกับกลุ่มลูกค้าซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดกลางถึงขนาดใหญ่

#### ผลการดำเนินงานยังคงผันผวน

แม้ว่าธุรกิจแปรรูปยางธรรมชาติจะมีการพึ่งพาแรงงานคนเป็นหลัก แต่ต้นทุนวัตถุดิบกลับมีสัดส่วนถึง 95%-97% ของต้นทุนการผลิตรวม ดังนั้นผู้ประกอบการแปรรูปยางธรรมชาติจึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคายางค่อนข้างสูง ซึ่งทำให้ผู้ประกอบการมักมีกำไรและกระแสเงินสดที่มีความแปรปรวนอยู่เสมอ บริษัทจึงมีความพยายามที่จะลดความเสี่ยงด้านราคา รวมทั้งสร้างเสถียรภาพของกำไรและกระแสเงินสดโดยใช้กลยุทธ์การซื้อขายแบบ Back-to-back ซึ่งมีการบริหารจัดการปริมาณขายและปริมาณซื้อให้สอดคล้องเหมาะสมกัน อย่างไรก็ตาม ในบางครั้งความเสี่ยงในด้านราคาก็ยังไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ในช่วงที่ราคายางพารามีความผันผวนเป็นอย่างมาก

บริษัทมีอัตรากำไรสุทธิที่ค่อนข้างน้อยและไม่แน่นอนโดยจะผันผวนไปตามราคายางพาราและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา อย่างไรก็ตาม บริษัทก็สามารถลดผลกระทบในด้านลบจากความผันผวนของราคายางธรรมชาติได้บางส่วนโดยทำการป้องกันความเสี่ยง (Hedging) บริษัทมีอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายลดลงมาอยู่ที่ระดับ 6.7% ในปี 2562 จากเดิมที่ระดับ 8.1% ในปี 2561 เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบมีราคาสูงขึ้นและเงินบาทแข็งค่าขึ้น

ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2563 อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 8% เมื่อเปรียบเทียบกับระดับ 6.5% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนโดยสาเหตุหลักเนื่องมาจากการที่บริษัทมีต้นทุนวัตถุดิบยางธรรมชาติโดยเฉลี่ยที่ลดลง ทริสเรทติ้งเชื่อว่าอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะคงอยู่ที่ระดับประมาณ 5% ในระหว่างปี 2563-2565 นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังคาดคิดว่าปริมาณการผลิตของบริษัทจะเติบโตยิ่งขึ้นจากการฟื้นตัวของธุรกิจยานยนต์และภาวะเศรษฐกิจทั่วโลก

#### ภาระหนี้อยู่ในระดับสูง

ระดับภาระหนี้ของบริษัทถือว่าอยู่ในระดับสูง โดยบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนเพิ่มสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 58.9% ในปี 2562 และ 60% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2563 จากระดับ 56.8% ในปี 2561 ซึ่งเกิดจากการที่บริษัทมีความต้องการใช้เงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้นพร้อมทั้งยังมีค่าใช้จ่ายลงทุนที่สูงขึ้นอีกด้วย ภายใต้สมมติฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าค่าใช้จ่ายลงทุนของบริษัทจะเพิ่มขึ้นซึ่งจะส่งผลทำให้ภาระหนี้และความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าค่าใช้จ่ายลงทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 523 ล้านบาทในปี 2563 และ 100-190 ล้านบาทในปี 2564-2565 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการลงทุนขยายกำลังการผลิตของโรงงานแปรรูปยางแท่ง ดังนั้น ทริสเรทติ้งจึงคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะคงอยู่ในระดับสูงที่ 65% ในช่วงปี 2563-2565

#### กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้อยู่ในระดับที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 68 ล้านบาท ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 300 ล้านบาทในช่วงระยะเวลาเดียวกัน อย่างไรก็ตาม ณ เดือนมิถุนายน 2563 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดทั้งสิ้นจำนวน 168 ล้านบาทและมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้ยังเหลืออีกจำนวน 310 ล้านบาท

ในอนาคตทริสเรทติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 5% ในช่วงปี 2563-2565 ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าน่าจะอยู่ที่ระดับ 2 เท่าในช่วงเวลาเดียวกัน

#### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทจะปรับตัวลดลงประมาณ 8% ในปี 2563 และจะเติบโต 3%-5% ต่อปีในช่วงปี 2564-2565
- อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ระดับ 8% ในปี 2563-2565

#### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจยางธรรมชาติได้ต่อไป โดยที่บริษัทจะรักษาสถานะสภาพคล่องและสร้างความแข็งแกร่งให้แก่วงศ์ให้เพียงพอที่จะรองรับผลกระทบจากความผันผวนของราคายางธรรมชาติได้

**ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง**

อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถรักษาเสถียรภาพของกำไรและการสร้างกระแสเงินสดได้อย่างต่อเนื่องและยาวนานพอสมควร ในขณะที่การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่ความสามารถในการทำกำไรหรือผลการดำเนินงานของบริษัทถดถอยลงอย่างต่อเนื่องยาวนาน นอกจากนี้ การลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากที่อาจทำให้งบการเงินและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงก็จะเป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\***

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2563	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2562	2561	2560	2559
รายได้จากการดำเนินงานรวม	5,657	13,021	10,074	9,820	6,171
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	408	786	736	483	213
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	454	869	816	558	275
เงินทุนจากการดำเนินงาน	329	611	552	282	60
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	115	234	252	267	207
เงินลงทุน	352	241	83	45	196
สินทรัพย์รวม	8,417	7,989	6,693	5,101	4,545
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	4,614	4,323	3,516	3,870	3,663
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	3,079	3,011	2,672	717	611
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	8.03	6.67	8.10	5.68	4.46
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%) **	11.11	11.31	13.47	10.81	5.67
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	3.94	3.71	3.24	2.09	1.33
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	5.07	4.98	4.31	6.94	13.31
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%) **	13.83	14.13	15.71	7.28	1.63
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	59.98	58.94	56.82	84.37	85.71

หมายเหตุ อัตราส่วนทั้งหมดได้รับการปรับด้วยค่าเข้าดำเนินงานแล้ว

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561
- Group Rating Methodology, 10 กรกฎาคม 2558

## บริษัท นอร์ทอีส รัมเบอร์ จำกัด (มหาชน) (NER)

อันดับเครดิตองค์กร:	BB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

## บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2563 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มิได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้ในการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)