

# บริษัท นอร์ทอีส รับเบอร์ จำกัด (มหาชน)

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-

อันดับเครดิตตราสารหนี้:

หุ้นกู้มีการค้าประกัน AAA

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 11/10/67

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
		เครดิต/ เครดิตพิบิจ
15/06/64	BBB-	Stable
14/09/63	BB+	Stable

ติดต่อ:

ญาณิศา สวัสดิพิงษ์

yanisa@trisrating.com

สุชานา ฉันทาคิตย์

suchana@trisrating.com

วจี พัททพงษ์โพธิ์ภักย์

wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย

sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท นอร์ทอีส รับเบอร์ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB-” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” พร้อมทั้งคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ของบริษัทที่ได้รับ การค้าประกันเต็มจำนวนโดย Credit Guarantee and Investment Facility (CGIF) ที่ระดับ “AAA”

อันดับเครดิตองค์กรสะท้อนถึงรายได้ของบริษัทที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งได้รับแรงหนุนจากราคา ยางธรรมชาติที่เพิ่มขึ้นและการขยายโรงงานผลิต นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึง ความสามารถในการทำกำไรที่สม่ำเสมอ สถานะของบริษัทในอุตสาหกรรมยางธรรมชาติของไทยที่ ยาวนาน และความเชี่ยวชาญของทีมผู้บริหาร

อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็มีข้อจำกัดจากความผันผวนของราคายางธรรมชาติและอัตรา แลกเปลี่ยนเงินตรา รวมถึงการพึ่งพาสถาปัตยกรรมที่กระจุกตัวและความต้องการเงินทุนหมุนเวียนใน ระดับสูง นอกจากนี้ บริษัทยังเผชิญกับความท้าทายในอุตสาหกรรมยางธรรมชาติ ท่ามกลางภาวะ เศรษฐกิจโลกที่ยังคงมีความไม่แน่นอน ตลอดจนกฎระเบียบและนโยบายใหม่ ๆ เช่น มาตรการด้าน สิ่งแวดล้อมของสหภาพยุโรปเพื่อลดการตัดไม้ทำลายป่า หรือ EU Deforestation-free Regulation (EUDR) และความตึงเครียดทางการค้า

ในขณะเดียวกัน อันดับเครดิตหุ้นกู้มีการค้าประกันของบริษัทสะท้อนถึงอันดับเครดิตของผู้ ค้าประกัน คือ CGIF (อันดับเครดิต “AAA/Stable”)

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### คาดว่ารายได้จะเติบโตอย่างต่อเนื่อง

รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทในปี 2567 อยู่ที่ 2.75 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.6% จาก 2.51 หมื่นล้านบาทในปี 2566 โดยมีปัจจัยหลักมาจากราคายางธรรมชาติที่สูง รายได้จากการดำเนินงาน ของบริษัทคาดว่าจะเติบโตตลอดปีประมาณการ โดยได้รับแรงหนุนจากราคายางธรรมชาติที่สูงขึ้น และกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น

คาดการณ์ว่าราคายางธรรมชาติจะสูงขึ้นใน 1-2 ปีข้างหน้า เนื่องจากการอุปทานยังคงต่ำกว่าความ ต้องการ โดยในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2568 ราคาเฉลี่ยของยางธรรมชาติที่เป็นสินค้าหลักของ บริษัทเพิ่มขึ้น 10%-20% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2567 (แหล่งที่มา: การยางแห่งประเทศไทย) ในขณะเดียวกัน โรงงานแห่งใหม่ของบริษัทคาดว่าจะเริ่มดำเนินงานในช่วงครึ่งหลังของปี 2569 โดยมีกำลังการผลิต 160,000 ตันต่อปี และจะเพิ่มขึ้นเป็น 320,000 ตันต่อปีในปี 2570 ทริสเรทติ้งคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานของบริษัทจะเติบโตประมาณ 7% ต่อปีในช่วงปี 2568-2569 และเพิ่มขึ้นเป็น 15% ต่อปีในปี 2570

### ความสามารถในการทำกำไรอย่างยั่งยืน

ทริสเรทติ้งคาดว่า EBITDA Margin ของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 8% ในช่วงปี 2568-2570 โดย EBITDA คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.5 พันล้านบาทในปี 2568 และเพิ่มเป็น 2.8 พันล้านบาทในปี 2570 ทั้งนี้ ในช่วงห้าปีที่ผ่านมา EBITDA Margin ของบริษัทอยู่ในช่วง 7%-10% การที่บริษัท

สามารถรักษาความสามารถในการทำอะไรได้อย่างสม่ำเสมอแม้เผชิญกับความผันผวนของราคายางธรรมชาติและความต้องการของตลาด มาจากปัจจัยสำคัญ ได้แก่ ประสบการณ์อันยาวนานของทีมผู้บริหาร และกลยุทธ์การซื้อขายแบบ Back-to-back ซึ่งช่วยให้บริษัทสามารถบริหารจัดการปริมาณการซื้อขายและทำให้สอดคล้องกันอย่างมีประสิทธิภาพ

### การกระจุกตัวของลูกค้า

ลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นผู้ค้า (Trader) ชาวจีนที่จำหน่ายสินค้าให้กับผู้ผลิตยางรถยนต์ โดยในปี 2567 ลูกค้าของบริษัทประกอบด้วยลูกค้าจีน 71% สิงคโปร์ 10% ไทย 9% และส่วนที่เหลือมาจากอินเดีย ฮองกง และประเทศอื่น ๆ

สัดส่วนลูกค้าชาวจีนของบริษัทลดลงจากประมาณ 80% ในช่วงปี 2563-2564 เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นระหว่างผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์ยางธรรมชาติในประเทศ โดยเฉพาะจากผู้ผลิตรายใหญ่ที่เดิมมุ่งเน้นการจำหน่ายให้กับตลาดยุโรปและสหรัฐอเมริกา แต่ได้ปรับกลยุทธ์มาขายให้กับลูกค้าชาวจีนมากขึ้น เพื่อรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากอุตสาหกรรมรถยนต์พลังงานไฟฟ้า (Electric vehicles -- EV) อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแผนขยายธุรกิจไปยังตลาดต่างประเทศมากขึ้น เช่น อินเดีย เพื่อเพิ่มยอดขายและใช้ประโยชน์จากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด

### ภาระหนี้ที่ยังคงสูงอยู่

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงในช่วงปีประมาณ เนื่องจากการลงทุนในโรงงานแห่งใหม่มูลค่า 2 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังใช้กลยุทธ์ในการเพิ่มปริมาณสินค้าคงคลัง ในช่วงที่ราคายางธรรมชาติปรับตัวสูงขึ้น ทำให้บริษัทมีความต้องการเงินทุนหมุนเวียนมากขึ้น

ณ เดือนธันวาคม 2567 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินอยู่ที่ 1 หมื่นล้านบาท โดยอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA อยู่ที่ระดับ 4.1 เท่า เพิ่มขึ้นจาก 3.8 เท่าในปี 2566 ทั้งนี้ หนี้สินทางการเงินคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 1.24 หมื่นล้านบาทในปี 2570 เนื่องจากความต้องการเงินทุนเพื่อสนับสนุนโรงงานแห่งใหม่ และเงินทุนหมุนเวียนที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 4.2 เท่าในปี 2568 เป็น 4.5 เท่าในปี 2570

### สภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งประเมินว่าบริษัทจะยังคงมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยแหล่งเงินทุนของบริษัท ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2567 ประกอบด้วย เงินสดจำนวน 220 ล้านบาท และวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 2.7 พันล้านบาท เงินทุนจากการดำเนินงานในอีก 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 1.9 พันล้านบาท ในขณะที่เดียวกัน บริษัทมีภาระต้องชำระหนี้เงินกู้ยืมระยะยาวและหนี้สินทางการเงินที่จะครบกำหนดในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวนประมาณ 1.1 พันล้านบาทและ 5.7 ล้านบาทตามลำดับ นอกจากนี้ บริษัทยังมีงบลงทุนสำหรับโรงงานแห่งใหม่อีกจำนวน 1.5 พันล้านบาทในปี 2568 บริษัทวางแผนจะกู้ยืมเงินจากธนาคารเพิ่มเติมและใช้กระแสเงินสดภายในสำหรับการลงทุนครั้งนี้

ทั้งนี้ จากข้อกำหนดทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับภาระหนี้สินของบริษัทต่อสถาบันการเงิน บริษัทต้องรักษาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 2.5 เท่า และต้องมีความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (Debt Service Coverage Ratio -- DSCR) สูงกว่า 1.2 เท่า โดย ณ สิ้นปี 2567 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ อยู่ที่ 1.3 เท่า และ 3.9 เท่า ตามลำดับ ส่วนข้อกำหนดทางการเงินส่วนที่เกี่ยวข้องกับหุ้นกู้ บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้อยู่ต่ำกว่า 2.5 เท่า ซึ่ง ณ เดือนธันวาคม 2567 อัตราส่วนนี้อยู่ที่ 1.2 เท่า ทั้งนี้ บริษัทไม่มีแนวโน้มที่จะประสบปัญหาในการปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินทั้งในส่วนของผู้ถือหุ้นจากสถาบันการเงินและหุ้นกู้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า นอกจากนี้ สัดส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนของบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567 อยู่ที่ 41%

### สถานะทางเครดิตของ CGIF

อันดับเครดิตของ CGIF สะท้อนถึงสถานะของ CGIF ที่เป็นสถาบันระหว่างประเทศ (Supranational Institution) ซึ่งจัดตั้งขึ้นโดยรัฐบาลของกลุ่มประเทศอาเซียนกับประเทศนอกกลุ่มอาเซียนอีก 3 ประเทศ (ASEAN+3) และธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงบทบาทการดำเนินนโยบายสาธารณะที่มีความแข็งแกร่งมากของ CGIF ตลอดจนกรอบธรรมาภิบาลที่แข็งแกร่งและคณะผู้บริหารที่มีความเชี่ยวชาญ สถานะเงินกองทุนที่เข้มแข็งจากการบริหารความเสี่ยงที่ระมัดระวัง รวมถึงสถานะแหล่งเงินทุนและสภาพคล่องที่แข็งแกร่ง

## สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จะเพิ่มขึ้น 7%-15% ต่อปีในช่วงปี 2568-2570 เนื่องจากคาดว่าราคายางธรรมชาติจะปรับตัวสูงขึ้นและปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากโรงงานใหม่
- อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ประมาณ 9%-10% ต่อปี และ EBITDA Margin จะอยู่ที่ประมาณ 8% ต่อปีในช่วงปี 2568-2570
- ค่าใช้จ่ายลงทุนโดยรวมจะอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาทในระหว่างปี 2568-2569 ซึ่งได้รวมเงินลงทุนในการสร้างโรงงานแห่งใหม่จำนวน 2 พันล้านบาท และจะอยู่ที่ระดับ 100 ล้านบาทในปี 2570

## แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรทติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจยางธรรมชาติได้ต่อไปโดยสามารถรักษาสถานะสภาพคล่องและสร้างความแข็งแกร่งของงบดุลให้เพียงพอที่จะรองรับผลกระทบจากความผันผวนของราคายางธรรมชาติได้

แนวโน้มอันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่ได้รับการค้ำประกันของบริษัทสะท้อนถึงคุณภาพเครดิตของผู้ค้ำประกันคือ CGIF แต่เพียงประการเดียว

## ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้หากบริษัทมี EBITDA เกินกว่าระดับ 2.5 พันล้านบาทและมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ต่ำกว่า 2.5 เท่าอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนเกินกว่าระดับ 5 เท่าเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง การดำเนินงานที่ไม่เป็นไปตามที่ทริสเรทติ้งคาดการณ์ไว้ อันเนื่องมาจากอุปสงค์ของผู้บริโภคที่อ่อนแอลง ความท้าทายในการจัดหาวัตถุดิบ หรือการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น อาจส่งผลกระทบต่ออันดับเครดิตของบริษัทได้ด้วยเช่นกัน

ทั้งนี้ อันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่ได้รับการค้ำประกันของบริษัทอาจเปลี่ยนแปลงหากอันดับเครดิตของผู้ค้ำประกันคือ CGIF มีการเปลี่ยนแปลง

## ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2567	2566	2565	2564	2563
รายได้จากการดำเนินงานรวม	27,468	25,057	25,203	24,432	16,364
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,177	2,070	2,223	2,194	1,116
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	2,410	2,269	2,407	2,372	1,230
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,881	1,742	1,938	2,007	968
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	474	449	424	331	229
เงินลงทุน	147	246	334	201	534
สินทรัพย์รวม	19,457	16,839	16,307	14,239	10,232
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	9,986	8,659	7,669	7,562	5,126
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	8,488	7,469	6,588	5,446	3,691
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	8.8	9.1	9.6	9.7	7.5
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	12.2	12.7	14.9	18.6	12.8
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.1	5.0	5.7	7.2	5.4
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.1	3.8	3.2	3.2	4.2
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	18.8	20.1	25.3	26.5	18.9
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	54.1	53.7	53.8	58.1	58.1

## เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 26 ธันวาคม 2567
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

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

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
NER29DA: หุ้นกู้มีการค้าประกัน 1,500 ล้านบาท ใ้ก่อนปี 2572	AAA
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

## บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2568 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่อยู่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าแก่ลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ให้บริการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใด ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)