

# บริษัท นอร์ทอีส รับเบอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 93/2564

15 มิถุนายน 2564

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-  
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 14/09/63

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ เครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดพิโนง
14/09/63	BB+	Stable

ติดต่อ:

จุฑาทิพย์ จิตรพรหมพันธุ์  
jutatip@trisrating.com

เนาวรัตน์ เต็มวัฒนางกูร  
nauwarut@trisrating.com

วจี พัททกะโพธิ์กุล  
wajee@trisrating.com

ศศิพร วัชรโรทัย  
sasiporn@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรตติ้งเพิ่มอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท นอร์ทอีส รับเบอร์ จำกัด (มหาชน) เป็นระดับ “BBB-” จากเดิมที่ระดับ “BB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” ทั้งนี้ การเพิ่มอันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของบริษัท ตลอดจนความคาดหวังว่าอุตสาหกรรมยางธรรมชาติจะฟื้นตัว และการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นอันเนื่องมาจากการที่บริษัทมีการประหยัดต่อขนาดที่เพิ่มขึ้นจากการขยายโรงงาน นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงสถานะทางการเงินของธุรกิจในฐานะที่เป็นผู้ประกอบการขนาดกลางในธุรกิจยางธรรมชาติของประเทศไทยและผลงานที่ได้รับการยอมรับทั้งในด้านการผลิตและการจำหน่ายยางธรรมชาติอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม สถานะทางธุรกิจของบริษัทก็ยังมีข้อจำกัดจากความผันผวนของราคายางธรรมชาติและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ตลอดจนการแทรกแซงจากรัฐบาล การกระจุกตัวของตลาด การมีฐานการผลิตเพียงแห่งเดียว รวมทั้งการแข่งขันจากผู้ประกอบการรายใหญ่ด้วยเช่นกัน

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้น

รายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทเติบโตเป็น 1.64 หมื่นล้านบาทในปี 2563 หรือคิดเป็นอัตราเติบโตโดยเฉลี่ยต่อปีที่ระดับ 28% จากระดับ 6.1 พันล้านบาทในปี 2559 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทก็มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 1.2 พันล้านบาทในปี 2563 จาก 275-869 ล้านบาทในระหว่างปี 2559-2562

อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทเติบโตมาอยู่ที่ระดับ 8.6%-10.5% ในระหว่างปี 2561-2563 จากระดับ 5.7%-7% ในระหว่างปี 2559-2560 จากการปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ดียิ่งขึ้นและต้นทุนวัตถุดิบยางธรรมชาติโดยเฉลี่ยที่ลดลง บริษัทรายงานผลกำไรสุทธิที่จำนวน 486-859 ล้านบาทในระหว่างปี 2561-2563 เมื่อเทียบกับจำนวน 10-224 ล้านบาทในระหว่างปี 2559-2560

ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2564 อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 11.5% เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนซึ่งอยู่ที่ระดับ 10.8% แม้ว่าต้นทุนวัตถุดิบยางธรรมชาติปรับตัวเพิ่มขึ้นที่ระดับ 20% ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2564 แต่ราคาจำหน่ายเฉลี่ยของยางธรรมชาติก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกันโดยเพิ่มขึ้นมากกว่า 20% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันในปี 2563 ในขณะนี้ บริษัทสามารถบริหารจัดการต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นอันเนื่องมาจากการมีการประหยัดต่อขนาดที่เพิ่มขึ้นจากการขยายโรงงานยางพารา

ทริสเรตติ้งคาดว่ายอดขายของบริษัทจะเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2564 จากการที่อุตสาหกรรมยานยนต์ค่อย ๆ ฟื้นตัวและภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกที่เริ่มดีขึ้น อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในอุตสาหกรรมยานยนต์มีแนวโน้มที่จะเติบโตในอัตราเฉลี่ยต่อปีที่ลดลงในระหว่างปี 2565-2566 เนื่องจากสภาวะความไม่สมดุลของอุปสงค์และอุปทานที่คลาญตัวลง

ทริสเรตติ้งคาดการณ์ว่ารายได้จากการดำเนินงานรวมของบริษัทในปี 2564 จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อไปที่ระดับ 44% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนและจะปรับตัวลดลงที่ระดับ 6% ในปี 2565 ก่อนที่จะเติบโตเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้าลงที่ระดับ 2% ในปี 2566 นอกจากนี้ ทริสเรตติ้งยังคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะคงอยู่ที่ระดับประมาณ 12% ในปี 2564 และจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 10% ต่อไปในช่วงปี 2565-2566 และคาดว่าอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 10% ในปี 2564 และจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 7%-8% ต่อปี

ในช่วงปี 2565-2566

### อุตสาหกรรมยางธรรมชาติคาดว่าจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น

จากรายงานขององค์กรศึกษาเรื่องยางระหว่างประเทศ (International Rubber Study Group -- IRSG) พบว่าในปี 2563 อุปทานและอุปสงค์ของยางธรรมชาติทั่วโลกปรับตัวลดลงในช่วงที่มีการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (โรคโควิด 19) ซึ่งส่งผลทำให้ราคายางธรรมชาติทั่วโลกปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม ราคายางธรรมชาติโดยเฉลี่ยในผลิตภัณฑ์ทุกประเภทในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2564 ก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นที่ระดับ 23%-43% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในธุรกิจยานยนต์ ทั้งนี้ อุปสงค์ที่ปรับตัวสูงขึ้นนี้มีปัจจัยสนับสนุนจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลในหลาย ๆ ประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศจีน และจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งของน้ำยางข้นที่ใช้ในการผลิตถุงมือยางในช่วงที่มีการแพร่ระบาดของโรคโควิด 19

ทริสเรตติ้งคาดว่าอุตสาหกรรมยางธรรมชาติจะยังคงฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2564 โดยคาดว่าการบริโภคยางธรรมชาตินั้นจะเติบโตที่ระดับ 5.6% หรืออยู่ที่ระดับ 13.4 ล้านตันในปี 2564 ตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่เริ่มค่อย ๆ ฟื้นตัวกลับมาหลังการเปิดประเทศอีกครั้งและสต็อกยางธรรมชาติในตลาดหลัก ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศจีนที่ลดลง ทั้งนี้ การบริโภคน่าจะเติบโตได้อีกที่ระดับ 5.3% ในปี 2565 และ 4.7% ในปี 2566 นอกจากนี้ ผลผลิตยางธรรมชาติยังคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นที่ระดับ 4.4% เป็น 13.5 ล้านตันในปี 2564 และที่ระดับ 5% ในปี 2565 และ 4.2% ในปี 2566 โดยที่การขาดดุลยางธรรมชาติมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นตั้งแต่ในปี 2566 เป็นต้นไป

### เป็นผู้ประกอบการยางธรรมชาติขนาดกลาง

บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดในแง่ของยอดขายผลิตภัณฑ์ยางธรรมชาติอยู่ที่ 3% ซึ่งใกล้เคียงกับผู้ผลิตยางธรรมชาติขนาดกลางส่วนใหญ่ ในขณะที่ผู้นำตลาดในประเทศไทยมีส่วนแบ่งทางการตลาดที่ประมาณ 8%-10% บริษัทมีรายได้อยู่ในระดับปานกลางที่ประมาณ 1.01-1.64 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2560-2563 โดยอยู่ในอันดับที่ 4 ของผู้ประกอบการยางธรรมชาติในประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทมีความสัมพันธ์ที่ยาวนานกับกลุ่มลูกค้าซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทขนาดกลางถึงขนาดใหญ่

### ภาระหนี้ทางการเงินมีแนวโน้มที่จะปรับลดลง

ระดับภาระหนี้ของบริษัทถือว่าอยู่ในระดับปานกลาง โดยบริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนลดลงมาอยู่ที่ระดับ 58.1% ในปี 2563 และ 57.4% ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2564 เมื่อเปรียบเทียบกับระดับ 58.9% ในปี 2562 ซึ่งเกิดจากการที่บริษัทได้มีการชำระหนี้เงินกู้ยืมระยะสั้นและมีกำไรสะสมที่ปรับเพิ่มขึ้น

ภายใต้สมมติฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าค่าใช้จ่ายลงทุนของบริษัทจะอยู่ที่ระดับ 210-220 ล้านบาทต่อปีในระหว่างปี 2564-2565 และที่ระดับ 100 ล้านบาทในปี 2566 ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนในการผลิตแผ่นป้อนรถจักรยานยนต์ การติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์ และการขยายกำลังการผลิตของโรงงานแปรรูปยางแท่งในปัจจุบัน ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะคงอยู่ในระดับสูงที่ 62% ในปี 2564 และจะค่อย ๆ ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 49%-61% ในระหว่างปี 2565-2566 ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งมีข้อสังเกตว่าบริษัทยังมีอัตราส่วนของระดับภาระหนี้ตามสิทธิการเรียกร้องอยู่ในระดับสูงถึง 83% ดังนั้น อันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ต่อสิทธิ ไม่มีหลักประกันของบริษัทจะถูกลดทอนอันดับเครดิตลงต่ำกว่าอันดับเครดิตองค์กร 1 ชั้น เพื่อสะท้อนความเสี่ยงเรื่องการด้อยสิทธิ

### กระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้อยู่ในระดับที่เพียงพอ

ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงมีสภาพคล่องที่เพียงพอในช่วงระยะ 12 เดือนข้างหน้า ในการนี้ บริษัทมีภาระหนี้ที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 123 ล้านบาท ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่าเงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.8 พันล้านบาทในช่วงระยะเวลาเดียวกัน โดย ณ เดือนมีนาคม 2564 บริษัทมีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดทั้งสิ้นจำนวน 328 ล้านบาทและมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อยู่ที่จำนวน 1 พันล้านบาท

ในอนาคตทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 20%-25% ในช่วงปี 2564-2566 จากรดับ 14%-19% ในช่วงระหว่างปี 2561-2563 ในขณะที่อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายนั้นคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 5-7 เท่าในช่วงปี 2564-2566 เมื่อเทียบกับระดับ 3-5 เท่าในช่วงปี 2561-2563

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้ของบริษัทจะเติบโตที่ระดับ 44% ในปี 2564 และจะปรับตัวลดลง 6% ในปี 2565 และหลังจากนั้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 2% ในปี 2566
- อัตราค่าไร้นั้นจะอยู่ที่ระดับประมาณ 10%-12% ต่อปีในระหว่างปี 2564-2566
- ค่าใช้จ่ายลงทุนจะอยู่ที่ระดับประมาณ 210-220 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2564-2565 และจะอยู่ที่ระดับ 100 ล้านบาทในปี 2566

**แนวโน้มอันดับเครดิต**

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจยางธรรมชาติได้ต่อไปโดยที่บริษัทจะรักษาสถานะสภาพคล่องและสร้างความแข็งแกร่งของงบดุลให้เพียงพอที่จะรองรับผลกระทบจากความผันผวนของราคายางธรรมชาติได้

**ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง**

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตยังคงมีจำกัดในระยะใกล้หลังจากการเพิ่มอันดับเครดิตในครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจนสูงกว่าระดับ 5 เท่า เป็นระยะเวลาสั้น ซึ่งกรณีดังกล่าวสามารถเกิดขึ้นได้หากอัตรากำไรของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญซึ่งอาจเป็นผลมาจากการที่บริษัทไม่สามารถแบกรับต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นได้ หรือหากอุปสงค์ยางล้อทั่วโลกลดลงอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ การลงทุนที่ใช้เงินกู้จำนวนมากที่อาจทำให้งบการเงินและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงก็จะเป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทด้วยเช่นกัน

**ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\***

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มี.ค. 2564	2563	2562	2561	2560
----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----					
รายได้จากการดำเนินงานรวม	4,966	16,364	13,021	10,074	9,820
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	427	1,116	786	736	483
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	469	1,230	869	816	558
เงินทุนจากการดำเนินงาน	384	971	611	552	282
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	67	229	234	252	267
เงินลงทุน	29	534	241	83	45
สินทรัพย์รวม	10,398	10,232	7,989	6,693	5,101
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	5,459	5,126	4,323	3,516	3,870
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	4,057	3,691	3,011	2,672	717
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	9.44	7.52	6.67	8.10	5.68
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%) **	16.24	12.79	11.31	13.47	10.81
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	6.96	5.36	3.71	3.24	2.09
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.50	4.17	4.98	4.31	6.94
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%) **	23.37	18.94	14.13	15.71	7.28
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	57.37	58.14	58.94	56.82	84.37

หมายเหตุ อัตราส่วนทั้งหมดได้รับการปรับปรุงด้วยค่าเข้าดำเนินงานแล้ว

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

**เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง**

- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

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

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

## บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

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

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถลงข้อเท็จจริง หรือคำเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)