

บริษัท นอร์ทอีส รับเบอร์ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 29/2567

19 มีนาคม 2567

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB-
แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 19/06/66

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับ เครดิต/ เกรดพิพิจ
15/06/64	BBB-	Stable
14/09/63	BB+	Stable

ติดต่อ:

สุชานา ฉันทาศิย์
suchana@trisrating.com

ญาณิศา ศรีประเสริฐยิ่ง
yanisa@trisrating.com

วจี พิทักษ์ไพบุลย์กิจ
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” อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงอุปสงค์ผลิตภัณฑ์ยางธรรมชาติที่มีอย่างต่อเนื่องในอุตสาหกรรมยานยนต์ตลอดจนแนวโน้มที่ดีของผลการดำเนินงานของบริษัทท่ามกลางการแข่งขันที่สูงขึ้น นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงสถานะของบริษัทในฐานะที่เป็นผู้ประกอบการขนาดกลางในธุรกิจยางธรรมชาติของประเทศไทย ประสบการณ์อันยาวนานของผู้บริหาร และอัตราการทำกำไรที่สม่ำเสมออีกด้วย

อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตก็มีข้อจำกัดจากความผันผวนของราคายางธรรมชาติและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา รวมถึงการที่บริษัทมีตลาดที่กระจุกตัวและมีฐานการผลิตเพียงแห่งเดียว ตลอดจนความท้าทายต่าง ๆ ในอุตสาหกรรมยางธรรมชาติท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังคงมีความไม่แน่นอน และกฎระเบียบที่เกิดขึ้นใหม่ เช่น มาตรการด้านสิ่งแวดล้อมของทางยุโรปเพื่อลดการตัดไม้ทำลายป่า หรือ EU Deforestation-free Regulation (EUDR)

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

ผลการดำเนินงานคาดว่าจะเป็นที่น่าพอใจ

ผลการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะแข็งแกร่งขึ้นในช่วงปีประมาณการเนื่องจากการคาดการณ์ว่าราคายางธรรมชาติจะสูงขึ้น ประกอบกับความต้องการยางรถยนต์ยังคงมีต่อเนื่องในอุตสาหกรรมยานยนต์ และการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตของบริษัทจากโรงงานแห่งใหม่ ทั้งนี้ คาดว่าโรงงานแห่งใหม่จะเริ่มดำเนินงานในช่วงครึ่งหลังของปี 2568 ด้วยกำลังการผลิตที่ 172,800 ตันต่อปี รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทอยู่ที่ 2.51 หมื่นล้านบาทในปี 2566 ลดลงเล็กน้อยจาก 2.52 หมื่นล้านบาทในปี 2565 ปริมาณการขายสินค้ายางธรรมชาติของบริษัทเติบโตขึ้นด้วยตัวเลขสองหลัก แต่ถูกกดดันด้วยราคายางที่ต่ำมาก ส่งผลให้รายได้เติบโตลดลง

อย่างไรก็ตาม ราคายางธรรมชาติกำลังอยู่ในช่วงขาขึ้น โดยใน 2 เดือนแรกของปี 2567 ราคาเฉลี่ย (Free On Board – FOB) กรุงเทพฯของยางแผ่นดิบรมควีน RSS3 และยางแท่ง STR20 ซึ่งเป็นสินค้าหลักของบริษัทเพิ่มขึ้น 20%-25% จากในช่วงเดียวกันของปี 2566 (แหล่งที่มา: การยางแห่งประเทศไทย)

ทั้งนี้ ทริสเรทติ้งคาดว่าราคายางธรรมชาติจะเป็นปัจจัยหลักต่อการเติบโตของรายได้ในปี 2567 ในขณะที่การเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งของปริมาณขายจะเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้รายได้เติบโตในปี 2568-2569 ซึ่งเป็นผลมาจากความต้องการยางที่เพิ่มขึ้นและกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของบริษัท รายได้จากการดำเนินงานของบริษัทคาดว่าจะอยู่ที่ 2.8 หมื่นล้านบาทในปี 2567 และเพิ่มขึ้นไปถึงราว ๆ 3.6 หมื่นล้านบาทในปี 2569

การกระจุกตัวของลูกค้า

ลูกค้าของบริษัทส่วนใหญ่เป็นลูกค้า (Trader) ชาวจีน ที่ขายสินค้าให้กับผู้ผลิตยางรถยนต์ ในปี 2566 ลูกค้าของบริษัทประกอบด้วยลูกค้าจีน 66% สิงคโปร์ 26% ไทย 7% และส่วนที่เหลือจากอินเดียและประเทศอื่น ๆ โดยสัดส่วนลูกค้าจีนลดลงจาก 70%-80% ระหว่างปี 2563-2565 เนื่องจากการแข่งขันอย่างมากระหว่างผู้จำหน่ายผลิตภัณฑ์ยางธรรมชาติในประเทศ โดยผู้เล่นราย

ใหญ่ที่เดิมขายสินค้าให้แก่ลูกค้าในประเทศฝั่งยุโรปและสหรัฐอเมริกา ได้หันมาขายให้กับลูกค้าชาวจีนมากขึ้นเพื่อรองรับการเพิ่มขึ้นของการผลิตรถยนต์พลังงานไฟฟ้า (Electric vehicles -- EV) การแข่งขันที่มากขึ้นระหว่างผู้จำหน่ายอย่างธรรมชาติอาจส่งผลต่อรายได้และอัตรากำไรของบริษัทให้ลดลงได้ อย่างไรก็ตามบริษัทมีความตั้งใจที่จะขยายธุรกิจไปยังตลาดต่างประเทศมากขึ้นเพื่อเพิ่มยอดขายและสามารถใช้ประโยชน์จากการมีกำลังการผลิตที่มากขึ้น

อัตรากำไรที่คงที่

ทริสเรทติ้งคาดว่า อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (EBITDA Margin) ของบริษัทจะอยู่ราว ๆ 9% ระหว่างปี 2567-2569 โดย EBITDA Margin ของบริษัทในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาอยู่ระหว่าง 7%-10% การที่บริษัทสามารถรักษาระดับการดำเนินงานได้สม่ำเสมอในช่วงเวลาที่มีความผันผวนของราคาและความต้องการใช้สินค้า เนื่องมาจากประสบการณ์อันยาวนานของผู้บริหารกว่าสิบปีในธุรกิจยางธรรมชาติและกลยุทธ์ในการซื้อขายแบบ Back-to-back โดยมีการบริหารจัดการปริมาณการขายและปริมาณการซื้อให้สอดคล้องเหมาะสมกัน นอกจากนี้ บริษัทยังสามารถรักษาระดับอัตรากำไรผลิตสินค้าในโรงงานอยู่ระดับสูงราว ๆ 90% ทั้งนี้ การคาดการณ์ EBITDA Margin ที่ 9% จะทำให้บริษัทมี EBITDA เพิ่มไปอยู่ที่ประมาณ 2.7 พันล้านบาทในปี 2567 และเพิ่มต่อเนื่องจนอยู่ที่ระดับ 3.3 พันล้านบาทในปี 2569

ภาระหนี้ลดลง

ทริสเรทติ้งคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทจะลดลงในช่วงปีประมาณการแม้ว่าการลงทุนในโรงงานใหม่จำนวน 1.5 พันล้านบาทจะส่งผลให้หนี้สินสูงขึ้น ณ เดือนธันวาคม 2566 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินอยู่ที่ระดับ 8.7 พันล้านบาท ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA อยู่ที่ระดับ 3.8 เท่า ซึ่งมากกว่าที่ระดับ 3.2 เท่าในช่วงปี 2564-2565 ทั้งนี้ โรงงานใหม่และความต้องการเงินทุนหมุนเวียนจะส่งผลให้หนี้สินทางการเงินของบริษัทค่อย ๆ สูงขึ้นจนไปอยู่ที่ระดับ 1 หมื่นล้านบาทในปี 2569 อย่างไรก็ตาม จากการคาดการณ์ว่าผลตอบแทนของบริษัทจะสูงขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของกำลังการผลิตของโรงงานใหม่ อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จึงคาดว่าจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 3.1 เท่าในปี 2567-2569

สภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรทติ้งคาดว่าบริษัทจะยังคงมีสภาพคล่องที่แข็งแกร่งในช่วง 12 เดือนข้างหน้า โดยแหล่งเงินทุนของบริษัทจะมาจากเงินสดและเงินฝากสถาบันการเงินที่มีข้อจำกัดในการใช้จำนวน 485 ล้านบาท และวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้จำนวน 2.6 พันล้านบาท ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2566 รวมถึงเงินทุนจากการดำเนินงานในอีก 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 2.1 พันล้านบาท ในขณะที่บริษัทจะต้องจ่ายชำระหนี้เงินกู้ยืมระยะยาวและหนี้สินทางการเงินที่จะครบกำหนดในอีก 12 เดือนข้างหน้าจำนวนประมาณ 149 ล้านบาทและ 5.3 ล้านบาทตามลำดับ พร้อมทั้งงบประมาณสำหรับการลงทุนในโรงงานใหม่อีกจำนวน 1 พันล้านบาทในปี 2567 โดยบริษัทต้องกู้เงินเพิ่มเติมจากสถาบันการเงินเพื่อใช้ในการลงทุนครั้งนี้

ทั้งนี้ จากข้อกำหนดทางการเงินในส่วนที่เกี่ยวกับภาระหนี้สินทางการเงินที่บริษัททำไว้กับสถาบันการเงิน บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้ต่ำกว่า 2.5 เท่าและความสามารถในการชำระภาระผูกพัน (Debt Service Coverage Ratio -- DSCR) ต้องมากกว่า 1.2 เท่า โดยอัตราส่วนทั้งสองของบริษัท ณ สิ้นปี 2566 อยู่ที่ 1.25 เท่า และ 1.2 เท่า ตามลำดับ ส่วนข้อกำหนดทางการเงินส่วนที่เกี่ยวข้องกับหุ้นกู้ บริษัทต้องดำรงอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นให้ต่ำกว่า 2.5 เท่า โดยอัตราส่วนนี้อยู่ที่ 1.15 เท่า ณ เดือนธันวาคม 2566 บริษัทไม่มีปัญหาในการปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินทั้งในส่วนของผู้ถือหุ้นจากสถาบันการเงินและหุ้นกู้ในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้ สัดส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนของบริษัทอยู่ที่ 44% ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- รายได้จะเพิ่มขึ้น 10%-20% ต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569 เนื่องจากคาดว่าราคาขายธรรมชาติจะปรับตัวสูงขึ้นและปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากโรงงานใหม่
- อัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ระดับประมาณ 11%-12% ต่อปี และ EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับประมาณ 9% ต่อปีในช่วงระหว่างปี 2567-2569
- ค่าใช้จ่ายลงทุนโดยรวมจะอยู่ที่ระดับ 1.7 พันล้านบาทในระหว่างปี 2567-2568 ซึ่งได้รวมเงินลงทุนในการสร้างโรงงานใหม่จำนวน 1.5 พันล้านบาท และจะอยู่ที่ระดับ 100 ล้านบาทในปี 2569

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันในธุรกิจยางธรรมชาติได้ต่อไปโดยที่บริษัทจะรักษาสถานะสภาพคล่องและสร้างความแข็งแกร่งของงบดุลให้เพียงพอที่จะรองรับผลกระทบจากความผันผวนของราคายางธรรมชาติได้

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับเพิ่มอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้หากบริษัทมี EBITDA เกินกว่าระดับ 2.5 พันล้านบาทและมีอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ต่ำกว่า 2.5 เท่าอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม การปรับลดอันดับเครดิตสามารถเกิดขึ้นได้ในกรณีที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนเกินกว่าระดับ 5 เท่าเป็นระยะเวลาที่ต่อเนื่อง ซึ่งกรณีดังกล่าวสามารถเกิดขึ้นได้หากอัตรากำไรของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการที่บริษัทไม่สามารถแบกรับต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นได้ หรือหากอุปสงค์ยางล้อยี่ห้อทั่วโลกลดลงอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ การลงทุนที่ใช้เงินจำนวนมากที่อาจทำให้งบการเงินและกระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทอ่อนแอลงก็อาจจะเป็นปัจจัยลบต่ออันดับเครดิตของบริษัทได้ด้วยเช่นกัน

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: ล้านบาท

	ณ วันที่ 31 ธันวาคม				
	2566	2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	25,057	25,203	24,432	16,364	13,021
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	2,070	2,223	2,194	1,116	786
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	2,269	2,407	2,372	1,230	869
เงินทุนจากการดำเนินงาน	1,742	1,938	2,007	968	610
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	449	424	331	229	234
เงินลงทุน	246	334	201	534	241
สินทรัพย์รวม	16,839	16,307	14,239	10,232	7,989
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	8,659	7,669	7,562	5,126	4,323
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	7,469	6,588	5,446	3,691	3,011
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	9.1	9.6	9.7	7.5	6.7
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	12.7	14.9	18.6	12.8	11.3
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	5.0	5.7	7.2	5.4	3.7
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	3.8	3.2	3.2	4.2	5.0
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	20.1	25.3	26.5	18.9	14.1
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	53.7	53.8	58.1	58.1	58.9

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท นอร์ทอีส รับบอร์ 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. 2567 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแกลงข้อเท็จจริง หรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ใดๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria