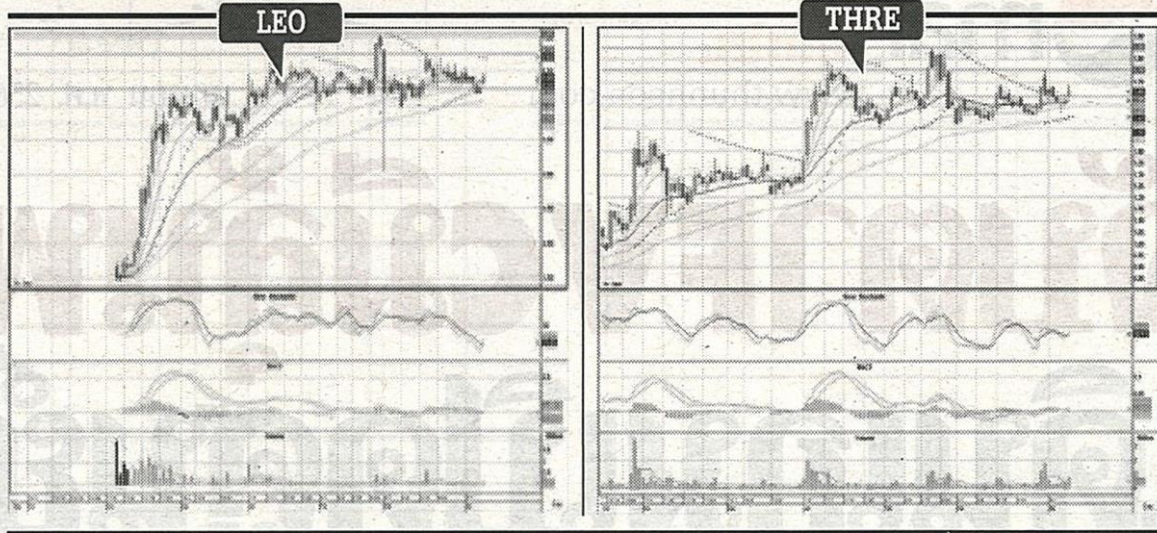


NDR ผลประกอบการฟื้นตัวตามยอดขายมอเตอร์ไซค์



ขณะที่การบริหารต้นทุนการผลิต ยังไม่เป็นภาระมากนัก เพราะมีสต็อกยางเก่าเพียงพอที่จะใช้ได้อีก 1-2 ไตรมาส ส่วนสต็อกใหม่ที่เร่งตัวขึ้น สามารถปรับขึ้นราคาขายสินค้าได้บางส่วน เมื่อผนวกกับประสิทธิภาพการผลิตที่สูงขึ้น (ของเสียน้อยลง) ส่งผลให้ยังสามารถรักษาระดับอัตรากำไรสุทธิในระดับสูงไว้ได้ใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา

ความน่าสนใจของ NDR คือ แนวโน้มผลประกอบการ 1Q/64 ผมคาดว่าจะไม่เหมือนทุกปีที่มีกำไรสุทธิ เพราะปีนี้

NDR ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายยางนอก และยางในรถจักรยานยนต์ ปีที่ผ่านมามีกำไรสุทธิ 45 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนสุทธิ -20 ล้านบาทในปี 2562 สาเหตุหลักมาจากการควบคุมต้นทุนได้ดี จึงทำให้อัตรากำไรสุทธิปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 5.8% สูงสุดในรอบ 4 ปี

ช่วงที่ผ่านมา ถูกกระทบทั้งความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบ ซึ่งก็คือยางพาราที่นำมาแปรรูปเป็นยางล้อรถจักรยานยนต์ ขณะที่การขยายธุรกิจไปต่างประเทศในปีที่ผ่านมาทำได้ไม่เต็มที่ เพราะติดปัญหาโควิด-19 ระบาดแรง จึงทำให้ผลประกอบการยังไม่นิ่ง มีกำไร มีขาดทุนสลับกันอยู่หลายไตรมาส แต่หลังจากปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่ และเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต จึงทำให้ผลประกอบการปีที่ผ่านมาสามารถกลับมาทำกำไรได้สูงสุดในรอบ 4 ปี

ซึ่งถ้าพิจารณาจากสัดส่วนรายได้ตามภูมิศาสตร์จะพบว่า NDR มีการขายยางรถจักรยานยนต์ให้กลุ่ม After Market ในประเทศ 40% และมีฐานการผลิตที่มาเลเซียคิดเป็นสัดส่วนรายได้ 40% ส่วนอีก 20% คือ การส่งออกในกลุ่ม CLMV โดยมีแผนขยายตลาดไปอินโดนีเซียเพิ่มเติมใน 3Q/64 ซึ่งน่าจะช่วยหนุนรายได้ให้เร่งตัวใน 2H/64

ได้รับคำสั่งซื้อมากกว่าปกติ เพราะสถานการณ์โควิด-19 ทำให้คนหันมาใช้รถจักรยานยนต์มากขึ้น และยังได้อานิสงส์เชิงบวกจากรายได้เกษตรกรที่เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน จึงทำให้คาดว่าจะเห็นตัวเลขเป็นกำไรสุทธิราว 5-10 ล้านบาท และถ้ามองไปข้างหน้า โดยปกติไตรมาส

ที่ 1 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี จึงเป็นไปได้ที่กำไรไตรมาสจะโต YoY ทุกไตรมาสเพราะฉะนั้น กำไรสุทธิทั้งปี 2564 จึงมีโอกาสเติบโต และน่าจะกลับไปเท่าปี 2559 ที่ 56 ล้านบาท (+24% YoY)

ส่วนในด้าน Valuation ถือว่ายังไม่แพง Current PER อยู่ที่ 13 เท่า ถ้าทำกำไรได้ตามที่คาดการณ์ PER 2564 จะอยู่ที่ 8 เท่า และ P/BV ยังต่ำเพียง 0.8 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลังที่ 1.4 เท่า ถือว่ายัง Laggard กลุ่มอยู่พอสมควร โดยถ้าอิง PER ที่ราว 15 เท่า ราคาเหมาะสมปี 2564 ควรอยู่ที่ 3.90 บาท ทั้งนี้ยังไม่รวมการขยายตลาดไปต่างประเทศ และการ M&A กับธุรกิจใกล้เคียงกันในอนาคต NDR จึงถือเป็นหุ้นขนาดเล็ก-กลางที่น่าจับตาครับ