



THAILAND | COMPANY FOCUS

## NORTH EAST RUBBER PUBLIC COMPANY LIMITED

บริษัท นอร์ทอีสท์ รีบเบอร์ จำกัด (มหาชน)

สิริวิชญ์ ประเสริฐวรกุล  
Fundamental Analyst  
✉ Sirawit.pr@lhsec.co.th  
☎ 02 055 5138

|        |      |           |      |              |        |        |      |
|--------|------|-----------|------|--------------|--------|--------|------|
| RATING | BUY  | TARGET    | 4.86 | UPSIDE       | +8.46% | TICKER | NER  |
| CLOSE  | 4.48 | VALUATION | PE   | TOTAL SHARES | 1,848m | SECTOR | AGRO |

## STOCK INFORMATION

|                                           |                             |
|-------------------------------------------|-----------------------------|
| Fiscal Year End                           | Dec 31                      |
| Issued Shares (m)                         | 1,848                       |
| Par Value (Bt)                            | 0.50                        |
| Market Capitalization (Btm)               | 8,278                       |
| Estimated Free Float (%)                  | 77.7%                       |
| Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%) | 2.31% / 30.0%               |
| YTD Avg Daily Turnover (Btm)              | 47                          |
| YTD Turnover Ratio (%)                    | 74%                         |
| Statistical Beta (Raw / Adjusted)         | 0.5 / 1.00                  |
| Constituent                               | SET / SETSG                 |
| Auditor                                   | M.R. & ASSOCIATES CO., LTD. |
| CG Rating                                 | Excellent                   |
| Thai CAC                                  | Certified                   |

## ESG Scoring

|                 |       |
|-----------------|-------|
| SET ESG Ratings | AAA   |
| ESG Book        | -     |
| Moody's         | -     |
| MSCI            | -     |
| Refinitiv       | 74.56 |
| S&P             | -     |

## MAJOR SHAREHOLDERS

as of 24 April 26

|                                  |        |
|----------------------------------|--------|
| นาย ชูวิทย์ จิรณสมบุรณ์          | 17.60% |
| นาย จิรายุส จิรณสมบุรณ์          | 3.47%  |
| บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด     | 2.38%  |
| นาง สุภาพร จันทะศรีวิทย์         | 1.38%  |
| นาย อภิศักดิ์ เทพมงคลพร          | 1.27%  |
| นาย นานัด วัฒนเสน                | 1.08%  |
| นาย เกียรติศักดิ์ ไตรรัตน์ชัชสนา | 0.92%  |
| นาย ณัฐชาต คำศิริตระกูล          | 0.87%  |
| นาย วิชัย จิระเจริญกิจกุล        | 0.79%  |
| นาย สุทธิคำ แด่โสภางษ์           | 0.75%  |

## FORECASTS &amp; VALUATION

Consolidated

| Year End            | 2024A  | 2025A  | 2026F  | 2027F  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| Sales (Btm)         | 27,448 | 30,240 | 29,485 | 30,226 |
| Total Revenue (Btm) | 27,468 | 30,260 | 29,505 | 30,247 |
| EBITDA (Btm)        | 2,430  | 2,477  | 2,457  | 2,616  |
| Core Profit (Btm)   | 1,673  | 1,634  | 1,632  | 1,804  |
| Net Profit (Btm)    | 1,652  | 1,885  | 1,632  | 1,804  |
| EPS (Bt)            | 0.89   | 1.02   | 0.88   | 0.98   |
| EPS Growth (%)      | 6.9%   | 14.0%  | -13.4% | 10.5%  |
| DPS (Bt)            | 0.36   | 0.31   | 0.40   | 0.40   |
| P/E (x)             | 5.0    | 4.4    | 5.1    | 4.6    |
| D/P (%)             | 8.0%   | 6.9%   | 8.9%   | 8.9%   |
| BV (Bt)             | 4.6    | 5.3    | 5.7    | 6.3    |
| P/B (x)             | 0.98   | 0.85   | 0.78   | 0.71   |
| EV/EBITDA (x)       | 7.68   | 7.36   | 6.65   | 5.95   |
| ROE (%)             | 20.7%  | 20.7%  | 16.1%  | 16.2%  |

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

## BUSINESS DESCRIPTION

ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายยางแผ่นรมควัน ยางแท่ง และยางผสม เพื่อจำหน่ายไปยังผู้ผลิตในอุตสาหกรรมยานยนต์และกลุ่มผู้ค้าคนกลาง

## DIVIDEND POLICY

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลในแต่ละปีในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิที่เหลือนำหักเงินสำรองต่าง ๆ ทุกประเภทตามที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทตามกฎหมาย หากไม่มีเหตุจำเป็นอื่นใดและการจ่ายปันผลนั้นไม่มีผลกระทบต่อภาระดำเนินการของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

## NER ราคาขายเริ่มฟื้น

- NER เป็นผู้ผลิตยางธรรมชาติลงน้ำรายใหญ่ โดยเน้นตลาดในประเทศกว่า 70% ซึ่งให้ Margin สูงกว่าส่งออก จากข้อจำกัดการนำเข้ายางดิบ
- คาดการณ์ไตรมาส 2Q69 ที่ 425 ลบ. (+67.2% QoQ, -23.2% YoY) หนุนจาก GPM เพิ่มขึ้น 10.2% ตามราคาขายเฉลี่ย 65 บาท/กก. และ SG&A ลดลงจากค่า Cess และค่าระวางเรือที่ลดลง
- แนวโน้ม 2H69 ยังแข็งแกร่ง จากราคาขายเฉลี่ยที่คาดว่าจะเพิ่มอีก 5-6% หนุน GPM ยืนเหนือ 10% พร้อมขยายฐานลูกค้าผู้ผลิตยางล้อรายใหญ่ในอินเดียเพื่อกระจายความเสี่ยง
- คาดการณ์ไตรมาส 3Q69 ที่ 1,632 ลบ. (-0.1% YoY) แม้รายได้ลดลง 2.5% ตามปริมาณขายที่ลดลง 6.0% โดยได้แรงหนุนจากราคาขายที่สูงขึ้น การเพิ่มสัดส่วนตลาดในประเทศ และ SG&A ที่ลดลง
- เริ่มให้คำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 4.86 บาทต่อหุ้น อ้างอิง PER ที่ 5.5 เท่า และยังมี Dividend รว 8%

## ประเด็นการลงทุน

ผู้ผลิตยางธรรมชาติลงน้ำรายใหญ่ เน้นตลาดในประเทศให้ Margin สูงกว่า NER ผลิตและจำหน่ายยางแท่ง (STR) ยางผสม (Mixtures) ยางแผ่นรมควัน (RSS) และแผ่นยางรองพื้นปศุสัตว์ (RubberFlex) โดยมีฐานลูกค้าหลักเป็นผู้ค้าคนกลาง 88% และผู้ผลิตยางล้อรถยนต์ 12% สัดส่วนยอดขายในประเทศอยู่ที่กว่า 70% และส่งออกราว 30% ไปยังจีน อินเดีย และสิงคโปร์ จุดแข็งสำคัญคือความสามารถในการบริหารสต็อกวัตถุดิบเพื่อรองรับการผลิตอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการเน้นตลาดในประเทศซึ่งมีการแข่งขันจากสินค้านำเข้าจำกัดตามข้อกำหนดทางกฎหมาย ส่งผลให้บริษัทมีอำนาจต่อรองด้านราคาและรักษา Margin ได้ดีกว่าตลาดส่งออกอย่างมีนัยสำคัญ

คาดการณ์ไตรมาส 2Q69 เพิ่มขึ้น 425 ลบ. (+67.2% QoQ, -23.2% YoY) ปัจจัยหนุนหลักมาจาก GPM ที่คาดการณ์เพิ่ม 10.2% จาก 8.6% ใน 1Q69 ตามราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 65 บาท/กก. (+11.4% QoQ, -4.1% YoY) ขณะเดียวกัน ปริมาณส่งออกที่ลดลงเกือบ 12,000 ตัน ช่วยลดค่าใช้จ่าย Cess ในอัตรา 2 บาท/กก. และค่าระวางเรือ ส่งผลให้ SG&A ลดลงราว 17 ลบ. จากไตรมาสก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายรวมก่อนหักดอกเบี้ยสุทธิ 7,085 ลบ. จากปริมาณขายที่ลดลง 11.8% QoQ

แนวโน้ม 2H69 ยังแข็งแกร่ง หนุน GPM ยืนเหนือ 10% คาดราคาขายเฉลี่ยใน 3Q-4Q69 ปรับเพิ่มขึ้นอีก 5-6% และช่วยประคอง GPM ให้ยืนเหนือระดับ 10% อย่างต่อเนื่อง ขณะที่ปริมาณขายมีแนวโน้มทรงตัวในระดับประมาณ 110,000 ตันต่อไตรมาส นอกจากนี้ บริษัทมีแผนขยายฐานลูกค้าไปยังผู้ผลิตยางล้อรายใหญ่ในอินเดีย ซึ่งจะช่วยกระจายความเสี่ยงของพอร์ตลูกค้าและเพิ่มโอกาสเติบโตในระยะยาว

คาดการณ์ไตรมาส 3Q69 อยู่ที่ 1,632 ลบ. (-0.1% YoY) แม้ปริมาณขายลดลง ค่าใช้จ่ายลดลง 2.5% YoY จากปริมาณขายที่อ่อนตัว 6.0% สุทธ 447,000 ตัน จาก 475,000 ตันในปีก่อน ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเพียง 3.7% ซึ่งยังไม่เพียงพอชดเชยปริมาณที่ลดลงทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายรวมก่อนหักดอกเบี้ยสุทธิปีก่อน จากการปรับ Sales Mix ไปยังตลาดในประเทศที่ให้ Margin สูงกว่า และการควบคุม SG&A ที่มีประสิทธิภาพขึ้น โดยเฉพาะการลดค่า Cess และค่าระวางเรือจากสัดส่วนการส่งออกที่ลดลง

## คำแนะนำ

- เริ่มให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคา 4.86 บาท/หุ้น อิง PER ที่ 5.5 เท่า พร้อมคาดการณ์ปันผลปี ที่ 0.40 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield รว 8% เราคาดว่า NER ยังคงทำกำไรเติบโตได้ต่อเนื่องจากการคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพและสร้างรายได้ต่อเนื่อง

## ปัจจัยเสี่ยง

- ความผันผวนของราคายางดิบและราคาขาย การบริหารจัดการ ค่าเงินบาท ค่า Cess และค่าขนส่ง รวมถึงความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าในกลุ่ม Trader

**NER**
**Statement of Comprehensive Income**

| Quarterly                         | 1Q26A        | 2Q26F        | %QoQ         | 2Q25A        | %YoY          | 1H25A         | 1H26F         | %YoY          |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Revenue from sales</b>         | <b>7,208</b> | <b>7,085</b> | <b>-1.7%</b> | <b>7,585</b> | <b>-6.6%</b>  | <b>16,283</b> | <b>14,293</b> | <b>-12.2%</b> |
| Total Cost                        | (6,587)      | (6,362)      | 3.4%         | (6,785)      | 6.2%          | (14,561)      | (12,949)      | 11.1%         |
| <b>Gross profit</b>               | <b>621</b>   | <b>723</b>   | <b>16.4%</b> | <b>799</b>   | <b>-9.6%</b>  | <b>1,722</b>  | <b>1,344</b>  | <b>-22.0%</b> |
| Other income                      | 3            | 3            | 1.7%         | 3            | -10.2%        | 7             | 6             | -12.4%        |
| <b>GP + Other Income</b>          | <b>624</b>   | <b>726</b>   | <b>16.3%</b> | <b>802</b>   | <b>-9.6%</b>  | <b>1,729</b>  | <b>1,350</b>  | <b>-21.9%</b> |
| Distribution costs                | (119)        | (99)         | 16.8%        | (85)         | -16.5%        | (204)         | (218)         | -6.5%         |
| Administrative expenses           | (63)         | (66)         | -5.0%        | (69)         | 3.5%          | (124)         | (129)         | -4.0%         |
| SG&A                              | (182)        | (165)        | 9.3%         | (153)        | -7.5%         | (329)         | (347)         | -5.6%         |
| <b>Operating profit</b>           | <b>442</b>   | <b>561</b>   | <b>26.8%</b> | <b>649</b>   | <b>-13.6%</b> | <b>1,400</b>  | <b>1,003</b>  | <b>-28.4%</b> |
| Finance costs                     | (135)        | (130)        | 3.6%         | (137)        | 5.3%          | (276)         | (265)         | 4.2%          |
| <b>Core profit before taxes</b>   | <b>307</b>   | <b>431</b>   | <b>40.1%</b> | <b>512</b>   | <b>-15.8%</b> | <b>1,124</b>  | <b>738</b>    | <b>-34.3%</b> |
| Extra items (FX & Gain on sales)  | (50)         | (20)         | 59.7%        | 65           | -131.0%       | 79            | (70)          | -188.1%       |
| <b>Profit before income taxes</b> | <b>258</b>   | <b>411</b>   | <b>59.3%</b> | <b>576</b>   | <b>-28.8%</b> | <b>1,203</b>  | <b>668</b>    | <b>-44.4%</b> |
| Tax expense                       | -3           | -5           | -59.3%       | -22          | 75.9%         | -40           | -9            | 77.8%         |
| <b>Net Profit</b>                 | <b>254</b>   | <b>405</b>   | <b>59.3%</b> | <b>554</b>   | <b>-26.9%</b> | <b>1,163</b>  | <b>660</b>    | <b>-43.3%</b> |
| Extraordinary items (revenues)    |              | (20)         |              |              |               | -             | (20)          |               |
| <b>Core Profit</b>                | <b>254</b>   | <b>425</b>   | <b>67.2%</b> | <b>554</b>   | <b>-23.2%</b> | <b>1,163</b>  | <b>680</b>    | <b>-41.6%</b> |
| <b>Depre &amp; Amortization</b>   | <b>52</b>    | <b>52</b>    | <b>0.0%</b>  | <b>61</b>    | <b>-15.5%</b> | <b>121</b>    | <b>103</b>    | <b>-14.7%</b> |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>494</b>   | <b>612</b>   | <b>24.0%</b> | <b>710</b>   | <b>-13.8%</b> | <b>1,521</b>  | <b>1,106</b>  | <b>-27.3%</b> |
| Core EPS (Bt)                     | 0.14         | 0.23         | 67.2%        | 0.30         | -23.2%        | 0.63          | 0.37          | -41.6%        |
| EPS (Bt)                          | 0.14         | 0.22         | 59.3%        | 0.30         | -26.9%        | 0.63          | 0.36          | -43.3%        |

Source : Company, LHSEC Estimates

**Key Assumptions**

Unit : Btm

| Quarterly                   | 1Q25A   | 2Q25A   | 3Q25A   | 4Q25A   | 1Q26A   | 2Q26F   |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Capacity (Tons)             | 515,600 | 515,600 | 515,600 | 515,600 | 515,600 | 515,600 |
| Sale Volume (Tons)          | 127,090 | 111,884 | 112,439 | 124,019 | 123,552 | 109,000 |
| Average Selling Price (Btm) | 68.44   | 67.79   | 59.83   | 58.30   | 58.34   | 65.00   |

Source : Company, LHSEC Estimates

**NER**
**Statement of Comprehensive Income**

Unit : Btm

| Quarterly                         | 2Q25A        | 3Q25A        | 4Q25A        | 1Q26A        | 2Q26F        |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Revenue from sales</b>         | <b>7,585</b> | <b>6,727</b> | <b>7,231</b> | <b>7,208</b> | <b>7,085</b> |
| Total Cost                        | (6,785)      | (6,127)      | (6,626)      | (6,587)      | (6,362)      |
| <b>Gross profit</b>               | <b>799</b>   | <b>600</b>   | <b>605</b>   | <b>621</b>   | <b>723</b>   |
| Other income                      | 3            | 4            | 9            | 3            | 3            |
| <b>GP + Other Income</b>          | <b>802</b>   | <b>604</b>   | <b>614</b>   | <b>624</b>   | <b>726</b>   |
| Distribution costs                | (85)         | (85)         | (161)        | (119)        | (99)         |
| Administrative expenses           | (69)         | (57)         | (72)         | (63)         | (66)         |
| SG&A                              | (153)        | (143)        | (233)        | (182)        | (165)        |
| <b>Operating profit</b>           | <b>649</b>   | <b>461</b>   | <b>381</b>   | <b>442</b>   | <b>561</b>   |
| Finance costs                     | (137)        | (137)        | (135)        | (135)        | (130)        |
| <b>Core profit before taxes</b>   | <b>512</b>   | <b>324</b>   | <b>247</b>   | <b>307</b>   | <b>431</b>   |
| Extra items (FX & Gain on sales)  | 65           | (12)         | 183          | (50)         | (20)         |
| <b>Profit before income taxes</b> | <b>576</b>   | <b>312</b>   | <b>430</b>   | <b>258</b>   | <b>411</b>   |
| Tax expense                       | -22          | 14           | -35          | -3           | -5           |
| <b>Net Profit</b>                 | <b>554</b>   | <b>327</b>   | <b>395</b>   | <b>254</b>   | <b>405</b>   |
| Extraordinary items (revenues)    |              |              |              |              | (20)         |
| <b>Core Profit</b>                | <b>554</b>   | <b>327</b>   | <b>395</b>   | <b>254</b>   | <b>425</b>   |
| <b>Depre &amp; Amortization</b>   | <b>61</b>    | <b>59</b>    | <b>55</b>    | <b>52</b>    | <b>52</b>    |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>710</b>   | <b>520</b>   | <b>436</b>   | <b>494</b>   | <b>612</b>   |
| Core EPS (Bt)                     | 0.30         | 0.18         | 0.21         | 0.14         | 0.23         |
| EPS (Bt)                          | 0.30         | 0.18         | 0.21         | 0.14         | 0.22         |

**Statement of Financial Position**

Unit : Btm

**Key Financial Ratios**

Unit : %

| Quarterly                | 2Q25A        | 3Q25A       | 4Q25A       | 1Q26A       | 2Q26F        |
|--------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Sales growth             | 30.56%       | 9.15%       | -19.07%     | -17.13%     | -6.59%       |
| Gross profit growth      | 10.56%       | 17.68%      | -23.01%     | -32.70%     | -9.56%       |
| SG&A growth              | 41.1%        | -19.5%      | 42.8%       | 3.8%        | 7.5%         |
| EBIT DA growth           | 5.2%         | 29.8%       | -36.5%      | -39.1%      | -13.8%       |
| Core profit growth       | 15.7%        | -9.5%       | 10.0%       | -58.2%      | -23.2%       |
| Net profit growth        | 15.7%        | -9.5%       | 10.0%       | -58.2%      | -26.9%       |
| <b>GPM</b>               | <b>10.5%</b> | <b>8.9%</b> | <b>8.4%</b> | <b>8.6%</b> | <b>10.2%</b> |
| EBIT DA margin           | 9.4%         | 7.7%        | 6.0%        | 6.8%        | 8.6%         |
| Core profit margin       | 7.3%         | 4.9%        | 5.5%        | 3.5%        | 6.0%         |
| Income tax rate          | -3.9%        | 4.6%        | -8.1%       | -1.3%       | -1.3%        |
| <b>Net profit margin</b> | <b>7.3%</b>  | <b>4.9%</b> | <b>5.5%</b> | <b>3.5%</b> | <b>5.7%</b>  |
| ROE                      | 24.4%        | 14.2%       | 16.6%       | 10.3%       | 32.5%        |
| ROA                      | 11.2%        | 6.5%        | 7.9%        | 5.0%        | 15.9%        |

Source : Company, LHSEC Estimates

**NER**
**Statement of Comprehensive Income**

Unit : Btm

| Yearly                            | 2023A         | 2024A         | 2025A         | 2026F         | 2027F         |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Revenue from sales</b>         | <b>25,045</b> | <b>27,448</b> | <b>30,240</b> | <b>29,485</b> | <b>30,226</b> |
| Total Cost                        | (22,232)      | (24,669)      | (27,314)      | (26,595)      | (27,173)      |
| <b>Gross profit</b>               | <b>2,813</b>  | <b>2,780</b>  | <b>2,927</b>  | <b>2,889</b>  | <b>3,053</b>  |
| Other income                      | 12            | 19            | 19            | 20            | 20            |
| <b>GP + Other Income</b>          | <b>2,825</b>  | <b>2,799</b>  | <b>2,946</b>  | <b>2,910</b>  | <b>3,073</b>  |
| Distribution expenses             | (566)         | (368)         | (451)         | (440)         | (451)         |
| Administrative expenses           | (152)         | (233)         | (253)         | (268)         | (281)         |
| SG&A                              | (719)         | (601)         | (704)         | (708)         | (732)         |
| <b>Operating profit</b>           | <b>2,107</b>  | <b>2,198</b>  | <b>2,242</b>  | <b>2,202</b>  | <b>2,341</b>  |
| Finance costs                     | (440)         | (469)         | (548)         | (517)         | (479)         |
| <b>Core profit before taxes</b>   | <b>1,667</b>  | <b>1,729</b>  | <b>1,694</b>  | <b>1,685</b>  | <b>1,862</b>  |
| Extra items (FX & Gain on sales)  | (37)          | (21)          | 250           | -             | -             |
| <b>Profit before income taxes</b> | <b>1,630</b>  | <b>1,708</b>  | <b>1,945</b>  | <b>1,685</b>  | <b>1,862</b>  |
| Tax expense                       | -84           | -55           | -60           | (52)          | (58)          |
| <b>Net Profit</b>                 | <b>1,546</b>  | <b>1,652</b>  | <b>1,885</b>  | <b>1,632</b>  | <b>1,804</b>  |
| Extraordinary items (revenues)    | (37)          | (21)          | 250           | -             | -             |
| <b>Core Profit</b>                | <b>1,582</b>  | <b>1,673</b>  | <b>1,634</b>  | <b>1,632</b>  | <b>1,804</b>  |
| <b>Depre &amp; Amortization</b>   | <b>199</b>    | <b>232</b>    | <b>235</b>    | <b>255</b>    | <b>275</b>    |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>2,305</b>  | <b>2,430</b>  | <b>2,477</b>  | <b>2,457</b>  | <b>2,616</b>  |
| Core EPS (Bt)                     | 0.86          | 0.91          | 0.88          | 0.88          | 0.98          |
| EPS (Bt)                          | 0.84          | 0.89          | 1.02          | 0.88          | 0.98          |

**Statement of Financial Position**

Unit : Btm

| Yearly                               | 2023A         | 2024A         | 2025A         | 2026F         | 2027F         |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Total current assets</b>          | <b>14,627</b> | <b>17,268</b> | <b>18,007</b> | <b>18,410</b> | <b>19,025</b> |
| <b>Total non-current assets</b>      | <b>2,212</b>  | <b>2,189</b>  | <b>1,998</b>  | <b>1,949</b>  | <b>1,880</b>  |
| <b>Total assets</b>                  | <b>16,839</b> | <b>19,457</b> | <b>20,005</b> | <b>20,359</b> | <b>20,904</b> |
| <b>Total non-current liabilities</b> | <b>5,090</b>  | <b>5,436</b>  | <b>4,509</b>  | <b>4,261</b>  | <b>4,027</b>  |
| <b>Total liabilities</b>             | <b>9,371</b>  | <b>10,969</b> | <b>10,298</b> | <b>9,758</b>  | <b>9,238</b>  |
| <b>Total shareholders' equity</b>    | <b>7,469</b>  | <b>8,488</b>  | <b>9,707</b>  | <b>10,601</b> | <b>11,666</b> |

**Cash Flow Statement**

Unit : Btm

| Yearly                                              | 2023A          | 2024A        | 2025A          | 2026F          | 2027F          |
|-----------------------------------------------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Net cash from operating activities</b>           | <b>367</b>     | <b>(68)</b>  | <b>1,641</b>   | <b>2,825</b>   | <b>1,712</b>   |
| <b>Net cash from (used in) investing activities</b> | <b>(309)</b>   | <b>(196)</b> | <b>28</b>      | <b>(206)</b>   | <b>(206)</b>   |
| <b>Net cash from (used in) financing activities</b> | <b>(1,393)</b> | <b>424</b>   | <b>(1,831)</b> | <b>(1,296)</b> | <b>(1,265)</b> |
| <b>Net increase (decrease) in cash</b>              | <b>(1,335)</b> | <b>160</b>   | <b>(161)</b>   | <b>1,323</b>   | <b>241</b>     |

**Key Financial Ratios**

Unit : %

| Yearly                   | 2023A        | 2024A        | 2025A       | 2026F       | 2027F        |
|--------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| Sales growth             | -0.5%        | 9.6%         | 10.2%       | -2.5%       | 2.5%         |
| Gross profit growth      | -7.9%        | -1.2%        | 5.3%        | -1.3%       | 5.7%         |
| SG&A growth              | 6.2%         | 16.3%        | -17.1%      | -0.6%       | -3.5%        |
| EBITDA growth            | -8.0%        | 5.4%         | 2.0%        | -0.8%       | 6.5%         |
| Core profit growth       | -14.3%       | 5.7%         | -2.3%       | -0.1%       | 10.5%        |
| Net profit growth        | -11.6%       | 6.9%         | 14.0%       | -13.4%      | 10.5%        |
| EPS growth               | -11.6%       | 6.9%         | 14.0%       | -13.4%      | 10.5%        |
| <b>GPM-sales</b>         | <b>11.2%</b> | <b>10.1%</b> | <b>9.7%</b> | <b>9.8%</b> | <b>10.1%</b> |
| EBITDA margin            | 9.2%         | 8.8%         | 8.2%        | 8.3%        | 8.6%         |
| Core profit margin       | 6.3%         | 6.1%         | 5.4%        | 5.5%        | 6.0%         |
| Income tax rate          | -5.2%        | -3.2%        | -3.1%       | -3.1%       | -3.1%        |
| <b>Net profit margin</b> | <b>6.2%</b>  | <b>6.0%</b>  | <b>6.2%</b> | <b>5.5%</b> | <b>6.0%</b>  |
| ROE                      | 22.0%        | 20.7%        | 20.7%       | 16.1%       | 16.2%        |
| ROA                      | 9.3%         | 9.1%         | 9.6%        | 8.1%        | 8.7%         |

**Key Assumptions**

| Yearly                      | 2023A   | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Capacity (Tons)             | 515,600 | 515,600 | 515,600 | 515,600 | 515,600 |
| Sale Volume (Tons)          | 497,052 | 439,179 | 475,431 | 446,905 | 451,374 |
| Average Selling Price (Btm) | 50.4    | 62.5    | 63.6    | 66.0    | 67.0    |

Source : Company, LHSEC Estimates

## ESG

- NER ดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิด “สร้างคุณค่าที่มากกว่ายาง” โดยบูรณาการ ESG ผ่านกลยุทธ์ 4Ds ครอบคลุมสินค้า คู่ค้า สิ่งแวดล้อม และสังคม พร้อมยกระดับห่วงโซ่อุปทานตามมาตรฐานสากล โดยได้รับ SET ESG Ratings ระดับ AAA, EcoVadis ระดับ Silver ซึ่งอยู่ใน Top 15% ของโลก และได้รับคัดเลือกเป็นหลักทรัพย์ ESG100 ต่อเนื่องเป็นปีที่ 7

### E=Environment

- NER ตั้งเป้าเป็นองค์กร Carbon Neutral ภายในปี 2573 โดยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1-2 ลง 22.5% และ Scope 3 จากการจัดหาวัตถุดิบลง 25% จากปีฐาน 2564 พร้อมลดการใช้พลังงานต่อหน่วยผลิต 30% และเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนเป็นไม่น้อยกว่า 60%

### S=Social

- NER มุ่งพัฒนาบุคลากรโดยตั้งเป้าการอบรมเฉลี่ยไม่น้อยกว่า 30 ชั่วโมงต่อคนต่อปี คะแนนความผูกพันพนักงานไม่น้อยกว่า 95% และอัตราการออกโดยสมัครใจต่ำกว่า 2.5% ภายในปี 2573

### G=Governance

- NER ยึดหลักความโปร่งใสและต่อต้านคอร์รัปชัน โดยได้รับ CGR ระดับ 5 ดาวต่อเนื่องเป็นปีที่ 5, AGM Checklist 100 คะแนนต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 และ CAC Change Agent ระดับสูงสุด 3 ดาว พร้อมส่งเสริมให้ลูกค้า 12 รายเข้าร่วมประกาศเจตนารมณ์ต่อต้านคอร์รัปชัน

## DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลใดๆ ที่อ้างถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรกรณี

## RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้จะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ "คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน" พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ขั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคามีส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคามีส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

ACTION คือ "คำแนะนำด้านกลยุทธ์" ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

FUNDAMENTAL METRIC คือ "ความน่าสนใจของราคาหุ้น" (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ "ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น" (ROBUSTNESS) หรือ "คุณภาพของแนวโน้ม" (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้

|              |      | FUNDAMENTAL |         |        |
|--------------|------|-------------|---------|--------|
|              |      | WEAK        | NEUTRAL | STRONG |
| QUANTITATIVE | BULL | TBUY        | BUY     | SBUY   |
|              | BOAR | REDUCE      | HOLD    | ADD    |
|              | BEAR | SWITCH      | SELL    | WBUY   |

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้เคียงมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้เคียงมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เคียงมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องมือที่สถานะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

| Bullish                           | Bearish                           |
|-----------------------------------|-----------------------------------|
| MACD > SIGNAL                     | MACD < SIGNAL                     |
| % K > % D                         | % K < % D                         |
| FTI Signal > FTI                  | FTI Signal < FTI                  |
| DI <sup>+</sup> > DI <sup>-</sup> | DI <sup>+</sup> < DI <sup>-</sup> |
| Overbought                        | Oversold                          |
| % K > 80                          | % K < 20                          |
| RSI > 70                          | RSI < 30                          |
| Hist Vol < 10                     | Hist Vol > 20                     |

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

#### CORPORATE GOVERNANCE RATING

| ช่วงคะแนน  | สัญลักษณ์                                                                           | ความหมาย               |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|
| 90-100     |   | ดีเลิศ (EXCELLENT)     |
| 80-89      |   | ดีมาก (VERY GOOD)      |
| 70-79      |   | ดี (GOOD)              |
| 60-69      |   | ดีพอใช้ (SATISFACTORY) |
| 50-59      |  | ผ่าน (PASS)            |
| ต่ำกว่า 50 | -                                                                                   | -                      |

#### ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

| ระดับ                                                             | ความหมาย                                                                                                                             |
|-------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)                                       | บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย |
| ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)                                        | บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC                                                                                          |
| ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ<br>ไม่มั่นนโยบาย (NON-COMMITTED) | บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มั่นนโยบายในเรื่องนี้                                                              |

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด