

North East Rubber PCL.

NER TB / NER.BK

มุ่งรักษามาร์จิ้นในปี 2026

ผู้บริหารตั้งเป้าการเติบโตรายได้จากทั้งปริมาณการขาย 500,000 ตัน เติบโต 5% YoY ซึ่งเต็มกำลังการผลิตแล้ว และจากราคาขายที่เพิ่มตามต้นทุนราคาขายที่อาจเพิ่มตามสภาวะแล้ง ขณะที่การเปิดโรงงานแปรรูปแห่งที่ 3 ชัยมงคล 2H26 ไปเป็น 1Q27 ทำให้ปี 2026 เป็นปีแห่งการรักษามาร์จิ้น ก่อนเติบโตจากกำลังการผลิตในปี 2027

คาดโมเมนตัมกำไร 1Q26 ดีขึ้น QoQ

NER รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 395 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% YoY และ 21% QoQ รวมรายการพิเศษค่าชดเชยจากเหตุเพลิงไหม้ 102 ล้านบาท ดังนั้น หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรจากปกติบันทึกที่ 293 ล้านบาท ลด 18% YoY และ 10% QoQ ถูกกดดันจากราคาขายเฉลี่ยที่ลดลง 11% YoY และ 3% QoQ เป็น 58.3 บาท/กก. และปริมาณขายลดลง 9% YoY แต่เพิ่มขึ้น 10% QoQ โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อยู่ที่ 8.4% ในไตรมาส 4Q25 เทียบ 8.8% ในไตรมาส 4Q24 และ 8.9% ในไตรมาส 3Q25 สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานใน 1Q26 มีโอกาสดีขึ้น QoQ จากราคาขายยาง SICOM ที่ดีขึ้น ขณะที่คาดปริมาณการขายทรงตัว

มุ่งรักษาอัตรากำไรในปี 2026

บริษัทตั้งเป้าหมายในการขาย 500,000 ตัน ในปี 2026 เติบโตจาก 475,431 ตัน ในปี 2025 หรือคิดเป็นการเติบโต 5% YoY ซึ่งถือว่าเต็มกำลังการผลิตที่ 515,000 ตัน สำหรับราคาขายในปี 2026 คาดว่าจะปรับขึ้นตาม SICOM ซึ่งจะมีการปรับขึ้นตามต้นทุนยางที่อาจเพิ่มขึ้นจากภาวะแล้งที่อาจเกิดขึ้นจากปรากฏการณ์เอลนีโญ (สามารถดูข้อมูลเพิ่มเติมจากรายงาน *กลุ่มเกษตร อาหารและเครื่องดื่ม จากสามัญสำนึกเอลนีโญ: ความผันผวนเพิ่มขึ้น แต่ต้นทุนยังดี, วันที่ 26 มกราคม 2026*) ซึ่งจะส่งผลต่อปริมาณน้ำยางในประเทศที่ปลูกต้นยางรายใหญ่ เช่น ไทย และอินโดนีเซีย ทำให้บริษัทคาดว่าต้นทุนน้ำยางที่จะซื้อจากเกษตรกรจะสูงขึ้น และด้วยระบบการขายของ NER ที่เป็น cost plus basis จะยังช่วยรักษาอัตรากำไรทำได้ในปี 2026 ซึ่งในปี 2025 อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 5.9%

เลื่อนเปิดโรงงานแห่งที่ 3 ไปเป็น 1Q27

หลังจากที่ NER ชะลอแผนเปิดโรงงานแปรรูปแห่งที่ 3 จากเดิมต้นปี 2026 ไปเป็น 2H26 ผู้บริหารอภิวัดว่าการเปิดโรงงานใหม่จะอยู่ใน 1Q27 และสร้างรายได้ใน 2Q27 โดยโรงงานใหม่นี้มีกำลังการผลิต 320,000 ตัน ด้วยงบลงทุน 1,800 ล้านบาท ซึ่งจะทยอยดำเนินงานและเพิ่ม utilization ในปี 2027-2028 โดยจะทำให้กำลังการผลิตเพิ่ม 62% จากปัจจุบันที่ 515,000 ตัน เป็น 835,000 ตัน

Settrade consensus: หุ้น NER ทรดอยู่ที่ PER ปี 2026 เพียง 4.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม และมีเงินปันผลสูงถึง 8.4% ต่อปี Consensus คาดกำไรปี 2026 ทรงตัว เราจึงไม่คาดว่าจะมีการปรับประมาณการขึ้นและลง อย่างมีนัยยะ สำหรับแนวโน้มใน 1Q26

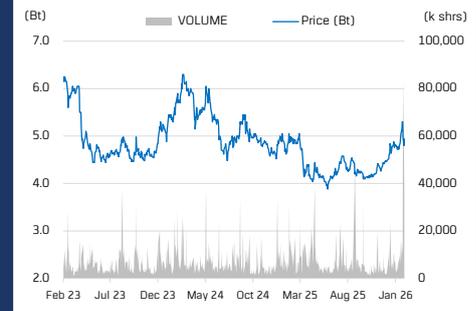
VISIT NOTE

25 กุมภาพันธ์ 2568

มุมมองทางเทคนิค

แนวรับ 4.8 – 4.9 บาท
แนวต้าน 5.5 และ 6 บาท
ตัดขาดทุน 4.7 บาท

Share price movement & volume



Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	-13.0	-2.1	-23.5
Absolute	0.4	15.4	0.0

Key Statistics

Market cap	Bt8.9bn
12-mth price range	Bt3.9/Bt5.4
12-mth avg daily volume	Bt34.2bn
# of shares (m)	Bt1,847.8bn
Est. free float (%)	Bt67.8bn
Foreign limit (%)	Bt49.0bn

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2021	2022	2023	2024
Revenue	25,172	25,045	27,448	30,240
Net Profit	1,850	1,748	1,546	1,652
Net Profit Margin (%)	7.6	6.9	6.2	6.0
EPS (Bt)	1.1	1.0	0.8	0.9
ROA (%)	18.1	14.6	12.5	12.0
ROE (%)	40.5	29.1	22.0	20.7
P/E	5.9	6.3	4.9	4.5
P/BV	1.9	1.3	1.1	0.9
BVPS (Bt/Share)	3.4	3.8	4.4	5.0
Dividend Yield (%)	6.4	7.7	7.4	8.0

เกวลี ทองสมอาจค์
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
Kalvalee.tho@bualuang.co.th
+66 2 618 1341

NER: Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2021	2022	2023	2024	2025
Revenue	24,426	25,172	25,045	27,448	30,240
Cost of sales and services	(21,190)	(22,116)	(22,232)	(24,669)	(27,314)
Gross profit	3,235	3,056	2,813	2,780	2,927
SG&A	(828)	(766)	(719)	(601)	(704)
EBIT	2,218	2,223	2,070	2,177	2,493
Interest expense	(331)	(421)	(440)	(469)	(548)
EBT	1,887	1,802	1,630	1,708	1,945
Corporate tax	(331)	(421)	(440)	(469)	(548)
After-tax net profit (loss)	1,555	1,381	1,190	1,239	1,397
Minority interest	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	1,850	1,748	1,546	1,652	1,885
Reported EPS	1.13	0.96	0.84	0.89	1.02
EBITDA	2,396	2,407	2,269	2,409	2,728

KEY RATIOS	2021	2022	2023	2024	2025
Revenue growth (%)	n.a.	3.1	(0.5)	9.6	10.2
Gross margin (%)	13.2	12.1	11.2	10.1	9.7
EBITDA margin (%)	9.8	9.6	9.1	8.8	9.0
EBIT margin (%)	9.1	8.8	8.3	7.9	8.2
Net margin (%)	7.6	6.9	6.2	6.0	6.2
ROA (%)	18.1	14.6	12.5	12.0	12.6
ROCE (%)	40.5	29.1	22.0	20.7	20.7
Asset turnover (x)	2.0	1.7	1.5	1.5	1.5
Current ratio (x)	2.4	3.2	3.4	3.1	3.1
Gearing ratio (x)	1.5	1.4	1.2	1.3	1.0
Interest coverage (x)	6.7	5.3	4.7	4.6	4.5

BALANCE SHEET (Btm)	2021	2022	2023	2024	2025
Cash & Equivalent	540	1,396	61	221	60
Accounts receivable	800	990	690	805	917
Inventory	11,067	11,822	13,842	16,213	17,029
PP&E-net	1,545	1,709	1,778	1,696	1,524
Other assets	287	390	467	522	476
Total assets	14,239	16,307	16,839	19,457	20,005
Accounts payable	461	283	214	247	244
Interest bearing debt (IBD)	8,292	9,351	9,082	10,613	10,004
Other liabilities	40	85	75	109	50
Total liabilities	8,793	9,719	9,371	10,969	10,298
Paid-up capital	880	924	924	924	924
Retained earnings	3,107	4,092	4,973	5,992	7,212
Shareholders equity	5,446	6,588	7,469	8,488	9,707
Minority interests	0	0	0	0	0
Total Liab.&Shareholders' equity	14,239	16,307	16,839	19,457	20,005

CASH FLOW (Btm)	2021	2022	2023	2024	2025
Net income	1,850	1,748	1,546	1,652	1,885
Depreciation and amortization	178	184	199	232	235
Cash flows from operating activities	(1,684)	1,258	367	(68)	1,641
Cash flows from investing activities	(282)	(430)	(309)	(196)	28
Cash flows from financing activities	1,676	28	(1,393)	424	(1,831)
Net change in cash	(290)	856	(1,335)	160	(161)

NER: Financial Tables – Quarter

PROFIT & LOSS (Btm)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenue	8,934	8,698	7,585	6,727	7,231
Cost of sales and services	(8,148)	(7,775)	(6,785)	(6,127)	(6,626)
Gross profit	785	923	799	600	605
SG&A	(163)	(175)	(153)	(143)	(233)
EBIT	500	765	714	449	564
Interest expense	(129)	(139)	(137)	(137)	(135)
EBT	371	626	576	312	430
Corporate tax	(129)	(139)	(137)	(137)	(135)
After-tax net profit (loss)	242	487	439	175	295
Minority interest	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	359	609	554	327	395
Reported EPS	0.19	0.33	0.30	0.18	0.21
EBITDA	562	825	775	508	620

KEY RATIOS	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin (%)	8.8	10.6	10.5	8.9	8.4
EBITDA margin (%)	6.3	9.5	10.2	7.6	8.6
EBIT margin (%)	5.6	8.8	9.4	6.7	7.8
Net margin (%)	4.0	7.0	7.3	4.9	5.5
ROA (%)	12.0	12.8	13.3	12.9	12.6
ROCE (%)	20.7	21.2	22.2	21.2	20.7
Asset turnover (x)	1.5	1.6	1.7	1.7	1.5
Current ratio (x)	3.1	3.4	3.2	3.4	3.1
Gearing ratio (x)	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0
Interest coverage (x)	3.9	5.5	5.2	3.3	4.2

BALANCE SHEET (Btm)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & Equivalent	221	350	64	169	60
Accounts receivable	805	1,454	1,765	682	917
Inventory	16,213	15,747	16,084	17,109	17,029
PP&E-net	1,696	1,652	1,619	1,564	1,524
Other assets	522	513	493	516	476
Total assets	19,457	19,716	20,025	20,040	20,005
Accounts payable	247	466	491	380	244
Interest bearing debt (IBD)	10,613	10,093	10,400	10,321	10,004
Other liabilities	109	60	56	26	50
Total liabilities	10,969	10,619	10,947	10,727	10,298
Paid-up capital	924	924	924	924	924
Retained earnings	5,992	6,601	6,582	6,817	7,212
Shareholders equity	8,488	9,097	9,078	9,312	9,707
Minority interests	0	0	0	0	0
Total Liab.&Shareholders' equity	19,457	19,716	20,025	20,040	20,005

Bualuang Securities Public Company Limited
DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY ACT AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs, AND ISSUER OF STRUCTURED NOTES ON THESE SECURITIES. The company may prepare the research reports on those underlying securities. Investors should carefully read the details of the derivative warrants and structured notes in the prospectus before making investment decisions.

ADVANC	AMATA	AOT	AWC	BA	BANPU	BCP	BDMS	BGRIM	BH	BLA	BTS	CBG	CENEL	COM7
CPALL	CPF	CPN	CRC	DELTA	DOHOME	ERW	GLOBAL	GPSC	GULF	HANA	ITC	ML	KBANK	KTB
KTC	MINT	MTC	OR	OSP	PTT	PTTEP	PTTGC	RCL	SAWAD	SCB	SCC	SCGP	STA	TOP
TRUE	TU	VGI	WHA	BCPG	KKP	M	ICHI	TIDLOR	TLI	AAV	IRPC	BCH	BJC	EGCO
BEM	BAM	JMT	BTG	CK	SPRC	AEONTS	TISCO	TTB	PTG	HMPRO	MEGA	TOA	GUNKUL	JMART
PRM	PR9	STGT												

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE AN UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter

CG Rating

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 00359		Pass
Below 50	No logo given	N/A

**Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC)
under Thai Institute of Directors**

- companies that have **declared** their intention to join CAC, and
- companies **certified** by CAC.

CORPORATE GOVERNANCE REPORT DISCLAIMER

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association (IOD) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The IOD survey is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited neither confirms nor certifies the accuracy of such survey results.

“Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, Bualuang Securities Public Company Limited neither confirms, verifies, nor certifies the accuracy and completeness of the assessment result.”

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK
STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Disclaimer: รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") บนพื้นฐานข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม อาจมีข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ที่จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดหาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง นอกจากนี้ บริษัทไม่ยืนยันและไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวและไม่ได้รับประกันราคา หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสียหรือความเสียหายใดๆ ซึ่งเกิดจากการนำเอาข้อมูล ข้อความความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือแต่บางส่วนไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ทั้งสิ้น

บริษัทได้จัดทำรายงานฉบับนี้เพื่อเป็นประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนของผู้ลงทุนเท่านั้น ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุน หรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยงผู้ลงทุนต้องทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ทุกครั้ง

บริษัทอาศัยข้อมูลในอดีต และข้อมูลที่ได้จากการไปประชุมนักวิเคราะห์ สำหรับให้ภาพคำแนะนำ ซึ่งจะมีคำแนะนำพื้นฐานคือ Negative, Positive และ Neutral

หมายเหตุ: บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในรายงานฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิงข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้องและไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในรายงานฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง