

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

ปัจจัยลบ เริ่มหมดไป

งวด 3Q66 คาดกำไรสุทธิ 161 ล้านบาท (+24%YOY) เป็นผลจากต้นทุนวัตถุดิบเกือบทั้งหมดอยู่ในช่วงกลาง ส่งผลให้ GROSS MARGIN ทำได้ 26.5% สูงกว่า 3Q65 ที่เคยทำได้ 25.7% และฝ่ายวิจัยประเมินว่า GROSS MARGIN ปี 2566 มีโอกาสที่จะอยู่ในกรอบ 25 – 27% ได้ ด้านยอดขายคาดว่าจะยังคงเติบโตได้ไม่ต่ำกว่า 5%YOY เนื่องจากกิจกรรมการตลาดที่ทำเป็น SOLUTION แบบครบวงจร อำนาจความสะดวกให้กับลูกค้า

แม้จะล้อมรอบไปด้วยมรสุมมากมาย แต่ด้วยกลยุทธ์ต่างๆ ประกอบกับปัจจัยหนุนจากต้นทุนวัตถุดิบที่อยู่ในช่วงกลาง ฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการกำไรปี 2566 – 67 เพิ่ม 19.5% และ 5.2% ตามลำดับ ประเมิน FAIR VALUE ปี 2567 อิง DDM ได้ราคาเหมาะสม 9.40 บาท คิดเป็น IMPLIED PER ที่ 12 เท่า มี UPSIDE 16.8% และ DIVIDEND YIELD 6.5% ปรับคำแนะนำจาก NEUTRAL เป็น OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	4,815	5,232	5,747	5,888	6,065
กำไรสุทธิ	585	626	656	672	693
Norm. Profit	585	626	656	672	693
Norm. EPS (บาท)	0.68	0.73	0.77	0.79	0.81
DPS (บาท)	0.48	0.50	0.52	0.52	0.52
Norm. PER (X)	11.76	11.00	10.49	10.25	9.93
Dividend Yield (%)	5.96%	6.21%	6.46%	6.46%	6.46%
Book Value (บาท)	2.51	2.79	3.06	3.32	3.61
P/BV (X)	3.21	2.88	2.63	2.42	2.23

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 7.40 บาท

แนวต้าน : 8.55 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



18 ตุลาคม 2566

DRT

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.05
ราคาเป้าหมาย (บาท)	9.40
Upside (%)	16.8
Dividend yield (%)	6.46

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.77	0.66	17%
2567F	0.79	0.76	4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	58.80
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	35.54
S&P	-

ที่มา: Settrade
 CG Score ดีเลิศ
 Anti-corruption ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

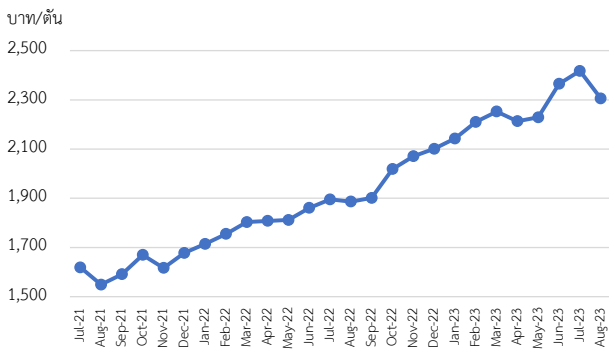
คาด 3Q66 กำไร 161 ล้านบาท (+24%YoY) ยืนเหนือคู่แข่ง

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิงวด 3Q66 ที่ 161 ล้านบาท (+24%YoY) โดยประเมินรายได้ที่ 1,373 ล้านบาท เติบโต 11%YoY มีสาเหตุจากกิจกรรมทางการตลาดไปยังภูมิภาคต่างๆ ส่งผลให้ยอดขายของลูกค้านักกลุ่มเติบโต โดยเฉพาะกลุ่มโครงการและ Modern Trade ที่เติบโตไม่ต่ำกว่า 10% ด้าน gross margin ประเมินที่ 26.5% สูงกว่า 3Q65 ที่ 25.7% เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบเกือบทั้งหมดไม่ว่าจะเป็น เยื่อกระดาษและต้นทุนพลังงานในช่วงเวลาประกอบด้วยมีการทำ product mix เน้นขายสินค้าที่มี margin สูง นอกจากนี้ ธุรกิจอัฐมวลาเบาคำได้ดีเช่นกัน โดยรายได้จากธุรกิจอัฐมวลาเบาคิดเป็นสัดส่วน 20% ของรายได้รวมและมี gross margin สูงถึง 30% เทียบกับช่วงหลายปีก่อนหน้าที่ธุรกิจอัฐมวลาเคยสร้างผลขาดทุนให้ DRT ไม่ต่ำกว่า 70 ล้านบาท/ปี

สถานการณ์ระยะถัดไป พลิกกลับมาดี

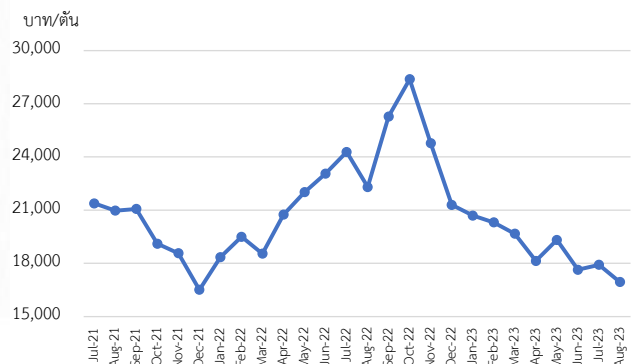
ฝ่ายวิจัยประเมินว่า gross margin ทั้งปี 2566 มีโอกาสที่จะอยู่ในกรอบ 25 – 27% ได้หลังจากที่ช่วง 1H66 เคยหลุดกรอบไป เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบโดยรวมอยู่ในช่วงขาลง และประเมินว่า DRT ยังคงรักษาอัตราการเติบโตของยอดขายได้ไม่ต่ำกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่ 5%YoY เนื่องจากกิจกรรมการตลาดที่ทำเป็น solution แบบครบวงจร อำนวยความสะดวกให้กับลูกค้า ส่งผลให้ปัจจุบัน Utilization Rate ของกระเบื้องคอนกรีตและอัฐมวลาอยู่ในระดับสูงเกินกว่า 90% นอกจากนี้ โครงการลงทุนติดตั้งสายการผลิตกระเบื้องคอนกรีต (CT-6) และโครงการลงทุนโครงการหลังคาสำเร็จรูปแห่งใหม่ คาดว่าจะพร้อมดำเนินการผลิตช่วง 2Q67 โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่า CT-6 จะสร้างรายได้ในปี 2567 ได้ราวๆ 200 – 300 ล้านบาท ขณะที่ตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป ประเมินว่าโครงการลงทุนใหม่ที่เกิดขึ้นในปี 2567 จะสร้างรายได้เต็มปี ปีละ 350 – 500 ล้านบาท

ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ราคาเยื่อกระดาษ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

EQUITY TALK

ปรับคำแนะนำการลงทุนจาก Neutral เป็น Outperform

เนื่องจากกำไร 9M66 คิดเป็น 92% ของประมาณการเดิม แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่า ผลประกอบการ 4Q66 ไม่น่าจะด้อยกว่า 4Q65 เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบโดยรวม อยู่ในช่วงกลาง หนุนให้ gross margin อยู่ในระดับสูง ฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการกำไรปี 2566 จากเดิมที่ 549 ล้านบาท เป็น 656 ล้านบาท และปรับประมาณการกำไรปี 2567 จากเดิมที่ 638 ล้านบาท เป็น 672 ล้านบาท แม้จะล้อมรอบไปด้วยมรสุมมากมาย แต่ด้วยกลยุทธ์ต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นกิจกรรมทางการตลาด ประกอบกับการทำ product mix ประกอบกับมีปัจจัยหนุนจากต้นทุนวัตถุดิบที่อยู่ในช่วงกลาง ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ปี 2567 อิง DDM ได้ราคาเหมาะสม 9.40 บาท คิดเป็น implied PER ที่ 12 เท่า มี upside 16.8% และ dividend yield 6.5% และปรับคำแนะนำจาก Neutral เป็น Outperform

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		เปลี่ยนแปลง	
	66F	67F	66F	67F	66F	67F
กำไรสุทธิ	656	672	549	638	19.5%	5.2%
EPS (บาท)	0.77	0.79	0.64	0.75	19.5%	5.2%
Fair Value (บาท)		9.40	8.40			
สมมติฐานการประมาณการ						
ประมาณการรายได้ (ล้านบาท)	5,747	5,888	5,432	5,594	5.8%	5.3%
Gross Margin	25.3%	28.0%	25.0%	28.0%	0.3%	0.0%
SG&A/Sale	11.5%	13.8%	12.5%	13.8%	-1.0%	0.0%
Effective Tax rate	18.0%	20.0%	20.0%	20.0%	-2.0%	0.0%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชียพลัส

การดำเนินการด้าน ESG ของ DRT

มิติด้านสิ่งแวดล้อม : มีการจัดการน้ำเพื่อไม่ให้เกิดกระทบชุมชน โดยใช้อย่างคุ้มค่า มีการบำบัดแล้วนำมาใช้ซ้ำ ประกอบกับมีการจัดการของเสียโดยใช้แนวคิด CIRCULAR ECONOMY และกลยุทธ์ 3R เพื่อลด ใช้ซ้ำ และนำกลับมาใช้ใหม่ เพื่อลดต้นทุน และลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม

มิติด้านสังคม : พัฒนาด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย ประกอบกับมีจัดการอบรมให้กับพนักงานโดยสร้างองค์ความรู้ให้กับพนักงานบริษัทตลอดเวลา

มิติด้านธรรมาภิบาล : ตระหนักถึงการกำกับดูแลกิจการโดยมีจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจด้านต่างๆ เช่น การเคารพสิทธิมนุษยชน การต่อต้านคอร์รัปชัน

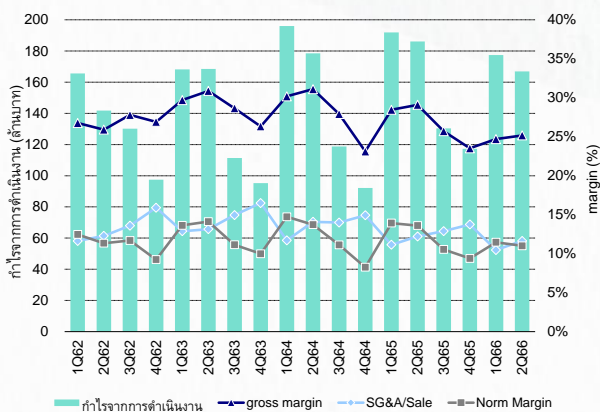
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66F	%QoQ	%YoY	9M66F	9M65	%YoY
ยอดขาย	1,379	1,368	1,237	1,248	1,548	1,516	1,373	-9%	11%	4,437	3,984	11%
กำไรขั้นต้น	393	398	318	294	382	382	364	-5%	14%	1,128	1,109	2%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(154)	(167)	(159)	(171)	(162)	(176)	(165)	-7%	3%	(503)	(480)	5%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(1)	(2)	(3)	(3)	(3)	0%	102%	(8)	(5)	71%
กำไรจากการดำเนินงาน	192	186	130	117	177	167	161	-4%	24%	505	508	-1%
กำไรสุทธิ	192	186	130	117	177	167	161	-4%	24%	505	508	-1%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EPS (บาท/หุ้น)	0.22	0.22	0.15	0.14	0.21	0.20	0.19	-4%	24%	0.59	0.59	-1%
Gross Margin	28.5%	29.1%	25.7%	23.5%	24.7%	25.2%	26.5%			25.4%	27.8%	
SG&A/Sale	11.1%	12.2%	12.9%	13.7%	10.5%	11.6%	12.0%			11.3%	12.1%	

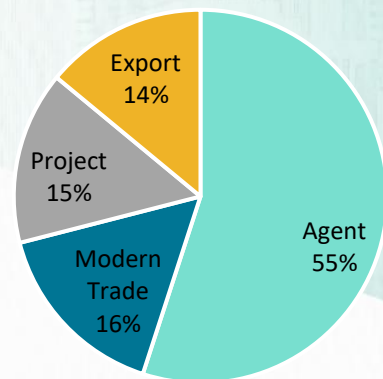
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



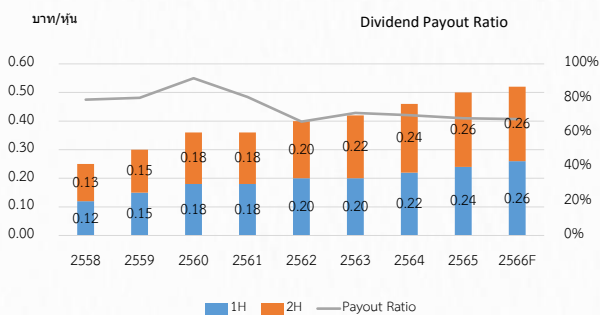
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนยอดขายแต่ละช่องทาง 1H66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ DRT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- หากต้นทุนวัสดุต่างๆ เช่น ปูนซีเมนต์ ต้นทุนพลังงาน เยื่อกระดาษ ปรับเพิ่มมากกว่าราคาขายที่ DRT สามารถปรับเพิ่มได้ จะกดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าเป้าที่ตั้งไว้ที่ 25-27%
- ความเสี่ยงจากการออกมาตรการควบคุมการใช้แร่ใยหินของภาครัฐ ซึ่งอาจกระทบต่อยอดขายสินค้าในกลุ่มกระเบื้องหลังคาของ DRT ที่ปัจจุบันมีสัดส่วนสินค้าที่มีใยหินประมาณ 30% ของยอดขายทั้งหมด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ DRT

งบกำไรขาดทุน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	5,232	5,747	5,888	6,065
ต้นทุนขาย	3,830	4,293	4,239	4,366
กำไรขั้นต้น	1,402	1,454	1,649	1,698
ค่าใช้จ่ายในการขาย	652	661	812	837
ดอกเบี้ยจ่าย	7	7	7	6
ค่าใช้จ่ายอื่น	14	15	16	17
รายได้อื่น	18	14	10	10
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	747	785	823	848
ภาษีเงินได้	135	144	168	173
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	626	656	672	693
กำไรจากการดำเนินงาน	626	656	672	693
Norm EPS	0.73	0.77	0.79	0.81
การเติบโตของยอดขาย	9%	10%	2%	3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	6.9%	4.8%	2.4%	3.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.8%	25.3%	28.0%	28.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.2%	12.0%	11.4%	11.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	1,237	1,248	1,548	1,516
ต้นทุนขาย	919	955	1,166	1,135
กำไรขั้นต้น	318	294	382	382
ค่าใช้จ่ายในการขาย	159	171	162	176
ดอกเบี้ยจ่าย	1	2	3	3
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	6	6	4	3
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	163	125	222	206
ภาษีเงินได้	33	8	44	39
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	130	117	177	167
กำไรจากการดำเนินงาน	130	117	177	167
Norm EPS	0.15	0.14	0.21	0.20
ยอดขาย (QoQ)	-9.6%	0.9%	24.0%	-2.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-20.1%	-7.7%	30.3%	-0.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-30.0%	-10.1%	51.3%	-5.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.66	1.92	2.21	2.56
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.57	0.74	0.97	1.25
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.64	8.70	8.70	8.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.29	3.40	3.27	3.27
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.18	10.67	10.29	10.29
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.57	0.51	0.47	0.42
Net Gearing	0.29	0.20	0.10	(0.00)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.7%	16.6%	16.1%	15.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.2%	25.1%	23.6%	22.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ DRT

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	626	656	672	693
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	12	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	320	340	360	380
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	2	-	-	-
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,097	1,140	1,200	1,246
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	633	886	999	1,025
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(167)	(300)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(230)	(300)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	0	(40)	(40)	(40)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(410)	(428)	(445)	(445)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(416)	(468)	(485)	(485)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(13)	118	215	241

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	11	130	345	585
ลูกหนี้การค้า	606	661	677	697
สินค้าคงเหลือ	1,165	1,264	1,295	1,334
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7	6	6	6
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,796	1,756	1,696	1,616
สินทรัพย์รวม	3,741	3,962	4,167	4,390
เจ้าหนี้การค้า	376	402	412	425
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	626	586	546	506
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	72	72	72	72
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	77	83	92	94
หนี้สินรวม	1,353	1,346	1,324	1,299
ทุนที่ชำระแล้ว	855	855	855	855
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	167	167	167	167
กำไรสะสม	1,095	1,324	1,551	1,799
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,387	2,616	2,843	3,091

ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,741	3,962	4,167	4,390
-----------------------------	-------	-------	-------	-------

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ปริมาณการขาย (ดัน)	700,296	762,307	762,707	762,307
Utilization rate	82.7%	90.0%	90.0%	90.0%
Gross margin เฉลี่ย	25.4%	25.3%	28.0%	28.0%
%SG&A/Sale	12.3%	11.5%	13.8%	13.8%
Effective tax rate	17.8%	18.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส