

# EQUITY TALK

## EARNING PREVIEW

🕒 17 ตุลาคม 2567

### ยอดขายยังคงตกต่อเนื่อง

ประเมินกำไรสุทธิ 3Q67 ที่ 84 ล้านบาท (-50%YOY) สาเหตุเกิดจากยอดขายที่ลดลงเกือบทุกช่องทาง ไม่ว่าจะเป็นลูกค้ากลุ่มโครงการที่ได้รับผลกระทบจากความเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน รวมไปถึงลูกค้ากลุ่ม AGENT และ MODERN TRADE ที่ได้รับผลกระทบจากอุทกภัยและกำลังซื้อผู้บริโภคที่ลดลง

ประเมินแนวโน้มกำไร 4Q67 ยังไม่ฟื้นตัว เนื่องจากลูกค้ากลุ่ม AGENT และ MODERN TRADE ยังคงได้รับผลกระทบจากอุทกภัยที่เกิดขึ้นต่อเนื่องมาตั้งแต่เดือน ต.ค. แม้การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ กนง. จะเป็นผลบวกต่อลูกค้ากลุ่มโครงการ แต่ผลกระทบเชิงบวกดังกล่าวจะยังไม่ส่งผลในระยะสั้นในช่วง 4Q67 นี้ ประเมิน FAIR VALUE โดยใช้วิธี DDM ให้ราคาเหมาะสม 8.20 บาท มี UPSIDE จำกัด ให้คำแนะนำ NEUTRAL จากจุดเด่นเรื่อง DIV. YIELD ที่สูงถึง 6.50% ต่อปี

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	5,232	5,631	5,176	5,457	5,730
กำไรสุทธิ	626	638	578	610	641
Norm. Profit	626	638	578	610	641
Norm. EPS (บาท)	0.73	0.75	0.68	0.71	0.75
DPS (บาท)	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52
Norm. PER (X)	10.93	10.73	11.84	11.22	10.68
Dividend Yield (%)	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%
Book Value (บาท)	2.79	3.02	3.17	3.37	3.60
P/BV (X)	2.87	2.65	2.52	2.38	2.22
EV/EBITDA(X)	6.92	6.88	6.65	6.34	5.85

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway  
 แนวรับ : 7.65 บาท  
 แนวต้าน : 8.55 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

## DRT

### Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	8.20
Upside (%)	2.50
Dividend yield (%)	6.50

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2567F</b>	0.68	0.70	-3%
<b>2568F</b>	0.71	0.74	-4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: SET, SEC

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส  
 ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

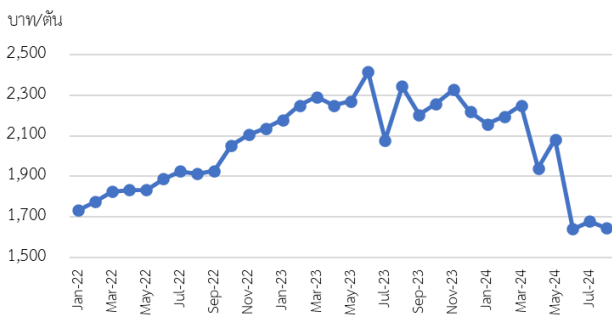


# EQUITY TALK

## ยอดขายยังคงตกต่อเนื่อง

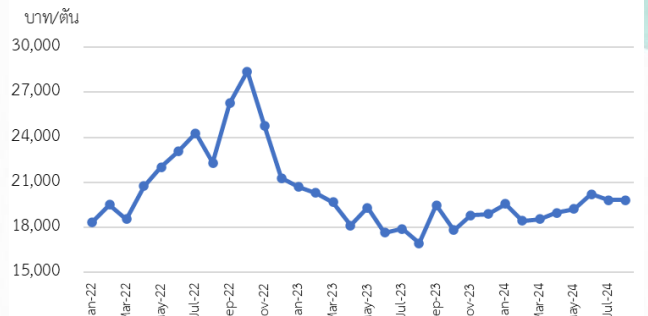
ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิงวด 3Q67 ที่ 84 ล้านบาท (-50%YoY) โดยสาเหตุหลักที่กำไรลดลงเกิดจากยอดขายที่ลดลงเกือบทุกช่องทาง ไม่ว่าจะเป็น ลูกค้ากลุ่ม โครงการ ที่มียอดขายปรับลดลงมากถึง 30 – 35% เนื่องจากยังคงได้รับผลกระทบจากความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน รวมไปถึงลูกค้ากลุ่ม Agent และ Modern Trade ที่มียอดขายปรับลดลง 10 – 20% ตามกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง รวมไปถึงช่วงเดือน ก.ย. ได้รับผลกระทบจากอุทกภัยในภาคเหนือ ขณะที่ลูกค้ากลุ่ม Export มียอดขายเติบโตราวๆ 5 – 10% จากฐานต่ำเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันในปีก่อน ด้าน gross margin ประเมินที่ 25% อยู่ในกรอบเป้าหมายของ DRT ที่ 25 – 27% เนื่องจากงวด 3Q67 DRT ไม่ได้ใช้กลยุทธ์เร่งขึ้นด้านราคา (ราคาขายเฉลี่ยต่อตันทรงตัว) ประกอบกับต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานอยู่ในระดับทรงตัว อย่างไรก็ดี ยอดขายที่ลดลงเกือบ 20% ส่งผลให้อัตราการใช้เครื่องจักร (Utilization Rate) ลดลงมาอยู่ที่ราวๆ 60% เทียบกับระดับปกติที่ราวๆ 80 – 90% ทำให้ไม่เกิดความประหยัดต่อขนาดจากการผลิต (diseconomy of scale) และส่งผลให้ SG&A / Sales ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 15.5% เทียบกับไตรมาสก่อนๆ ที่มี SG&A / Sales อยู่ที่ราวๆ 10 – 12%

ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ราคายี่อกระดาด



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

## มอง 4Q67 ยังคงไม่ฟื้น

ผลกระทบจากอุทกภัยในภาคเหนือที่ยังคงเกิดขึ้นต่อเนื่องมาถึงเดือน ต.ค. ยังคงกดดันให้ยอดขายลูกค้ากลุ่ม Agent และ Modern Trade ปรับลดลงต่อเนื่อง และไม่ได้รับอานิสงส์จากโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจแจกเงิน 10,000 บาท เนื่องจากผู้รับเงินจากโครงการดังกล่าวนำเงินไปซื้อสินค้าอุปโภคบริโภคเพื่อการดำรงชีพเป็นส่วนใหญ่ ด้านคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% (จาก 2.50% เป็น 2.25%) ครั้งแรกในรอบ 4 ปี 5 เดือน ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะส่งผลเชิงบวกต่อลูกค้ากลุ่ม โครงการ ในระยะยาวเนื่องจากทำให้

# EQUITY TALK

การะดกเบ็ยของผู้ถูกลงและทำให้ผู้บริโภคมักกำลังซื้อมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงบวกดังกล่าวจะยังไม่ส่งผลในระยะสั้นในช่วง 4Q67 นี้ ขณะที่ลูกค้ากลุ่ม Export แม้มีแนวโน้มดีขึ้น แต่สัดส่วนรายได้คิดเป็นเพียง 13 – 14% ของรายได้รวมเท่านั้น ด้าน gross margin คาดว่ายังคงรักษาอยู่ในกรอบเป้าหมายที่ 25 – 27% ได้ เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานอยู่ในระดับทรงตัวรวมไปถึง DRT มีความสามารถในการหารหาแหล่งวัตถุดิบทดแทน

## เหลือจุดเด่นแค่เงินปันผล ... ให้คำแนะนำ neutral

ด้วยผลกระทบจากหลากหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็นความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน, กำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง รวมไปถึงผลกระทบจากอุทกภัย ส่งผลให้ยอดขายลดลงอย่างมีนัยสำคัญ แม้ DRT จะรักษาระดับ gross margin ในกรอบเป้าหมายได้ เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานอยู่ในระดับทรงตัว ประกอบกับความสามารถในการหารหาแหล่งวัตถุดิบทดแทน แต่ก็ไม่สามารถชดเชยผลกระทบจากยอดขายที่ลดลงอย่างมาก ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value โดยใช้วิธี DDM ให้ราคาเหมาะสม 8.20 บาท มี upside จำกัด ให้คำแนะนำการลงทุน Neutral จากจุดเด่นเรื่อง Dividend Yield ที่สูงถึง 6.50% ต่อปี

## การดำเนินการด้าน ESG ของ DRT

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

**มิติด้านสังคม :** ร่วมมือกับหน่วยงานต่างๆ ในการพัฒนาชุมชน, กำหนดให้มีมาตรการป้องกัน และแก้ไขผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อชุมชนและสังคมอันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัท

**มิติด้านธรรมาภิบาล :** มีการกำหนดนโยบายการต่อต้านการทุจริตคอร์ปชั่นกับพนักงานทุกระดับ

**ESG Comment:** DRT มีแนวทางชัดเจนเกี่ยวกับการลดพลังงาน ลด CO<sub>2</sub> ที่ทำลายชั้นบรรยากาศและสภาพแวดล้อม รวมไปถึงกลยุทธ์ 3R เพื่อใช้ซ้ำและนำกลับมาใช้ใหม่ ซึ่งจะช่วยลดปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและมีต้นทุนการผลิตที่ลดลง

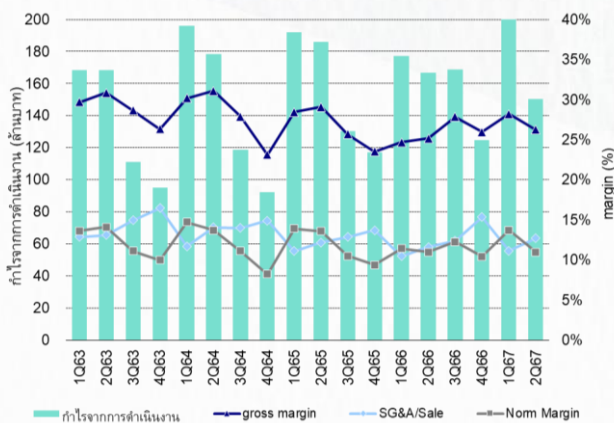
# EQUITY TALK

## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67F	%QoQ	%YoY	9M67F	9M66	%YoY
ยอดขาย	1,548	1,516	1,373	1,193	1,486	1,367	1,112	-19%	-19%	3,965	4,438	-11%
กำไรขั้นต้น	382	382	382	310	419	359	278	-22%	-27%	1,056	1,146	-8%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(162)	(176)	(171)	(184)	(166)	(174)	(172)	-1%	1%	(512)	(509)	1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(3)	(2)	(2)	(0)	(1)	(2)	112%	4%	(4)	(8)	-55%
กำไรจากการดำเนินงาน	177	167	169	125	204	150	84	-44%	-50%	438	513	-15%
กำไรสุทธิ	177	167	169	125	204	150	84	-44%	-50%	438	513	-15%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EPS (บาท/หุ้น)	0.21	0.20	0.20	0.15	0.24	0.18	0.10	-44%	-50%	0.51	0.60	-15%
Gross Margin	24.7%	25.2%	27.8%	26.0%	28.2%	26.2%	25.0%			26.6%	25.8%	
SG&A/Sale	10.5%	11.6%	12.4%	15.4%	11.2%	12.7%	15.5%			12.9%	11.5%	

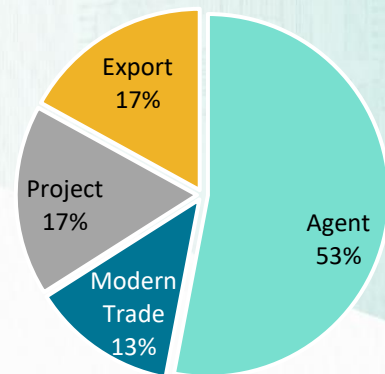
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



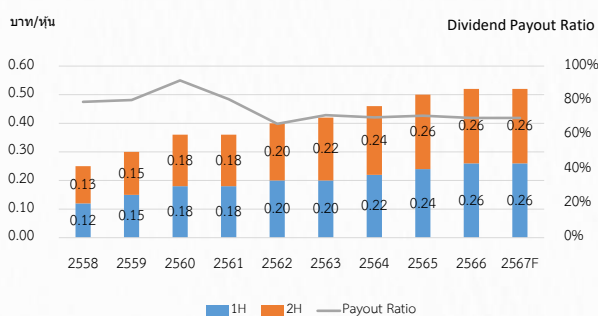
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### สัดส่วนยอดขายแต่ละช่องทาง 1H67



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ DRT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ DRT

## งบกำไรขาดทุน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	5,631	5,176	5,457	5,730
ต้นทุนขาย	4,175	3,831	4,038	4,240
กำไรขั้นต้น	1,456	1,346	1,419	1,490
ค่าใช้จ่ายในการขาย	693	647	682	716
ดอกเบี้ยจ่าย	10	9	8	7
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	16	10	10	10
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	770	700	739	777
ภาษีเงินได้	132	123	129	136
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	638	578	610	641
กำไรจากการดำเนินงาน	638	578	610	641
Norm EPS	0.75	0.68	0.71	0.75
การเติบโตของยอดขาย	8%	-8%	5%	5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	1.9%	-9.4%	5.5%	5.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.9%	26.0%	26.0%	26.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.0%	11.3%	11.2%	11.2%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	1,373	1,193	1,486	1,367
ต้นทุนขาย	991	884	1,066	1,008
กำไรขั้นต้น	382	310	419	359
ค่าใช้จ่ายในการขาย	171	184	166	174
ดอกเบี้ยจ่าย	2	2	0	1
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1	7	1	4
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	211	131	255	187
ภาษีเงินได้	42	7	51	37
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	169	125	204	150
กำไรจากการดำเนินงาน	169	125	204	150
Norm EPS	0.20	0.15	0.24	0.18
ยอดขาย (QoQ)	-9.4%	-13.1%	24.5%	-8.0%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	0.2%	-19.0%	35.3%	-14.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	1.1%	-26.1%	63.5%	-26.3%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.88	2.36	2.74	3.22
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.70	1.06	1.02	1.36
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.48	9.09	9.09	9.09
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.14	4.11	3.36	3.36
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.96	12.33	12.33	12.33
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.46	0.39	0.36	0.33
Net Gearing	0.19	0.10	0.11	0.03
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.9%	15.4%	15.6%	15.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.7%	21.3%	21.2%	20.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ DRT

### งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	638	578	610	641
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	283	360	380	400
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ อื่นๆ	(1)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,069	1,060	1,119	1,177
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,150	957	705	966
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(429)	(300)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(445)	(300)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(253)	(40)	(40)	(40)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(445)	(445)	(445)	(445)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(703)	(485)	(485)	(485)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3	172	(80)	182

### งบดุล

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	15	188	108	290
ลูกหนี้การค้า	594	569	600	630
สินค้าคงเหลือ	1,009	932	1,201	1,261
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6	5	5	6
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,993	1,933	1,852	1,752
สินทรัพย์รวม	3,777	3,761	3,907	4,084
เจ้าหนี้การค้า	381	311	327	344
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	373	333	293	253
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	119	119	119	119
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	112	73	77	82
หนี้สินรวม	1,197	1,048	1,028	1,010
ทุนที่ชำระแล้ว	855	855	855	855
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	167	167	167	167
กำไรสะสม	1,288	1,421	1,587	1,783
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,580	2,713	2,878	3,074

### ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,777	3,761	3,907	4,084
-----------------------------	-------	-------	-------	-------

### สมบัติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ปริมาณการขาย ( ล้าน )	762,307	665,356	677,606	677,606
Utilization rate	90.0%	78.5%	80.0%	80.0%
Gross margin เฉลี่ย	25.9%	26.0%	26.0%	26.0%
%SG&A/Sale	12.3%	12.5%	12.5%	12.5%
Effective tax rate	17.2%	17.5%	17.5%	17.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส