

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

ยอดขายตก แต่กำไรดีขึ้น

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 182 ล้านบาท (+3%YOY) สาเหตุที่กำไรเพิ่มเกิดจากต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานลดลง ส่งผลให้ GROSS MARGIN ปรับเพิ่มเป็น 27.0% เทียบกับ 1Q66 ที่ทำได้ 24.7% แม้ยอดขายจะลดลง 3%YOY ก็ตาม ในช่วง 2Q67 ประเมินยอดขายมีแนวโน้มลดลงตามกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ยังคงหดตัวและความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน ประกอบกับการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่ล่าช้า อย่างไรก็ตาม ฝ่าวยวิจัยประเมินกำไรยังคงดีอยู่เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน

ประเมิน FAIR VALUE อิง DDM ได้ราคาเหมาะสม 9.40 บาท มี UPSIDE 17.5% และ DIVIDEND YIELD 6.5% ให้คำแนะนำการลงทุน OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	5,232	5,631	5,888	6,065	6,368
กำไรสุทธิ	626	638	657	677	712
Norm. Profit	626	638	657	677	712
Norm. EPS (บาท)	0.73	0.75	0.77	0.79	0.83
DPS (บาท)	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52
Norm. PER (X)	10.93	10.73	10.41	10.10	9.61
Dividend Yield (%)	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%
Book Value (บาท)	2.79	3.02	3.27	3.54	3.85
P/BV (X)	2.87	2.65	2.45	2.26	2.08
EV/EBITDA(X)	6.92	6.88	6.18	5.93	5.42

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway
 แนวรับ : 7.40/7.65 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



2 พฤษภาคม 2567

DRT

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	9.40
Upside (%)	17.50
Dividend yield (%)	6.50

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.77	0.77	0%
2568F	0.79	0.84	-6%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

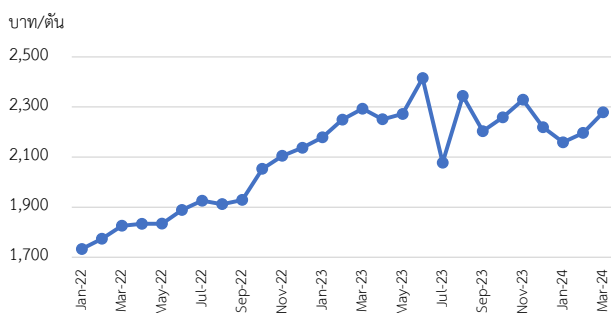
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

ยอดขายตก แต่กำไรดีขึ้น

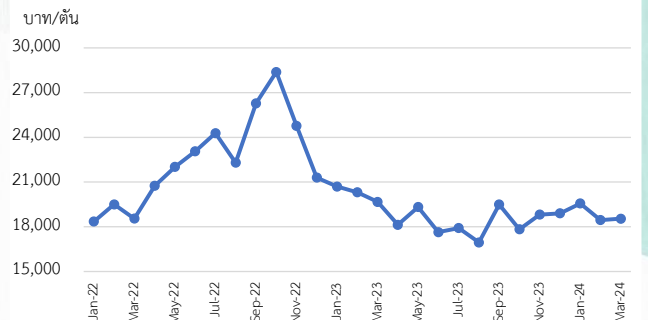
คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 182 ล้านบาท (+3%YoY) โดยประเมินรายได้ที่ 1,502 ล้านบาท (-3%YoY) สาเหตุที่รายได้ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนมีสาเหตุจากปริมาณขายที่ลดลงตามกำลังซื้อของผู้บริโภค โดยลูกค้ากลุ่ม Agent ซึ่งมีสัดส่วนกว่า 50% ของรายได้ มียอดขายลดลงราวๆ 3 – 5% และลูกค้ากลุ่มโครงการซึ่งมีสัดส่วนเกือบ 20% มียอดขายลดลงมากกว่า 10% สาเหตุที่ยอดขายของโครงการลดลงหนักเกิดจากการที่สถาบันการเงินเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อให้กับผู้กู้ซื้อบ้านระดับราคา 2 – 8 ล้านบาท ขณะที่กลุ่ม Modern Trade และ Export เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยราวๆ 3 – 5% เท่านั้น แม้รายได้จะลดลงแต่คาดการณ์กำไรจะเพิ่มขึ้นเนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานลดลงประกอบการหาแหล่งวัตถุดิบทดแทน โดยฝ่ายวิจัยประเมิน gross margin 1Q67 ที่ 27.0% เทียบกับช่วง 1Q66 ที่ราคา cement อยู่ในช่วงขาขึ้น และมี gross margin เพียง 24.7%

ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ราคาเชื้อกระดาษ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

แนวโน้มยอดขายยังลดลงต่อ แต่เชื่อว่าประคองกำไรได้

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มยอดขายช่วง 2Q67 ของ DRT จะลดลงตามกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ยังคงหดตัวและความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน ประกอบกับการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่ล่าช้า ขณะที่กลุ่มลูกค้าส่งออกคาดว่าจะมีแนวโน้มลดลงจากลูกค้าประเทศเมียนมาร์ที่ยังคงเผชิญกับภาวะสงครามกลางเมืองต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่า DRT ยังสามารถรักษา gross margin ให้อยู่ในกรอบเป้าหมาย 25 – 27% ได้ เนื่องจากแนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานมีแนวโน้มทรงตัว ต่างจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่แนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานอยู่ในช่วงขาขึ้น ด้านธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังคงดำเนินไปได้ดีต่อเนื่อง ปัจจุบันอยู่ระหว่างการสร้างโรงงานแห่งที่ 2 เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตและอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับสูงราวๆ 30% ต่างจากช่วง 1 – 2 ปีก่อนที่ยังขาดทุน

EQUITY TALK

ยังให้คำแนะนำ outperform

แม้ยอดขายจะลดลงตามสภาวะเศรษฐกิจ แต่ DRT ดำเนินกิจกรรมทางการตลาดที่เชิงรุกกับลูกค้าเกือบทุกกลุ่ม ประกอบกับมีกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากสายการผลิต CT-6 และ โรงงานอิฐมวลเบาแห่งที่ 2 นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักกับความสามารถในการควบคุมต้นทุน รวมไปถึงแนวโน้มราคาวัตถุดิบ และพลังงานที่ลดลงจากปีก่อน ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้ DRT รักษาระดับ gross margin ซึ่งส่งผลต่อกำไรสุทธิได้มากกว่าปัจจัยที่เกิดจากยอดขาย ประเมิน Fair Value อิง DDM ได้ราคาเหมาะสม 9.40 บาท มี upside 17.5% และ dividend yield 6.5% ให้คำแนะนำการลงทุน outperform

การดำเนินการด้าน ESG ของ DRT

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

มิติด้านสังคม : ร่วมมือกับหน่วยงานต่างๆ ในการพัฒนาชุมชน, กำหนดให้มีมาตรการป้องกัน และแก้ไขผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อชุมชนและสังคมอันเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัท

มิติด้านธรรมาภิบาล : มีการกำหนดนโยบายการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันกับพนักงานทุกระดับ

ESG Comment: DRT มีแนวทางชัดเจนเกี่ยวกับการลดพลังงาน ลด CO₂ ที่ทำลายชั้นบรรยากาศและสภาพแวดล้อม รวมไปถึงกลยุทธ์ 3R เพื่อใช้ซ้ำและนำกลับมาใช้ใหม่ ซึ่งจะช่วยลดปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและมีต้นทุนการผลิตที่ลดลง

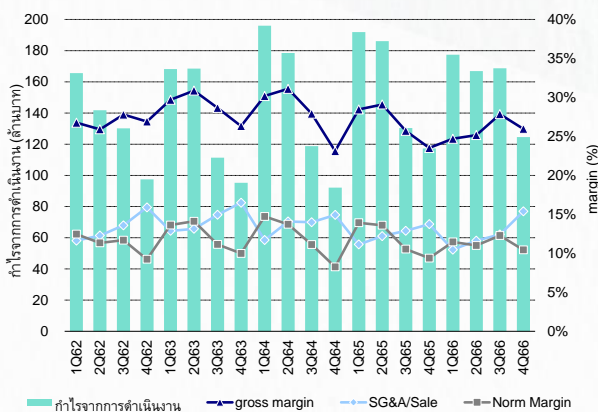
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67F	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	1,237	1,248	1,548	1,516	1,373	1,193	1,502	26%	-3%	5,631	5,232	8%
กำไรขั้นต้น	318	294	382	382	382	310	405	31%	6%	1,456	1,402	4%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(159)	(171)	(162)	(176)	(171)	(184)	(180)	-2%	11%	(693)	(652)	6%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(2)	(3)	(3)	(2)	(2)	(3)	41%	-11%	(10)	(7)	32%
กำไรจากการดำเนินงาน	130	117	177	167	169	125	182	46%	3%	638	626	2%
กำไรสุทธิ	130	117	177	167	169	125	182	46%	3%	638	626	2%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EPS (บาท/หุ้น)	0.15	0.14	0.21	0.20	0.20	0.15	0.21	42%	0%	0.75	0.73	2%
Gross Margin	25.7%	23.5%	24.7%	25.2%	27.8%	26.0%	27.0%			25.9%	26.8%	
SG&A/Sale	12.9%	13.7%	10.5%	11.6%	12.4%	15.4%	12.0%			12.3%	12.5%	

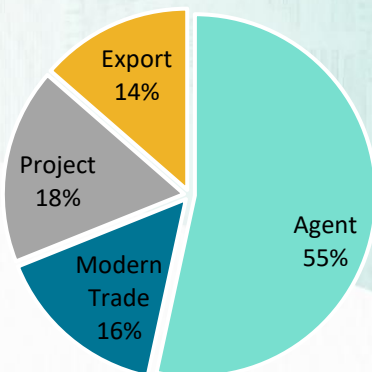
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



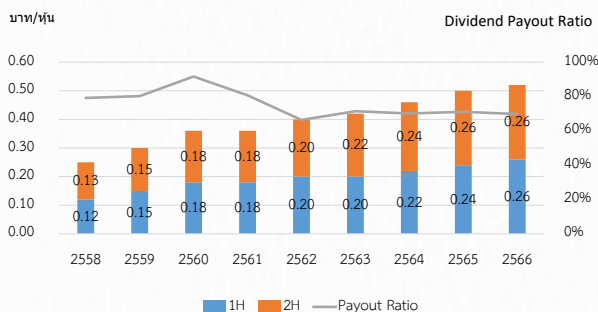
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนยอดขายแต่ละช่องทางปี 2566



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 2566-2568 ของ DRT

งบกำไรขาดทุน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	5,631	5,888	6,065	6,368
ต้นทุนขาย	4,175	4,357	4,488	4,712
กำไรขั้นต้น	1,456	1,531	1,577	1,656
ค่าใช้จ่ายในการขาย	693	736	758	796
ดอกเบี้ยจ่าย	10	9	8	7
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	16	10	10	10
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	770	796	821	863
ภาษีเงินได้	132	139	144	151
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	638	657	677	712
กำไรจากการดำเนินงาน	638	657	677	712
Norm EPS	0.75	0.77	0.79	0.83
การเติบโตของยอดขาย	8%	5%	3%	5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	1.9%	3.0%	3.1%	5.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.9%	26.0%	26.0%	26.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.0%	11.3%	11.2%	11.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	1,548	1,516	1,373	1,193
ต้นทุนขาย	1,166	1,135	991	884
กำไรขั้นต้น	382	382	382	310
ค่าใช้จ่ายในการขาย	162	176	171	184
ดอกเบี้ยจ่าย	3	3	2	2
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	4	3	1	7
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	222	206	211	131
ภาษีเงินได้	44	39	42	7
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	177	167	169	125
กำไรจากการดำเนินงาน	177	167	169	125
Norm EPS	0.21	0.20	0.20	0.15
ยอดขาย (QoQ)	24.0%	-2.1%	-9.4%	-13.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	30.3%	-0.2%	0.2%	-19.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	51.3%	-5.9%	1.1%	-26.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.88	2.35	2.82	3.36
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.70	0.97	1.02	1.42
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	0.35	0.32
Net Gearing	0.19	0.13	0.11	0.01
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.9%	16.9%	16.5%	16.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.7%	23.5%	22.4%	21.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ DRT

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	638	657	677	712
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	283	360	380	400
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(1)	-	-	-
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,069	1,156	1,201	1,263
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,150	868	773	1,029
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	83	(12)	244

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
	15	98	87	331
ลูกหนี้การค้า	594	648	667	700
สินค้าคงเหลือ	1,009	1,060	1,334	1,401
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6	6	6	6
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,993	1,933	1,852	1,752
สินทรัพย์รวม	3,777	3,893	4,099	4,349
เจ้าหนี้การค้า	381	353	364	382
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	373	333	293	253
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	119	119	119	119
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	112	83	86	91
หนี้สินรวม	1,197	1,100	1,073	1,057
ทุนที่ชำระแล้ว	855	855	855	855
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	167	167	167	167
กำไรสะสม	1,288	1,501	1,733	2,001
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,580	2,792	3,025	3,292

ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,777	3,893	4,099	4,349
-----------------------------	-------	-------	-------	-------

สมบัติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ปริมาณการขาย (ดัน)	762,307	762,707	762,307	762,307
Utilization rate	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%
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