

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW



18 กรกฎาคม 2567

ยอดขายหด กำไรหด

ประเมินกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 152 ล้านบาท (-9%YOY) สาเหตุหลักเกิดจากยอดขายโดยรวมที่ลดลง 7%YOY ตามราคาขายที่ปรับลดเพื่อจูงใจลูกค้า ประกอบลูกค้ากลุ่มโครงการและกลุ่ม AGENT ที่มียอดขายลดลงตามกำลังซื้อ แม้จะได้านิสงส์จากต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับลดลงและการหาแหล่งวัตถุดิบทดแทน แต่ยอดขายที่ลดลงถึง 7%YOY ส่งผลให้ GROSS MARGIN อยู่ที่ 26% ใกล้เคียงกับปีก่อน

ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักกับปัจจัยบวกหลายด้าน ได้แก่ ต้นทุนโดยรวมลดลง กิจกรรมการตลาดเชิงรุกรูปแบบต่างๆ รวมถึงการจ่ายเงินปันผลที่เป็นจุดเด่นมาตลอดแม้จะมีปัจจัยลบจากสภาวะตลาดที่ซบเซาก็ตาม ประเมิน FAIR VALUE อิง DDM ได้ราคาเหมาะสม 9.40 บาท มี UPSIDE 18.2% 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)	10.87	10.66	10.35	10.04	9.55
Dividend Yield (%)	6.54%	6.54%	6.54%	6.54%	6.54%
Book Value (บาท)	2.79	3.02	3.27	3.54	3.85
P/BV (X)	2.85	2.63	2.43	2.25	2.06
EV/EBITDA(X)	6.88	6.84	6.14	5.89	5.39

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 หรือชน- SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

DRT

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.95
ราคาเป้าหมาย (บาท)	9.40
Upside (%)	18.24
Dividend yield (%)	6.54

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.77	0.77	0%
2568F	0.79	0.83	-5%

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 รัตนกิจภม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

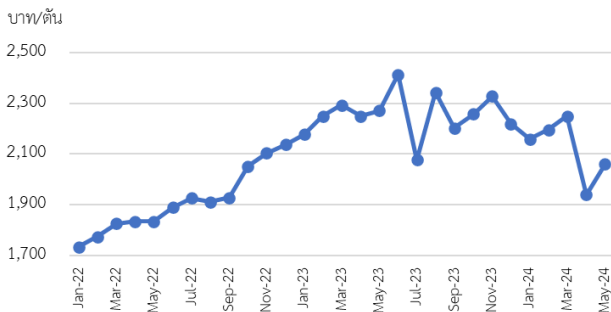
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

ยอดขายหด กำไรหด

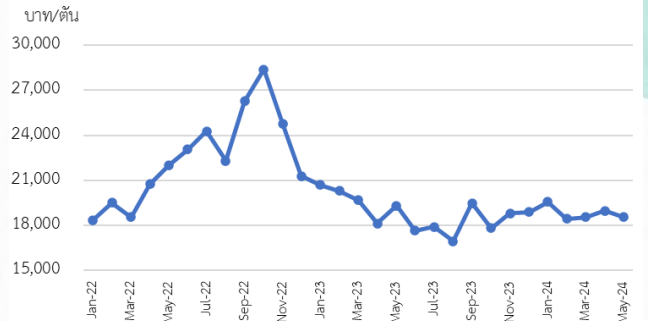
ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิงวด 2Q67 ที่ 152 ล้านบาท (-9%YoY) โดยสาเหตุหลักที่กำไรลดลงเกิดจากยอดขายที่ลดลงเนื่องจากราคายขายที่ปรับลดลงราวๆ 3%YoY ประกอบกับยอดขายที่ลดลงของ 2 กลุ่มลูกค้าหลัก ได้แก่ ลูกค้ากลุ่ม โครงการ ที่มียอดขายปรับลด 10 – 20% เนื่องจากได้รับผลกระทบจากความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินและลูกค้ากลุ่ม Agent ที่มียอดขายปรับลด 5 – 10% ตามกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง ขณะที่ลูกค้ากลุ่ม Export เติบโตเพียง 3 – 5% จากฐานต่ำในปีก่อน และกลุ่ม Modern Trade เติบโตราวๆ 5-6 % ตามการขยายสาขาของคู่ค้า แม้ด้านการบริหารต้นทุนทำได้ดีเพราะต้นทุนวัตถุดิบปรับลดจากช่วงเดียวกันของปีก่อนประกอบกับการหาแหล่งวัตถุดิบทดแทน แต่ด้วยยอดขายที่ปรับลดลงไปถึง 7%YoY ทำให้ไม่เกิดความประหยัดต่อขนาดจากการผลิต ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้ gross margin งวด 2Q67 อยู่ที่ 26.0% ปรับเพิ่มจาก 2Q66 เพียงเล็กน้อยที่ 25.2% เท่านั้น ด้าน SG&A ประเมินที่ 176 ล้านบาท ใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ทำให้กำไร 2Q67 ลดลงเหลือ 152 ล้านบาท (-9%YoY)

ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ราคาเยื่อกระดาษ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ครึ่งปีหลัง กำไรลดลงตามปัจจัยฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยประเมินว่ากำไร 2H67 จะปรับลดลงจาก 1H67 ตามปัจจัยฤดูกาล ด้านยอดขายอาจได้รับผลกระทบจากหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็น 1) การปรับลดราคาสินค้าบางชนิดลงเล็กน้อยเพื่อจูงใจลูกค้า 2) กำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงและความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน 3) ค่าเงินบาทที่ผันผวนและอ่อนค่าอย่างหนัก อาจส่งผลกระทบต่อค่าส่งออกไป สปป.ลาว อย่างไรก็ตาม ด้าน gross margin ปี 2567 คาดว่ายังรักษาในกรอบเป้าหมายที่ 25 – 27% ได้ เนื่องจากได้อานิสงส์จากงวด 1Q67 ที่สูงถึง 28%, ราคายปูนซีเมนต์ที่ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนและความสามารถในการหารหาแหล่งวัตถุดิบทดแทน

EQUITY TALK

ไม่นิ่งนอนใจ

ด้วยสถานการณ์ที่ซบเซาลง แต่ DRT พยายามหากลุ่มลูกค้าใหม่ๆ เสมอ ไม่ว่าจะเป็นการเน้นหลังคา solar roof ที่เริ่มเป็นที่นิยมหลังจากค่าไฟมีแนวโน้มสูงขึ้น ประกอบกับบอร์ดและไม้สังเคราะห์ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์กลุ่มลูกค้าคอนโดมีเนียมแทนกลุ่มแนวราบ นอกจากนี้ยังมีโรงงานผลิตกระเบื้องหลังคา CT-6 และโรงงาน Truss แห่งใหม่ที่พร้อมดำเนินการผลิตแล้วโดยฝ่ายวิจัยคาดหวังว่าจะมี pent-up demand ที่เกิดการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่ล่าช้าจากปีก่อนเข้ามาในช่วง 4Q67 – 2568 ได้ ด้านธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังคงดำเนินไปได้ดี ปัจจุบันอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับสูงราวๆ 30% ต่างจากช่วง 2-3 ปีก่อนที่ยังขาดทุน, ส่วนประเด็นการปรับค่าแรงขั้นต่ำ หากปรับเพิ่มขึ้นเป็น 400 บาท/วัน ประเมินผลกระทบต่อจำกัด เนื่องจากการปรับค่าแรงจะเริ่มขึ้นช่วง 4Q67 อย่างเร็วที่สุดและค่าแรงคิดเป็นสัดส่วนเพียง 10% ของต้นทุน

ยังให้คำแนะนำ outperform

ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักกับปัจจัยบวกหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็ ต้นทุนโดยรวมลดลงที่ส่งผลกระทบต่อ gross margin, กิจกรรมการตลาดเชิงรุกรูปแบบต่างๆ รวมถึง pent-up demand จากการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐล่าช้าที่มีโอกาสเข้ามาในช่วง 4Q67 – 2568 แม้จะมีปัจจัยลบจากสภาวะตลาดที่ซบเซา แต่ด้วยวัฏจักรของธุรกิจ DRT ที่จะมีแนวโน้มกำไรลดลงในช่วงครึ่งหลังของทุกๆ ปี โดยกำไร 1H67 คิดเป็นสัดส่วน 54% ของที่ฝ่ายวิจัยประมาณการในปีนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2567 เท่าเดิมที่ 657 ล้านบาท ด้านเงินปันผลที่เป็นจุดเด่นยังคงจ่ายต่อเนื่อง โดยฝ่ายวิจัยคาดเงินปันผล 1H67 ที่อัตรา 0.26 บาท/หุ้น เท่ากับงวด 1H66 และ 2H66 ประเมิน Fair Value โดยใช้วิธี DDM ให้ราคาเหมาะสม 9.40 บาท คิดเป็น upside 18.2% และ dividend yield 6.5% ให้คำแนะนำการลงทุนที่ Outperform

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ DRT

มิติด้านสิ่งแวดล้อม : มีการจัดการน้ำเพื่อไม่ให้กระทบชุมชน 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

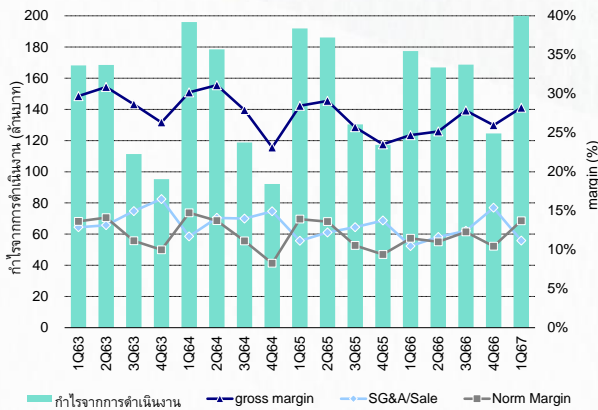
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q67

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	%QoQ	%YoY	1H67F	1H66	%YoY
ยอดขาย	1,248	1,548	1,516	1,373	1,193	1,486	1,410	-5%	-7%	2,896	3,065	-6%
กำไรขั้นต้น	294	382	382	382	310	419	367	-13%	-4%	786	764	3%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(171)	(162)	(176)	(171)	(184)	(166)	(176)	6%	0%	(342)	(338)	1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(3)	(3)	(2)	(2)	(0)	(2)	7900%	-14%	(2)	(6)	-57%
กำไรจากการดำเนินงาน	117	177	167	169	125	204	152	-25%	-9%	356	344	3%
กำไรสุทธิ	117	177	167	169	125	204	152	-25%	-9%	356	344	3%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EPS (บาท/หุ้น)	0.14	0.21	0.20	0.20	0.15	0.24	0.18	-25%	-9%	0.42	0.40	3%
Gross Margin	23.5%	24.7%	25.2%	27.8%	26.0%	28.2%	26.0%			27.1%	24.9%	
SG&A/Sale	13.7%	10.5%	11.6%	12.4%	15.4%	11.2%	12.5%			11.8%	11.0%	

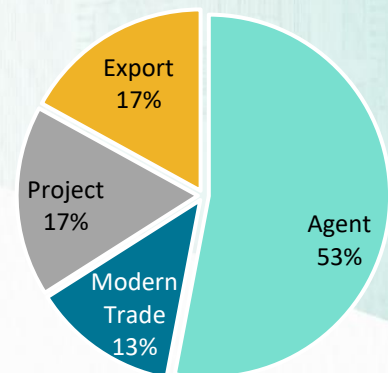
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



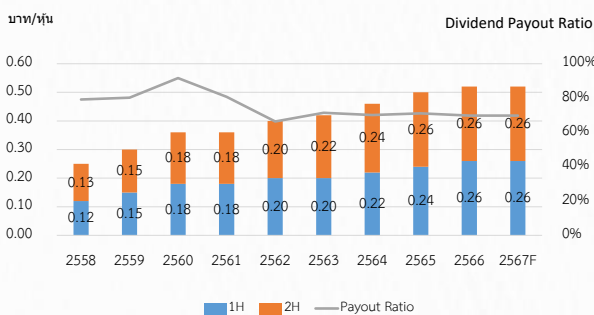
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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 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				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	1,516	1,373	1,193	1,486
ต้นทุนขาย	1,135	991	884	1,066
กำไรขั้นต้น	382	382	310	419
ค่าใช้จ่ายในการขาย	176	171	184	166
ดอกเบี้ยจ่าย	3	2	2	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	3	1	7	1
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	206	211	131	255
ภาษีเงินได้	39	42	7	51
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	167	169	125	204
กำไรจากการดำเนินงาน	167	169	125	204
Norm EPS	0.20	0.20	0.15	0.21
ยอดขาย (QoQ)	-2.1%	-9.4%	-13.1%	24.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-0.2%	0.2%	-19.0%	35.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-5.9%	1.1%	-26.1%	63.5%
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