

# EQUITY TALK

## RESULT NOTE



7 สิงหาคม 2567

### ตามคาด กำไร 2Q67 ลดตามยอดขายที่ตกหนัก

กำไรสุทธิ 2Q67 อยู่ที่ 150 ล้านบาท (-10%YOY) เป็นผลจากยอดขายที่ลดลง โดยมีสาเหตุมากมาย ได้แก่ การปรับลดราคาขายสินค้าเพื่อจูงใจลูกค้า ความเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มกำไร 2H67 จะปรับลดลงจาก 1H67 เนื่องจากกำลังซื้อผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวและปัจจัยด้านฤดูกาลที่ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี

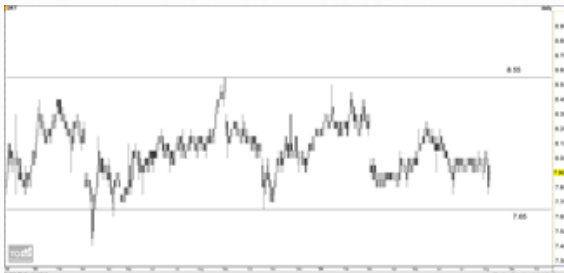
ปรับประมาณการปีกำไร 2567 ลง 12.1% เหลือ 578 ล้านบาท อิงสมมติฐานยอดขายที่ลดลง 12.1% ขณะที่ยังคง GROSS MARGIN ไว้เท่าเดิมที่ 26.0% ประเมิน FAIR VALUE โดยใช้วิธี DDM ให้ราคาเหมาะสม 8.20 บาท มี UPSIDE จำกัด ให้คำแนะนำ NEUTRAL จากจุดเด่นเรื่อง DIV. YIELD ที่สูงถึง 6.54% ต่อปี

#### 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)	10.87	10.66	11.77	11.15	10.61
Dividend Yield (%)	6.54%	6.54%	6.54%	6.54%	6.54%
Book Value (บาท)	2.79	3.02	3.17	3.37	3.60
P/BV (X)	2.85	2.63	2.51	2.36	2.21
EV/EBITDA(X)	6.88	6.84	6.61	6.30	5.81

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 หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# DRT

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.95
ราคาเป้าหมาย (บาท)	8.20
Upside (%)	3.14
Dividend yield (%)	6.54

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.68	0.74	-8%
2568F	0.71	0.78	-9%

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

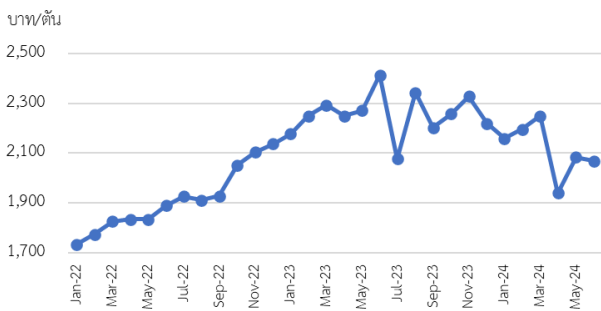
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

# EQUITY TALK

## กำไร 2Q67 อยู่ที่ 150 ล้านบาท ตามคาด แต่ยอดขายตกหนัก

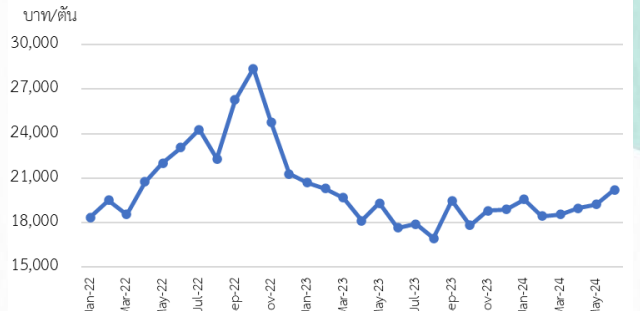
งวด 2Q67 มีกำไรสุทธิ 150 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ ด้านรายได้อยู่ที่ 1,367 ล้านบาท ลดลงถึง 10%YoY สาเหตุเกิดจาก ลูกค้ำกลุ่ม โครงการ ที่มียอดขายปรับลดมากถึง 36%YoY เนื่องจากได้รับผลกระทบจากความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินและลูกค้ำกลุ่ม Agent ที่มียอดขายปรับลด 10.3% YoY ตามกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง โดยลูกค้ำกลุ่ม โครงการ และกลุ่ม Agent คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 70% ของยอดขายทั้งหมด ขณะที่ลูกค้ำกลุ่ม Export เติบโตเพียง 7.62%YoY จากฐานต่ำในปีก่อน และกลุ่ม Modern Trade เติบโต 3.58%YoY ตามการขยายสาขาของคู่ค้า แม้ DRT จะบริหารต้นทุนได้ดีเนื่องจากการหาแหล่งวัตถุดิบทดแทนประกอบกับต้นทุนวัตถุดิบปรับลดจากช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่ยอดขายที่ลดลงถึง 10%YoY ทำให้ไม่เกิดความประหยัดต่อขนาดจากการผลิต (dis-economy of scale) ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้ gross margin งวด 2Q67 อยู่ที่ 26.2% ปรับเพิ่มจาก 2Q66 เพียงเล็กน้อยที่ 25.2% เท่านั้น

ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ราคาเยื่อกระดาษ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

## ครึ่งปีหลัง ผลประกอบการโดยรวมลดลงตามปัจจัยฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยประเมินว่ายอดขายช่วง 2H67 จะปรับลดลงจาก 1H67 อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากยังคงได้รับผลกระทบจากหลายปัจจัย ไม่ว่าจะเป็น 1) การปรับลดราคาสินค้าบางชนิดลงเล็กน้อยเพื่อจูงใจลูกค้า 2) กำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงและความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินซึ่งส่งผลกระทบต่อลูกค้ำกลุ่ม โครงการ 3) ค่าเงินบาทที่ผันผวนและอ่อนค่าอย่างหนัก อาจส่งผลกระทบต่อค่าการส่งออกไป สปป. ลาว ขณะที่ประเมิน gross margin ปี 2567 ยังรักษาในกรอบเป้าหมายที่ 25 – 27% ได้เนื่องจากได้อานิสงส์จากงวด 1H67 ที่มี gross margin เกินกรอบเป้าหมายเล็กน้อยที่ 27.3%, ราคาปูนซีเมนต์ที่ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนและความสามารถในการหาแหล่งวัตถุดิบทดแทน

# EQUITY TALK

ด้วยยอดขายที่ลดลงแต่ gross margin ที่อยู่ในระดับทรงตัวในงวด 2H67 จะส่งผลให้กำไร 2H67 จะปรับลดลงเทียบกับ 1H67 ทั้งนี้ สำหรับประเด็นการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 400 บาท/วัน ฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบต่องบจำกัด เนื่องจากการปรับค่าแรงจะเริ่มขึ้นช่วง 4Q67 อย่างเร็วที่สุดและค่าแรงคิดเป็นสัดส่วนเพียง 10% ของต้นทุน

## ลดประมาณการลง ... ให้คำแนะนำ neutral

ด้วยยอดขาย 1H67 คิดเป็นเพียง 48.5% ของประมาณการทั้งปี 2567 ที่ 5,888 ล้านบาท ประกอบกับปัจจัยลบจากสภาวะตลาดที่ซบเซา อีกทั้งวัฏจักรของธุรกิจ DRT ที่จะมีแนวโน้มผลประกอบการลดลงในช่วงครึ่งหลังของทุกๆ ปี ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้ยอดขายงวด 2H67 ปรับลดลงจาก 1H67 ฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการปี 2567 โดยปรับลดยอดขายลดลง 12.1% จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงและความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน ขณะที่ยังคง gross margin ไว้ที่ 26.0% เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบโดยรวมที่ลดลง ประกอบกับความสามารถในการหาแหล่งวัตถุดิบทดแทน ด้วยสมมติฐานดังกล่าวส่งผลให้ประมาณการกำไรปี 2567 ลดลงจากเดิม 657 ล้านบาทเหลือ 578 ล้านบาท ประเมิน Fair Value โดยใช้วิธี DDM ให้ราคาเหมาะสม 8.20 บาท มี upside จำกัด ให้คำแนะนำการลงทุน Neutral จากจุดเด่นเรื่อง Dividend Yield ที่สูงถึง 6.54% ต่อปี

### รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		เปลี่ยนแปลง	
	67F	68F	67F	68F	67F	68F
กำไรสุทธิ	578	610	657	677	-12.1%	-10.0%
EPS (บาท)	0.68	0.71	0.77	0.79	-12.1%	-10.0%
Fair Value ( บาท )	8.20		9.40			
สมมติฐานการประมาณการ						
ประมาณการรายได้ ( ล้านบาท )	5,176	5,457	5,888	6,065	-12.1%	-10.0%
Gross Margin	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%	0.0%	0.0%
SG&A/Sale	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	0.0%	0.0%
Effective Tax rate	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%	0.0%	0.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# 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 CO<sub>2</sub> ที่ทำลายชั้นบรรยากาศและสภาพแวดล้อม รวมไปถึงกลยุทธ์ 3R เพื่อใช้ซ้ำและนำกลับมาใช้ใหม่ ซึ่งจะช่วยลดปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและมีต้นทุนการผลิตที่ลดลง

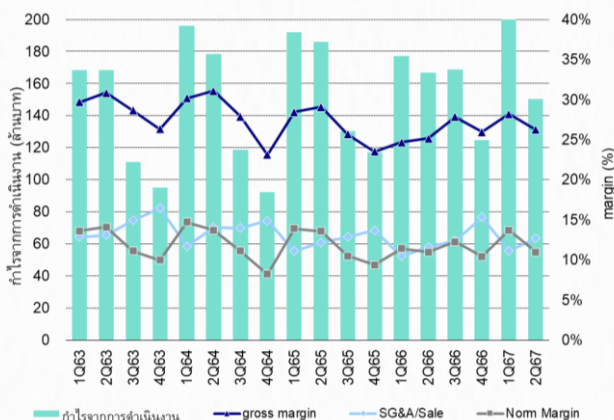
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานงวด 2Q67

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	%QoQ	%YoY	1H67	1H66	%YoY
ยอดขาย	1,248	1,548	1,516	1,373	1,193	1,486	1,367	-8%	-10%	2,853	3,065	-7%
กำไรขั้นต้น	294	382	382	382	310	419	359	-14%	-6%	778	764	2%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(171)	(162)	(176)	(171)	(184)	(166)	(174)	5%	-1%	(340)	(338)	0%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(3)	(3)	(2)	(2)	(0)	(1)	3677%	-60%	(1)	(6)	-79%
กำไรจากการดำเนินงาน	117	177	167	169	125	204	150	-26%	-10%	354	344	3%
กำไรสุทธิ	117	177	167	169	125	204	150	-26%	-10%	354	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	-26%	-10%	0.41	0.40	3%
Gross Margin	23.5%	24.7%	25.2%	27.8%	26.0%	28.2%	26.2%			27.3%	24.9%	
SG&A/Sale	13.7%	10.5%	11.6%	12.4%	15.4%	11.2%	12.7%			11.9%	11.0%	
Net Debt	687	408	488	487	477	308	332			669	935	
Net Equity	2,387	2,565	2,509	2,456	2,580	2,784	2,712			2,146	1,937	
Net Gearing	0.29	0.16	0.19	0.20	0.19	0.11	0.12			0.19	0.29	
Book Value/Share (บาท)	2.52	2.71	2.65	2.59	2.72	2.94	2.86			2.72	2.52	

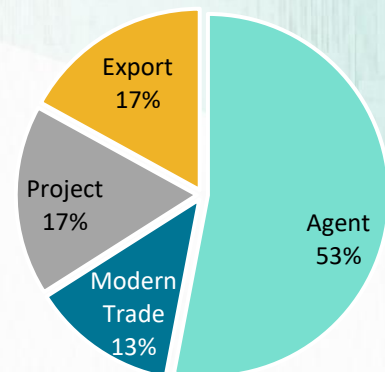
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



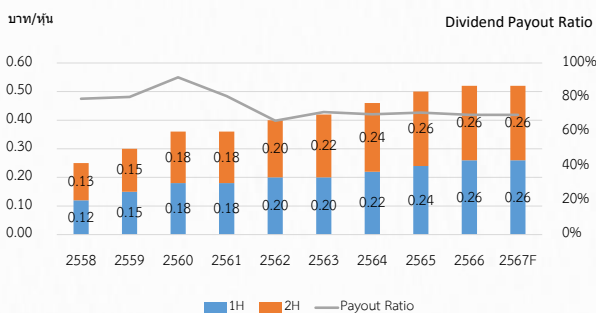
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### 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 ( ตัน )	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