

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW

กำไร 2Q66 ลดลงเพราะโดน Cement กดดันอยู่

คาดการณ์กำไรสุทธิ 166 ล้านบาท (-11%YOY) เป็นผลจากต้นทุนวัตถุดิบอย่าง CEMENT เพิ่มขึ้นมากกว่า 22%YOY ส่งผลให้ GROSS MARGIN งวด 2Q66 ทำได้ 24.9% หลุดกรอบของบริษัที่ 25 – 27% เล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ยอดขายยังคงเติบโต 8%YOY เนื่องจาก DEMAND ลูกค้าจากทุกกลุ่มยังคงแข็งแกร่ง โดยเฉพาะลูกค้าโครงการที่มีอัตราการเติบโตไม่ต่ำกว่า 10%

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้ม GROSS MARGIN พอมีโอกาสดูกลับไปสู่ 25 – 27% ได้ เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบต่างๆ อยู่ในช่วงขาลงประกอบกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์กลับมาทำกำไรอีกครั้ง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2566 ไว้ที่ 549 ล้านบาท (-12%YOY) เนื่องจากวัฏจักรธุรกิจของ DRT มีกำไรลดลงในช่วงครึ่งหลังของทุกๆ ปี ประเมินราคาเหมาะสมที่ 8.40 บาท แม้ DIVIDEND YIELD สูงถึง 6.2% แต่ UPSIDE จำกัด ให้คำแนะนำการลงทุนเป็น NEUTRAL

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	585	626	549	638	658
Norm. Profit	585	626	549	638	658
Norm. EPS (บาท)	0.68	0.73	0.64	0.75	0.77
DPS (บาท)	0.48	0.50	0.50	0.50	0.50
Norm. PER (X)	11.76	11.00	12.54	10.79	10.45
Dividend Yield (%)	5.96%	6.21%	6.21%	6.21%	6.21%
Book Value (บาท)	2.51	2.79	2.93	3.18	3.45
P/BV (X)	3.21	2.88	2.74	2.53	2.33

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 7.40/7.85 บาท

แนวต้าน : 8.40 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แพ้ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแพ้ SET INDEX



17 กรกฎาคม 2566

DRT

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท) 8.05

ราคาเป้าหมาย (บาท) 8.40

Upside (%) 4.35

Dividend yield (%) 6.21

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.64	0.66	-3%
2567F	0.75	0.75	0%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	60.09
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	36.78
S&P	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

EQUITY TALK

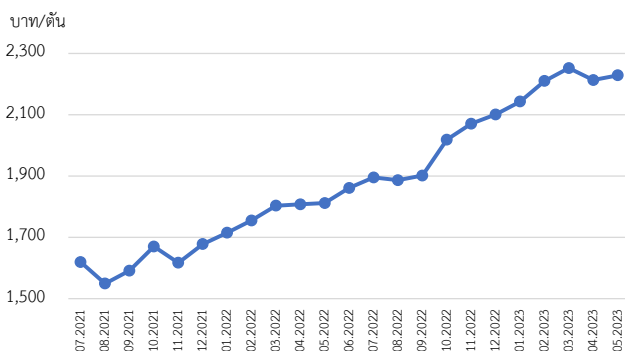
คาด 2Q66 กำไร 166 ล้านบาท เนื่องจาก Cement ยังสูงอยู่

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิงวด 2Q66 ที่ 166 ล้านบาท (-11%YoY) โดยประเมินรายได้ที่ 1,478 ล้านบาท เติบโต 8%YoY เกินเป้าที่บริษัทตั้งไว้ มีสาเหตุมาจากลูกค้าทุกกลุ่มเติบโต โดยเฉพาะลูกค้ากลุ่มโครงการที่ยังเติบโตไม่ต่ำกว่า 10% ในขณะที่ลูกค้ากลุ่ม Modern Trade, Export และ Agent เติบโต 5-7% ในส่วนของ gross margin ประเมินที่ 24.9% ต่ำกว่า 2Q65 ที่ทำได้สูงถึง 29.1% เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบ cement เพิ่มขึ้นมา 22-23%YoY อย่างไรก็ตาม gross margin 2Q66 ปรับเพิ่มจาก 1Q66 ที่ทำได้ 24.7% สาเหตุจากต้นทุนวัตถุดิบ cement 2Q66 มีแนวโน้มทรงตัวเมื่อเทียบกับ 1Q66 นอกจากนี้ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์พลิกกลับมาทำกำไรและมี gross margin ราว 30%

แนวโน้ม gross margin พอมิโอกาสกลับเข้าสู่กรอบ 25-27%

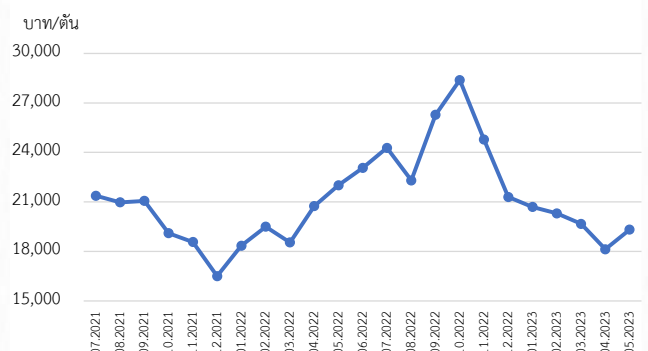
ฝ่ายวิจัยประเมินว่า DRT ยังคงรักษาอัตราการเติบโตของยอดขายได้ไม่ต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ตั้งไว้ที่ 5%YoY เนื่องจาก demand จากลูกค้ากลุ่มโครงการยังมีแนวโน้มเติบโตได้ดี ประกอบกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มี Utilization Rate ระดับเกือบเต็มกำลัง และมี order ล่วงหน้าจากลูกค้ากลุ่ม Export ในงาน DIAMOND Export Grand Sale ที่จัดไปเมื่อ ก.พ. ที่ผ่านมานอกจากนี้ ด้าน gross margin ประเมินว่าพอมิโอกาสที่จะกลับเข้าสู่กรอบ 25-27% ได้ เนื่องจากแนวโน้มราคาต้นทุนพลังงานและต้นทุนวัตถุดิบ cement มีแนวโน้มทรงตัว ประกอบกับราคาเยื่อกระดาษปรับลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยปรับลดลงกว่า 30% เมื่อเทียบกับราคาเยื่อกระดาษ ช่วง ต.ค. 2565 ที่ผ่านมาน อย่างไรก็ตาม ณ ขณะนี้ DRT ยังถือ stock เยื่อกระดาษเก่าซึ่งเป็นราคาสูงอยู่ ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะใช้เวลาราวๆ 1 ไตรมาส ในการเคลียร์ stock เก่า ต้นทุนสูงออกไป

ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ราคาเยื่อกระดาษ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

EQUITY TALK

ให้คำแนะนำการลงทุนเป็น Neutral

แม้ DRT จะมีอัตราการเติบโตของยอดขายได้ดีเกินคาด ประกอบกับแนวโน้ม gross margin พอมีโอกาสดูดีขึ้นในกรอบของบริษัทที่ตั้งไว้ที่ 25 – 27% เนื่องจากแนวโน้มราคาต้นทุนพลังงานและต้นทุนวัตถุดิบ cement มีแนวโน้มทรงตัว ประกอบกับราคาเยื่อกระดาษปรับลดลงมา แต่ด้วยวัฏจักรของธุรกิจ DRT ที่จะมีแนวโน้มกำไรลดลงในช่วงครึ่งหลังของทุกๆ ปี โดยกำไร 1H66 คิดเป็นสัดส่วน 63% ของที่ฝ่ายวิจัยประมาณการในปีนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2566 เท่าเดิมที่ 549 ล้านบาท (-12%YoY) ความเป็น Fair Value โดยใช้วิธี DDM ให้ราคาเหมาะสม 8.40 บาท แม้ Dividend Yield จะสูงถึง 6.2% แต่ราคาหุ้นปัจจุบันมี upside จำกัด ฝ่ายวิจัยยังให้คำแนะนำการลงทุนที่ Neutral

การดำเนินการด้าน ESG ของ DRT

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

มิติด้านสังคม : พัฒนาด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย ประกอบกับมีจัดการอบรมให้กับพนักงานโดยสร้างองค์ความรู้ให้กับพนักงานบริษัทตลอดเวลา

มิติด้านธรรมาภิบาล : ตระหนักถึงการกำกับดูแลกิจการโดยมีจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจด้านต่างๆ เช่น การเคารพสิทธิมนุษยชน การต่อต้านคอร์รัปชัน

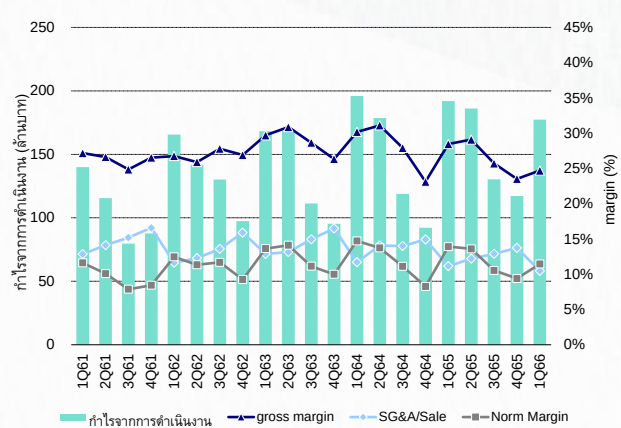
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q66

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F	%QoQ	%YoY	1H66F	1H65	%YoY
ยอดขาย	1,116	1,379	1,368	1,237	1,248	1,548	1,478	-5%	8%	3,026	2,747	10%
กำไรขั้นต้น	258	393	398	318	294	382	368	-4%	-8%	750	791	-5%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(167)	(154)	(167)	(159)	(171)	(162)	(163)	0%	-3%	(325)	(321)	1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(1)	(2)	(3)	(2)	-47%	-3%	(4)	(4)	22%
กำไรจากการดำเนินงาน	92	192	186	130	117	177	166	-6%	-11%	343	378	-9%
กำไรสุทธิ	92	192	186	130	117	177	166	-6%	-11%	343	378	-9%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EPS (บาท/หุ้น)	0.11	0.22	0.22	0.15	0.14	0.21	0.19	-6%	-11%	0.40	0.44	-9%
Gross Margin	23.1%	28.5%	29.1%	25.7%	23.5%	24.7%	24.9%			24.8%	28.8%	
SG&A/Sale	14.9%	11.1%	12.2%	12.9%	13.7%	10.5%	11.0%			10.7%	11.7%	

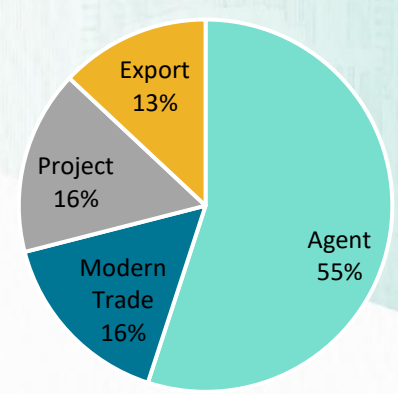
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



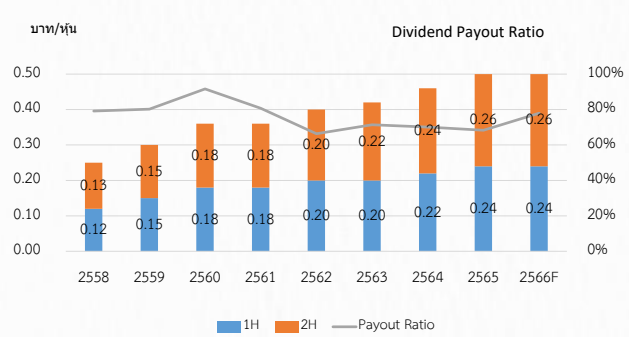
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนยอดขายแต่ละช่องทางปี 2565



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ DRT



ที่มา: SEAFICO, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- หากต้นทุนวัสดุต่างๆ เช่น ปูนซีเมนต์ ต้นทุนพลังงาน เยื่อกระดาษ ปรับเพิ่มมากกว่าราคาขายที่ DRT สามารถ ปรับเพิ่มได้ จะกดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าเป้าที่ตั้งไว้ที่ 25-27%
- ความเสี่ยงจากการออกมาตรการควบคุมการใช้แร่ใยหิน ของภาครัฐ ซึ่งอาจกระทบต่อยอดขายสินค้าในกลุ่ม กระเบื้องหลังคาของ 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	5,432	5,594	5,761
ต้นทุนขาย	3,830	4,074	4,028	4,148
กำไรขั้นต้น	1,402	1,358	1,566	1,613
ค่าใช้จ่ายในการขาย	652	679	772	795
ดอกเบี้ยจ่าย	7	7	7	6
ค่าใช้จ่ายอื่น	14	15	16	17
รายได้อื่น	18	14	10	10
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	747	671	782	805
ภาษีเงินได้	135	137	160	164
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	626	549	638	658
กำไรจากการดำเนินงาน	626	549	638	658
Norm EPS	0.73	0.64	0.75	0.77

การเติบโตของยอดขาย	9%	4%	3%	3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	6.9%	-12.3%	16.3%	3.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.8%	25.0%	28.0%	28.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.2%	12.0%	10.1%	11.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66
ยอดขาย	1,368	1,237	1,248	1,548
ต้นทุนขาย	970	919	955	1,166
กำไรขั้นต้น	398	318	294	382
ค่าใช้จ่ายในการขาย	167	159	171	162
ดอกเบี้ยจ่าย	2	1	2	3
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	3	6	6	4
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	233	163	125	222
ภาษีเงินได้	47	33	8	44
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	186	130	117	177
กำไรจากการดำเนินงาน	186	130	117	177
Norm EPS	0.22	0.15	0.14	0.21

ยอดขาย (QoQ)	-0.8%	-9.6%	0.9%	24.0%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	1.4%	-20.1%	-7.7%	30.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-3.0%	-30.0%	-10.1%	51.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.66	1.85	2.13	2.47
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.57	0.70	0.92	1.19
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.64	8.70	8.70	8.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.29	3.41	3.27	3.27
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.18	10.71	10.29	10.29
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.57	0.53	0.48	0.43
Net Gearing	0.29	0.22	0.12	0.02
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.7%	14.3%	15.9%	15.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.2%	21.9%	23.5%	22.3%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ DRT

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	626	549	638	658
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	12	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	320	340	360	380
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	2	-	-	-
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,097	1,026	1,158	1,203
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	633	864	960	993
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)	(428)	(428)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(416)	(468)	(468)	(468)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(13)	97	192	226

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	11	108	301	527
ลูกหนี้การค้า	606	625	643	663
สินค้าคงเหลือ	1,165	1,195	1,231	1,267
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7	5	6	6
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,796	1,756	1,696	1,616
สินทรัพย์รวม	3,741	3,828	4,018	4,223
เจ้าหนี้การค้า	376	380	392	403
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	626	586	546	506
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	72	72	72	72
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	77	79	87	90
หนี้สินรวม	1,353	1,320	1,299	1,273
ทุนที่ชำระแล้ว	855	855	855	855
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	167	167	167	167
กำไรสะสม	1,095	1,217	1,427	1,658
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,387	2,508	2,719	2,950

ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,741	3,828	4,018	4,223
-----------------------------	-------	-------	-------	-------

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ปริมาณการขาย (ล้าน)	700,296	719,957	719,957	719,957
Utilization rate	82.7%	85.0%	85.0%	85.0%
Gross margin เฉลี่ย	24.8%	25.0%	28.0%	28.0%
%SG&A/Sale	12.3%	12.5%	13.8%	13.8%
Effective tax rate	17.8%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส