

# EQUITY TALK

## RESULT NOTE

### เพชรเม็ดงามในบรรดาหุ้นวัสดุก่อสร้าง

งวด 3Q66 มีกำไรสุทธิ 169 ล้านบาท (+29%YOY) สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดเล็กน้อยเป็นผลจากต้นทุนวัตถุดิบเกือบทั้งหมดอยู่ในช่วงกลาง ส่งผลบวกต่ออัตรา GROSS MARGIN งวด 3Q66 ทั้งนี้ กำไร 3Q66 ถือเป็น POSITIVE SURPRISE อย่างมาก เนื่องจากเป็นครั้งแรกที่กำไรงวด 3Q สูงกว่า 2Q

ด้วยแนวโน้มราคาต้นทุนโดยรวมที่อยู่ในช่วงกลาง ส่งผลให้ GROSS MARGIN ปี 2566 มีโอกาสสูงมากที่จะกลับไปอยู่ในช่วง 25 - 27% ได้อีกครั้ง หลังจากที่เคยหลุดกรอบไปในช่วง 2H65 - 1H66 นอกจากนี้ ปี 2567 ยังมีโครงการ CT-6 และโครงการลงทุนโครงการหลังคาสำเร็จรูปแห่งใหม่ที่จะสร้างรายได้อีกราวๆ 200 - 300 ล้านบาท ประเมิน FV. ปี 2567 อิง DDM ได้ราคาเหมาะสม 9.40 บาท มี UPSIDE 18.2% และ DIV. YIELD 6.5% ให้คำแนะนำการลงทุน OUTPERFORM

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	4,815	5,232	5,747	5,888	6,065
กำไรสุทธิ	585	626	656	672	693
Norm. Profit	585	626	656	672	693
Norm. EPS (บาท)	0.68	0.73	0.77	0.79	0.81
DPS (บาท)	0.48	0.50	0.52	0.52	0.52
Norm. PER (X)	11.61	10.87	10.36	10.12	9.81
Dividend Yield (%)	6.04%	6.29%	6.54%	6.54%	6.54%
Book Value (บาท)	2.51	2.79	3.06	3.32	3.61
P/BV (X)	3.17	2.85	2.60	2.39	2.20
EV/EBITDA(X)	7.28	6.88	6.39	5.86	5.43

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway  
 แนวรับ : 7.70 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

8 พฤศจิกายน 2566

# 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
2566F	0.77	0.73	5%
2567F	0.79	0.78	1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

ESG Book	58.80
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	35.54
S&P	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

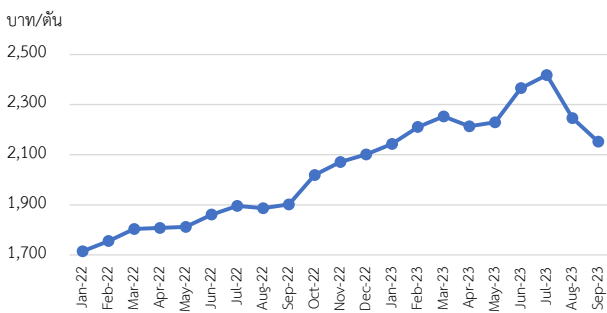
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

# EQUITY TALK

## Positive Surprise ... ครั้งแรกที่ทำไร 3Q สูงกว่า 2Q

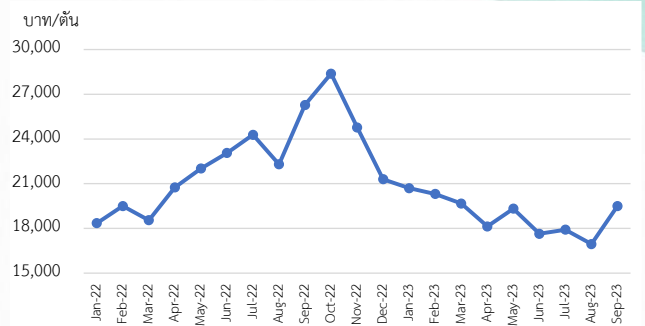
งวด 3Q66 มีกำไรสุทธิ 169 ล้านบาท สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์เล็กน้อย โดยมีรายได้ 1,373 ล้านบาท เติบโต 11%YoY สูงกว่าเป้าของบริษัทที่ตั้งไว้ที่ 5%YoY เป็นผลจากกิจกรรมทางการตลาดไปยังภูมิภาคต่างๆ ส่งผลให้ยอดขายของลูกค้านักกลุ่มเติบโต ไม่ว่าจะเป็น ลูกค้านักกลุ่มโครงการ, Modern Trade, Export และ Agent เติบโต 23.54%YoY, 19.32%YoY, 14.48%YoY, 3.39%YoY ตามลำดับ ในส่วนของ gross margin ทำได้ 27.8% สูงกว่า 3Q65 ที่ทำได้ 25.7% เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบเกือบทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็น เยื่อกระดาษและต้นทุนพลังงานอยู่ในช่วงขาลงประกอบกับการทำ product mix เน้นขายสินค้าที่มี margin สูง ด้านธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ทำได้ดีเช่นกัน โดยรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์คิดเป็นสัดส่วน 20% ของรายได้รวมและมี gross margin สูงถึง 30% เทียบกับช่วงหลายปีก่อนหน้าที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เคยสร้างผลขาดทุนให้ DRT ไม่ต่ำกว่า 70 ล้านบาท/ปี ทั้งนี้ ผลประกอบการงวด 3Q66 นี้ถือเป็น positive surprise อย่างมาก เนื่องจาก DRT มีผลประกอบการที่ชะลอตัวในช่วงครึ่งปีหลังตามปัจจัยฤดูกาล แต่ผลประกอบการงวดนี้ถือเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ที่ DRT ใช้จ่ายกะเบียดมีกำไรงวด 3Q มากกว่า 2Q

ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ราคาเยื่อกระดาษ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

## 4Q66 low season ตามปัจจัยฤดูกาล แต่ margin กลับมาดี

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลประกอบการ 4Q66 จะชะลอตามปัจจัยฤดูกาล แต่ยังคงเชื่อว่า DRT สามารถรักษาอัตราการเติบโตของยอดขายได้ไม่ต่ำกว่า 5%YoY จากการทำการตลาดส่งเสริมด้าน solution ที่เสนอสินค้าและบริการแบบครบวงจรที่อำนวยความสะดวกให้กับลูกค้า ส่งผลให้ Utilization Rate ของกระเบื้องคอนกรีตและอสังหาริมทรัพย์อยู่ในระดับสูงเกินกว่า 90% ด้าน gross margin ไม่น่าต่ำกว่ากรอบ 25 – 27% เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบ ค่าพลังงาน ค่าก๊าซอยู่ในช่วงขาลง

# EQUITY TALK

สำหรับปี 2567 DRT ยังมีโอกาสการเติบโตได้ต่อเนื่องจากโครงการลงทุนติดตั้งสายการผลิตกระเบื้องคอนกรีต (CT-6) และโครงการลงทุนโครงการหลังคาสำเร็จรูปแห่งใหม่ คาดว่าจะพร้อมดำเนินการผลิตได้ในช่วงกลางปี 2567 โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่า CT-6 จะสร้างรายได้ในปี 2567 ได้ราวๆ 200 – 300 ล้านบาท ขณะที่ตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป ประเมินว่าโครงการลงทุนใหม่ที่เกิดขึ้นในปี 2567 จะสร้างรายได้เต็มปี ปีละ 350 – 500 ล้านบาท

## เพชรเม็ดงามในบรรดาหุ้นวัสดุก่อสร้าง ... Outperform

ด้วยแนวโน้มราคาต้นทุนโดยรวมที่อยู่ในช่วงขาลง ส่งผลให้ gross margin ทั้งปี 2566 มีโอกาสสูงมากที่จะกลับไปอยู่ในช่วง 25 – 27% ได้อีกครั้ง หลังจากที่เคยหลุดกรอบไปในช่วง 2H65 – 1H66 ประกอบกับกิจกรรมทางการตลาดที่จะช่วยรักษาอัตราการเติบโตของยอดขายได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ ปี 2567 - 68 ยังมีโครงการ CT-6 และการลงทุนโครงการหลังคาสำเร็จรูปแห่งใหม่ที่จะสร้างการเติบโตของรายได้ ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ปี 2567 อิง DDM ได้ราคาเหมาะสม 9.40 บาท คิดเป็น implied PER ที่ 12 เท่า มี upside 18.2% และ dividend yield 6.5% ให้คำแนะนำการลงทุนที่ outperform

## การดำเนินการด้าน ESG ของ DRT

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

**มิติด้านสังคม :** พัฒนาด้านอาชีพอนามัยและความปลอดภัย ประกอบกับมีจัดการอบรมให้กับพนักงานโดยสร้างองค์ความรู้ให้กับพนักงานบริษัทตลอดเวลา

**มิติด้านธรรมาภิบาล :** ตระหนักถึงการกำกับดูแลกิจการโดยมีจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจด้านต่างๆ เช่น การเคารพสิทธิมนุษยชน การต่อต้านคอร์รัปชัน

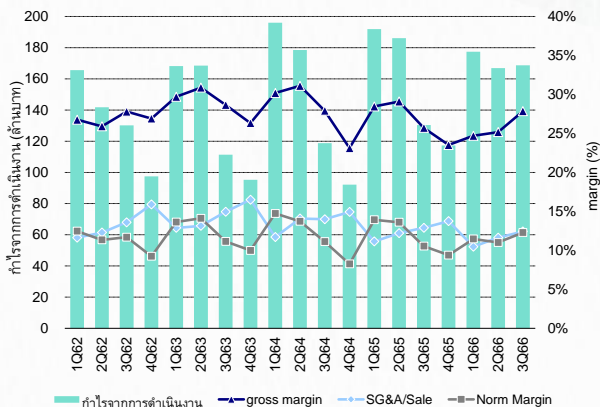
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
ยอดขาย	1,379	1,368	1,237	1,248	1,548	1,516	1,373	-9%	11%	4,438	3,984	11%
กำไรขั้นต้น	393	398	318	294	382	382	382	0%	20%	1,146	1,109	3%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(154)	(167)	(159)	(171)	(162)	(176)	(171)	-3%	7%	(509)	(480)	6%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(1)	(2)	(3)	(3)	(2)	-17%	67%	(8)	(5)	61%
กำไรจากการดำเนินงาน	192	186	130	117	177	167	169	1%	29%	513	508	1%
กำไรสุทธิ	192	186	130	117	177	167	169	1%	29%	513	508	1%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EPS ( บาท/หุ้น )	0.22	0.22	0.15	0.14	0.21	0.20	0.20	1%	29%	0.60	0.59	1%
Gross Margin	28.5%	29.1%	25.7%	23.5%	24.7%	25.2%	27.8%			25.8%	27.8%	
SG&A/Sale	11.1%	12.2%	12.9%	13.7%	10.5%	11.6%	12.4%			11.5%	12.1%	
Net Gearing	0.15	0.14	0.14	0.29	0.16	0.19	0.20			0.31	0.48	
Book Value/Share (บาท)	2.47	2.45	2.45	2.52	2.71	2.65	2.59			2.26	2.04	

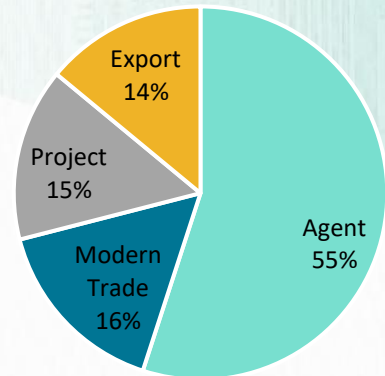
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



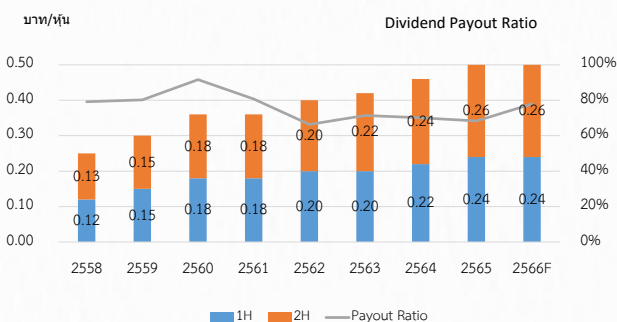
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### สัดส่วนยอดขายแต่ละช่องทางปี 1H66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประวัติการจ่ายปันผลของ DRT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประเด็นความเสี่ยง

- หากต้นทุนวัสดุต่างๆ เช่น ปูนซีเมนต์ ต้นทุนพลังงาน เยื่อกระดาษ ปรับเพิ่มมากกว่าราคาขายที่ DRT สามารถปรับเพิ่มได้ จะกดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าเป้าที่ตั้งไว้ที่ 25-27%
- ความเสี่ยงจากการออกมาตรการควบคุมการใช้แร่ใยหินของภาครัฐ ซึ่งอาจกระทบต่อยอดขายสินค้าในกลุ่มกระเบื้องหลังคาของ 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	5,747	5,888	6,065
ต้นทุนขาย	3,830	4,293	4,239	4,366
กำไรขั้นต้น	1,402	1,454	1,649	1,698
ค่าใช้จ่ายในการขาย	652	661	812	837
ดอกเบี้ยจ่าย	7	7	7	6
ค่าใช้จ่ายอื่น	14	15	16	17
รายได้อื่น	18	14	10	10
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	747	785	823	848
ภาษีเงินได้	135	144	168	173
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	626	656	672	693
กำไรจากการดำเนินงาน	626	656	672	693
Norm EPS	0.73	0.77	0.79	0.81
การเติบโตของยอดขาย	9%	10%	2%	3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	6.9%	4.8%	2.4%	3.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.8%	25.3%	28.0%	28.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.2%	12.0%	11.4%	11.4%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	1,248	1,548	1,516	1,373
ต้นทุนขาย	955	1,166	1,135	991
กำไรขั้นต้น	294	382	382	382
ค่าใช้จ่ายในการขาย	171	162	176	171
ดอกเบี้ยจ่าย	2	3	3	2
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	6	4	3	1
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	125	222	206	211
ภาษีเงินได้	8	44	39	42
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	117	177	167	169
กำไรจากการดำเนินงาน	117	177	167	169
Norm EPS	0.14	0.21	0.20	0.20
ยอดขาย (QoQ)	0.9%	24.0%	-2.1%	-9.4%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-7.7%	30.3%	-0.2%	0.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-10.1%	51.3%	-5.9%	1.1%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.66	1.92	2.21	2.56
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.57	0.74	0.97	1.25
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.64	8.70	8.70	8.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.29	3.40	3.27	3.27
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.18	10.67	10.29	10.29
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.57	0.51	0.47	0.42
Net Gearing	0.29	0.20	0.10	(0.00)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.7%	16.6%	16.1%	15.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.2%	25.1%	23.6%	22.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ DRT

งบกระแสเงินสด				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	626	656	672	693
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	12	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	320	340	360	380
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	2	-	-	-
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,097	1,140	1,200	1,246
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	633	886	999	1,025
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)	(445)	(445)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(416)	(468)	(485)	(485)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(13)	118	215	241
<b>งบดุล</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	11	130	345	585
ลูกหนี้การค้า	606	661	677	697
สินค้าคงเหลือ	1,165	1,264	1,295	1,334
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7	6	6	6
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,796	1,756	1,696	1,616
สินทรัพย์รวม	3,741	3,962	4,167	4,390
เจ้าหนี้การค้า	376	402	412	425
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	626	586	546	506
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	72	72	72	72
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	77	83	92	94
หนี้สินรวม	1,353	1,346	1,324	1,299
ทุนที่ชำระแล้ว	855	855	855	855
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	167	167	167	167
กำไรสะสม	1,095	1,324	1,551	1,799
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,387	2,616	2,843	3,091
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย				
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,741	3,962	4,167	4,390
<b>สมบัติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	2565	2566F	2567F	2568F
ปริมาณการขาย ( ดัน )	700,296	762,307	762,707	762,307
Utilization rate	82.7%	90.0%	90.0%	90.0%
Gross margin เฉลี่ย	25.8%	25.3%	28.0%	28.0%
%SG&A/Sale	12.3%	11.5%	13.8%	13.8%
Effective tax rate	17.8%	18.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส