

EQUITY TALK

EARNING PREVIEW



17 มกราคม 2567

กำไร 4Q66 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ส่งปี 2566 new high

งวด 4Q66 คาดกำไรสุทธิ 120 ล้านบาท (+2.5%YOY) เป็นผลจากต้นทุนที่อยู่ในช่วงกลาง ส่งผลให้ GROSS MARGIN ทำได้ 25% สูงกว่า 4Q65 ที่เคยทำได้ 23.5% ประเมินยอดขายปี 2567 มีโอกาสเติบโตได้ไม่ต่ำกว่า 5%YOY จากลูกค้าเกือบทุกกลุ่มโดยใช้กิจกรรมทางการตลาดที่หลากหลาย และประเมิน GROSS MARGIN ปี 2567 น่าจะรักษาระดับ 25 – 27% ได้ ตามแนวโน้มต้นทุนที่ทรงตัว

แนวโน้มกำไร 4Q66 ที่น่าจะออกมาต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยเคยประเมินไว้ ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรปี 2566 เหลือ 633 ล้านบาท แม้จะมีการปรับประมาณการกำไรลดลง แต่ผลประกอบการของ DRT ถือว่าดีมากเมื่อเทียบกับหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอื่นๆ ในขณะนี้ ประเมิน FAIR VALUE อิง DDM ได้ราคาเหมาะสม 9.40 บาท คิดเป็น IMPLIED PER ที่ 11 เท่า มี UPSIDE 13.3% และ DIVIDEND YIELD 6.3% ให้คำแนะนำการลงทุนที่ OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	4,815	5,232	5,561	5,888	6,065
กำไรสุทธิ	585	626	633	654	675
Norm. Profit	585	626	633	654	675
Norm. EPS (บาท)	0.68	0.73	0.74	0.76	0.79
DPS (บาท)	0.48	0.50	0.52	0.52	0.52
Norm. PER (X)	12.12	11.34	11.21	10.85	10.51
Dividend Yield (%)	5.78%	6.02%	6.27%	6.27%	6.27%
Book Value (บาท)	2.51	2.79	3.03	3.28	3.55
P/BV (X)	3.31	2.97	2.74	2.53	2.34
EV/EBITDA(X)	7.57	7.15	6.79	6.37	5.92

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

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	9.40
Upside (%)	13.3
Dividend yield (%)	6.2.7

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.76	0.77	-1%
2568F	0.79	-	n/a

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	58.80
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	34.97
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

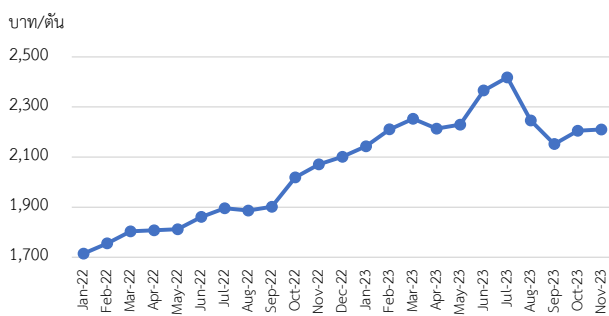
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

คาด 4Q66 กำไร 120 ล้านบาท (+2.5%YoY) ทั้งปี new high

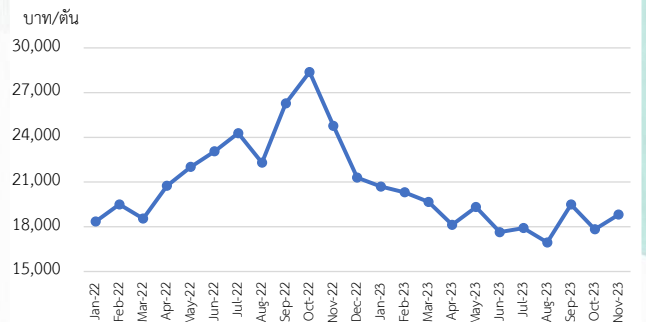
ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิงวด 4Q66 ที่ 120 ล้านบาท (+2.5%YoY) โดยประเมินรายได้ที่ 1,123 ล้านบาท (-10%YoY) สาเหตุที่รายได้ลดลงเนื่องจากโรงงานอิฐมวลเบามีการปิดปรับปรุงในช่วง ร.ค. 2566 นานกว่าแผนที่วางไว้ 3-4 วัน ส่งผลต่อเนื่องไปถึงยอดขายสินค้าอื่นที่มีความเกี่ยวข้องกัน ถึงแม้รายได้จะลดลงแต่ต้นทุนวัตถุดิบ ค่าพลังงาน ค่าก๊าซอยู่ที่อยู่ในช่วงกลาง ส่งผลให้ gross margin ปรับตัวสูงขึ้น โดยฝ่ายวิจัยประเมิน gross margin งวด 4Q66 ที่ 25% เทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อนหน้าที่ทำได้เพียง 23.5% นอกจากนี้ DRT ยังได้อานิสงส์จากเครดิตภาษีเงินคืนที่ได้จากการลงทุนเครื่องจักร NT-11 ราวๆ 15 – 20 ล้านบาท ส่งผลให้กำไร 4Q66 ยังเติบโตได้เมื่อเทียบกับปีก่อนแม้รายได้จะลดลงและทำให้กำไรปี 2566 ทำสถิติ new high ต่อเนื่องอยู่ที่ 633 ล้านบาท เทียบกับปี 2565 ที่ทำได้ 625 ล้านบาท

ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ราคาเชื้อกระดาษ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ปี 2567 เชื้อ ยังมีโอกาสรักษายอดขายและ Gross Margin ได้

ฝ่ายวิจัยประเมินว่ายอดขายปี 2567 มีโอกาสเติบโตไม่ต่ำกว่า 5%YoY ได้จากลูกค้าเกือบทุกกลุ่มโดยใช้กิจกรรมทางการตลาดที่หลากหลาย เช่น 1) กลุ่ม Agent - มีการหา sub-agent รายใหม่เข้ามาเพิ่มเติมรวมไปถึงการเติมสินค้าชนิดใหม่เข้าไปในลูกค้า agent รายเดิม 2) กลุ่มโครงการ - DRT มีแผนที่จะรุกตลาดเข้าไปในส่วนของภูมิภาคมากขึ้นประกอบกับมี demand จากการติดตั้ง solar cell บนหลังคาเข้ามาช่วยหนุนตลาด โดยร่วมมือกับทีมติดตั้งของ DRT เพื่ออำนวยความสะดวกให้กับลูกค้า 3) กลุ่ม Modern Trade - ลูกค้าของ DRT มีแผนที่จะเพิ่มจำนวนสาขา 30 - 35 สาขา จากปัจจุบันที่มี 200 กว่าสาขา, ด้าน gross margin ปี 2567 เชื่อว่ายังสามารถรักษารอบที่ 25 - 27% เหมือนปี 2566 ได้ แม้ค่าพลังงานปี 2567 มีแนวโน้มปรับเพิ่มตามค่า Ft แต่ค่าพลังงานคิดเป็นสัดส่วนเพียง 8% ของต้นทุนรวม ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบซึ่งคิดเป็นสัดส่วน

EQUITY TALK

52% ของต้นทุนรวม มีแนวโน้มทรงตัว นอกจากนี้ DRT ยังได้เครดิตภาษีเงินคืนจากโครงการลงทุนเป็นระยะเวลา 6 ปีจากโครงการต่างๆ เช่น โครงการการลงทุนเครื่องจักร NT-11, โครงการลงทุนติดตั้งสายการผลิตกระเบื้องคอนกรีต (CT-6) และโครงการลงทุนติดตั้งเครื่องจักรผลิตสินค้าอัญมณี (โครงการ AAC-2)

ปรับประมาณการลงเล็กน้อย แต่ยังคงคำแนะนำ outperform

แนวโน้มกำไร 4Q66 ที่น่าจะออกมาต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยเคยประเมินไว้ ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรปี 2566 เหลือ 633 ล้านบาท ณะที่ปี 2567 ปรับ gross margin ลงจาก 28% เหลือ 26% ตามแนวโน้มต้นทุนที่ทรงตัว และปรับลด effective tax rate จาก 20% เหลือ 17.5% เนื่องจากได้เครดิตภาษีเงินคืนจากโครงการลงทุนต่างๆ เป็นระยะเวลานานถึง 6 ปี ส่งผลให้กำไรปี 2567 ลดลงจากเดิมที่ 672 ล้านบาท เหลือ 654 ล้านบาท แม้จะมีการปรับประมาณการกำไรลดลง แต่ผลประกอบการของ DRT ถือว่าดีมากเมื่อเทียบกับหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างตัวอื่นๆ ในขณะนี้ ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value อิง DDM ได้ราคาเหมาะสม 9.40 บาท คิดเป็น implied PER ที่ 11 เท่า มี upside 13.3% และ dividend yield 6.3% ให้คำแนะนำการลงทุนที่ outperform

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		เปลี่ยนแปลง	
	66F	67F	66F	67F	66F	67F
กำไรสุทธิ	633	654	656	672	-3.5%	-2.6%
EPS (บาท)	0.74	0.76	0.77	0.79	-3.5%	-2.6%
Fair Value (บาท)		9.40		9.40		
สมมติฐานการประมาณการ						
ประมาณการรายได้ (ล้านบาท)	5,561	5,888	5,747	5,888	-3.2%	0.0%
Gross Margin	25.3%	26.0%	25.3%	28.0%	0.0%	-2.0%
SG&A/Sale	11.9%	12.5%	11.5%	13.8%	0.4%	-1.3%
Effective Tax rate	17.5%	17.5%	18.0%	20.0%	-0.5%	-2.5%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชียพลัส

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ DRT

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

มิติด้านสังคม : พัฒนาด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย ประกอบกับมีจัดการอบรมให้กับพนักงานโดยสร้างองค์ความรู้ให้กับพนักงานบริษัทตลอดเวลา

มิติด้านธรรมาภิบาล : ตระหนักถึงการกำกับดูแลกิจการโดยมีจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจด้านต่างๆ เช่น การเคารพสิทธิมนุษยชน การต่อต้านคอร์รัปชั่น

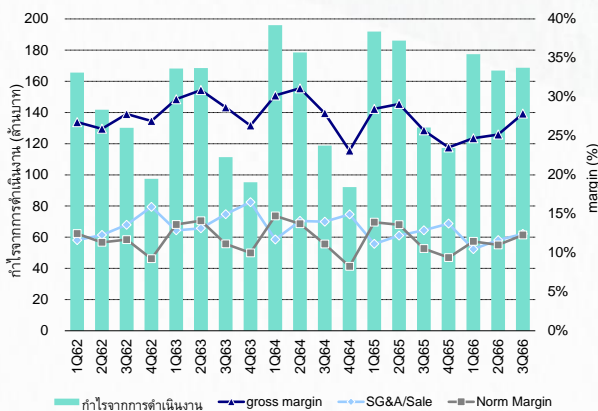
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q66

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66F	%QoQ	%YoY	2566F	2565	%YoY
ยอดขาย	1,368	1,237	1,248	1,548	1,516	1,373	1,123	-18%	-10%	5,561	5,232	6%
กำไรขั้นต้น	398	318	294	382	382	382	281	-27%	-4%	1,427	1,402	2%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(167)	(159)	(171)	(162)	(176)	(171)	(152)	-11%	-12%	(661)	(652)	1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(1)	(2)	(3)	(3)	(2)	(3)	29%	25%	(11)	(7)	49%
กำไรจากการดำเนินงาน	186	130	117	177	167	169	120	-29%	2%	633	626	1%
กำไรสุทธิ	186	130	117	177	167	169	120	-29%	2%	633	626	1%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EPS (บาท/หุ้น)	0.22	0.15	0.14	0.21	0.20	0.20	0.14	-29%	2%	0.74	0.73	1%
Gross Margin	29.1%	25.7%	23.5%	24.7%	25.2%	27.8%	25.0%			25.7%	26.8%	
SG&A/Sale	12.2%	12.9%	13.7%	10.5%	11.6%	12.4%	13.5%			11.9%	12.5%	

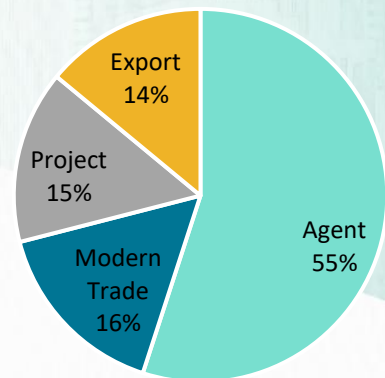
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



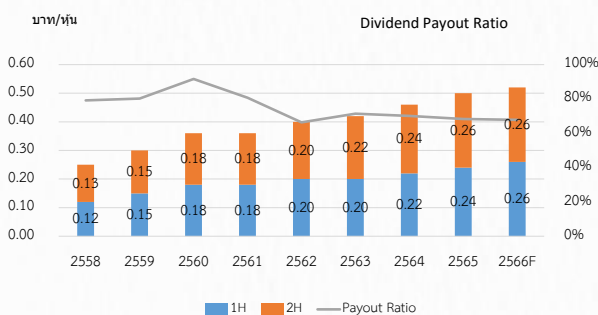
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนยอดขายแต่ละช่องทาง 1H66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ DRT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- หากต้นทุนวัสดุต่างๆ เช่น ปูนซีเมนต์ ต้นทุนพลังงาน เยื่อกระดาษ เพิ่มขึ้นมากกว่าราคาขายที่ 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	5,561	5,888	6,065
ต้นทุนขาย	3,830	4,134	4,357	4,488
กำไรขั้นต้น	1,402	1,427	1,531	1,577
ค่าใช้จ่ายในการขาย	652	661	736	758
ดอกเบี้ยจ่าย	7	11	12	11
ค่าใช้จ่ายอื่น	14	15	16	17
รายได้อื่น	18	12	10	10
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	747	752	777	800
ภาษีเงินได้	135	134	139	143
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	626	633	654	675
กำไรจากการดำเนินงาน	626	633	654	675
Norm EPS	0.73	0.74	0.76	0.79
การเติบโตของยอดขาย	9%	6%	6%	3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	6.9%	1.2%	3.3%	3.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.8%	25.7%	26.0%	26.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.2%	12.0%	11.4%	11.1%

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	2.19	2.52
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.57	0.75	0.93	1.20
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.64	8.70	8.70	8.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.29	3.38	3.36	3.36
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.18	10.62	10.57	10.57
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.57	0.51	0.47	0.43
Net Gearing	0.29	0.19	0.12	0.02
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.7%	16.1%	15.9%	15.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.2%	24.4%	23.3%	22.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ DRT

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	626	633	654	675
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	12	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	320	340	360	380
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	2	-	-	-
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,097	1,108	1,153	1,199
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	633	912	924	1,007
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)	144	140	223

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	11	156	295	518
ลูกหนี้การค้า	606	640	677	697
สินค้าคงเหลือ	1,165	1,223	1,295	1,334
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7	6	6	6
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,796	1,756	1,696	1,616
สินทรัพย์รวม	3,741	3,922	4,118	4,323
เจ้าหนี้การค้า	376	389	412	425
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	626	586	546	506
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	72	72	72	72
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	77	79	83	85
หนี้สินรวม	1,353	1,329	1,315	1,290
ทุนที่ชำระแล้ว	855	855	855	855
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	167	167	167	167
กำไรสะสม	1,095	1,301	1,510	1,741
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,387	2,593	2,802	3,033

ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,741	3,922	4,118	4,323
-----------------------------	-------	-------	-------	-------

สมบัติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	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%	26.0%	26.0%
%SG&A/Sale	12.4%	11.9%	12.5%	12.5%
Effective tax rate	17.8%	17.5%	17.5%	17.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส