

EQUITY TALK

RESULT NOTE

กำไร 1Q67 ดีกว่าที่คาดมา

DRT รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 ที่ 204 ล้านบาท (+15%YOY) เป็นผลมาจากต้นทุนพลังงาน และต้นทุนวัตถุดิบหลักอย่างปูนซีเมนต์ เยื่อกระดาษ และใยหิน ปรับลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนแม้ว่ารายได้จากลูกค้าเกือบทุกจะลดลงก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลประกอบการงวด 2Q67 จะมีแนวโน้มคล้ายกับ 1Q67 โดยคาดว่ารายได้ยังคงลดลง จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่หดตัวประกอบกับความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน แต่ประเมินว่ากำไรน่าจะปรับตัวเพิ่มจากต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานที่ต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน

ประเมิน FAIR VALUE อิง DDM ได้ราคาเหมาะสม 9.40 บาท มี UPSIDE 17.5% 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)	10.93	10.73	10.41	10.10	9.61
Dividend Yield (%)	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%
Book Value (บาท)	2.79	3.02	3.27	3.54	3.85
P/BV (X)	2.87	2.65	2.45	2.26	2.08
EV/EBITDA(X)	6.92	6.88	6.18	5.93	5.42

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 7.65 บาท

แนวต้าน : 8.55 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



8 พฤษภาคม 2567

DRT

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	9.40
Upside (%)	17.50
Dividend yield (%)	6.50

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.77	0.76	1%
2568F	0.79	0.82	-3%

ที่มา: IAA consensus, รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

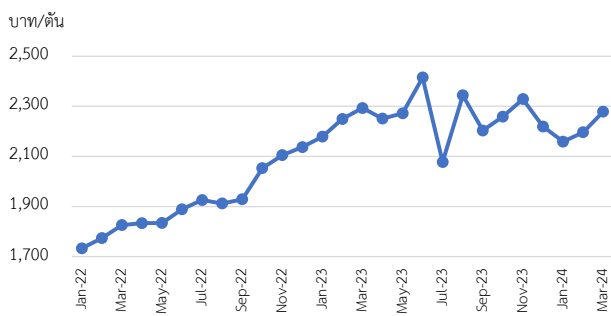
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

กำไร 1Q67 อยู่ที่ 204 ล้านบาท ตีกว่าคาดมาก

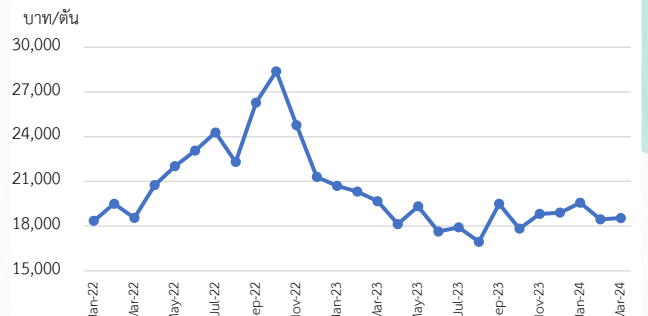
งวด 1Q67 มีกำไรสุทธิ 204 ล้านบาท สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ ด้านรายได้ อยู่ที่ 1,486 ล้านบาท ปรับลด 4%YoY สาเหตุเกิดจากกำลังซื้อของผู้บริโภค ลดลง ส่งผลให้ลูกค้ากลุ่ม Agent ซึ่งมีสัดส่วนกว่า 50% ของรายได้ มียอดขาย ลดลง 5.39%YoY และความเข้มงวดของสถาบันการเงินในการปล่อยสินเชื่อให้กับ ผู้กู้ซื้อบ้านระดับราคา 2 – 8 ล้านบาท ส่งผลให้ลูกค้ากลุ่มโครงการซึ่งมีสัดส่วน เกือบ 20% มียอดขายลดลง 16.95%YoY เช่นเดียวกับกลุ่ม Export ที่มียอดขาย ลดลง 0.68%YoY ขณะที่กลุ่ม Modern Trade มียอดขายเพิ่มขึ้นเพียง 7.4%YoY ถึงแม้รายได้ลดลง แต่กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น เนื่องจากช่วง 1Q66 เป็นช่วงที่ ต้นทุนพลังงาน และต้นทุนวัตถุดิบหลักอย่างปูนซีเมนต์ เยื่อกระดาษ และใยหินอยู่ ในระดับสูง ส่งผลให้ gross margin งวด 1Q66 อยู่ที่ 24.7% ขณะที่ต้นทุน พลังงานและต้นทุนวัตถุดิบงวด 1Q67 ปรับตัวลดลง ส่งผลให้ gross margin งวด 1Q67 อยู่ที่ 28.2% สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 27.0% และเป็น gross margin ที่สูงสุดในรอบ 7 ไตรมาส

ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ราคาเยื่อกระดาษ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

แนวโน้ม 2Q67 คล้าย 1Q67

ด้วยกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ยังคงหดตัว ส่งผลให้ยอดขายลูกค้ากลุ่ม Agent ยังคงลดลงต่อเนื่อง เช่นเดียวกับความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อของสถาบัน การเงินที่ส่งผลให้ลูกค้ากลุ่มโครงการหดตัวลง นอกจากนี้กลุ่มลูกค้าส่งออกคาด ว่ามีแนวโน้มลดลงจากลูกค้าประเทศเมียนมาร์ที่ยังคงเผชิญกับภาวะสงคราม กลางเมือง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่า DRT ยังสามารถรักษา gross margin ให้อยู่ในกรอบ 25 – 27% ได้ เนื่องจากแนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบและพลังงาน มีแนวโน้มทรงตัว ต่างจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่แนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบและ พลังงานอยู่ในช่วงขาขึ้น ด้านธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังคงดำเนินไปได้ดี ปัจจุบันอยู่

EQUITY TALK

ระหว่างการสร้างโรงงานแห่งที่ 2 เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตและอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับสูงราวๆ 30% ต่างจากช่วง 1 – 2 ปีก่อนที่ยังขาดทุน

เชื่อมั่นว่าประคองกำไรได้ ยังให้คำแนะนำ outperform

ด้วยการดำเนินกิจกรรมทางการตลาดเชิงรุกกับลูกค้าเกือบทุกกลุ่ม ประกอบกับมีกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากสายการผลิต CT-6 และ โรงงานอิฐมวลเบาแห่งที่ 2 ที่จะเข้ามาในช่วง 4Q67 และปี 2568 ตามลำดับ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะช่วยบรรเทายอดขายที่ลดลงได้เนื่องจากอิฐมวลเบามีความต้องการในตลาดสูง ด้วยแนวโน้มราคาวัตถุดิบและพลังงานที่ลดลงจากปีก่อน ประกอบกับการหาแหล่งวัตถุดิบทดแทน ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้ DRT รักษาระดับ gross margin ซึ่งส่งผลต่อกำไรสุทธิได้มากกว่าปัจจัยที่เกิดจากยอดขาย ประเมิน Fair Value อิง DDM ได้ราคาเหมาะสม 9.40 บาท มี upside 17.5% และ dividend yield 6.5% ให้คำแนะนำการลงทุน outperform

การดำเนินการด้าน ESG ของ DRT

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

มิติด้านสังคม : ร่วมมือกับหน่วยงานต่างๆ ในการพัฒนาชุมชน, กำหนดให้มีมาตรการป้องกัน และแก้ไขผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อชุมชนและสังคมอื่นเนื่องมาจากการดำเนินงานของบริษัท

มิติด้านธรรมาภิบาล : มีการกำหนดนโยบายการต่อต้านการทุจริตคอร์ปชั่นกับพนักงานทุกระดับ

ESG Comment: DRT มีแนวทางชัดเจนเกี่ยวกับการลดพลังงาน ลด CO₂ ที่ทำลายชั้นบรรยากาศและสภาพแวดล้อม รวมไปถึงกลยุทธ์ 3R เพื่อใช้ซ้ำและนำกลับมาใช้ใหม่ ซึ่งจะช่วยลดปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและมีต้นทุนการผลิตที่ลดลง

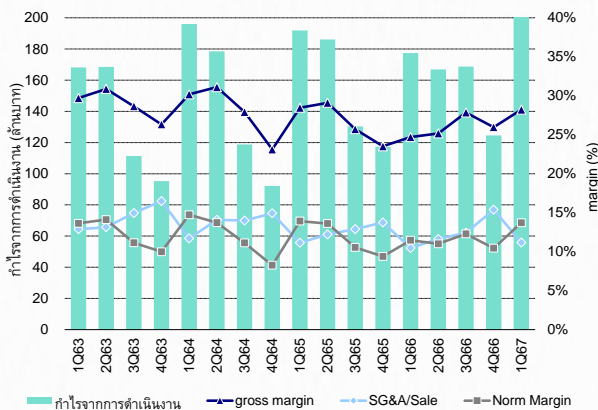
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	1,237	1,248	1,548	1,516	1,373	1,193	1,486	24%	-4%	5,631	5,232	8%
กำไรขั้นต้น	318	294	382	382	382	310	419	35%	10%	1,456	1,402	4%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(159)	(171)	(162)	(176)	(171)	(184)	(166)	-10%	2%	(693)	(652)	6%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(2)	(3)	(3)	(2)	(2)	(0)	-98%	-99%	(10)	(7)	32%
กำไรจากการดำเนินงาน	130	117	177	167	169	125	204	63%	15%	638	626	2%
กำไรสุทธิ	130	117	177	167	169	125	204	63%	15%	638	626	2%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EPS (บาท/หุ้น)	0.15	0.14	0.21	0.20	0.20	0.15	0.24	63%	15%	0.75	0.73	2%
Gross Margin	25.7%	23.5%	24.7%	25.2%	27.8%	26.0%	28.2%			25.9%	26.8%	
SG&A/Sale	12.9%	13.7%	10.5%	11.6%	12.4%	15.4%	11.2%			12.3%	12.5%	
Net Debt	322	687	408	488	487	477	308			669	935	
Net Equity	2,319	2,387	2,565	2,509	2,456	2,580	2,784			2,146	1,937	
Net Gearing	0.14	0.29	0.16	0.19	0.20	0.19	0.11			0.19	0.29	
Book Value/Share (บาท)	2.45	2.52	2.71	2.65	2.59	2.72	2.94			2.72	2.52	

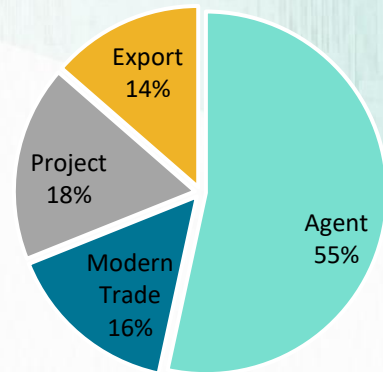
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



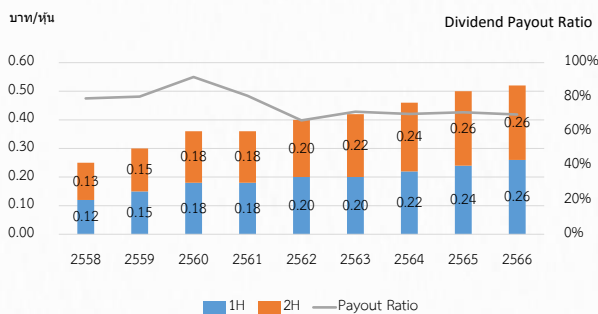
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนยอดขายแต่ละช่องทางปี 2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ DRT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- หากต้นทุนวัสดุต่างๆ เช่น ปูนซีเมนต์ ต้นทุนพลังงาน เยื่อกระดาษ ปรับเพิ่มมากกว่าราคาขายที่ DRT สามารถปรับเพิ่มได้ จะกดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าเป้าที่ตั้งไว้ที่ 25-27%
- ความเสี่ยงจากการออกมาตรการควบคุมการใช้เหรียญเงินของภาครัฐ ซึ่งอาจกระทบต่อยอดขายสินค้าในกลุ่มกระเบื้องหลังคาของ DRT ที่ปัจจุบันมีสัดส่วนสินค้าที่มีเหรียญเงินประมาณ 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

	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
-----------------------------	-------	-------	-------	-------

สมมติฐานในการทำประมาณการ

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