

EQUITY TALK

RESULT NOTE

🕒 11 พฤศจิกายน 2567

กำไร 3Q67 ลด 49%YoY จากยอดขายที่หดตัว

กำไรสุทธิ 3Q67 อยู่ที่ 87 ล้านบาท (-49%YOY) เป็นผลจากยอดขายที่ลดลงโดยมีสาเหตุจาก ความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน กำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง รวมถึงเหตุการณ์อุทกภัยในภาคเหนือ อย่างไรก็ตาม GROSS MARGIN ยังรักษาระดับได้อยู่ที่ 25.5% จากต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานที่ทรงตัว รวมถึงไม่มีการใช้กลยุทธ์แข่งขันด้านราคา

กำไร 9M67 ที่ทำได้ 440 ล้านบาท ขณะที่แนวโน้มกำไร 4Q67 ลดลงต่อตามปัจจัยฤดูกาลและภาวะตลาดที่ซบเซา ฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการกำไร ปี 2567 - 68 ลงเหลือ 498 และ 536 ล้านบาท ตามลำดับ ด้วยแนวโน้มกำไรที่ลดลงมากจะส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลลดลง ประเมิน FV ปี 2568 โดยใช้วิธี DDM ให้ราคาเหมาะสม 6.90 บาท ไม่มี UPSIDE ให้คำแนะนำการลงทุน UNDERPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	5,232	5,631	4,973	5,352	5,619
กำไรสุทธิ	626	638	498	536	563
Norm. Profit	626	638	498	536	563
Norm. EPS (บาท)	0.73	0.75	0.58	0.63	0.66
DPS (บาท)	0.52	0.52	0.41	0.44	0.46
Norm. PER (X)	10.87	10.66	13.66	12.69	12.07
Dividend Yield (%)	6.54%	6.54%	5.13%	5.52%	5.80%
Book Value (บาท)	2.79	3.02	3.08	3.30	3.52
P/BV (X)	2.85	2.63	2.58	2.41	2.26
EV/EBITDA(X)	6.88	6.84	7.30	6.88	6.35

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

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.95
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.90
Upside (%)	-13.21
Dividend yield (%)	5.13

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.58	0.66	-12%
2568F	0.63	0.71	-11%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

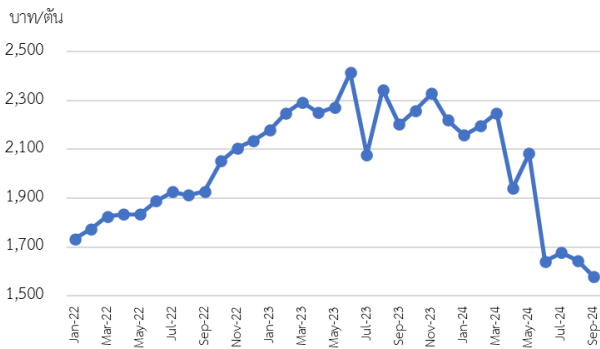
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

กำไร 87 ล้านบาท (-49%YoY) ตามคาด

งวด 3Q67 มีกำไรสุทธิ 87 ล้านบาท ลดลง 49%YoY ใกล้เคียงคาด สาเหตุเกิดจากลูกค้ากลุ่ม โครงการ ที่มียอดขายปรับลดมากถึง 46%YoY เนื่องจากได้รับผลกระทบจากความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน เช่นเดียวกับลูกค้ากลุ่ม Modern Trade และ Agent ที่มียอดขายปรับลดลง 11% YoY และ 21%YoY ตามลำดับ ตามกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง รวมไปถึงช่วงเดือน ก.ย. ได้รับผลกระทบจากอุทกภัยในภาคเหนือ ขณะที่ลูกค้ากลุ่ม Export มียอดขายเติบโตเพียง 2%YoY จากฐานต่ำเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันในปีก่อน ด้าน gross margin ทำได้ 25.5% เป็นไปตามกรอบเป้าหมายของบริษัทที่ตั้งไว้ที่ 25 – 27% เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานอยู่ในระดับทรงตัว รวมถึงไม่มีการใช้กลยุทธ์แข่งขันด้านราคา (ราคาขายเฉลี่ยต่อตันทรงตัว) ด้วยยอดขายที่ลดลงมากถึง 19%YoY ส่งผลให้อัตราการใช้เครื่องจักร (Utilization Rate) ลดลงมาอยู่ที่ราวๆ 60% เทียบกับระดับปกติที่ราวๆ 80 – 90% ทำให้ไม่เกิดความประหยัดต่อขนาดจากการผลิต (diseconomy of scale) และส่งผลให้ SG&A / Sales ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 15.7% เทียบกับไตรมาสก่อนๆ ที่มี SG&A / Sales อยู่ที่ 10 – 12%

ราคาปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ราคาเยื่อกระดาษ



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ประเมินยอดขาย 4Q67 ยังลดลงต่อเนื่องจาก 3Q67

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า DRT ยังสามารถรักษาระดับ gross margin ได้อยู่ในกรอบเป้าหมายที่ 25 – 27% เนื่องจากราคาขายต่อหน่วยยังไม่เปลี่ยนแปลง, ต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานอยู่ในระดับทรงตัวรวมถึง DRT มีความสามารถในการหาแหล่งวัตถุดิบทดแทน อย่างไรก็ตาม ประเมินยอดขาย 4Q67 จะลดลงต่อเนื่อง เพราะเป็น low season ของ DRT ซ้ำเติมด้วยเหตุการณ์อุทกภัยในภาคเหนือที่เกิดขึ้นต่อเนื่องมาตั้งแต่เดือน ต.ค. ทำให้การขนส่งสินค้าติดขัดซึ่งส่งผลกระทบต่อลูกค้ากลุ่ม Agent และ Modern Trade นอกจากนี้ลูกค้ากลุ่มโครงการคาด

EQUITY TALK

ว่ายอดขายยังคงปรับลดลงเช่นกันจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวและการปฏิเสธการปล่อยกู้สินเชื่อของสถาบันการเงิน แม้ว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) เพิ่งปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% ไปเมื่อ 16 ต.ค. ที่ผ่านมา ขณะที่ลูกค้ากลุ่ม Export แม้มีแนวโน้มดีขึ้น แต่สัดส่วนรายได้คิดเป็นเพียง 13 – 14% ของรายได้รวมเท่านั้น

ปรับประมาณการลงอีกครั้ง ... ให้คำแนะนำ Underperform

กำไร 9M67 ที่ทำได้ 440 ล้านบาท ขณะที่แนวโน้มกำไร 4Q67 มีแนวโน้มลดลงเนื่องจากวัฏจักรของธุรกิจที่จะมีแนวโน้มต่ำสุดในช่วงไตรมาส 4 รวมถึงปัจจัยลบจากสถานะตลาดที่ซบเซา ฝ่ายวิจัยจึงปรับประมาณการกำไรลงอีกครั้งโดยปรับประมาณการปี 2567 – 68 ลงจากประมาณการเดิม 14% และ 12% ด้วยสมมุติฐานใหม่ กำไรอยู่ที่ 498 และ 536 ล้านบาท ตามลำดับ

DRT มีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิ จากข้อมูล 5 ปีล่าสุดมี Dividend Payout Ratio เฉลี่ยที่ 70% ด้วยแนวโน้มกำไรที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ฝ่ายวิจัยประเมินปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้ความสามารถในการจ่ายเงินปันผลลดลงตามแนวโน้มกำไร ประเมิน Fair Value ปี 2568 โดยใช้วิธี DDM ให้ราคาเหมาะสม 6.90 บาท ไม่มี upside ให้คำแนะนำ Underperform

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		เปลี่ยนแปลง	
	67F	68F	67F	68F	67F	68F
กำไรสุทธิ	498	536	578	610	-13.9%	-12.1%
EPS (บาท)	0.58	0.63	0.68	0.71	-13.9%	-12.1%
Fair Value (บาท)	6.90		8.20			
สมมุติฐานการประมาณการ						
ประมาณการรายได้ (ล้านบาท)	4,973	5,352	5,176	5,457	-3.9%	-1.9%
Gross Margin	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%	0.0%	0.0%
SG&A/Sale	14.0%	14.0%	12.5%	12.5%	1.5%	1.5%
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 CO₂ ที่ทำลายชั้นบรรยากาศและสภาพแวดล้อม รวมไปถึงกลยุทธ์ 3R เพื่อใช้ซ้ำและนำกลับมาใช้ใหม่ ซึ่งจะช่วยลดปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและมีต้นทุนการผลิตที่ลดลง

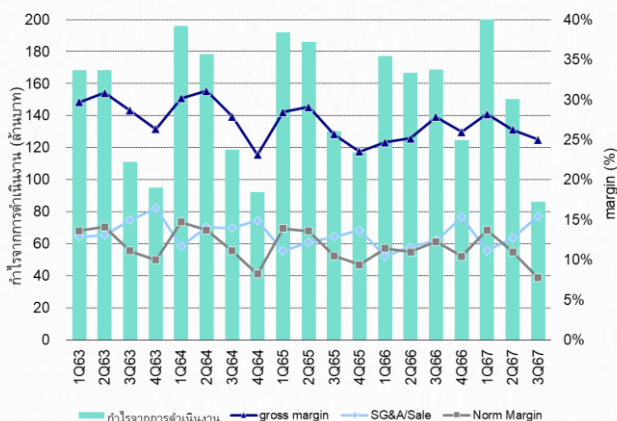
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 3Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67	9M66	%YoY
ยอดขาย	1,548	1,516	1,373	1,193	1,486	1,367	1,114	-18%	-19%	3,967	4,438	-11%
กำไรขั้นต้น	382	382	382	310	419	359	284	-21%	-26%	1,062	1,146	-7%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(162)	(176)	(171)	(184)	(166)	(174)	(175)	1%	3%	(515)	(509)	1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(3)	(2)	(2)	(0)	(1)	(3)	166%	30%	(4)	(8)	-47%
กำไรจากการดำเนินงาน	177	167	169	125	204	150	87	-42%	-49%	440	513	-14%
กำไรสุทธิ	177	167	169	125	204	150	87	-42%	-49%	440	513	-14%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EPS (บาท/หุ้น)	0.21	0.20	0.20	0.15	0.24	0.18	0.10	-42%	-49%	0.52	0.60	-14%
Gross Margin	24.7%	25.2%	27.8%	26.0%	28.2%	26.2%	25.5%			26.8%	25.8%	
SG&A/Sale	10.5%	11.6%	12.4%	15.4%	11.2%	12.7%	15.7%			13.0%	11.5%	
Net Debt	408	488	487	477	308	332	514			669	935	
Net Equity	2,565	2,509	2,456	2,580	2,784	2,712	2,576			2,146	1,937	
Net Gearing	0.16	0.19	0.20	0.19	0.11	0.12	0.20			0.19	0.29	
Book Value/Share (บาท)	2.71	2.65	2.59	2.72	2.94	2.86	2.72			2.72	2.52	

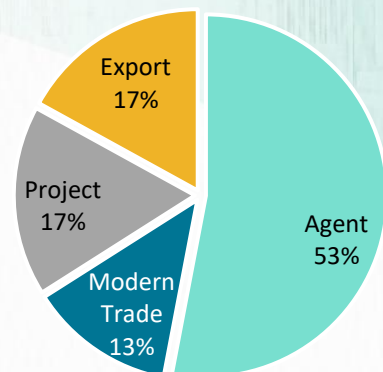
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



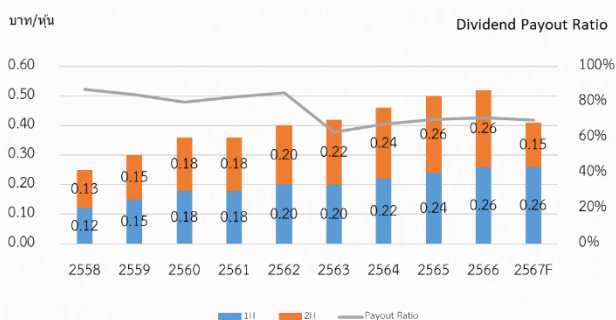
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนยอดขายแต่ละช่องทาง 1H67



ที่มา: DRT

ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ DRT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. หากต้นทุนวัสดุต่างๆ เช่น ปูนซีเมนต์ ต้นทุนพลังงาน ฝึกอบรม ปรับเพิ่มสูงกว่าราคาขายที่ 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	4,973	5,352	5,619
ต้นทุนขาย	4,175	3,680	3,960	4,158
กำไรขั้นต้น	1,456	1,293	1,391	1,461
ค่าใช้จ่ายในการขาย	693	696	749	787
ดอกเบี้ยจ่าย	10	9	8	7
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	16	15	15	15
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	770	603	649	682
ภาษีเงินได้	132	106	114	119
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	638	498	536	563
กำไรจากการดำเนินงาน	638	498	536	563
Norm EPS	0.75	0.58	0.63	0.66
การเติบโตของยอดขาย	8%	-12%	8%	5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	1.9%	-21.9%	7.7%	5.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.9%	26.0%	26.0%	26.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.0%	11.3%	10.0%	10.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	1,193	1,486	1,367	1,114
ต้นทุนขาย	884	1,066	1,008	830
กำไรขั้นต้น	310	419	359	284
ค่าใช้จ่ายในการขาย	184	166	174	175
ดอกเบี้ยจ่าย	2	0	1	3
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	7	1	4	2
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	131	255	187	108
ภาษีเงินได้	7	51	37	22
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	125	204	150	87
กำไรจากการดำเนินงาน	125	204	150	87
Norm EPS	0.15	0.24	0.18	0.10
ยอดขาย (QoQ)	-13.1%	24.5%	-8.0%	-18.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-19.0%	35.3%	-14.4%	-20.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-26.1%	63.5%	-26.3%	-42.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.88	2.29	2.69	3.17
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.70	1.00	0.97	1.30
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	0.11	0.12	0.04
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.9%	13.6%	14.0%	14.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.7%	18.9%	19.0%	18.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ DRT

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	638	498	536	563
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	283	360	380	400
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ อื่นๆ	(1)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,069	963	1,030	1,083
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,150	922	612	890
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)	(348)	(375)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(703)	(485)	(388)	(415)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3	137	(76)	175

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	15	152	76	251
ลูกหนี้การค้า	594	547	589	618
สินค้าคงเหลือ	1,009	895	1,177	1,236
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6	5	5	6
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,993	1,933	1,852	1,752
สินทรัพย์รวม	3,777	3,662	3,837	4,006
เจ้าหนี้การค้า	381	298	321	337
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	373	333	293	253
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	119	119	119	119
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	112	66	72	76
หนี้สินรวม	1,197	1,029	1,017	997
ทุนที่ชำระแล้ว	855	855	855	855
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	167	167	167	167
กำไรสะสม	1,288	1,341	1,529	1,717
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,580	2,633	2,821	3,009

ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,777	3,662	3,837	4,006
-----------------------------	-------	-------	-------	-------

สมบัติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ปริมาณการขาย (ต้น)	762,307	640,356	665,106	665,106
Utilization rate	90.0%	75.6%	78.5%	78.5%
Gross margin เฉลี่ย	25.9%	26.0%	26.0%	26.0%
%SG&A/Sale	12.3%	14.0%	14.0%	14.0%
Effective tax rate	17.2%	17.5%	17.5%	17.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส