

บมจ. ผลิตภัณฑ์ตราเพชร (DRT)

ข่าวดีของการเติบโตด้านผลกำไรและปันผลสูงได้มีการรับรู้ในราคาหุ้นหมดแล้ว

แม้ว่าการติดเชื้อ COVID-19 ล่าสุดจะส่งผลกระทบต่อค่อนข้างจำกัดต่อผลการดำเนินงานของ DRT แต่ราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น และอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ต่ำ จะส่งผลให้การเติบโตกำไรของ DRT อยู่ในระดับปานกลาง แม้จะมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูง แต่ราคาหุ้นได้สะท้อนข่าวดีดังกล่าวไปแล้ว คงคำแนะนำ ถือ ราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาท ราคาเข้าซื้อที่ 5.50 บาท

WHAT'S NEW

- ผลกระทบเล็กน้อยจากการการระบาดของ COVID-19 ระลอกสาม เนื่องจากคลัสเตอร์หลักที่ติดเชื้อรายใหม่เกิดขึ้นในกรุงเทพฯ ทำให้มีผลกระทบต่อค่อนข้างจำกัดต่อผลการดำเนินงานของ DRT เนื่องจาก 75% ของรายได้มาจากพื้นที่ต่างจังหวัด และราคาสินค้าเกษตรที่ดี ในปีนี้ก็คาดว่าจะช่วยเพิ่มการเติบโตของรายได้ด้วย นอกจากนี้ ความต้องการผลิตภัณฑ์ของบริษัท ยังคงเติบโตต่อเนื่อง yoy เนื่องจากลูกค้าของ DRT (ซึ่งส่วนใหญ่เป็น บริษัทรับเหมาก่อสร้าง) ได้ใช้มาตรการควบคุมการติดเชื้อที่มีประสิทธิภาพในไซต์งานมาตั้งแต่ปีที่แล้ว
- การขายสินค้าผ่านตัวแทนจำหน่าย (agent) และการขายสินค้าผ่านโครงการยังคงเติบโต yoy คาดว่ายอดขายสินค้าผ่านตัวแทนจำหน่ายของ DRT จะเติบโตต่อเนื่อง 5% yoy เนื่องจากการระบาดของ COVID-19 ได้กดดันให้ผู้คนต้องทำงานจากที่บ้าน (work from home) ถูกค้าจะพบความสะดวกสบายมากขึ้นในการซื้อผลิตภัณฑ์ของ DRT จากตัวแทนจำหน่ายที่อยู่ใกล้บ้าน นับตั้งแต่การระบาดเริ่มลดลงใน 4Q20 ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้เปิดตัวโครงการที่อยู่อาศัยใหม่หลายโครงการ แม้จะมีการติดเชื้อระลอกล่าสุด แต่โครงการใหม่ ๆ ก็ยังคงเปิดตัวในปีนี้ เนื่องจากผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์มั่นใจว่าการระบาดจะบรรเทาลงจากการฉีดวัคซีนจำนวนมาก ดังนั้นเราจึงคาดว่ายอดขายผ่านโครงการจะเติบโต 5% yoy ในปี 2021 ขณะที่ยอดขายผ่าน modern trade คาดว่าจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น และยอดขายผ่านการส่งออกคาดว่าจะทรงตัว yoy ในปีนี้
- สามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นไว้ได้ จากเศรษฐกิจโลกที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นหลังจากการฉีดวัคซีนให้กับประชากรส่วนใหญ่ของประเทศ ทำให้ราคาเยื่อกระดาษและเหล็กม้วนเริ่มสูงขึ้น 20% yoy เนื่องจากวัตถุดิบเหล่านี้คิดเป็น 7-8% ของ ต้นทุนวัตถุดิบทั้งหมด เราจึงคาดว่า DRT จะมาสามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นไว้ที่ 29% ในปี 2021/22 เช่นเดียวกับในปี 2020 ซึ่งสามารถทำได้โดยรักษา utilisation rate ไว้อยู่ที่ 90% เพื่อให้ได้ประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาด (economics of scale) กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์ไม้สังเคราะห์ (siding board) แห่งใหม่ จะช่วยให้ DRT มีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย ทำให้บริษัทมีสามารถใช้กลยุทธ์ ส่วนผสมผลิตภัณฑ์ (product mix strategy) เพื่อเพิ่ม margin และด้วยการควบคุมต้นทุนอื่น ๆ ที่ดี ทำให้เรา คาดว่า EBITDA margin จะเพิ่มขึ้นเป็น 22% ในปี 2021/22 จาก 21% ในปี 2020 ราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นคาดว่าจะกดดัน margin ของ DRT ใน 2H21 (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	4,748	4,381	4,586	4,890	5,252
EBITDA	895	922	1,001	1,080	1,172
Operating profit	656	650	717	784	863
Net profit (rep./act.)	572	557	590	648	713
Net profit (adj.)	546	547	590	648	713
EPS (Bt)	0.58	0.58	0.62	0.68	0.75
PE (x)	11.1	11.1	10.3	9.4	8.5
P/B (x)	2.7	3.1	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	6.3	6.2	5.7	5.2	4.8
Dividend yield (%)	4.7	6.6	8.6	9.5	10.4
Net margin (%)	12.0	12.7	12.9	13.3	13.6
Net debt/(cash) to equity (%)	19.0	48.3	8.0	5.6	3.5
Interest cover (x)	149.2	106.8	137.1	406.9	588.5
ROE (%)	26.4	26.5	26.6	25.0	25.7
Consensus net profit	-	-	570	611	713
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.03	1.06	1.00

Source: Diamond Building Products, Bloomberg, UOB Kay Hian

HOLD (Maintained)

Share Price	Bt6.40
Target Price	Bt6.20
Upside	-3.1%

COMPANY DESCRIPTION

The country's third largest producer of roof tiles, ceiling & siding boards and accessories. It also provides roof design and installation services.

STOCK DATA

GICS sector	Materials
Bloomberg ticker:	DRT TB
Shares issued (m):	855.0
Market cap (Btm):	5,472.2
Market cap (US\$m):	174.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.2

Price Performance (%)

52-week high/low Bt6.80/Bt5.10

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
4.1	6.7	9.4	26.7	9.4

Major Shareholders

Shareholder	%
Srivikom and Pradipasen families & management	63.5
Bualuang Open-ended Funds	8.4
Thai NVDR	2.1

FY21 NAV/Share (Bt)	2.92
FY21 Net Debt/Share (Bt)	0.23

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Kowit Pongwinyoo
+662 659 8304
kowit.p@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

STOCK IMPACT

● **คาดการณ์การเติบโตของกำไรในระดับปานกลางใน 1Q21** จากความต้องการผลิตภัณฑ์ของ DRT ที่เพิ่มขึ้น ทำให้คาดว่าจะขยายใน 1Q21 จะเติบโต 5% yoy เป็น 1.3 พันลบ. และเนื่องจากการระบาดของ COVID-19 เริ่มส่งผลกระทบต่อบริษัทใน 2Q20 ทำให้ผลการดำเนินงานใน 1Q20 ของ DRT ยังคงดี ดังนั้นเราจึงคาดว่าอัตรากำไรใน 1Q21 จะลดลงเป็น 29% (1Q20: 30%) แต่การควบคุมต้นทุนที่ดีจะช่วยให้ DRT สามารถรักษา EBITDA margin อยู่ที่ 22% เช่นเดียวกับใน 1Q20 ขณะที่คาดว่ากำไรสุทธิใน 1Q21 จะเติบโต 4% yoy เป็น 174 ลบ. และคาดว่าผลการดำเนินงานใน 1Q21 จะเพิ่มขึ้น qoq จากปัจจัยตามฤดูกาล

EARNINGS REVISION/RISK

● **กำไรหลักจะเพิ่มขึ้นปานกลางในปีหน้า** เนื่องจากผลกระทบที่จำกัดจากการติดเชื้อ COVID-19 ล่าสุด รวมถึงเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดีขึ้น เราคาดว่ารายได้ปี 2021 และ 2022 จะเพิ่มขึ้น 5% และ 7% yoy เป็น 4.6 พันลบ. และ 4.9 พันลบ. ตามลำดับ แม้ต้นทุนวัตถุดิบจะเพิ่มขึ้น, การประหยัดต่อขนาด (economies of scales), ส่วนผสมผลิตภัณฑ์ (produce mix) และการควบคุมต้นทุนที่ดีจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัว yoy ในขณะที่คาดว่า EBITDA margin จะดีขึ้นเล็กน้อย ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไรหลักในปี 2021 และ 2022 จะเติบโต 8% และ 10% yoy เป็น 590 ลบ. และ 648 ลบ. ตามลำดับ

VALUATION/RECOMMENDATION

● **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาท อิงวิธี DCF ที่ discount rate 7%** แม้จะได้รับผลกระทบจำกัดจากการเพิ่มขึ้นของการติดเชื้อ COVID-19 ล่าสุด แต่อัตราการเติบโตที่ต่ำของเศรษฐกิจโดยรวม และราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กำไรหลักของ DRT เติบโตอัตราในระบับปานกลางในอีก สองปีข้างหน้า แม้ว่าจะมีอัตราผลตอบแทนด้านเงินปันผลที่สูงถึง 9% ต่อปี เราเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อนข่าวดีนี้ไปแล้ว คงคำแนะนำ ถือ ราคาซื้อ 5.50 บาท

SHARE PRICE CATALYST

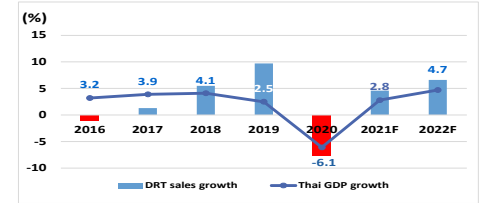
● มีการเร่งฉีดวัคซีน COVID-19 อย่างรวดเร็ว

1Q21F RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	1Q21F	1Q20	yoy % chg	4Q20	qoq % chg
Revenue	1,300	1,233	5.4	954	36.3
Gross Profit	380	366	3.8	251	51.4
EBITDA	285	272	4.8	165	72.7
Pre-tax Profit	218	210	3.8	94	131.9
Tax	(44)	(42)	3.8	1	(4,460.0)
Net Profit	174	168	3.8	95	83.6
Net Profit (Ex EI)	174	168	3.8	95	83.6
EPS (Bt)	0.20	0.18	13.3	0.11	85.4
Gross margin (%)	29.2	29.7		26.3	
EBITDA margin (%)	21.9	22.1		17.3	
Net margin (%)	13.4	13.6		10.0	

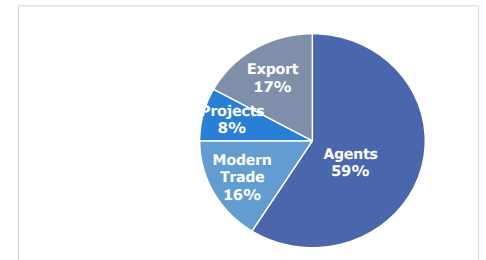
Source: UOB Kay Hian

REVENUE & GDP GROWTH YOY



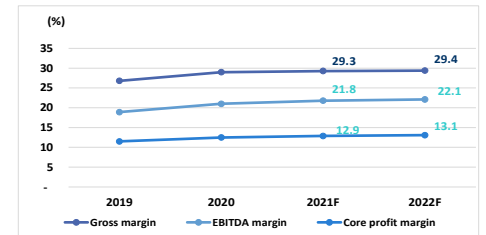
Source: DRT, Bank of Thailand, UOB Kay Hian

DISTRIBUTION CHANNELS



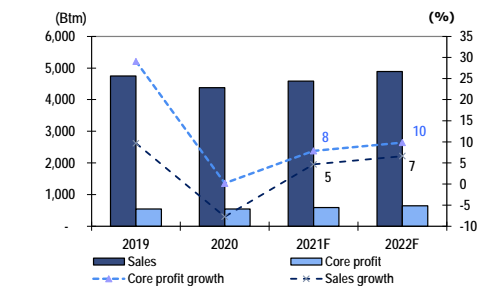
Source: UOB Kay Hian

MARGINS



Source: DRT, UOB Kay Hian

REVENUE AND CORE PROFIT GROWTH YOY



Source: DRT, UOB Kay Hian

PE AND SD



Source: UOB Kay Hian