

### บมจ. ผลิตภัณฑ์ตราเพชร (DRT)

#### ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ เนื่องจากราคาหุ้นรับรู้ข่าวดีหมดแล้ว

แม้กลยุทธ์ของ DRT ที่พยายามลดค่าใช้จ่ายเพื่อที่จะช่วยหนุนให้กำไรหลักโตเติบโตขึ้น แต่ยอดขายของบริษัทฯ ก็ยังได้รับแรงกดดันจากการบริโภคในประเทศที่อ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ ดังนั้น เราจึงปรับลดราคาเป้าหมายของ DRT ลงมาอยู่ที่ 5.00 บาทและปรับลดคำแนะนำหุ้น DRT จาก ซื้อ เป็น ถือ เนื่องจากราคาหุ้นรับรู้ปัจจัยบวกของกำไรหลักที่ขยายตัวขึ้น 9% yoy และ treasury stock program แล้ว อย่างไรก็ตาม หุ้น DRT ยังมี yield ในระดับสูงที่ 7% ขณะที่จุดซื้อถัวอยู่ที่ 4.00 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- **ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนของยอดขายส่งออกขึ้นเป็น 20%** จากการบริโภคในประเทศที่ยังอ่อนแอทำให้ DRT เปลี่ยนกลยุทธ์ไปยังการเพิ่มสัดส่วนยอดขายส่งออกของให้สูงขึ้น โดยมีการส่งไปขายยังประเทศเพื่อนบ้าน เช่น ประเทศกัมพูชา พม่าและลาว เนื่องจากอัตราการเติบโตของทั้ง 3 ประเทศนี้ อยู่ในระดับสูงและมีความต้องการสินค้าของ DRT มาก ซึ่งอาจจะช่วยชดเชยยอดขายในประเทศที่ลดลงได้ เราคาดว่าสัดส่วนยอดขายส่งออกของ DRT จะอยู่ที่ 20% ของยอดขายรวมในช่วงสิ้นปี 59 และอาจปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 25% ในอีก 2 ปีข้างหน้า สำหรับในไตรมาส 1/59 สัดส่วนการขยายตัวของตัวแทนในประเทศยังอยู่ในระดับสูงที่สุดของบริษัทฯ (59%) ตามมาด้วยการส่งออก (18%), modern trade (12%) และการขายโครงการ (11%)
- **EBITDA margin ดีขึ้น** จากยอดขายที่อยู่ในระดับต่ำทำให้ utilisation rate เฉลี่ยของ DRT ในขณะนี้ อยู่ที่ 77% บริษัทฯ คาดว่า utilisation rate จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 80% ในช่วงสิ้นปี 59 ตามการฟื้นตัวของสภาพเศรษฐกิจ นอกจากนี้ เพื่อเป็นการเพิ่มกำไรสุทธิในสถานการณ์ที่ยอดขายคงที่ DRT จึงตั้งเป้าที่จะลดต้นทุนด้วยการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด ดังนั้น เราจึงคาดว่า EBITDA margin ของ DRT จะขยายตัวขึ้นจาก 18.2% เมื่อปีที่แล้วมาอยู่ที่ 18.5% และ 18.8% ในปี 59 และ 60 ตามลำดับ อีกทั้ง DRT ยังสามารถขายที่ดินที่ไม่ได้ใช้งานใน จ. สุราษฎร์ธานี ออกไปได้ในไตรมาส 1/59 แม้ไม่มีการเปิดเผยมูลค่าแต่ DRT ได้กำไรจากการขายที่ดินในครั้งนี้อยู่ที่ 31 ล้านบาท (รวม income tax ด้วย)
- **เตรียม repurchase หุ้นของบริษัทฯ** เพื่อเพิ่ม share value ของหุ้น DRT ให้มากขึ้น บริษัทฯ จึงเตรียมที่จะทำการซื้อหุ้นของบริษัทฯ คืน โดย DRT จะซื้อหุ้นของตัวเองกลับคืน 100 ล้านหุ้นหรือคิดเป็น 9.5% ของเงินทุนที่ชำระแล้วทั้งหมดที่มูลค่า 520 ล้านบาทหรือเท่ากับที่ 5.20 บาท/หุ้น หลังจากนั้น เราคาดว่า DRT จะขายหุ้นกลับคืนในตลาดระหว่างวันที่ 1 ม.ค. - 31 ธ.ค.60 หรือไม่เกินกว่า 3 ปีหลังระยะเวลาซื้อหุ้นคืนแล้วเสร็จ ดังนั้น จำนวนหุ้นชำระแล้วของ DRT จะลดลงจาก 1,050 ล้านหุ้นมาอยู่ที่ 950 ล้านหุ้นและ EPS จะเพิ่มขึ้นจาก 0.37 บาท มาอยู่ที่ 0.41 บาทและ DPS จะเพิ่มขึ้นจาก 0.30 บาทมาอยู่ที่ 0.33 บาทเนื่องจากว่าราคาหุ้นที่ถูกซื้อคืนจะไม่ได้รับผลเงินปันผล

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	4,229	4,165	4,179	4,393	4,825
EBITDA	725	756	774	825	923
Operating profit	393	442	471	516	608
Net profit (rep./act.)	289	331	392	410	484
Net profit (adj.)	289	331	361	410	484
EPS (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
PE (x)	18.5	16.2	14.8	13.1	11.1
P/B (x)	2.4	2.3	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA (x)	8.7	8.4	8.2	7.7	6.9
Dividend yield (%)	5.3	4.9	6.5	6.8	8.0
Net margin (%)	6.8	7.9	9.4	9.3	10.0
Net debt/(cash) to equity (%)	53.9	35.9	51.4	48.7	44.7
Interest cover (x)	14.2	22.2	38.1	54.4	64.6
ROE (%)	12.7	14.5	18.8	19.2	21.9
Consensus net profit	-	-	364	419	536
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.99	0.98	0.90

Source: Diamond Building Products, Bloomberg, UOB Kay Hian  
n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้บุคคลลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ถือ

#### (Downgraded)

ราคาปัจจุบัน	5.10 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	5.00 บาท
Upside	-2.0%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	5.20 บาท)

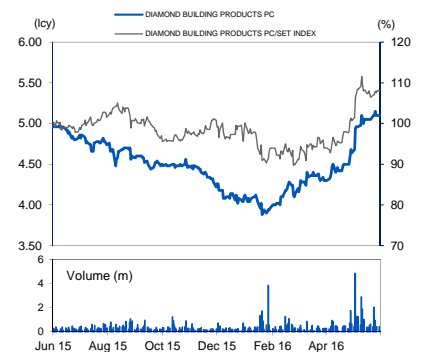
#### รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้ผลิตกระเบื้องมุงหลังคา แผ่นผนังและฝ้า และวัสดุอุปกรณ์ รายใหญ่ที่สุดอันดับที่ 3 ของประเทศ พร้อมให้บริการออกแบบและติดตั้งหลังคา

#### Stock Data

GICS sector	Materials			
Bloomberg ticker:	DRT TB			
Shares issued (m):	1,048.0			
Market cap (Btm):	5,344.6			
Market cap (US\$m):	151.7			
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.1			
<b>Price Performance (%)</b>				
52-week high/low	Bt5.15/Bt3.88			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
13.3	24.4	18.1	2.4	23.2
<b>Major Shareholders</b>		<b>%</b>		
Srivikorn and Pradipasen families & management		64.1		
Bualueang Long-Term Equity Fund		8.0		
State Street Bank and Trust Co.		0.7		
FY16 NAV/Share (Bt)		2.04		
FY16 Net Debt/Share (Bt)		1.05		

#### Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

โกวิท พงศ์วิญญู

02-659-8304

kowitz@uobkayhian.co.th

### ผลกระทบในอนาคต

- **คาดยอดขายในไตรมาส 2/59 อ่อนตัวลง** จากการบริโภคในประเทศที่อ่อนแอและการที่หมดช่วงไฮซีซั่นของอุตสาหกรรมเราจึงคาดว่ายอดขายของ DRT ในไตรมาส 2/59 จะปรับตัวลดลง 7% yoy อยู่ที่ประมาณ 1,060 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ด้วยปัจจัยหนุนจากการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด เราจึงคาดว่า EBITDA margin ของ DRT ในไตรมาส 2/59 จะขยายตัวขึ้น yoy อยู่ที่ 20.4% จาก 19.5% ในไตรมาส 2/58 ดังนั้น เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 2% yoy อยู่ที่ 111 ล้านบาท แม้ว่าอุตสาหกรรมยังอยู่ในช่วงโลว์ซีซั่นในช่วง 2H59 เรายังคาดว่าผลประกอบการของ DRT ในช่วง 2H59 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก yoy จากฐานที่ต่ำเมื่อปีที่แล้ว

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ** จาก 1) สภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนตัวลงและ 2) การบริโภคในประเทศที่ไม่ฟื้นตัวขึ้นอย่างที่คาดการณ์ไว้ เราจึงปรับลดประมาณการยอดขายและกำไรหลักของ DRT ในปี 59 และ 60 ลงโดยยอดขายในปี 59 จะคงที่ yoy อยู่ที่ 4,179 ล้านบาทก่อนที่จะเพิ่มขึ้น 5% yoy อยู่ที่ 4,393 ล้านบาทจากสัดส่วนยอดขายส่งออกที่สูงขึ้น นอกจากนี้ จากการที่ยอดขายในไตรมาส 1/59 ที่ออกมาค่อนข้างอ่อนแอ เราจึงคาดว่ายอดขายในปี 59 จะไม่สามารถเติบโตขึ้น 5% yoy ตามการคาดการณ์ของบริษัท เราคาดว่ากำไรหลักในปี 59 และ 60 จะเพิ่มขึ้น 9% และ 14% yoy ตามลำดับอยู่ที่ 361 ล้านบาทและ 410 ล้านบาท ตามลำดับ หนุนจากการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด

### คำแนะนำ

- **ปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 5.00 บาท** เพื่อสะท้อนการปรับลดประมาณการกำไรหลักลง เราจึงปรับลดราคาเป้าหมายของ DRT ลงอยู่ที่ 5.00 บาทอิงด้วยวิธี DCF และ discount rate ที่ 6%
- **ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ** แม้อายุของ DRT ที่ตั้งเป้าเพิ่มยอดขายรวมทั้งการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวดและการซื้อหุ้นของบริษัทฯ คืน จะช่วยหนุนให้ผลประกอบการโดยรวมของ DRT ปรับตัวดีขึ้นจากฐานที่ต่ำเมื่อปีที่แล้ว แต่เรามองว่าราคาหุ้นได้มีการรับรู้ข่าวดีที่เกิดขึ้นหมดแล้ว ดังนั้น เราจึงปรับลดคำแนะนำหุ้น DRT จาก ซื้อ เป็น ถือ เนื่องจากยังมี yield ในระดับสูงที่ปีละ 7%

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- การบริโภคในประเทศที่กลับมาสู่ระดับปกติ

### REVISION OF FORECASTS

(Btm)	2016F			2017F		
	Old	New	%chg	Old	New	%chg
Sales	4,476	4,165	-7%	4,851	4,393	-9%
Net profits	378	361	-4%	455	410	-10%

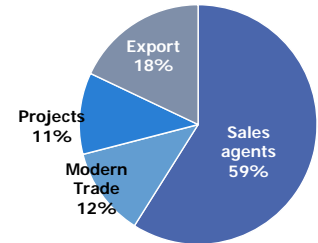
Source: UOB Kay Hian

### 2Q16 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	2Q16F	Yoy % chg	qoq % chg	2H16F	yoy % chg
Sales	1,060	(6.8)	(4.5)	2,170	(6.3)
Gross Profit	297	(3.9)	3.1	585	(2.5)
EBITDA	216	(2.7)	4.3	423	(1.4)
Pre-tax Profit	139	1.5	5.3	271	5.9
Tax	(28)	(0.7)	(18.2)	(62)	18.8
Net Profit	111	2.0	(13.8)	240	17.7
Net Profit (Ex EI)	111	2.0	13.5	209	2.5
EPS (Bt)	0.11	2.0	(11.7)	0.2	16.3
Gross margin (%)	28.0			27.0	
EBITDA margin (%)	20.4			19.5	
Net margin (%)	10.5			11.1	

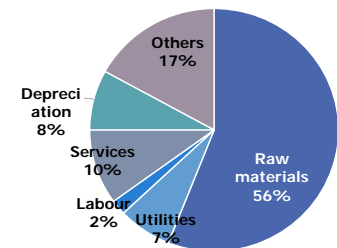
Source: UOB Kay Hian

### DISTRIBUTION CHANNEL



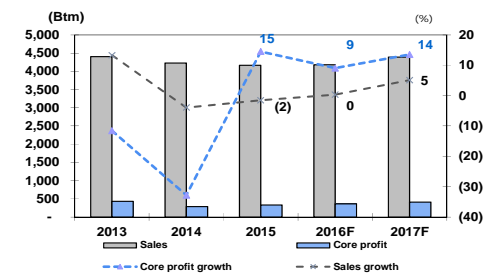
Source: DRT

### COST OF PRODUCTION



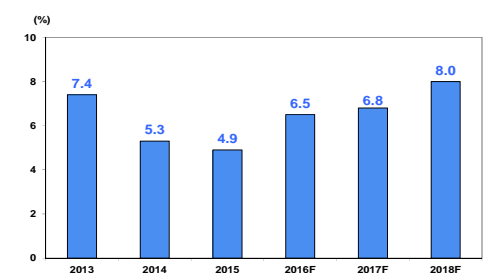
Source: DRT

### REASONABLE PERFORMANCE



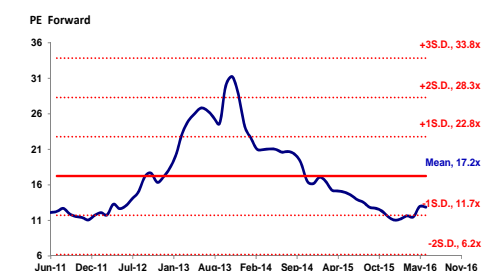
Source: DRT, UOB Kay Hian

### ATTRACTIVE YIELD



Source: DRT, UOB Kay Hian

### PE AND SD



Source: DRT, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮอัน (ประเทศไทย) จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน