

### บมจ. ผลิตภัณฑ์ตราเพชร (DRT)

#### แนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งคาดกลับมาในปีหน้า

แนวโน้มการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งของบริษัทปีนี้มีโอกาสชะลอตัวลงในระยะสั้นจากผลของราคาวัตถุดิบที่เพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตามด้วยกลยุทธ์ธุรกิจของ DRT ประกอบกับทิศทางเศรษฐกิจที่เติบโตดีขึ้นจะส่งผลให้ไม่หมดการเติบโตของตัวเลขกำไรสุทธิยังเป็นบวกได้ในปีนี้ และมีโอกาสกลับมาแข็งแกร่งอีกครั้งในปีหน้า นอกจากนี้ DRT ยังคงมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าสนใจที่ระดับ 7% ต่อปี คงคำแนะนำซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 7.50 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- **อัตราการใช้จ่ายการผลิตเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 85%** แม้จะอยู่ในช่วงโลว์ซีซั่น แต่ยังคงคาดว่ายอดขายของ DRT จะสามารถเติบโตต่อเนื่องในปีที่ระดับเป้าหมาย 5% จากผลของภาพรวมเศรษฐกิจภายในประเทศที่ฟื้นตัว เช่นเดียวกับกลยุทธ์ธุรกิจของบริษัทที่เน้นช่องทางการขายที่มีประสิทธิภาพ ไม่ว่าจะเป็นเป็น โมเดิลเทรด (คิดเป็น 15% ของมูลค่ารวมของยอดขาย), กลุ่มผู้พัฒนาสังหาริมทรัพย์ (14%), และการส่งออก (17%) แทนที่การขายผ่านตัวแทนจำหน่ายแบบดั้งเดิม (54%) อัตราการใช้จ่ายการผลิตของ DRT คาดว่าจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 85% ในปีนี้ เทียบกับ 70% ในปีก่อนหน้า การเพิ่มสูงขึ้นในความต้องการสินค้าคอนกรีตมวลเบา (ACC) ที่ระดับ 5 ลบ.ต่อเดือน ลดลงเหลือ 3 ลบ.ต่อเดือน ในปีนี้
- **อัตรากำไรขั้นต้น และ EBITDA margin คาดคงที่ในปี** นี้ อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรของ DRT คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากราคาเยื่อกระดาษ (paper pulp) ที่ปรับตัวสูงขึ้นในปีนี้ ซึ่งคิดเป็น 10% ของมูลค่าต้นทุนการผลิตรวมของบริษัท โดยราคาเยื่อกระดาษปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น 29% นับตั้งแต่ต้นปี หรือ จาก 700 เหรียญต่อตัน สู่ระดับ 900 เหรียญต่อตัน ทั้งนี้เราคาดว่าอัตรากำไรของบริษัทจะขยายตัวดีขึ้นจากผลของการประหยัดต่อขนาด (economies of scale) และการควบคุมต้นทุนที่เข้มงวดซึ่งช่วยหักล้างกับราคาเยื่อกระดาษที่เพิ่มขึ้น เป็นเหตุให้ตัวเลขอัตรากำไรขั้นต้น และ EBITDA margin คาดคงที่ในปีนี้ ที่ระดับ 27% และ 18% ตามลำดับ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น และ EBITDA margin ของ DRT ในปี 2562 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นที่ 28% และมากกว่า 18% จากการเพิ่มสูงขึ้นของราคาขาย นอกจากนี้จากการตรวจสอบผ่านช่องทางต่างๆ เราพบว่าแนวโน้มราคาเยื่อกระดาษจะมีแนวโน้มลดลงจากราคาปัจจุบัน 900 เหรียญต่อตัน
- **คาดมีปันผลพิเศษในปี 2561** DRT มีแนวโน้มขายที่ดินเปล่าจำนวน 100 ไร่ ที่อ.บ่อวิน จังหวัดชลบุรี ในปีนี้ โดยผลการเจรจาระหว่างบริษัทและผู้ซื้อคาดว่าจะสามารถหาข้อสรุปได้ในเร็ววัน จากการคาดการณ์ของผู้บริหารคาดว่า DRT จะสามารถบันทึกกำไรจากการขายที่ดินประมาณ 60 ลบ.ในปี 2561 นี้ ซึ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นในส่วนนี้คาดว่าจะสามารถนำมาจ่ายเป็นเงินปันผลพิเศษได้ในปี 2561 นี้

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Net turnover	4,118	4,171	4,381	4,711	5,273
EBITDA	766	761	784	859	961
Operating profit	471	510	544	609	687
Net profit (rep./act.)	392	412	440	493	554
Net profit (adj.)	361	412	440	493	554
EPS (Bt)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
PE (x)	15.1	13.2	12.4	11.1	9.8
P/B (x)	3.2	3.0	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA (x)	7.9	8.0	7.7	7.1	6.3
Dividend yield (%)	5.2	6.3	6.5	7.2	8.1
Net margin (%)	9.5	9.9	10.0	10.5	10.5
Net debt/(cash) to equity (%)	48.4	26.0	34.0	23.0	17.6
Interest cover (x)	40.3	58.5	97.0	122.4	121.0
ROE (%)	18.6	21.2	23.0	25.8	26.9
Consensus net profit	-	-	452	498	587
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.97	0.99	0.94

Source: Diamond Building Products, Bloomberg, UOB Kay Hian

### BUY

(Maintained)

Share Price	Bt5.75
Target Price	Bt7.50
Upside	+30.5%
(Previous TP)	Bt8.0

#### 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):	948.0
Market cap (Btm):	5,450.8
Market cap (US\$m):	163.2
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.0

#### Price Performance (%)

52-week high/low Bt6.20/Bt5.45

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
1.8	0.0	(1.7)	(3.4)	0.9

#### Major Shareholders

	%
Srivikorn and Pradipasen families & management	66.1
Bualuang Open-ended Funds	7.0
Mr. Parinya Tieraworn	0.7

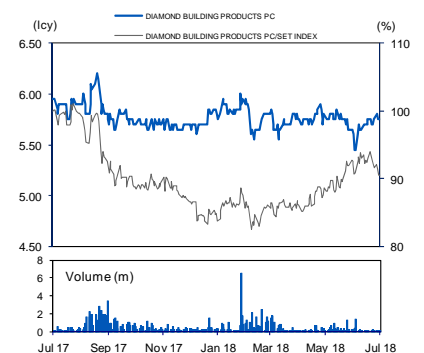
FY18 NAV/Share (Bt)

1.94

FY18 Net Debt/Share (Bt)

0.66

#### PRICE CHART



Source: Bloomberg

#### ANALYST(S)

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

**ผลกระทบ**

- **คาดการณ์การดำเนินงานคงที่ในไตรมาส 2/61** ในงวดไตรมาส 2/61 เราคาดว่ายอดขายจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 4% yoy สู่ระดับ 1.1 พันลบ. จากภาพรวมเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตราค่าไรรู้ขึ้นต้น และ EBITDA margin อาจชะลอตัวลงสู่ระดับ 27% (2Q60: 28%) และ 18% (2Q60: 19%) ตามลำดับ จากผลของราคาเยื่อกระดาษ (paper pulp) ซึ่งเป็นต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มสูงขึ้น เราประมาณการตัวเลขกำไรสุทธิไตรมาส 2/61 คงที่ที่ระดับ 118 ลบ. เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน อย่างไรก็ตามด้วยกลยุทธ์การขายสินค้าที่มีอัตราค่าไรรู้สูง และ ราคาสินค้าที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น คาดจะส่งผลให้อัตราค่าไรรู้ของบริษัทปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง ซึ่งจะนำไปสู่การเติบโตของกำไรสุทธิที่ระดับ 7% ในปี 2561

**การปรับประมาณการ**

- **ปรับลดคาดการณ์กำไร** เนื่องจากตัวเลขคาดการณ์อัตราค่าไรรู้ที่ลดลง เราปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิสำหรับปี 2561 และ 2562 ลง แต่ยังคงเป้าการเติบโตของยอดขายไว้ตามเดิม
- **กำไรสุทธิปีนี้คาดเติบโตปานกลาง** อิงจากประมาณการใหม่ของเรา ยอดขายของบริษัทในปี 61 และ 62 คาดเติบโตที่ 5% และ 8% สู่ระดับ 4.4 พันลบ. และ 4.7 พันลบ. ตามลำดับ จากผลของภาพรวมเศรษฐกิจภายในประเทศที่ฟื้นตัว และ กลยุทธ์ธุรกิจของบริษัทที่เน้นช่องทางการขายที่มีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิสำหรับปี 61 คาดโตเพียง 7% yoy สู่ระดับ 440 ลบ. จากผลของราคาต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มสูงขึ้น ขณะที่กำไรสุทธิในปี 62 คาดโต 12% สู่ระดับ 493 ลบ. จากผลของราคาขายที่สูงขึ้น และ ราคาต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวเข้าสู่เสถียรภาพ

**คำแนะนำ**

- **ราคาเป้าหมายลดเหลือ 7.50 บาท** เราปรับลดราคาเป้าหมายของหุ้นลงเหลือ 7.50 บาท โดยอิงจาก DCF model ที่อัตราคิดลด 7%
- **คงคำแนะนำซื้อ** แม้ว่าเราจะปรับลดราคาเป้าหมายลง แต่ราคาหุ้น DRT ยังคงอยู่ในระดับที่น่าสนใจเมื่อพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ระดับ 7% ต่อปี นอกจากนี้อัตราผลตอบแทนในปีนี้มีโอกาสเพิ่มขึ้นอีกถึงระดับ 8% ในกรณีที่บริษัทสามารถขายที่ดินเปล่าได้ภายในปีนี้ ทั้งนี้เราคาดว่าไม่เมนตัมการเติบโตของกำไรจะกลับมาดีอีกครั้งหนึ่งในปีหน้า

**FORECAST REVISION**

(Btm)	2018F			2019F		
	Old	New	% chg	Old	New	% chg
Sales	4,381	4,381	0%	4,711	4,711	0%
Net profit	460	440	-4%	515	493	-4%

Source: UOB Kay Hian

**RESULTS PREVIEW**

Year to 31 Dec (Btm)	2Q18F	yoy % chg	qoq % chg	1H18	yoy % chg
Sales	1,140	4.3	(5.4)	2,345	4.1
Gross Profit	307	0.3	(6.1)	634	1.8
EBITDA	207	(1.0)	(10.8)	439	(0.7)
Pre-tax Profit	147	0.0	(15.5)	321	1.6
Tax	(29)	(4.4)	(15.7)	(63)	(0.5)
Net Profit	118	1.1	(15.5)	258	2.1
Net Profit (Ex EI)	118	1.1	(15.5)	258	2.1
EPS (Bt)	0.12	4.0	(16.8)	0.3	5.7
Gross margin (%)	26.9			27.0	
EBITDA margin (%)	18.2			18.7	
Net margin (%)	10.4			11.0	

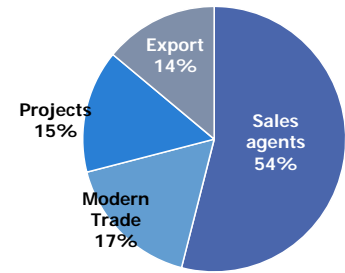
Source: UOB Kay Hian

**CAPACITY INCREASE IN 2020**

(tons/year)	Existing	New Capacity	% inc
Roof Tiles	740,000	790,000	7
Boards & Ceilings	160,000	160,000	-
AAC	200,000	200,000	-
Total	1,100,000	1,150,000	5

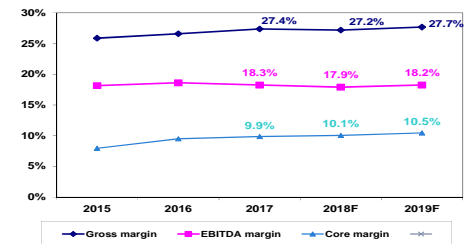
Source: DRT, UOB Kay Hian

**DISTRIBUTION CHANNEL**



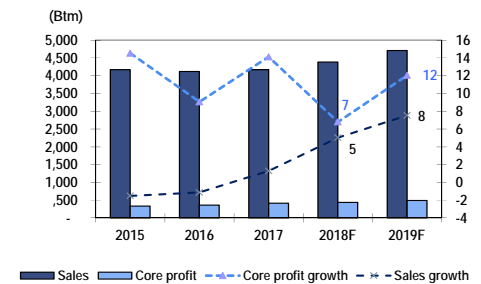
Source: DRT, UOB Kay Hian

**MARGINS**



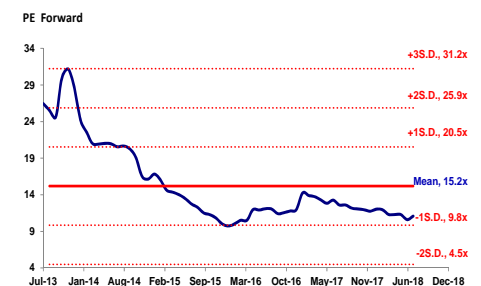
Source: DRT, UOB Kay Hian

**SALES AND CORE PROFIT GROWTH**



Source: DRT, UOB Kay Hian

**PE AND SD**



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2017	2018F	2019F	2020F
Net turnover	4,171	4,381	4,711	5,273
EBITDA	761	784	859	961
Deprec. & amort.	251	240	250	275
EBIT	510	544	609	687
Total other non-operating income	14	14	14	14
Associate contributions	0	0	0	0
Net interest income/(expense)	(13)	(8)	(7)	(8)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>511</b>	<b>550</b>	<b>616</b>	<b>693</b>
Tax	(99)	(110)	(123)	(139)
Minorities	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>412</b>	<b>440</b>	<b>493</b>	<b>554</b>
Net profit (adj.)	412	440	493	554

## CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2017	2018F	2019F	2020F
<b>Operating</b>	<b>818</b>	<b>689</b>	<b>731</b>	<b>988</b>
Pre-tax profit	511	550	616	693
Tax	(99)	(110)	(123)	(139)
Deprec. & amort.	251	240	250	275
Working capital changes	155	8	(12)	159
Non-cash items	0	0	0	0
Other operating cashflows	0	0	0	0
<b>Investing</b>	<b>(117)</b>	<b>(201)</b>	<b>(209)</b>	<b>(517)</b>
Capex (growth)	(117)	(201)	(209)	(517)
<b>Financing</b>	<b>(697)</b>	<b>(479)</b>	<b>(521)</b>	<b>(463)</b>
Dividend payments	(313)	(330)	(352)	(394)
Issue of shares	0	256	0	0
Proceeds from borrowings	0	117	0	0
Loan repayment	(384)	0	(169)	(69)
Others/interest paid	0	(522)	0	0
<b>Net cash inflow (outflow)</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>7</b>
Beginning cash & cash equivalent	20	24	33	33
Ending cash & cash equivalent	24	33	33	40

## BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2017	2018F	2019F	2020F
Fixed assets	1,765	1,679	1,583	1,555
Other LT assets	100	100	100	100
Cash/ST investment	24	33	33	40
Other current assets	1,128	1,185	1,275	1,428
<b>Total assets</b>	<b>3,017</b>	<b>2,997</b>	<b>2,991</b>	<b>3,124</b>
ST debt	531	654	483	413
Other current liabilities	353	371	394	436
LT debt	12	5	5	5
Other LT liabilities	126	127	129	130
Shareholders' equity	1,995	1,840	1,981	2,141
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>3,017</b>	<b>2,997</b>	<b>2,991</b>	<b>3,124</b>

## KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2017	2018F	2019F	2020F
<b>Profitability</b>				
EBITDA margin	18.2	17.9	18.2	18.2
Pre-tax margin	12.3	12.6	13.1	13.1
Net margin	9.9	10.0	10.5	10.5
ROA	13.2	14.6	16.5	18.1
ROE	21.2	23.0	25.8	26.9
<b>Growth</b>				
Turnover	1.3	5.0	7.5	11.9
EBITDA	(0.7)	3.1	9.5	11.9
Pre-tax profit	3.2	7.7	11.9	12.5
Net profit	5.1	6.8	11.9	12.5
Net profit (adj.)	14.1	6.8	11.9	12.5
EPS	14.1	6.8	11.9	12.5
<b>Leverage</b>				
Debt to total capital	21.4	26.4	19.8	16.3
Debt to equity	27.2	35.8	24.6	19.5
Net debt/(cash) to equity	26.0	34.0	23.0	17.6
Interest cover (x)	58.5	97.0	122.4	121.0

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้ชวณให้หลักทรัพย์ทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน