

Fundamental Story

Dynasty Ceramic Pcl (DCC TB) - HOLD, Price Bt2.92, TP Bt3.30

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- DCC รายงานกำไรปกติแข็งแกร่ง 3Q21 ที่ 366 ลบ. ลดลง 19% q-q และ 11% y-y ผลการดำเนินงานดีกว่าคาดเล็กน้อย กำไรที่ลดลง q-q และ y-y เนื่องจากมาตรการล็อกดาวน์ของภาครัฐ ซึ่งได้ปิดสถานที่ก่อสร้างในเดือนก.ค. และเป็นช่วงโลว์ซีซั่น ผลการดำเนินงาน 9M21 คิดเป็น 80% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา
- แม้ว่าเราจะเห็นว่าอุตสาหกรรมกระเบื้องเซรามิกของประเทศไทย อึมตัว ด้วยเติบโตเพียงระดับปกติของธุรกิจที่ 2-3% แต่เรายังคงแนะนำ "ถือ" DCC เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ดีที่ 6.3-6.5% ในปี 2022-23F
- รายได้ของ DCC ใน 3Q21 ลดลง 11% y-y เราเชื่อว่าเป็นเพราะปริมาณขายที่ลดลงจากผลกระทบจากการล็อกดาวน์ของรัฐบาล การปิดสถานที่ก่อสร้างในเดือนก.ค. และน้ำท่วมในบางพื้นที่
- แม้ว่าราคาก๊าซจะเพิ่มขึ้น (30% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด) และปริมาณการขายลดลง แต่อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 44% ใน 3Q21 จาก 43% ใน 3Q20 เราเชื่อว่าเป็นเพราะราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นจากการปรับราคา และมีสัดส่วนยอดขายที่สูงขึ้นของกระเบื้องเซรามิกขนาดใหญ่ให้อัตรากำไรที่สูง
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 6% y-y ใน 3Q21 เนื่องจากแผนการลดต้นทุน ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 58% y-y เนื่องจากการชำระหนี้คืน
- DCC ประกาศจ่ายปันผลหุ้นละ 0.04 บาท ซึ่งคิดเป็น annualized yield ที่ 5.5%
- ความเสี่ยงสำคัญ: ความผันผวนของราคาก๊าซธรรมชาติ และเศรษฐกิจเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อประมาณการกำไรของเรา

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	2,067	1,885	2,413	2,179	1,834	
Gross profit	889	789	1,031	950	811	
SG&A	394	358	431	400	369	
Operating profit	495	431	600	550	441	
EBITDA	677	609	771	719	610	
Other income	29	23	23	20	19	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	9	9	7	3	4	
Profit before tax	514	445	616	567	457	
Income tax	99	82	121	113	90	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	(2)	(1)	(2)	(1)	(0)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	413	362	493	453	366	
Normalized profit	413	362	493	453	366	
EPS (Bt)	0.05	0.04	0.06	0.05	0.04	
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.04	0.06	0.05	0.04	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	68	71	79	64	57	
A/C receivable	170	144	226	180	151	
Inventory	2,048	2,089	1,934	2,084	2,248	
Other current assets	(0)	1	1	1	10	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	5,918	5,879	5,803	5,757	5,670	
Other assets	736	611	590	588	580	
Total assets	8,940	8,796	8,634	8,673	8,716	
S-T debt	2,220	2,165	1,200	570	1,180	
A/C payable	928	786	1,355	1,036	760	
Other current liabilities	209	290	403	327	290	
L-T debt	0	0	0	0	0	
Other liabilities	718	697	673	674	672	
Minority interest	95	96	98	99	43	
Shareholders' equity	4,770	4,762	4,905	5,967	5,771	
Working capital	1,289	1,447	806	1,228	1,639	
Total debt	2,220	2,165	1,200	570	1,180	
Net debt	2,152	2,094	1,121	506	1,123	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	(16)	(11)	71	9,011	9,405	
Gross profit	(15)	(9)	76	3,678	3,805	
SG&A	(8)	(6)	72	1,667	1,740	
Operating profit	(20)	(11)	79	2,011	2,065	
EBITDA	(15)	(10)	76	2,769	2,837	
Other income	(6)	(33)	69	90	92	
Other expense						
Interest expense	7	(58)	35	40	31	
Profit before tax	(19)	(11)	80	2,060	2,126	
Income tax	(20)	(9)	79	412	425	
Equity & invest. income						
Minority interests	na	na	241	(1)	(1)	
Extraordinary items						
Net profit	(19)	(11)	80	1,647	1,700	
Normalized profit	(19)	(11)	80	1,647	1,700	
EPS (Bt)	(19)	(20)	81	0.19	0.19	
Normalized EPS (Bt)	(19)	(20)	81	0.19	0.19	

Financial Ratios						
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Sales growth	12.3	(1.4)	10.8	(8.1)	(11.3)	
Operating profit growth	64.3	40.1	40.3	(0.6)	(10.8)	
EBITDA growth	53.6	40.8	26.5	(2.2)	(9.8)	
Norm profit growth	86.8	51.8	34.3	2.2	(11.3)	
Norm EPS growth	64.8	33.9	18.4	(19.0)	(20.3)	
Gross margin	43.0	41.8	42.7	43.6	44.2	
Operating margin	23.9	22.9	24.9	25.2	24.1	
EBITDA margin	32.7	32.3	31.9	33.0	33.3	
Norm net margin	20.0	19.2	20.4	20.8	20.0	
D/E (x)	0.5	0.5	0.2	0.1	0.2	
Net D/E (x)	0.5	0.4	0.2	0.1	0.2	
Interest coverage (x)	75.7	69.4	112.2	205.9	163.4	
Interest rate	1.7	1.6	1.6	1.6	1.7	
Effective tax rate	19.2	18.5	19.6	19.9	19.7	
ROA	18.5	16.3	22.6	21.0	16.9	
ROE	34.4	30.3	40.8	33.4	25.0	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) (EASTW) มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)