

Fundamental Story

Dynasty Ceramic Pcl (DCC TB) - HOLD, Price Bt2.96, TP Bt3.30

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q21 เป็นไปตามคาด

- DCC รายงานกำไรปกติ 388 ลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 7% y-y และ 6% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไร q-q และ y-y มีสาเหตุหลักมาจากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น
- แม้ว่าเราจะเห็นว่าอุตสาหกรรมกระเบื้องเซรามิกของประเทศไทยเติบโตเต็มที่แล้วด้วยการเติบโตแบบปกติของธุรกิจที่ 3-5% แต่ด้วยตลาดที่รวมตัวมีผู้เล่นน้อยราย จึงช่วยให้ผู้เล่น ซึ่งรวมถึง DCC สามารถรักษากำไรได้ อย่างไรก็ดีตาม DCC นั้นเติมมูลค่าแล้ว ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ “ถือ” DCC สำหรับอัตราผลตอบแทนปันผลที่ดีที่ 6.3-6.5% ในปี 2022-23F
- รายได้ของ DCC ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 4% y-y เราเชื่อว่าเป็นเพราะราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้นจากราคาสินค้าที่เพิ่มขึ้น และสัดส่วนการขายกระเบื้องเซรามิกขนาดใหญ่ที่สูงขึ้น
- แม้ว่าราคาก๊าซจะเพิ่มขึ้น (30% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด) มากกว่า 30% y-y ใน 4Q21 แต่อัตรากำไรขั้นต้นยังคงเพิ่มขึ้นเป็น 43% ใน 4Q21 เทียบกับ 42% ใน 4Q20 เราเชื่อว่าเป็นเพราะบริษัท สามารถส่งต่อต้นทุนที่เพิ่มขึ้นให้แก่ลูกค้าผ่านการขึ้นราคาขาย ขณะที่สัดส่วนการขายกระเบื้องเซรามิกขนาดใหญ่ที่สูงขึ้นทำให้อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมสูงขึ้น
- ค่าใช้จ่าย SG&A ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 7% y-y เนื่องจากค่าขนส่งที่สูงขึ้น ในขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 59% y-y เนื่องจากการชำระคืนเงินกู้
- DCC ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.045 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 6%
- ความเสี่ยงหลัก: ความผันผวนของราคาก๊าซและความผันผวนทางเศรษฐกิจ ทำให้เกิดความเสี่ยงที่สำคัญต่อประมาณการกำไรของเรา

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	1,885	2,413	2,179	1,834	1,969
Gross profit	789	1,031	950	811	846
SG&A	358	431	400	369	382
Operating profit	431	600	550	441	464
EBITDA	609	771	719	610	628
Other income	23	23	20	19	23
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	9	7	3	4	4
Profit before tax	445	616	567	457	483
Income tax	82	121	113	90	95
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	(1)	(2)	(1)	(0)	(0)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	362	493	453	366	388
Normalized profit	362	493	453	366	388
EPS (Bt)	0.04	0.06	0.05	0.04	0.04
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.06	0.05	0.04	0.04

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	71	79	64	57	58
A/C receivable	144	226	180	151	164
Inventory	2,089	1,934	2,084	2,248	2,273
Other current assets	1	1	1	10	10
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	5,879	5,803	5,757	5,670	5,866
Other assets	611	590	588	580	571
Total assets	8,796	8,634	8,673	8,716	8,943
S-T debt	2,165	1,200	570	1,180	1,250
A/C payable	786	1,355	1,036	760	922
Other current liabilities	290	403	327	290	278
L-T debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	697	673	674	672	656
Minority interest	96	98	99	43	43
Shareholders' equity	4,762	4,905	5,967	5,771	5,794
Working capital	1,447	806	1,228	1,639	1,515
Total debt	2,165	1,200	570	1,180	1,250
Net debt	2,094	1,121	506	1,123	1,192

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	7	4	93	8,396	9,405
Gross profit	4	7	99	3,638	3,805
SG&A	3	7	95	1,582	1,740
Operating profit	5	8	102	2,055	2,065
EBITDA	3	3	99	2,728	2,837
Other income	18	(0)	94	85	92
Other expense					
Interest expense	(5)	(59)	44	18	31
Profit before tax	6	8	103	2,122	2,126
Income tax	6	15	102	419	425
Equity & invest. income					
Minority interests	na	na	264	(3)	(1)
Extraordinary items					
Net profit	6	7	103	1,700	1,700
Normalized profit	6	7	103	1,700	1,700
EPS (Bt)	6	(4)	104	0.20	0.19
Normalized EPS (Bt)	6	(4)	104	0.20	0.19

Financial Ratios					
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales grow th	(1.4)	10.8	(8.1)	(11.3)	4.5
Operating profit grow th	40.1	40.3	(0.6)	(10.8)	7.6
EBITDA grow th	40.8	26.5	(2.2)	(9.8)	3.3
Norm profit grow th	51.8	34.3	2.2	(11.3)	7.2
Norm EPS grow th	33.9	18.4	(19.0)	(20.3)	(3.7)
Gross margin	41.8	42.7	43.6	44.2	43.0
Operating margin	22.9	24.9	25.2	24.1	23.6
EBITDA margin	32.3	31.9	33.0	33.3	31.9
Norm net margin	19.2	20.4	20.8	20.0	19.7
D/E (x)	0.5	0.2	0.1	0.2	0.2
Net D/E (x)	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2
Interest coverage (x)	69.4	112.2	205.9	163.4	176.5
Interest rate	1.6	1.6	1.6	1.7	1.2
Effective tax rate	18.5	19.6	19.9	19.7	19.7
ROA	16.3	22.6	21.0	16.9	17.6
ROE	30.3	40.8	33.4	25.0	26.8

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)