

Fundamental Story

Dynasty Ceramic Pcl (DCC TB) - BUY, Price Bt2.98, TP Bt3.40

Results Comment

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

1Q22 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด

- DCC รายงานกำไรปกติ 534 ลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 8% y-y และ 38% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไรมีสาเหตุหลักมาจากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น
- แม้ว่าเราจะเห็นว่าอุตสาหกรรมกระเบื้องเซรามิกของประเทศไทยเติบโตเต็มที่แล้วด้วยการเติบโตแบบปกติของธุรกิจที่ 3-5% แต่ด้วยตลาดที่รวมตัวมีผู้เล่นน้อยราย จึงช่วยให้ผู้เล่น ซึ่งรวมถึง DCC ส่งผ่านต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นให้แก่ลูกค้า และสามารถรักษากำไรได้ DCC ให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่สูงที่ 6.4-6.9% ในปี 2022-24F
- รายได้ของ DCC ใน 1Q22 ลดลง 1% y-y แม้ปริมาณขายจะลดลง 14% y-y ใน 1Q22 แต่ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 14% y-y
- แม้ว่าราคาก๊าซจะเพิ่มขึ้น (30% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด) 39% y-y ใน 1Q22 แต่อัตรากำไรขั้นต้นยังคงเพิ่มขึ้นเป็น 44% ใน 1Q22 เทียบกับ 43% ใน 1Q21 เนื่องจากบริษัท สามารถส่งต่อต้นทุนที่เพิ่มขึ้นให้แก่ลูกค้าผ่านการขึ้นราคาขาย นอกจากนี้สัดส่วนการขายกระเบื้องเซรามิกขนาดใหญ่ที่ให้อัตรากำไรสูงที่เพิ่มขึ้น ยังทำให้อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมสูงขึ้นด้วย
- ค่าใช้จ่าย SG&A ใน 1Q22 ลดลง 5% y-y ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 49% y-y เนื่องจากการชำระคืนเงินกู้
- DCC ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.055 บาท ใน 1Q22 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 7.4%
- ความเสี่ยงหลัก: ความผันผวนของราคาก๊าซและความผันผวนทางเศรษฐกิจ ทำให้เกิดความเสี่ยงที่สำคัญต่อประมาณการกำไรของเรา

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	2,413	2,179	1,834	1,969	2,395
Gross profit	1,031	950	811	846	1,059
SG&A	431	400	369	382	411
Operating profit	600	550	441	464	649
EBITDA	771	719	610	628	649
Other income	23	20	19	23	23
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	7	3	4	4	4
Profit before tax	616	567	457	483	668
Income tax	121	113	90	95	134
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	(2)	(1)	(0)	(0)	(0)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	493	453	366	388	534
Normalized profit	493	453	366	388	534
EPS (Bt)	0.06	0.05	0.04	0.04	0.06
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.05	0.04	0.04	0.06

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	79	64	57	58	62
A/C receivable	226	180	151	164	218
Inventory	1,934	2,084	2,248	2,273	2,195
Other current assets	1	1	10	10	10
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	5,803	5,757	5,670	5,866	5,822
Other assets	590	588	580	571	593
Total assets	8,634	8,673	8,716	8,943	8,899
S-T debt	1,200	570	1,180	1,250	515
A/C payable	1,355	1,036	760	922	1,347
Other current liabilities	403	327	290	278	412
L-T debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	673	674	672	656	664
Minority interest	98	99	43	43	43
Shareholders' equity	4,905	5,967	5,771	5,794	5,918
Working capital	806	1,228	1,639	1,515	1,066
Total debt	1,200	570	1,180	1,250	515
Net debt	1,121	506	1,123	1,192	453

Income Statement	3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	22	(1)	27	8,906	8,592
Gross profit	25	3	28	3,799	3,826
SG&A	7	(5)	24	1,692	1,632
Operating profit	40	8	31	2,107	2,193
EBITDA	3	(16)	23	2,778	2,883
Other income	3	2	27	86	88
Other expense					
Interest expense	(2)	(49)	21	17	13
Profit before tax	38	9	31	2,176	2,269
Income tax	41	11	31	435	454
Equity & invest. income					
Minority interests	na	na	3	(3)	(3)
Extraordinary items					
Net profit	38	8	31	1,738	1,812
Normalized profit	38	8	31	1,738	1,812
EPS (Bt)	38	(3)	31	0.19	0.20
Normalized EPS (Bt)	38	(3)	31	0.19	0.20

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	10.8	(8.1)	(11.3)	4.5	(0.8)
Operating profit grow th	40.3	(0.6)	(10.8)	7.6	8.1
EBITDA grow th	26.5	(2.2)	(9.8)	3.3	(15.8)
Norm profit grow th	34.3	2.2	(11.3)	7.2	8.3
Norm EPS grow th	18.4	(19.0)	(20.3)	(3.7)	(2.7)
Gross margin	42.7	43.6	44.2	43.0	44.2
Operating margin	24.9	25.2	24.1	23.6	27.1
EBITDA margin	31.9	33.0	33.3	31.9	27.1
Norm net margin	20.4	20.8	20.0	19.7	22.3
D/E (x)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
Net D/E (x)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
Interest coverage (x)	112.2	205.9	163.4	176.5	185.4
Interest rate	1.6	1.6	1.7	1.2	1.6
Effective tax rate	19.6	19.9	19.7	19.7	20.0
ROA	22.6	21.0	16.9	17.6	24.0
ROE	40.8	33.4	25.0	26.8	36.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2208A, BLA16C2205A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2208A, COM716C2205A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2208A, KBAN16C2206A, KCE16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTT16C2205A, PTT16C2209A, PTTG16C2207A, RCL16C2208A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016P2206A, S5016P2206B, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2208A, TTA16C2207A, (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTT, PTTEP, PTTC, RCL, RS, SAWAD, SCB, SET50, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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