

Fundamental Story

Dynasty Ceramic Pcl (DCC TB) - BUY, Price Bt2.80, TP Bt3.40

Results Comment

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

กำไร 2Q22 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- DCC รายงานกำไรปกติที่ 433 ลบ. ใน 2Q22 ลดลง 5% y-y และ 19% q-q ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย รายได้ที่ลดลงเมื่อเทียบ y-y มีสาเหตุหลักมาจากปริมาณขายที่ลดลง ขณะที่กำไรลดลงเมื่อเทียบ q-q เป็นผลมาจากฤดูกาล และรายได้ค่าเช่าที่ลดลง
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" DCC แม้ว่าอุตสาหกรรมกระเบื้องเซรามิกของประเทศไทยจะเติบโตเต็มที่แล้ว แต่ตลาดมีผู้เล่นน้อยราย ซึ่งทำให้ผู้เล่นที่เหลือ ซึ่งรวมถึง DCC สามารถส่งต่อต้นทุนที่เพิ่มขึ้นให้กับลูกค้า และรักษาความสามารถในการทำกำไรที่สูงได้ อัตราผลตอบแทนปันผลยังคงอยู่ที่ 6-7% ในปี 2022-24F
- รายได้ของ DCC ใน 2Q22 ลดลง 2% y-y แม้ปริมาณขายจะลดลง 17% y-y ใน 2Q22 แต่ราคาขายเฉลี่ยของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น 16% y-y
- แม้ว่าราคาก๊าซจะเพิ่มขึ้น (40% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด) 55% y-y ใน 2Q22 แต่อัตรากำไรขั้นต้นยังคงอยู่ที่ 44% ใน 2Q22 เทียบกับ 44% ใน 2Q21 เนื่องจากราคาขายที่เพิ่มขึ้น และมีสัดส่วนยอดขายกระเบื้องเซรามิกขนาดใหญ่ที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น
- ค่าใช้จ่าย SG&A ใน 2Q22 ทรงตัว y-y ขณะที่รายได้ลดลง 26% y-y สาเหตุหลักมาจากรายได้ค่าเช่าที่ลดลงจากมาตรการช่วยเหลือของ DCC สำหรับผู้เช่า
- DCC ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.035 บาท ใน 2Q22 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนที่ 5%
- ความเสี่ยงหลัก: ความผันผวนของราคาก๊าซและความผันผวนทางเศรษฐกิจทำให้เกิดความเสี่ยงที่สำคัญต่อประมาณการกำไรของเรา

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Revenue	2,179	1,834	1,969	2,395	2,126	
Gross profit	950	811	846	1,059	929	
SG&A	400	369	382	411	399	
Operating profit	550	441	464	649	530	
EBITDA	719	610	628	805	688	
Other income	20	19	23	23	15	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	3	4	4	4	4	
Profit before tax	567	457	483	668	542	
Income tax	113	90	95	134	109	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	453	366	388	534	433	
Normalized profit	453	366	388	534	433	
EPS (Bt)	0.05	0.04	0.04	0.06	0.05	
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.04	0.04	0.06	0.05	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Cash & ST investment	64	57	58	62	65	
A/C receivable	180	151	164	218	166	
Inventory	2,084	2,248	2,273	2,195	2,413	
Other current assets	1	10	10	10	10	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	5,757	5,670	5,866	5,822	5,775	
Other assets	588	580	571	593	610	
Total assets	8,673	8,716	8,943	8,899	9,039	
S-T debt	570	1,180	1,250	515	1,100	
A/C payable	1,036	760	922	1,347	1,027	
Other current liabilities	327	290	278	412	350	
L-T debt	0	0	0	0	0	
Other liabilities	674	672	656	664	670	
Minority interest	99	43	43	43	43	
Shareholders' equity	5,967	5,771	5,794	5,918	5,848	
Working capital	1,228	1,639	1,515	1,066	1,552	
Total debt	570	1,180	1,250	515	1,100	
Net debt	506	1,123	1,192	453	1,035	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	(11)	(2)	54	8,337	8,536	
Gross profit	(12)	(2)	57	3,488	3,674	
SG&A	(3)	(0)	51	1,584	1,622	
Operating profit	(18)	(4)	62	1,904	2,053	
EBITDA	(15)	(4)	58	2,577	2,746	
Other income	(35)	(26)	40	96	97	
Other expense						
Interest expense	1	1	41	17	13	
Profit before tax	(19)	(4)	61	1,983	2,136	
Income tax	(19)	(3)	61	397	427	
Equity & invest. income						
Minority interests	na	na	13	(3)	(3)	
Extraordinary items						
Net profit	(19)	(5)	61	1,583	1,706	
Normalized profit	(19)	(5)	61	1,583	1,706	
EPS (Bt)	(19)	(5)	61	0.17	0.19	
Normalized EPS (Bt)	(19)	(5)	61	0.17	0.19	

Financial Ratios						
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Sales grow th	(8.1)	(11.3)	4.5	(0.8)	(2.4)	
Operating profit grow th	(0.6)	(10.8)	7.6	8.1	(3.6)	
EBITDA grow th	(2.2)	(9.8)	3.3	4.5	(4.3)	
Norm profit grow th	2.2	(11.3)	7.2	8.3	(4.6)	
Norm EPS grow th	(19.0)	(20.3)	(3.7)	(2.7)	(4.6)	
Gross margin	43.6	44.2	43.0	44.2	43.7	
Operating margin	25.2	24.1	23.6	27.1	24.9	
EBITDA margin	33.0	33.3	31.9	33.6	32.3	
Norm net margin	20.8	20.0	19.7	22.3	20.3	
D/E (x)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	
Net D/E (x)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	
Interest coverage (x)	205.9	163.4	176.5	230.1	195.1	
Interest rate	1.6	1.7	1.2	1.6	1.7	
Effective tax rate	19.9	19.7	19.7	20.0	20.1	
ROA	21.0	16.9	17.6	24.0	19.3	
ROE	33.4	25.0	26.8	36.5	29.4	

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 ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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), ธนาการทหารไทยธนชาติ 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 ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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)