

# Fundamental Story

## Dynasty Ceramic Pcl (DCC TB) - BUY, Price Bt2.72, TP Bt3.20

Results Comment

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

### ผลการดำเนินงาน 4Q22 แข็งแกร่งกว่าคาด

- DCC รายงานกำไรปกติ 342 ลบ. ใน 4Q22 ลดลง 12% y-y แต่เพิ่มขึ้น 6% q-q ผลการดำเนินงานสูงกว่าที่เราคาดไว้ กำไรที่ลดลง y-y มีสาเหตุหลักมาจากการต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น ขณะที่การเติบโต q-q เป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลง
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" DCC เนื่องจากเราคาดว่า 1) ความต้องการกระเบื้องเซรามิกจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปใน 2H23F ซึ่งได้แรงหนุนจากสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น และ 2) ค่าก๊าซที่ลดลงในปีนี และค่าไฟฟ้าในปีหน้าจะทำให้มาร์จิ้นดีขึ้น นอกจากนี้ เรายังมองว่า Valuation นั้นน่าสนใจที่ PE ที่ 16 เท่า ในปีนี้ และ 15 เท่า ในปีหน้า เทียบกับค่าเฉลี่ยที่ 20 เท่า ในปี 2015-22
- นอกจากนี้บริษัทฯ ยังประกาศการเปลี่ยนแปลงนโยบายการจ่ายเงินจากขั้นต่ำจากอัตรการจ่ายที่ 70% เป็น 40% เนื่องจากมีแผนที่จะใช้เงินลงทุน 1 พันลบ. ต่อปี ในอีก 3 ปีข้างหน้า สำหรับการซื้อที่ดินและการปรับปรุงร้านค้า สมมติว่ามีอัตรการจ่ายเงิน 40% เราประมาณการอัตราผลตอบแทนที่ 2.6% ในปีนี้ และ 2.8% ในปีหน้า
- รายได้ของ DCC ใน 4Q22 ลดลง 2% y-y แม้ว่าปริมาณการขายจะลดลง 11% y-y ใน 4Q22 แต่ราคาขายเฉลี่ยก็เพิ่มขึ้น 8% y-y
- การเพิ่มขึ้นของราคาก๊าซและไฟฟ้า (40% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด) ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 40% ใน 4Q22 เทียบกับ 43% ใน 4Q21
- รายได้ก่อนลด 44% y-y สาเหตุหลักมาจากรายได้ค่าเช่าที่ลดลงเนื่องจาก DCC สูญเสียผู้เช่าไปบางส่วนตั้งแต่ 2Q22
- ความเสี่ยงหลัก: ความผันผวนของราคาก๊าซและความผันผวนทางเศรษฐกิจทำให้เกิดความเสี่ยงที่สำคัญต่อประมาณการกำไรของเรา

Income Statement (consolidated)						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022A	2023F
Revenue	1,969	2,395	2,126	1,895	1,926	Revenue	2	(2)	101	8,342	8,384
<b>Gross profit</b>	<b>846</b>	<b>1,059</b>	<b>929</b>	<b>779</b>	<b>767</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(2)</b>	<b>(9)</b>	<b>103</b>	<b>3,536</b>	<b>3,558</b>
SG&A	382	411	399	387	376	SG&A	(3)	(2)	98	1,572	1,626
Operating profit	464	649	530	392	392	Operating profit	(0)	(16)	107	1,963	1,931
<b>EBITDA</b>	<b>628</b>	<b>805</b>	<b>688</b>	<b>548</b>	<b>545</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(1)</b>	<b>(13)</b>	<b>104</b>	<b>2,587</b>	<b>2,648</b>
Other income	23	23	15	13	13	Other income	(6)	(44)	96	64	71
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	4	4	4	5	7	Interest expense	41	91	95	19	20
<b>Profit before tax</b>	<b>483</b>	<b>668</b>	<b>542</b>	<b>401</b>	<b>398</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>(1)</b>	<b>(18)</b>	<b>107</b>	<b>2,009</b>	<b>1,981</b>
Income tax	95	134	109	78	54	Income tax	(31)	(43)	100	376	396
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	Minority interests	na	na	na	(2)	(3)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
<b>Net profit</b>	<b>388</b>	<b>534</b>	<b>433</b>	<b>322</b>	<b>342</b>	<b>Net profit</b>	<b>6</b>	<b>(12)</b>	<b>109</b>	<b>1,631</b>	<b>1,582</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>388</b>	<b>534</b>	<b>433</b>	<b>322</b>	<b>342</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>6</b>	<b>(12)</b>	<b>109</b>	<b>1,631</b>	<b>1,582</b>
EPS (Bt)	0.04	0.06	0.05	0.04	0.04	EPS (Bt)	6	(12)	109	0.18	0.17
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.06	0.05	0.04	0.04	Normalized EPS (Bt)	6	(12)	109	0.18	0.17

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22		4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Cash & ST investment	58	62	65	51	40	Sales grow th	4.5	(0.8)	(2.4)	3.3	(2.2)
A/C receivable	164	218	166	152	144	Operating profit grow th	7.6	8.1	(3.6)	(11.1)	(15.6)
Inventory	2,273	2,195	2,413	2,627	2,604	EBITDA grow th	3.3	4.5	(4.3)	(10.1)	(13.2)
Other current assets	10	10	10	10	10	Norm profit grow th	7.2	8.3	(4.6)	(12.1)	(11.7)
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	(3.7)	(2.7)	(4.6)	(12.1)	(11.7)
Fixed assets	5,866	5,822	5,775	5,811	5,905	Gross margin	43.0	44.2	43.7	41.1	39.8
Other assets	571	593	610	676	683	Operating margin	23.6	27.1	24.9	20.7	20.3
<b>Total assets</b>	<b>8,943</b>	<b>8,899</b>	<b>9,039</b>	<b>9,327</b>	<b>9,386</b>	EBITDA margin	31.9	33.6	32.3	28.9	28.3
S-T debt	1,250	515	1,100	1,610	1,570	Norm net margin	19.7	22.3	20.3	17.0	17.8
A/C payable	922	1,347	1,027	886	809	D/E (x)	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3
Other current liabilities	278	412	350	206	268	Net D/E (x)	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	176.5	230.1	195.1	113.6	80.2
Other liabilities	656	664	670	730	729	Interest rate	1.2	1.6	1.7	1.4	1.7
Minority interest	43	43	43	44	45	Effective tax rate	19.7	20.0	20.1	19.5	13.7
<b>Shareholders' equity</b>	<b>5,794</b>	<b>5,918</b>	<b>5,848</b>	<b>5,851</b>	<b>5,965</b>	ROA	17.6	24.0	19.3	14.0	14.6
Working capital	1,515	1,066	1,552	1,893	1,939	ROE	26.8	36.5	29.4	22.0	23.2
Total debt	1,250	515	1,100	1,610	1,570						
<b>Net debt</b>	<b>1,192</b>	<b>453</b>	<b>1,035</b>	<b>1,559</b>	<b>1,530</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 49 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, CBG16C2305A, CBG16C2302A, COM716C2305A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2302A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2302A, HANA16C2303A, JMART16C2303A, JMT16C2305A, JMT16C2302A, KBANK16C2306A, KBANK16C2304A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2302A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCGP16C2303A, SET5016C2306A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, PTTEP, RCL, SAWAD, SCGP, SET50). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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