

กระแสหลักทรัพย์

● DCC : อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นส่งผลให้กำไรใน 3Q เพิ่มขึ้น QoQ

คงคำแนะนำ “ถือ” เนื่องจากแนวโน้มกำไรปานกลางเป็นเหตุให้การประเมินราคาถูก

กำไรใน 3Q ของ DCC ดีขึ้น QoQ (ยังคงลดลง YoY) สาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้นซึ่งขยายตัวตามต้นทุนพลังงานที่ลดลง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มกำไรยังคงไม่น่าตื่นเต้น เนื่องจากอุปสงค์ในกลุ่ม mass-medium (77% ของยอดขาย) น่าจะยังชะลอตัวอยู่ โดยกำลังซื้อยังอยู่ภายใต้แรงกดดันจากค่าครองชีพที่สูง ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ “ถือ” ไว้เนื่องจากแนวโน้มของบริษัทยังคงไม่น่าสนใจ

การลดต้นทุนด้านพลังงานช่วยให้รายได้ดีขึ้น QoQ

DCC ประกาศกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 296 ล้านบาท ลดลง 8% YoY แต่เพิ่มขึ้น 6.8% QoQ กำไรที่ลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนมีสาเหตุมาจาก 1) รายได้จากการขายลดลง 3% (ปริมาณการขายลดลง 1%) เนื่องจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นหดตัวจาก 41.1% เป็น 39% จาก ASP ที่ลดลง แม้ว่ายอดขายจะลดลงตามฤดูกาล 5.9% แต่กำไรยังคงเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากต้นทุนพลังงานที่ลดลงทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 37.2% เป็น 39% ทั้งนี้ บริษัทประกาศ DPS ใน 3Q ที่ 0.017 บาท คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 52%

คาดการณ์ไตรมาส 4 และปี 2024 จะทรงตัว

เราคาดการณ์กำไรใน 4Q จะทรงตัว QoQ ยอดขายน่าจะดีขึ้น QoQ ตามความต้องการที่สูงตามฤดูกาล แต่อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะลดลง QoQ เนื่องจากต้นทุนก๊าซมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระหว่างไตรมาส เราคงประมาณการกำไรปี 2023F ไว้ แต่ลดประมาณการกำไรปี 2024-25F ลง 9% และ 8.6% ตามลำดับ เนื่องจากเราลดปริมาณการขายและการคาดการณ์ของ ASP เพื่อสะท้อนถึงการเติบโตของอุปสงค์เล็กน้อย ซึ่งการคาดการณ์ที่ปรับปรุงใหม่ของเราเรียกร้องให้มีกำไรคงที่ในปี 2024F เนื่องจากทั้งยอดขายและอัตรากำไรควรจะคงที่ ก่อนที่กำไรจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2025F เนื่องจากเราคาดว่าความต้องการที่ดีขึ้นจะทำให้ ASP เพิ่มขึ้นเล็กน้อย

คงคำแนะนำ “ถือ” โดยปรับมูลค่าที่เหมาะสมอยู่ที่ 1.96 บาท

นอกเหนือจากการปรับลดอันดับรายได้แล้ว เรายังลดอัตรา TP ของเราจาก 17.2x PER ปี 2023F เป็น PER ที่ 14.4x ปี 2024F (ได้มาจาก -1stdev ของค่าเฉลี่ยในอดีต 3 ปี) เพื่อสะท้อนถึงการเติบโตของกำไรที่ทรงตัว มูลค่าที่เหมาะสมของเราจึงลดลงจาก 2.34 บาท เหลือ 1.96 บาท แม้ว่าเป้าหมายของเราจะมี upside ถึง 26% แต่เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” ไว้ เนื่องจากมุมมองของเราอยู่ในระดับปานกลางซึ่งสมเหตุสมผลในการประเมินมูลค่าหุ้นราคาถูก ทั้งนี้ ความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญคือ อุปสงค์ที่อ่อนแอกว่าที่คาด ราคาน้ำมันและก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้น และสงครามราคา ■

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	8,396	8,342	7,722	7,819	8,172
EBITDA (THBm)	2,813	2,651	2,255	2,305	2,506
Net profit (THBm)	1,700	1,631	1,242	1,244	1,370
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	-9.0	-8.6
EPS (THB)	0.19	0.18	0.14	0.14	0.15
EPS (% YoY)	-3.6	-4.1	-23.9	0.2	10.1
EPS vs Cons (%)	nm	nm	-6.2	-12.0	-10.6
PER (X)	15.2	15.8	11.4	11.4	10.3
Yield (%)	11.9	8.1	3.5	3.5	3.9
P/BV (X)	2.4	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA (X)	9.8	10.5	7.1	6.7	6.0
ROE (%)	32.2	27.7	19.8	18.0	17.8

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้และผู้เผยแพร่

8 พฤศจิกายน 2566



กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Easing of energy costs lifts earnings QoQ

	3Q23	3Q22	% YoY	2Q23	% QoQ	9M23	9M22	Chg. (%)
Sales	1,837	1,895	-3.0	1,951	-5.9	6,003	6,416	-6.4
Cost of Goods Sold	1,122	1,115	0.5	1,226	-8.5	3,736	3,648	2.4
Gross Profit	716	779	-8.2	725	-1.3	2,267	2,768	-18.1
S&A Expenses	354	387	-8.5	386	-8.2	1,147	1,197	-4.1
Interest Expense	9	5	76.5	7	15.2	23	12	96.1
Other Incomes	16	13	19.0	14	10.5	44	52	-15.0
Income Tax	72	78	-7.7	69	5.3	226	321	-29.6
Net Profit	296	322	-8.0	278	6.8	913	1,289	-29.1
EPS (Bt)	0.032	0.035	-8.0	0.030	6.8	0.100	0.141	-29.1
EBITDA	528	562	-6.0	503	5.0	1,612	2,093	-23.0
DPS (Bt)	0.017	0.025	-32.0	0.013	30.8	0.045	0.115	-60.9
			bps YoY		bps QoQ			bps YoY
Gross Margin (%)	39.0	41.1	-2.18	37.2	1.79	37.8	43.1	-5.38
S&A Exp (% of Sales)	19.3	20.4	-1.15	19.8	-0.50	19.1	18.7	0.46
Net Profit Margin (%)	16.1	17.0	-0.87	14.2	1.91	15.2	20.1	-4.87
Yield (%)	1.1	1.6	-0.52	0.8	0.26	2.9	7.4	-4.52

Source: Company data, TISCO Research

Figure 2. Earnings revisions

	2023F			2024F			2025F		
	Old	New	% Chg	Old	New	% Chg	Old	New	% Chg
Net profit	1,242	1,242	0.0	1,367	1,244	-9.0	1,499	1,370	-8.6
EPS (Bt)	0.14	0.14	0.0	0.15	0.14	-9.0	0.16	0.15	-8.6
Chg in key assumption									
Sales volume (m sqm)	48.0	48.0	0.0	49.5	48.6	-1.8	51.0	50.1	-1.8
Average selling prices (Bt/sqm)	150.0	150.0	0.0	152.0	150.0	-1.3	154.0	152.0	-1.3
Sales revenue (Bt, m)	7,721.6	7,722	0.0	8,069.6	7,819	-3.1	8,432.1	8,172	-3.1
S&A expenses	1,555.6	1,556	0.0	1,581.5	1,571	-0.7	1,607.9	1,597	-0.7
Gross margin (%)	39.9	39.9	0.0	40.3	39.5	-2.0	40.8	40.0	-1.9

Source: TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

8 พฤศจิกายน 2566