

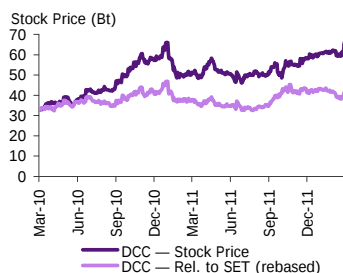
၁၆

Stock Data

Last close (Mar 5) (Bt)	64.25
12-m target price (Bt)	75.00
Upside (Downside) to TP (%)	16.73
Mkt cap (Btbn)	26.21
Mkt cap (US\$m)	856

Bloomberg code	DCC TB
Reuters code	DCC.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.28
Sector % SET	6.13
Shares issued (mn)	408
Par value (Bt)	1
12-m high / low (Bt)	67.8 / 46
Avg. daily 6m (US\$m)	1.10
Foreign limit / actual (%)	35 / 21
Free float (%)	43.0
Dividend policy (%)	≥ 70

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	4.5	10.3	25.4
Relative to SET	-1.3	-1.8	8.6

Source: SET, SCBS Investment Research

ศิริมา ดิษฐา, CFA
0-2949-1004
sirima.dissara@scb.co.th

ผู้บริหารตั้งเป้าหมายเชิงบวกในปี 2555

- เป้าหมายปี 2555: รายได้โต 12-15% อันเป็นผลมาจากปริมาณขายเพิ่มขึ้น การปรับราคาขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง และคงอัตราการจ่ายเงินปันผล 100%
 - ปรับประมาณการกำไรปี 2555-56 เพิ่มขึ้น 5%
 - คงคำแนะนำ “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือนใหม่เป็น 75 บาท โดยอิงกับ PE 18.5 เท่า
- ตั้งเป้าหมายเชิงบวกในปี 2555 ในงานประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ ผู้บริหาร DCC ได้กล่าวถึงเป้าหมายเชิงบวกสำหรับภาพรวมธุรกิจในปี 2555 ของบริษัทดังนี้:

- **รายได้:** DCC ตั้งเป้ารายได้โต 12-15% ในปี 2555 อันเป็นผลมาจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นและราคาขายผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้น ปัจจัยที่จะช่วยสนับสนุนให้ปริมาณขายปรับเพิ่มขึ้นจะมาจากความต้องการวัสดุก่อสร้างเพื่อปรับปรุงซ่อมแซมบ้านจำนวนมาก (คิดเป็น 75% ของยอดขายรวม) หลังน้ำลด แม้ปริมาณขายในเดือน ม.ค.-ก.พ. 2555 มีอัตราเติบโตเป็นตัวเลขเพียงหลักเดียว แต่ DCC คาดว่าความต้องการปรับปรุงซ่อมแซมบ้านจำนวนมากจะเริ่มเกิดขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2555 เช่นเดียวกับที่เคยเกิดขึ้นในอดีตที่พบว่ามีความต้องการปรับปรุงซ่อมแซมบ้านจำนวนมากในไตรมาส 2 ปี 2554 หลังจากสถานการณ์น้ำท่วมสิ้นสุดลงในไตรมาส 4 ปี 2553 นอกจากนี้บริษัทก็คาดว่าจะปรับราคาขายผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้น 2.4% จากปีก่อน สู่ระดับ 132 บาท/ตารางเมตรในปี 2555 จากการขึ้นราคาขายผลิตภัณฑ์แต่ละชนิดเพื่อสะท้อนถึงต้นทุนที่สูงขึ้น และการเปลี่ยนแปลงส่วนผสมผลิตภัณฑ์ให้ดีขึ้น
- **อัตรากำไรขั้นต้น:** DCC ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นที่ 44-45% ในปี 2555 จาก 42.5% ในปี 2554 โดยอิงกับ: 1) การเปลี่ยนแปลงส่วนผสมผลิตภัณฑ์ ด้วยการเพิ่มด้วยการเพิ่มสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์กระเบื้องเซรามิกปูพื้นขนาด 16x16" จาก 31% ในปี 2554 เป็น 40% ในปี 2555 เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์กระเบื้องเซรามิกปูพื้นขนาด 16x16" สูงกว่าขนาด 12x12" อยู่ 6%; และ 2) ต้นทุนที่ลดลง อันเป็นผลมาจาก economies of scale ที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนค่าเม็ดสีลดลง 10% จากเทคโนโลยีใหม่ และต้นทุนค่าก๊าซลดลง 6% จากสูตรดินใหม่
- **ค่าใช้จ่าย:** DCC ตั้งเป้าลดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลงจากสัดส่วน 1 ใน 3 ของกำไรขั้นต้นในปี 2554 สู่สัดส่วน 1 ใน 4 ของกำไรขั้นต้นในปี 2555 โดยจะลดค่าใช้จ่ายสาธารณูปโภค ค่าใช้จ่ายการตลาด และต้นทุนค่าขนส่งลงโดยใช้ยานพาหนะขนส่งที่ใหญ่ขึ้น
- **งบลงทุน:** DCC ตั้งงบลงทุนในปี 2555 ไว้ที่ 455 ล้านบาท โดยจะจัดสรรงบลงทุน 80 ล้านบาทไว้สำหรับปรับปรุงเตาเผาที่จะทำให้กำลังการผลิตปรับเพิ่มขึ้นอีก 5% จัดสรรงบลงทุน 200 ล้านบาทไว้สำหรับขยาย outlet (เปิดเพิ่ม 15 สาขา จากที่มีอยู่ในปัจจุบัน 220 สาขา) และงบลงทุนที่เหลือจะไหลลงทุนในคลังสินค้าและอุปกรณ์สำนักงาน DCC จะใช้กระแสเงินสดภายในบริษัทเป็นแหล่งเงินทุนทั้งหมด นอกจากนี้บริษัทยังตั้งเป้าคงอัตราการจ่ายเงินปันผลรายได้ไตรมาสไว้ที่ระดับ 100% ของกำไรสุทธิด้วย

ปรับประมาณการกำไรปี 2555-56 เพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรของ DCC เพิ่มขึ้น 5% ส่วนงาน 1.7 พันล้านบาทในปี 2555 และ 1.9 พันล้านบาทในปี 2556 เพื่อสะท้อนถึงเป้าหมายเชิงบวกของบริษัท สมมติฐานที่เราปรับเปลี่ยนใหม่คือ: 1) ปรับสมมติฐานอัตราเติบโตของรายได้เพิ่มขึ้นอีก 2% อันเป็นผลมาจากปริมาณขายและราคาขายเพิ่มขึ้น และ 2) ปรับสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 5%

คงคำแนะนำ “ซื้อ” เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” DCC และปรับราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือนใหม่เป็น 75 บาท อิงกับ PE 18.5 เท่า ปัจจุบัน DCC เทรดที่ PE ปี 2555 ระดับ 16 เท่า และ PBV ปี 2555 ระดับ 9 เท่า (เทียบกับ ROE สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 59%) DCC เป็นหนึ่งในหุ้น Top picks ของเราในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในไตรมาส 1 ปี 2555 อันเป็นผลมาจากความต้องการวัสดุก่อสร้างที่ฟื้นตัวดีขึ้นหลังสถานการณ์น้ำท่วมสิ้นสุดลง; 2) ผลการดำเนินงานระยะยาวที่แข็งแกร่ง โดยคาดว่ากำไรในระยะ 2 ปีข้างหน้าจะเพิ่มขึ้นที่อัตราเฉลี่ย 25% ต่อปี โดยได้รับการสนับสนุนจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรที่สูงขึ้น และประโยชน์จากรลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่มีมากกว่าผลกระทบจากการขึ้นค่าจ้าง; และ 3) ผลตอบแทนจากเงินปันผลที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงที่ 6.3% ในปี 2555

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec		Unit	2010	2010	2012F	2013F	2014F
Revenue	(Btmn)	6,513	7,207	8,086	8,902	9,440	
EBITDA	(Btmn)	2,035	2,000	2,311	2,601	2,842	
Core profit	(Btmn)	1,175	1,242	1,651	1,943	2,131	
Reported profit	(Btmn)	1,175	1,242	1,651	1,943	2,131	
Core EPS	(Bt)	2.88	3.05	4.05	4.76	5.22	
DPS	(Bt)	2.88	3.05	4.05	4.76	5.22	
P/E, core	(x)	22.3	21.1	15.9	13.5	12.3	
EPS growth, core	(%)	18.2	5.7	32.9	17.7	9.7	
P/BV, core	(x)	9.62	9.84	8.98	8.63	8.48	
ROE	(%)	43.2	46.1	59.1	65.3	69.6	
Dividend yield	(%)	4.5	4.7	6.3	7.4	8.1	
EV/EBITDA	(x)	12.8	13.2	11.3	10.0	9.2	

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Total revenue	6,513	7,207	8,086	8,902	9,440
Cost of goods sold	3,630	4,145	4,583	4,977	5,190
Gross profit	2,883	3,062	3,503	3,925	4,251
SG&A	1,206	1,277	1,375	1,513	1,605
Other income	18	20	23	25	26
Interest expense	0	4	0	0	0
Pre-tax profit	1,695	1,802	2,151	2,436	2,672
Corporate tax	516	554	495	487	534
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(4)	(5)	(5)	(6)	(6)
Core profit	1,175	1,242	1,651	1,943	2,131
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	1,175	1,242	1,651	1,943	2,131
EBITDA	2,035	2,000	2,311	2,601	2,842
Core EPS (Bt)	2.88	3.05	4.05	4.76	5.22
Net EPS (Bt)	2.88	3.05	4.05	4.76	5.22
DPS (Bt)	2.88	3.05	4.05	4.76	5.22

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Total revenue	1,482	2,018	1,856	1,698	1,634
Cost of goods sold	830	1,169	1,042	959	975
Gross profit	652	850	814	739	660
SG&A	291	334	334	312	297
Other income	6	3	9	5	4
Interest expense	0	0	0	1	3
Pre-tax profit	367	518	489	432	363
Corporate tax	119	153	150	141	110
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)
Core profit	247	364	337	289	252
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	247	364	337	289	252
EBITDA	453	606	525	468	402
Core EPS (Bt)	0.60	0.89	0.83	0.71	0.62
Net EPS (Bt)	0.60	0.89	0.83	0.71	0.62

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Total current assets	1,497	1,638	1,367	1,459	1,355
Total fixed assets	2,218	2,665	2,973	3,226	3,467
Total assets	3,715	4,303	4,340	4,685	4,823
Total loans	0	416	0	0	0
Total current liabilities	941	1,497	1,260	1,472	1,545
Total long-term liabilities	48	143	160	177	187
Total liabilities	989	1,640	1,420	1,648	1,732
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	2,726	2,663	2,920	3,037	3,090
BVPS (Bt)	6.68	6.53	7.16	7.44	7.57

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Total current assets	1,497	2,059	1,531	1,403	1,638
Total fixed assets	2,218	2,301	2,501	2,615	2,665
Total assets	3,715	4,361	4,032	4,019	4,303
Total loans	0	1	6	210	416
Total current liabilities	941	1,215	1,148	1,179	1,497
Total long-term liabilities	48	136	136	140	143
Total liabilities	989	1,351	1,284	1,318	1,640
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	2,726	3,009	2,748	2,700	2,663
BVPS (Bt)	6.68	7.38	6.74	6.62	6.53

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Core Profit	1,175	1,242	1,651	1,943	2,131
Depreciation and amortization	339	195	160	165	170
Operating cash flow	1,562	1,577	2,155	2,401	2,544
Investing cash flow	(432)	(641)	(468)	(417)	(411)
Financing cash flow	(1,161)	(890)	(1,810)	(1,826)	(2,078)
Net cash flow	(31)	46	(123)	158	55

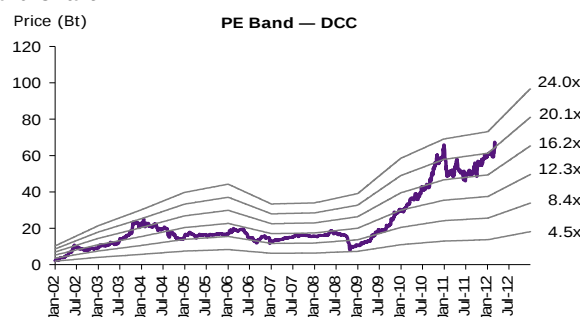
Main Assumptions

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Avg selling price (Bt/sqm)	128.7	128.9	131.5	132.8	134.1
Sales volume (mn sqm)	50.6	55.9	61.5	67.0	70.4
Capacities-year end (mn sqm)	51.0	61.2	64.8	68.4	72.0

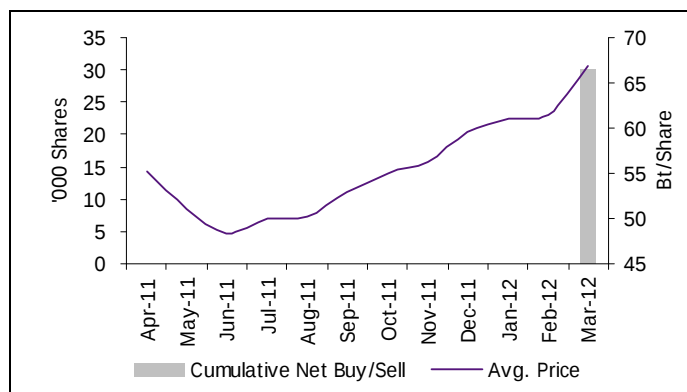
Key Financial Ratios

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Gross margin(%)	44.3	42.5	43.3	44.1	45.0
Operating margin(%)	25.8	24.8	26.3	27.1	28.0
EBITDA margin(%)	31.2	27.8	28.6	29.2	30.1
EBIT margin(%)	26.0	25.0	26.6	27.4	28.3
Net profit margin(%)	18.0	17.2	20.4	21.8	22.6
ROE (%)	43.7	47.4	57.4	64.9	69.9
ROA (%)	31.2	28.6	37.4	40.5	41.9
Net D/E (%)	(5.9)	7.9	(2.8)	(7.9)	(9.5)
Interest coverage (x)	12224.8	561.5	N.A.	N.A.	N.A.
Debt service coverage (x)	902.1	549.8	N.A.	N.A.	N.A.
Payout Ratio (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

PE Band Chart

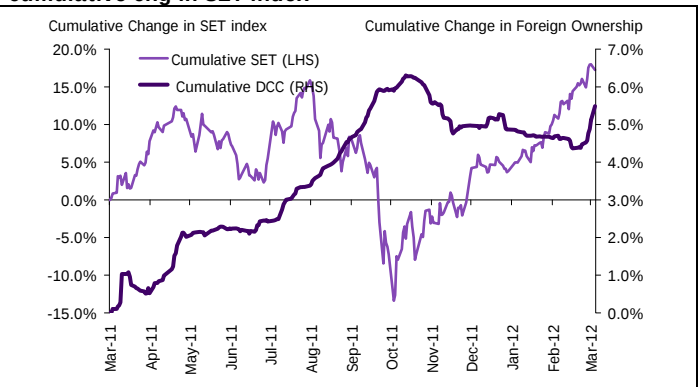


12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

12 Month cumulative chg in foreign ownership versus cumulative chg in SET index



Source: SET, SCBS Investment Research

CG Rating 2011 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage

ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BMCL, CPF, CSL, EGO, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, QH, RATCH, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
AMATA, AP, ASP, BEC, BECL, BH, BIGC, BLS, BTA, BTK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IVL, MAJOR, MAKRO, PHATRA, SCC, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THAI, TRUE, TTA, TTW
AEONTS, AH, CCET, DCC, ESSO, ITD, KH, KTC, RCL, ROJNA, TICON, TPIPL
N/A BGI, BLS, CPNRF, LHBANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TFUND, TLOGIS, WHAPF

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.