

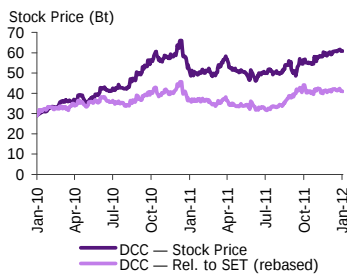
ข้อ

Stock Data

Last close (Jan 24) (Bt)	61.50
12-m target price (Bt)	70.0
Upside (Downside) to TP (%)	13.82
Mkt cap (Btbn)	25.09
Mkt cap (US\$mn)	799

Bloomberg code	DCC TB
Reuters code	DCC.BK
Risk rating	L
Sector % SET	0.29
Sector % SET	6.19
Shares issued (mn)	408
Par value (Bt)	1
12-m high / low (Bt)	61.8 / 45.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.94
Foreign limit / actual (%)	35 / 20
Free float (%)	43.0
Dividend policy (%)	≥ 70

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	4.2	8.4	26.8
Relative to SET	1.2	-3.9	14.4

Source: SET, SCBS Investment Research

ศิริมา ดิสรสา, CFA

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

พลประกอบการไตรมาส 4/54: เป็นไปตามคาด

- กำไรสุทธิไตรมาส 4/54 มีจำนวน 252 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่ลดลง 13% จากไตรมาสก่อนหน้า เป็นไปตามการคาดการณ์ของเรา แต่ต่ำกว่าตลาดคาดอยู่ 8%
- เงินปันผลไตรมาส 4/54 มีจำนวน 0.62 บาท/หุ้น โดยอิงกับอัตราการจ่ายเงินปันผล 100%
- ผลการดำเนินงานปี 2555 จะฟื้นตัวดีขึ้นโดยได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการฟื้นฟูซ่อมแซมและอัตราค่าไถ่ที่ดินจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์และแผนควบคุมต้นทุน
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือน (สิ้นปี 2555) ใหม่เป็น 70 บาท

กำไรสุทธิไตรมาส 4/54 มีจำนวน 252 ล้านบาท DCC รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 4 ปี 2554 จำนวน 252 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่ลดลง 13% จากไตรมาสก่อนหน้า เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ แต่ต่ำกว่าตลาดคาดอยู่ 8% รายได้ยอดขายในไตรมาส 4 ปี 2554 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 11% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยได้รับปัจจัยหนุนจากปริมาณขายที่ฟื้นตัวขึ้นหลังจากสถานการณ์น้ำท่วมคลี่คลายลงเมื่อปลายเดือน พ.ย. บริษัทยังคงราคาขายผลิตภัณฑ์ไว้มิเปลี่ยนแปลงแทนที่จะปรับขึ้นตามที่วางแผนไว้ก่อนหน้านี้เพื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการน้ำท่วม อัตราค่าไถ่ที่ดินในไตรมาส 4 ปี 2554 ปรับตัวลดลง 1.7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน สุทธิตบ 40.4% และ EBIT margin ลดลง 3.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน สุทธิตบ 22.4% โดยมีสาเหตุมาจากต้นทุนค่าขนส่งที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงน้ำท่วม

เงินปันผลไตรมาส 4/54 มีจำนวน 0.62 บาท/หุ้น หลังจาก DCC จ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานงวด 9 เดือนแรกปี 2554 ไปแล้วจำนวน 2.43 บาท/หุ้น บริษัทก็ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับไตรมาส 4 ปี 2554 อีก 0.62 บาท/หุ้น (XD 2 เม.ย.) โดยอิงกับอัตราการจ่ายเงินปันผล 100%

หุ้นตัวแทนที่ดีที่สุดที่จะได้รับประโยชน์จากความต้องการฟื้นฟูซ่อมแซมหลังน้ำท่วม DCC เป็นหุ้นตัวแทนที่ดีที่สุดที่จะได้รับประโยชน์จากความต้องการฟื้นฟูซ่อมแซมหลังน้ำท่วม เพราะ: 1) ยอดขาย 100% ของบริษัทมาจากกระเบื้องเซรามิกปูพื้น/ผนัง; 2) ยอดขาย 98% มาจากตลาดในประเทศ; และ 3) บริษัทสามารถเพิ่มปริมาณขายให้เพียงพอความต้องการของตลาดได้ผ่านการขยายกำลังการผลิตอีก 15% ในปี 2555

ผลการดำเนินงานปี 2555 จะฟื้นตัวดีขึ้น เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวขึ้นในไตรมาส 1 ปี 2555 โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก: 1) ความต้องการซื้อสะสมและความจำเป็นในการฟื้นฟูซ่อมแซมหลังน้ำท่วม และ 2) ช่วง high season ของธุรกิจ สำหรับปี 2555 เราคาดว่า DCC จะรายงานกำไรที่เติบโตอย่างโดดเด่นในระดับ 27% จากปีก่อน สุทธิตบ 1.6 พันล้านบาท เราคาดว่ารายได้ของบริษัทจะโต 10% จากปีก่อน โดยได้รับการสนับสนุนจาก 1) ความต้องการวัสดุก่อสร้างโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้น และ 2) การขยายตลาดอย่างต่อเนื่องผ่านช่องทางจำหน่ายที่แข็งแกร่งของบริษัท อัตราค่าไถ่ที่ดินน่าจะเพิ่มขึ้นจากระดับ 42.5% ในปี 2554 สุทธิตบ 44.7% ในปี 2555 โดยมีสาเหตุมาจาก: 1) การเปลี่ยนแปลงส่วนผสมของผลิตภัณฑ์ด้วยการเพิ่มสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์กระเบื้องเซรามิกปูพื้นขนาด 16x16" จาก 32% ในปี 2554 เป็น 45% ในปี 2555 เนื่องจากอัตราค่าไถ่ที่ดินของผลิตภัณฑ์กระเบื้องเซรามิกปูพื้นขนาด 16x16" สูงกว่าขนาด 12x12" อยู่ 6-8%; และ 2) ต้นทุนที่ลดลง อันเป็นผลมาจาก economies of scale ที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนค่าเม็ดสีลดลง 10% จากเทคโนโลยีใหม่ และต้นทุนค่าก๊าซลดลง 6% จากสูตรดินใหม่

คงคำแนะนำ “ซื้อ” เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” DCC และปรับราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือน (สิ้นปี 2555) ใหม่เป็น 70 บาท (จากราคาเป้าหมายกลางปี 2555 ที่ 66 บาท) โดยอิงกับ PE 18 เท่า (ROE ระยะยาว 64% cost of equity 9.1% และอัตราเติบโต 3.5%) DCC เป็นหนึ่งในหุ้น Top picks ของเราในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) ผลการดำเนินงานระยะสั้นที่แข็งแกร่งในไตรมาส 1 ปี 2555 อันเป็นผลมาจากความต้องการวัสดุก่อสร้างที่ฟื้นตัวขึ้นหลังสถานการณ์น้ำท่วมสิ้นสุดลง; 2) ผลการดำเนินงานระยะยาวที่แข็งแกร่ง โดยคาดว่ากำไรในระยะ 2 ปีข้างหน้าจะเพิ่มขึ้นที่อัตราเฉลี่ย 22% ต่อปี โดยได้รับการสนับสนุนจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น อัตราค่าไถ่ที่ดิน และประโยชน์จากการลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่มีมากกว่าผลกระทบจากการขึ้นค่าจ้าง; และ 3) ผลตอบแทนจากเงินปันผลที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงที่ 6.3% ในปี 2555

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Revenue	(Btmn)	6,513	7,207	7,971	8,775	9,306
EBITDA	(Btmn)	2,035	2,000	2,222	2,474	2,686
Core profit	(Btmn)	1,175	1,242	1,582	1,841	2,007
Reported profit	(Btmn)	1,175	1,242	1,582	1,841	2,007
Core EPS	(Bt)	2.88	3.05	3.88	4.51	4.92
DPS	(Bt)	2.88	3.05	3.88	4.51	4.92
P/E, core	(x)	21.4	20.2	15.9	13.6	12.5
EPS growth, core	(%)	18.2	5.7	27.4	16.4	9.0
P/BV, core	(x)	9.20	9.42	8.80	8.55	8.46
ROE	(%)	43.2	46.1	57.4	63.7	68.0
Dividend yield	(%)	4.7	5.0	6.3	7.3	8.0
EV/EBITDA	(x)	12.3	12.7	11.2	9.9	9.1

Source: SCBS Investment Research

Figure 1: 4Q11A review

P & L (Bt mn)	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	% Chg YoY	% Chg QoQ	2010	2011	% Chg YoY
Total revenue	1,482	2,018	1,856	1,698	1,634	10.3	(3.7)	6,513	7,207	10.7
Total cost of goods sold	(830)	(1,169)	(1,042)	(959)	(975)	17.4	1.7	(3,630)	(4,145)	14.2
Gross profit	652	850	814	739	660	1.1	(10.8)	2,883	3,062	6.2
SG&A expense	(291)	(334)	(334)	(312)	(297)	2.1	(4.7)	(1,206)	(1,277)	5.9
Net other income/expense	6	3	9	5	4	(36.6)	(27.4)	18	20	9.9
Interest expense	(0)	-	-	(1)	(3)	1,696	352.2	(0)	(4)	-
Pre-tax profit	367	518	489	432	363	(1.0)	(15.9)	1,695	1,802	6.3
Corporate tax	(119)	(153)	(150)	(141)	(110)	(7.5)	(21.8)	(516)	(554)	7.4
Minority interests	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	(38.1)	(65.3)	(4)	(5)	23.1
Net Profit	247	364	337	289	252	2.3	(12.8)	1,175.1	1,242.4	5.7
EPS	0.60	0.89	0.83	0.71	0.62	2.3	(12.8)	2.9	3.0	5.7
EBITDA	453	606	525	468	402	(11.4)	(14.2)	2,035	2,000	(1.7)
B/S (Btmn)										
Total assets	3,715	4,361	4,032	4,019	4,303	15.8	7.1	4,187	4,361	4.1
Total liabilities	989	1,351	1,284	1,318	1,640	65.8	24.4	1,119	1,351	20.8
Total equity	2,726	3,009	2,748	2,700	2,663	(2.3)	(1.4)	3,068	3,009	(1.9)
BVPS (Bt)	6.7	7.4	6.7	6.6	6.5	(2.3)	(1.4)	7.5	7.4	(1.9)
Financial ratio (%)										
Gross margin	44.0	42.1	43.9	43.5	40.4	(3.6)	(3.2)	44.3	42.5	(1.8)
Net profit margin	16.6	18.0	18.2	17.0	15.4	(1.2)	(1.6)	18.0	17.2	(0.8)
SG&A expense/Revenue	19.6	16.6	18.0	18.4	18.2	(1.5)	(0.2)	18.5	17.7	(0.8)

Source: SCBS Investment Research

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

★★★★	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BMCL, CPF, CSL, EGCO, 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, BLA, BTS, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GFPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IVL, MAJOR, MAKRO, PHATRA, SCCC, 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	BGH, BLS, CPNRF, LHBANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TFUND, TLOGIS, WHAPF
	PTTGC is the merged entity of PTTC and PTTAR

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.

