

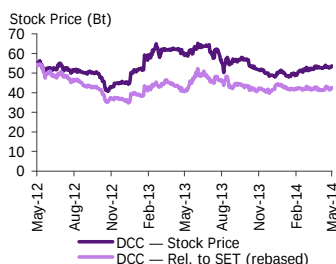
NEUTRAL

Stock Data

Last close (May 26) (Bt)	53.75
12-m target price (Bt)	55.00
Upside (Downside) to TP (%)	2.33
Mkt cap (Btbn)	21.93
Mkt cap (US\$mn)	673

Bloomberg code	DCC TB
Reuters code	DCC.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.18
Sector % SET	5.58
Shares issued (mn)	408
Par value (Bt)	1
12-m high / low (Bt)	66.5 / 48
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.29
Foreign limit / actual (%)	35 / 19
Free float (%)	36.2
Dividend policy (%)	≥ 70

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	2.4	7.5	-10.0
Relative to SET	4.1	2.1	3.2

Source: SET, SCBS Investment Research

ศิริมา ดิสราร, CFA

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

กฤตภาส จิราphanumes

0-2949-1019

krittapas.jiraphanumes@scb.co.th

ไตรมาส 2/57 จะเป็นอีกไตรมาสที่ผลการดำเนินงานอ่อนแอ

- อุปสงค์ยังไม่ฟื้นตัว; คาดกำไรไตรมาส 2/57 ลดลงทั้ง YoY และ QoQ
- คาดอุปสงค์ฟื้นตัวเล็กน้อยในช่วงครึ่งหลังปี 57 หลังจากชวนาได้รับเงินค่าจำนำข้าว แต่หนี้ครัวเรือนสูงเป็นแรงที่สร้างความกังวล
- เป้าหมายปี 2557: ปริมาณขายโต 5% และอัตรากำไรขั้นต้น 42-43% ซึ่งยังเป็นตัวเลขด้านสูงเมื่อเทียบกับยอดขายที่ลดลง 7% และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 40% ในไตรมาส 1/57
- คงคำแนะนำ Neutral ด้วยราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือนที่ 55 บาท อิงกับ PE 17 เท่า

ตั้งแต่ต้นไตรมาส 2/57 ถึงปัจจุบันอุปสงค์ยังไม่ฟื้นตัว ปริมาณขายในไตรมาส 1/57 ลดลง 8% YoY เพราะได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมืองและการเลื่อนจ่ายเงินค่าจำนำข้าว ปัจจัยลบเหล่านี้ยังไม่คลี่คลาย แม้ชวนาเริ่มทยอยได้รับเงินค่าจำนำข้าวตั้งแต่วันที่ 26 พ.ค. โดย DCC รายงานว่าปริมาณขายยังคงลดลง YoY ราคาขายเฉลี่ยในเดือน เม.ย. อยู่ที่ 141 บาท/ตร.ม. +2.7% YoY และ +2.2% QoQ DCC คาดว่าราคาขายเฉลี่ยจะทรงตัวอยู่ที่ระดับนี้ในไตรมาส 2/57 เพราะบริษัทเน้นผลิตภัณฑ์ที่มีขนาดใหญ่และมีดีไซน์มากขึ้น ทำให้ราคาขายสูงขึ้น

คาดการณ์กำไรไตรมาส 2/57 ยังลดลงทั้ง YoY และ QoQ กำไรที่ลดลง YoY จะเกิดจากปริมาณขายที่ลดลง เนื่องจากอุปสงค์ยังไม่อยู่ในระดับต่ำ และอัตรากำไรแคบลงเนื่องจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติสูงขึ้น (ทรงตัว QoQ ตามข้อมูลที่ได้จาก DCC แต่ +6% YoY เพราะเงินบาทอ่อนค่าและราคาน้ำมันสูงขึ้น) ขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ จะสะท้อนถึงปริมาณขายที่ลดลงตามฤดูกาล

DCC ปรับเป้าปี 2557 ลดลง โดยบริษัทปรับเป้ารายได้ลดลงจากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 7% สู่ 5% ซึ่งยังดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 0% อย่างมาก เนื่องจากเราคาดว่าอุปสงค์จะฟื้นตัวในอัตราที่ชะลอตัวลงในช่วงครึ่งหลังปี 57 DCC คาดว่าการจ่ายเงินค่าจำนำข้าวจะช่วยกระตุ้นอุปสงค์จากชวนาในต่างจังหวัด แต่ในเวลาเดียวกันก็มีความกังวลเกี่ยวกับหนี้ครัวเรือนสูง ส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นทำให้ DCC ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อราคาขายเฉลี่ยและคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ 42-43% ในปี 2557 (สูงกว่า 40.3% ในไตรมาส 1/57 และประมาณการขายของเราที่ 41.5% ในปี 2557 เนื่องจากเราใช้สมมติฐานต้นทุนตามหลักอนุรักษ์นิยมมากกว่า) DCC วางแผนเพิ่มสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ใหม่ที่ให้อัตรากำไรสูง (กระเบื้องเซรามิกปูพื้นแบบขัดขอบและไฮบริดขนาด 16x16" และกระเบื้องเซรามิกปูพื้นขนาด 24x24" ที่วางขายในปี 2556) จาก 9% ของยอดขายในปัจจุบัน เป็น 15-18% ตอนสิ้นปีนี้ เพื่อให้สอดคล้องกับพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนมาชอบกระเบื้องเซรามิกที่มีขนาดใหญ่ขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นจากผลิตภัณฑ์ให้อัตรากำไรสูงเหล่านี้สูงกว่าผลิตภัณฑ์แบบทั่วไปอยู่ ~10%

คงคำแนะนำ Neutral ด้วยราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือนที่ 55 บาท โดยอิงกับ PE 17 เท่า (+1S.D. PE เฉลี่ย 10 ปี) เราคาดว่าอุปสงค์จะอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง ซึ่งเมื่อรวมกับแนวโน้มที่ต้นทุนก๊าซจะปรับเพิ่มขึ้นเพราะเงินบาทอ่อนค่าจะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้น DCC อย่างต่อเนื่อง เราชอบ DCC เพียงเพราะให้ผลตอบแทนจากเงินปันผล ~6% ต่อปี

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Revenue	(Btmn)	7,603	7,546	7,517	8,008	8,450
EBITDA	(Btmn)	1,847	1,893	1,922	2,148	2,380
Core profit	(Btmn)	1,265	1,298	1,326	1,504	1,696
Reported profit	(Btmn)	1,265	1,298	1,326	1,504	1,696
Core EPS	(Bt)	3.10	3.18	3.25	3.69	4.16
DPS	(Bt)	3.08	3.18	3.25	3.69	4.16
P/E, core	(x)	17.3	16.9	16.5	14.6	12.9
EPS growth, core	(%)	1.8	2.6	2.2	13.4	12.7
P/BV, core	(x)	7.84	7.94	7.88	7.40	6.96
ROE	(%)	45.6	46.7	47.8	52.4	55.5
Dividend yield	(%)	5.7	5.9	6.0	6.9	7.7
EV/EBITDA	(x)	12.2	12.1	11.8	10.5	9.4

Source: SCBS Investment Research

