

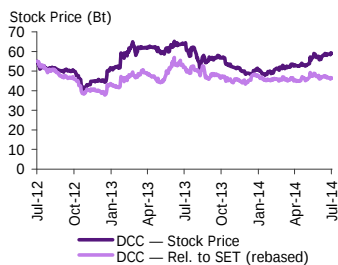
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Jul 22) (Bt)	59.00
12-m target price (Bt)	60.00
Upside (Downside) to TP (%)	1.69
Mkt cap (Btbn)	24.07
Mkt cap (US\$mn)	757

Bloomberg code	DCC TB
Reuters code	DCC.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.17
Sector % SET	5.62
Shares issued (mn)	408
Par value (Bt)	1
12-m high / low (Bt)	64.8 / 48
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.33
Foreign limit / actual (%)	35 / 20
Free float (%)	36.3
Dividend policy (%)	≥ 70

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	4.9	11.8	-8.5
Relative to SET	1.3	4.7	-9.0

Source: SET, SCBS Investment Research

ศิริมา ดิสราร, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

กฤตภาส จิรภาพนุเมศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1019

krittapas.jiraphanumes@scb.co.th

ผลประกอบการไตรมาส 2/57 ออกมาเย้ยตามคาด

กำไรสุทธิไตรมาส 2/57 มีจำนวน 320 ล้านบาท -4.2% YoY และ -10% QoQ เป็นไปตามที่ตลาดและ SCBS คาด กำไรสุทธิที่ลดลง YoY หลักๆ เกิดจากยอดขายและอัตรากำไรที่ลดลง ขณะที่กำไรสุทธิที่ลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล

สรุปประเด็นสำคัญจากผลประกอบการไตรมาส 2/57

- รายได้ลดลง 3% YoY เพราะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัวและการปิดเตาเผากระเบื้องบางส่วนเพื่อซ่อมบำรุง นอกจากนี้รายได้ก็ลดลง 8.4% QoQ เพราะปริมาณขายลดลงตามฤดูกาล
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงสู่ระดับ 41% -0.9% YoY (แต่ +1% QoQ) โดยมีสาเหตุมาจากราคาก๊าซธรรมชาติ (คิดเป็น 30% ของต้นทุนการผลิต) ที่เพิ่มขึ้น 4% YoY และปริมาณการผลิตที่ลดลง 7% YoY จากการปิดเตาเผาบางส่วน
- อัตรารส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ระดับ 19.2% -0.8% YoY แต่ +1.2% QoQ สะท้อนถึงการควบคุมต้นทุนส่งเสริมการขายได้ดีขึ้น
- DCC ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับไตรมาส 2/57 จำนวน 0.78 บาท/หุ้น XD วันที่ 5 ส.ค. 2557

คงคำแนะนำ **Neutral** ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2558 ที่ 60 บาท โดยอิงกับ PE 17 เท่า (+1S.D. PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี) แม้ คสช. กำลังจัดทำแผนลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานซึ่งจะหนุนให้ตลาดวัสดุก่อสร้างปรับตัวดีขึ้น แต่เรามีความกังวลเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายและค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นจากการเปิด outlet ใหม่ 5 สาขาด้วยงบสาขาละ 15 ล้านบาท ประกอบกับการปรับปรุง outlet 60 สาขาด้วยงบสาขาละ 1-3 ล้านบาทในปี 2557 Valuation ไม่น่าสนใจ โดยซื้อขายที่ PE 18.4 เท่า สิ่งที่น่าสนใจเพียงอย่างเดียวคือผลตอบแทนจากเงินปันผล ~5.4% ต่อปี

Financial statement

P & L (Btmn)	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	1,925	1,714	1,704	2,039	1,868	(3.0)	(8.4)
Gross profit	806	710	690	817	766	(4.9)	(6.2)
Pre-tax profit	422	371	326	447	404	(4.4)	(9.7)
Core profit	334	295	259	355	320	(4.2)	(10.0)
Net Profit	334	295	259	355	320	(4.2)	(10.0)
EPS	0.82	0.72	0.63	0.87	0.78	(4.2)	(10.0)
B/S (Btmn)	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total assets	4,818	4,977	5,140	5,083	5,045	4.7	(0.7)
Total liabilities	1,982	2,181	2,379	1,947	2,305	16.3	18.4
Total equity	2,836	2,797	2,761	3,137	2,741	(3.4)	(12.6)
BVPS (Bt)	7.0	6.9	6.8	7.7	6.7	(3.4)	(12.6)
Financial ratio (%)	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	% Chg YoY	% Chg QoQ
Gross margin	41.9	41.4	40.5	40.0	41.0	(0.9)	1.0
Net profit margin	17.4	17.2	15.2	17.4	17.1	(0.2)	(0.3)
SG&A expense/Revenue	20.0	19.7	21.1	18.0	19.2	(0.8)	1.2

Source: SCBS Investment Research

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Revenue	(Btmn)	7,603	7,546	7,517	7,932	8,371
EBITDA	(Btmn)	1,847	1,893	1,901	2,109	2,338
Core profit	(Btmn)	1,265	1,298	1,310	1,473	1,662
Reported profit	(Btmn)	1,265	1,298	1,310	1,473	1,662
Core EPS	(Bt)	3.10	3.18	3.21	3.61	4.07
DPS	(Bt)	3.08	3.18	3.21	3.61	4.07
P/E, core	(x)	19.0	18.5	18.4	16.3	14.5
EPS growth, core	(%)	1.8	2.6	0.9	12.4	12.8
P/BV, core	(x)	8.60	8.72	8.70	8.21	7.72
ROE	(%)	45.6	46.7	47.4	51.7	54.9
Dividend yield	(%)	5.2	5.4	5.4	6.1	6.9
EV/EBITDA	(x)	13.4	13.3	13.1	11.7	10.5

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Total revenue	7,603	7,546	7,517	7,932	8,371
Cost of goods sold	4,625	4,447	4,415	4,582	4,758
Gross profit	2,978	3,099	3,102	3,350	3,613
SG&A	1,349	1,456	1,458	1,507	1,549
Other income	35	18	18	19	20
Interest expense	16	24	18	14	0
Pre-tax profit	1,648	1,637	1,644	1,848	2,084
Corporate tax	379	335	329	370	417
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(4)	(4)	(5)	(5)	(6)
Core profit	1,265	1,298	1,310	1,473	1,662
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	1,265	1,298	1,310	1,473	1,662
EBITDA	1,847	1,893	1,901	2,109	2,338
Core EPS (Bt)	3.10	3.18	3.21	3.61	4.07
Net EPS (Bt)	3.10	3.18	3.21	3.61	4.07
DPS (Bt)	3.08	3.18	3.21	3.61	4.07

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Total current assets	1,911	1,914	1,738	1,797	2,091
Total fixed assets	2,967	3,226	3,286	3,255	3,218
Total assets	4,877	5,140	5,024	5,051	5,308
Total loans	842	1,187	900	700	700
Total current liabilities	1,887	2,157	2,031	1,883	1,938
Total long-term liabilities	193	222	226	238	251
Total liabilities	2,080	2,379	2,256	2,121	2,189
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	2,798	2,761	2,768	2,930	3,119
BVPS (Bt)	6.86	6.77	6.78	7.18	7.65

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Core Profit	1,265	1,298	1,310	1,473	1,662
Depreciation and amortization	183	232	239	246	254
Operating cash flow	1,164	1,460	1,790	1,719	1,915
Investing cash flow	(390)	(492)	(299)	(216)	(216)
Financing cash flow	(775)	(988)	(1,590)	(1,510)	(1,473)
Net cash flow	(2)	(20)	(99)	(7)	226

Key Financial Ratios

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Gross margin(%)	39.2	41.1	41.3	42.2	43.2
Operating margin(%)	21.4	21.8	21.9	23.2	24.7
EBITDA margin(%)	24.3	25.1	25.3	26.6	27.9
EBIT margin(%)	21.9	22.0	22.1	23.5	24.9
Net profit margin(%)	16.6	17.2	17.4	18.6	19.9
ROE (%)	46.0	47.9	48.2	51.1	54.1
ROA (%)	25.6	25.4	26.2	29.2	31.0
Net D/E (%)	23.4	36.9	30.0	21.7	13.2
Interest coverage (x)	116.9	79.3	105.0	149.7	N.M
Debt service coverage (x)	4.4	2.2	1.6	2.3	3.3
Payout Ratio (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
Total revenue	1,925	1,714	1,704	2,039	1,868
Cost of goods sold	1,119	1,004	1,015	1,223	1,102
Gross profit	806	710	690	817	766
SG&A	386	337	360	367	359
Other income	5	4	4	6	3
Interest expense	3	6	8	8	6
Pre-tax profit	422	371	326	447	404
Corporate tax	87	76	68	92	83
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(2)	(0)	0	0	(1)
Core profit	334	295	259	355	320
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	334	295	259	355	320
EBITDA	480	435	404	526	481
Core EPS (Bt)	0.82	0.72	0.63	0.87	0.78
Net EPS (Bt)	0.82	0.72	0.63	0.87	0.78

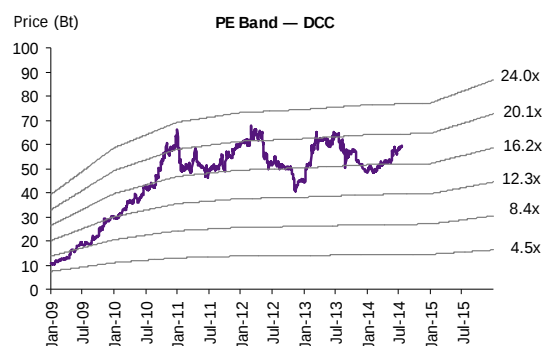
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
Total current assets	1,708	1,831	1,914	1,847	1,892
Total fixed assets	3,110	3,146	3,226	3,236	3,154
Total assets	4,818	4,977	5,140	5,083	5,045
Total loans	656	1,013	1,187	670	1,065
Total current liabilities	1,774	1,965	2,157	1,763	2,118
Total long-term liabilities	208	215	222	184	187
Total liabilities	1,982	2,181	2,379	1,947	2,305
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	2,836	2,797	2,761	3,137	2,741
BVPS (Bt)	6.95	6.85	6.77	7.69	6.72

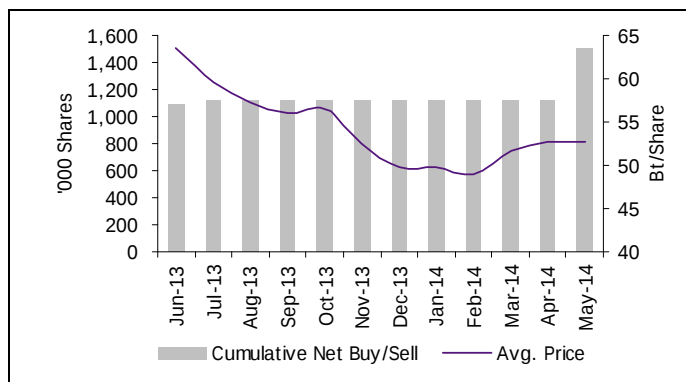
Main Assumptions

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Avg selling price (Bt/sqm)	129	134	135	136	137
Sales volume (mn sqm)	58.3	55.5	55.5	58.3	61.2
Capacities-year end (mn sqm)	64.8	68.4	72.0	75.6	79.2

PE Band Chart

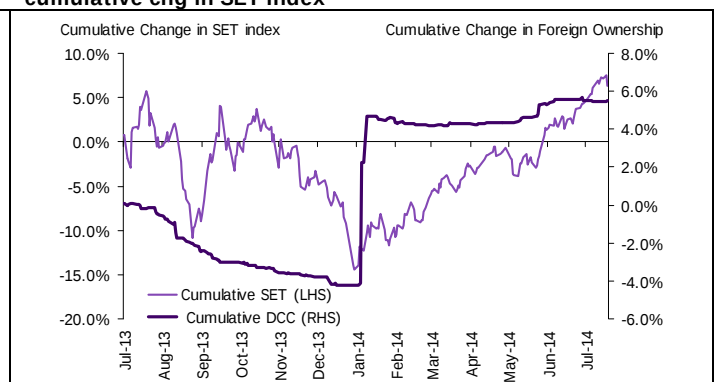


12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

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



Source: SET, SCBS Investment Research

Figure 1: Valuation summary (price as of Jul 22, 2014)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	13A	14F	15F	13A	14F	15F	13A	14F	15F	13A	14F	15F	13A	14F	15F	13A	14F	15F
DCC	Neutral	59.00	60.0	7.1	18.5	18.4	16.3	3	1	12	8.7	8.7	8.2	47	47	52	5.4	5.4	6.1	13.3	13.1	11.7
DRT	Sell	6.25	6.3	6.0	14.4	14.5	13.2	(10)	(1)	10	2.8	2.9	2.7	20	20	21	5.2	5.2	5.7	8.9	8.5	7.9
SCC	Buy	454.00	525.0	18.8	15.9	16.0	13.9	45	(1)	15	2.9	2.7	2.4	20	17	18	3.4	3.1	3.6	11.0	10.3	9.1
SCCC	Buy	448.00	500.0	15.4	21.0	18.5	16.1	27	13	15	5.4	4.8	4.3	27	27	28	3.3	3.8	4.3	14.8	13.2	11.6
TPIPL	Buy	13.10	15.0	15.3	25.7	17.9	15.7	418	43	14	0.5	0.4	0.4	2	2	3	0.5	0.8	1.0	10.0	7.0	5.4
Average					19.1	17.1	15.1	97	11	13	4.1	3.9	3.6	23	23	24	3.6	3.7	4.1	11.6	10.4	9.2

Source: SCBS Investment Research

Rating 2013 **Companies with CG Rating**

▲▲▲▲▲ ADVANC, ADT, ASIMAR, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, BKL, BROOK, BTS, CIMBT, CK, CPF, CPN, CSL, DRT, DTAC, EASTW, EGCO, ERW, GRAMMY, HANA, HEMIRAJ, KCC, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KKP, KTB, LPN, MCOT, MINT, NCI, NOBLE, PAP, PG, PHOL, PR, PRANDA, PS, PSL, PTT, PITTEP, PITTCG, QH, RATCH, ROBINS, RS, S&I, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCSSMG, SEED, SIM, SIS, SITHAI, SNC, SPALL, SPI, SSI, SSSC, SVI, SYMC, TCAP, THAI, THCOM, THRE, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNITY, TOP, TRC, TRUE, TTW, TVO, UV, VGI, WAOAL

▲▲▲▲ 2S, ACAP, AF, AHC, AIT, AKP, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APSC, ASIA, ASK, ASP, AYUD, BEC, BFT, BH, BIGC, BJC, BLA, BMCL, BWG, CCET, CENTEL, CFRESH, CGS, CHOW, CM, CNT, CPALL, CSC, DCC, DELTA, DTC, ECL, EE, EIC, ESSO, FE, FORTH, GBX, GC, GPPT, GL, GLOW, GOLD, GSTEL, GUNKUL, HMPRO, HTC, IFEI, INET, ITD, JAS, JUBILE, KBS, KCE, KGI, KKC, KSL, KWC, L&E, LANNA, LH, LHBANK, LHK, LIVE, LOXLEY, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MBK, MBKET, MFC, MFEI, MODERN, MTI, NBC, NCH, NINE, NMG, NSI, NWR, OCC, OFM, OGC, OISHI, PB, PDI, PE, PF, PJW, PM, PPM, PPP, PREB, PRG, PT, PYLON, QTC, RASA, SABINA, SAMCO, SCCC, SCC, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKR, SMT, SNP, SPGC, SPPT, SSF, STANLY, STEC, SUC, SUSCO, SYNTec, TASCO, TCP, TF, TFD, TFI, THANA, THANI, THIP, TICON, TIPCO, TK, TLUXE, TMILL, TMT, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TPIPL, TRT, TRU, TSC, TSTE, TSTH, ITA, ITCL, TUF, TWFP, TYM, UAC, UMI, UMS, UPP, UPOK, UT, VIBHA, VIH, VNG, VNTI, YUASA, ZMICO

▲▲▲ A, AAV, AEC, AEONIS, AIC, AGE, AH, AI, AJ, AKR, ALLCON, ANAN, ARIP, AS, BAT-3K, BEI, BEAUTY, BGT, BLAND, BOL, BROCK, BSBM, CHARAN, CHUG, CI, CIG, CITY, CMR, CNS, CPL, CRANE, CSP, CSR, CTW, DEMCO, DNA, DRACO, EA, EARTH, EASON, EMC, EPKO, F&D, FNS, FOCUS, FPI, FSS, GENCO, GFM, GJS, GLOBAL, HFT, HTECH, HYDRO, IFS, IHL, ILINK, INOX, IRC, IRCP, IT, JMART, JMT, JTS, JUTHA, KASET, KC, KCAR, KDH, KTC, KIVH, LALIN, LEE, MATCH, MATI, MBAX, MDX, PRINC, MJD, MK, MOONG, MPIC, MSC, NC, NIPPON, NNCL, NTV, OSK, PAE, PATO, PICO, PL, POST, PRECHA, PRIN, Q-CON, QLT, RCI, RCL, ROJNA, RPC, SCBLIF, SCP, SENA, SF, SGP, SIMAT, SLC, SMIT, SMK, SOLAR, SPC, SPG, SRICHA, SSC, STA, SUPER, SVDA, SWC, SYNEX, TBSP, TCCC, TEAM, TGC, TIC, TIES, TIW, TKS, TMC, TMD, TMI, TNDT, TNPC, TOPP, TPA, TPP, TR, TTI, TVD, TVI, TVZ, UBIS, UEC, UOBKH, UPF, UWC, VARO, VTE, WAVE, WG, WIN, WORK

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.

