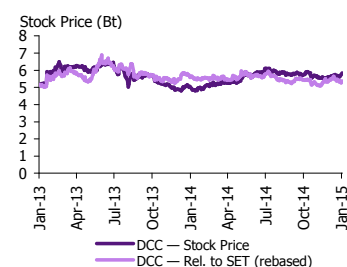


Stock Data

Last close (Jan 27) (Bt)	5.85
12-m target price (Bt)	6.80
Upside (Downside) to TP (%)	16.24
Mkt cap (Btbn)	23.87
Mkt cap (US\$m)	733

Bloomberg code	DCC TB
Reuters code	DCC.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.16
Sector % SET	5.82
Shares issued (mn)	4,080
Par value (Bt)	0
12-m high / low (Bt)	6.2 / 4.8
Avg. daily 6m (US\$m)	0.32
Foreign limit / actual (%)	35 / 10
Free float (%)	36.1
Dividend policy (%)	≥ 70

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	4.9	1.3	18.8
Relative to SET	(1.1)	(0.8)	(5.0)

Source: SET, SCBS Investment Research

គីរីមា ធិស្ឋនា. CFA

นักวิเคราะห์การลงท่นปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

ทำโรสุกธัฏฐมาส 4/57 สูงกว่าคาด และเติบโตเป็นครั้งแรกในปี 2557
ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ “ชื่อ”

กำไรสุทธิไตรมาส 4/57 มีจำนวน 279 ล้านบาท (EPS 0.07 บาท) +8% YoY และ +3% QoQ เดิมโตเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ไตรมาส 4/56 สูงกว่าตลาดคาดอยู่ 5% และสูงกว่า SCBS คาดอยู่ 10% โดยมีสาเหตุมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด (ทรงตัว YoY ในไตรมาส 4/57 เทียบกับ -0.75% ในช่วง 9 เดือนแรกปี 57) และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ต่ำกว่าคาด (-17% YoY ในไตรมาส 4/57 เทียบกับ -4% YoY ในช่วง 9 เดือนแรกปี 57) กำไรที่เพิ่มขึ้นเกิดจากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้ดีขึ้นและอัตรากำไรขั้นต้นในระดับทรงตัว ซึ่งรวมกันแล้วสามารถชดเชยปริมาณขายที่ลดลงได้ DCC ประกาศจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานไตรมาส 4/57 จำนวน 0.069 บาท/หุ้น (XD 2 มี.ค.) เพิ่มเติมจากเงินปันผลในช่วง 9 เดือนแรกปี 57 ที่ 0.23 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตรการจ่ายเงินปันผล 100%

สรุปประเด็นสำคัญจากผลประกอบการไตรมาส 4/57

- รายได้ลดลง 5% YoY (เหมือนกับในช่วง 9 เดือนแรกปี 57) เนื่องจากอุปสงค์ต่ำและการปิดเตาเผาเพื่อซ่อมบำรุงส่งผลทำให้ปริมาณขายปรับลดลง ราคาขายผลิตภัณฑ์อยู่ในระดับทรงตัว
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับทรงตัว YoY ที่ 40.4% (เทียบกับ -0.75% ในช่วง 9 เดือนแรกปี 57) โดยได้รับปัจจัยหนุนจากราคาก๊าซธรรมชาติที่ค่อยๆ ปรับตัวลดลง (-2-3% YoY โดยคิดเป็น 30% ของต้นทุนทั้งหมด) ซึ่งไปชดเชยกับต้นทุนค่าแรงที่สูงขึ้น (+8% YoY โดยคิดเป็น 8% ของต้นทุนทั้งหมด) หลังจากขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเมื่อปีก่อน
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 18.5% -2.6% YoY โดยเกิดจากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้ดีขึ้น (-17% YoY) โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายในการจัดรายการส่งเสริมการขายในภาวะที่ยอดขายอ่อนแอ

คาดการณ์ไตรมาส 1/58 เพิ่มขึ้น QoQ และ YoY เราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 1/58 จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยจะเพิ่มขึ้น QoQ จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล และเพิ่มขึ้น YoY จากอัตราค่าไถ่ที่ดินเพราะต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติลดลง (ลดลงต่ำกว่าราคาน้ำมันน้อย 3-6 เดือน)

ปรับคำแนะนำขึ้นจาก “Neutral” สู่ “ซื้อ” ด้วยราคาเป้าหมายปลายปี 58 ที่ 6.8 บาท เราเชื่อว่ากำไรของ DCC ทำจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2557 และคาดว่าจะกำไรจะเติบโต 19% YoY ในปี 2558 โดยเกิดจากอัตรากำไรที่ดีขึ้นและอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ในด้านของต้นทุน เราคาดว่า DCC จะได้รับประโยชน์จากสถานการณ์ราคาน้ำมันต่ำผ่านทางต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติที่ลดลง ~10% YoY (30% ของต้นทุนทั้งหมด) และต้นทุนค่าไฟฟ้าที่ลดลง ~5% YoY (7% ของต้นทุนทั้งหมด) แม้การฟื้นตัวของอุปสงค์ยังเปราะบาง เนื่องจากรายได้เกษตรกรรมยังอยู่ในระดับต่ำ แต่เราคาดว่าปริมาณขายจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยในอัตรา 3% ในปี 2558 โดยเกิดจากฐานต่ำ (-5% ในปี 2556-57) ในช่วงที่ตลาดชะลอตัวลง ด้วยกำไรที่เติบโตดีขึ้นและผลตอบแทนจากเงินปันผลที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงที่ 6% ในปี 2558 เราจึงปรับคำแนะนำสำหรับ DCC ขึ้นจาก “Neutral” สู่ “ซื้อ” ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 6.8 บาท (ปลายปี 2558) จาก 6.0 บาท (กลางปี 2558) โดยอิงกับ PE ปี 2558 ระดับ 19 เท่า (เท่ากับ +1SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปีของ DCC)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2012	2013	2014	2015F	2016F
Revenue	(Btmn)	7,603	7,546	7,177	7,430	7,840
EBITDA	(Btmn)	1,847	1,893	1,861	2,178	2,426
Core profit	(Btmn)	1,265	1,298	1,227	1,464	1,632
Reported profit	(Btmn)	1,265	1,298	1,227	1,464	1,632
Core EPS	(Bt)	0.31	0.32	0.30	0.36	0.40
DPS	(Bt)	0.31	0.32	0.30	0.36	0.40
P/E, core	(x)	18.9	18.4	19.5	16.3	14.6
EPS growth, core	(%)	1.8	2.6	(5.5)	19.4	11.4
P/BV, core	(x)	8.53	8.65	8.84	7.84	7.43
ROE	(%)	45.6	46.7	44.9	51.0	52.2
Dividend yield	(%)	5.3	5.4	5.1	6.1	6.8
EV/EBITDA	(x)	13.3	13.2	13.4	11.3	10.1

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014	2015F	2016F
Total revenue	7,603	7,546	7,177	7,430	7,840
Cost of goods sold	4,625	4,447	4,271	4,215	4,386
Gross profit	2,978	3,099	2,907	3,215	3,454
SG&A	1,349	1,456	1,350	1,382	1,415
Other income	35	18	21	22	24
Interest expense	16	24	33	19	17
Pre-tax profit	1,648	1,637	1,545	1,836	2,046
Corporate tax	379	335	316	367	409
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(4)	(4)	(2)	(5)	(5)
Core profit	1,265	1,298	1,227	1,464	1,632
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	1,265	1,298	1,227	1,464	1,632
EBITDA	1,847	1,893	1,861	2,178	2,426
Core EPS (Bt)	0.31	0.32	0.30	0.36	0.40
Net EPS (Bt)	0.31	0.32	0.30	0.36	0.40
DPS (Bt)	0.31	0.32	0.30	0.36	0.40

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014	2015F	2016F
Total current assets	1,911	1,915	2,000	1,897	1,983
Total fixed assets	2,967	3,215	3,108	3,189	3,232
Total assets	4,877	5,130	5,108	5,086	5,215
Total loans	842	1,188	1,394	800	700
Total current liabilities	1,887	2,157	2,209	1,840	1,790
Total long-term liabilities	193	211	197	203	215
Total liabilities	2,080	2,368	2,406	2,043	2,004
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	2,798	2,761	2,702	3,043	3,211
BVPS (Bt)	0.69	0.68	0.66	0.75	0.79

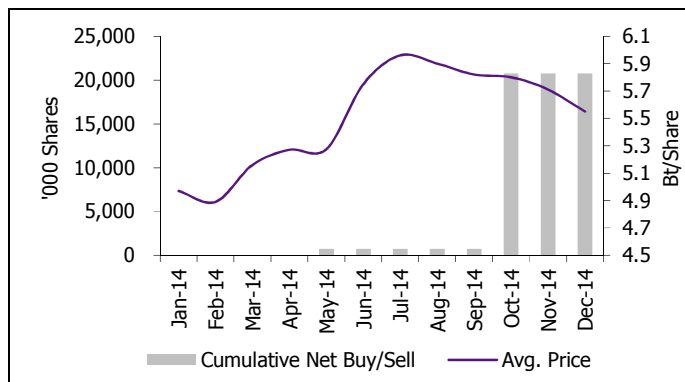
Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014	2015F	2016F
Core Profit	1,265	1,298	1,227	1,464	1,632
Depreciation and amortization	183	232	283	323	363
Operating cash flow	1,164	1,450	1,338	2,024	1,983
Investing cash flow	(390)	(480)	(177)	(404)	(406)
Financing cash flow	(776)	(990)	(1,081)	(1,713)	(1,564)
Net cash flow	(2)	(19)	80	(93)	13

Key Financial Ratios

	2012	2013	2014	2015F	2016F
Gross margin(%)	39.2	41.1	40.5	43.3	44.1
Operating margin(%)	21.4	21.8	21.7	24.7	26.0
EBITDA margin(%)	24.3	25.1	25.9	29.3	30.9
EBIT margin(%)	21.9	22.0	22.0	25.0	26.3
Net profit margin(%)	16.6	17.2	17.1	19.7	20.8
ROE (%)	46.0	47.9	46.1	48.8	51.5
ROA (%)	25.6	25.5	24.3	28.8	31.3
Net D/E (%)	23.4	36.9	42.4	21.2	16.5
Interest coverage (x)	116.9	79.3	56.6	115.2	146.6
Debt service coverage (x)	4.4	2.2	1.5	1.5	3.0
Payout Ratio (%)	99.3	100.0	100.0	100.0	100.0

12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
Total revenue	1,704	2,039	1,868	1,656	1,614
Cost of goods sold	1,015	1,223	1,102	985	961
Gross profit	690	817	766	671	653
SG&A	360	367	359	325	298
Other income	4	6	3	4	7
Interest expense	8	8	6	9	10
Pre-tax profit	326	447	404	342	352
Corporate tax	68	92	83	69	72
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	(1)	(0)	(1)
Core profit	259	355	320	272	279
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	259	355	320	272	279
EBITDA	404	526	486	419	430
Core EPS (Bt)	0.06	0.09	0.08	0.07	0.07
Net EPS (Bt)	0.06	0.09	0.08	0.07	0.07

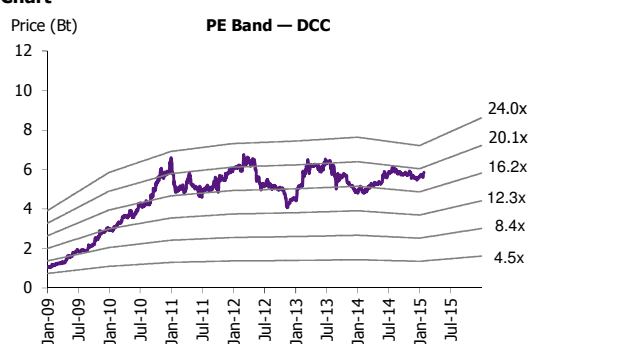
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
Total current assets	1,914	1,847	1,892	1,960	2,000
Total fixed assets	3,226	3,236	3,154	3,137	3,108
Total assets	5,140	5,083	5,045	5,097	5,108
Total loans	1,187	670	1,065	1,350	1,394
Total current liabilities	2,157	1,763	2,118	2,210	2,209
Total long-term liabilities	222	184	187	192	197
Total liabilities	2,379	1,947	2,305	2,403	2,406
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	2,761	3,137	2,741	2,695	2,702
BVPS (Bt)	0.68	0.77	0.67	0.66	0.66

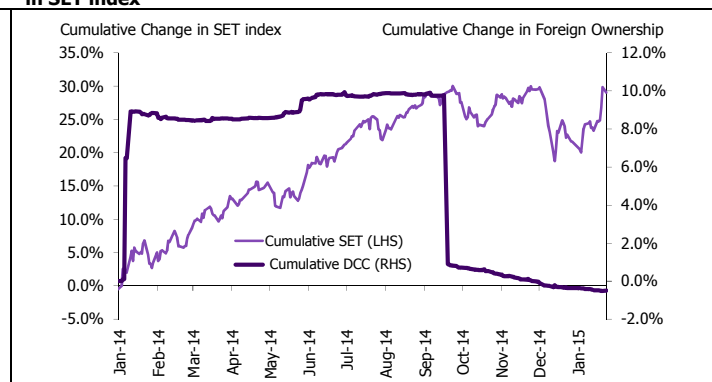
Main Assumptions

	2012	2013	2014	2015F	2016F
Avg selling price (Bt/sqm)	130	136	136	137	137
Sales volume (mn sqm)	58.3	55.5	52.8	54.4	57.1
Capacities-year end (mn sqm)	64.8	68.4	72.0	75.6	79.2

PE Band Chart



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



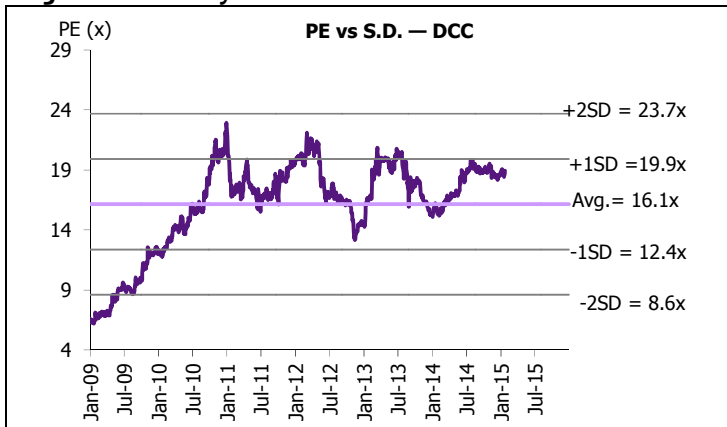
Source: SET, SCBS Investment Research

Figure 1: 4Q14 Financial statement

P & L (Btmn)	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	% Chg YoY	% Chg QoQ	2013	2014	% Chg YoY
Total revenue	1,704	2,039	1,868	1,656	1,614	(5.3)	(2.6)	7,546	7,177	(4.9)
Gross profit	690	817	766	671	653	(5.4)	(2.8)	3,099	2,907	(6.2)
SG&A expense	(360)	(367)	(359)	(325)	(298)	(17.1)	(8.4)	(1,456)	(1,350)	(7.3)
Interest expense	(8)	(8)	(6)	(9)	(10)	15.1	11.4	(24)	(33)	37.6
Pre-tax profit	326	447	404	342	352	8.0	3.2	1,637	1,545	(5.6)
Corporate tax	(68)	(92)	(83)	(69)	(72)	5.6	3.0	(335)	(316)	(5.7)
Net Profit	259	355	320	272	279	8.0	2.8	1,298	1,227	(5.5)
EPS	0.06	0.09	0.08	0.07	0.07	8.0	2.8	0.32	0.30	(5.5)
EBITDA	404	526	486	419	430	6.6	2.8	1,861	2,178	17.1
B/S (Btmn)										
Total assets	5,140	5,083	5,045	5,097	5,108	(0.6)	0.2	5,140	5,108	(0.6)
Total liabilities	2,379	1,947	2,305	2,403	2,406	1.1	0.1	2,379	2,406	1.1
Total equity	2,761	3,137	2,741	2,695	2,702	(2.1)	0.3	2,761	2,702	(2.1)
BVPS (Bt)	0.68	0.77	0.67	0.66	0.66	(2.1)	0.3	0.68	0.66	(2.1)
Financial ratio (%)										
Gross margin	40.5	40.0	41.0	40.5	40.4	(0.0)	(0.1)	41.1	40.5	(0.6)
Net profit margin	15.2	17.4	17.1	16.4	17.3	2.1	0.9	17.2	17.1	(0.1)
EBITDA margin	23.7	25.8	26.0	25.3	26.7	3.0	1.4	28.9	0.2	(28.6)
SG&A expense/Revenue	21.1	18.0	19.2	19.6	18.5	(2.6)	(1.2)	19.3	18.8	(0.5)

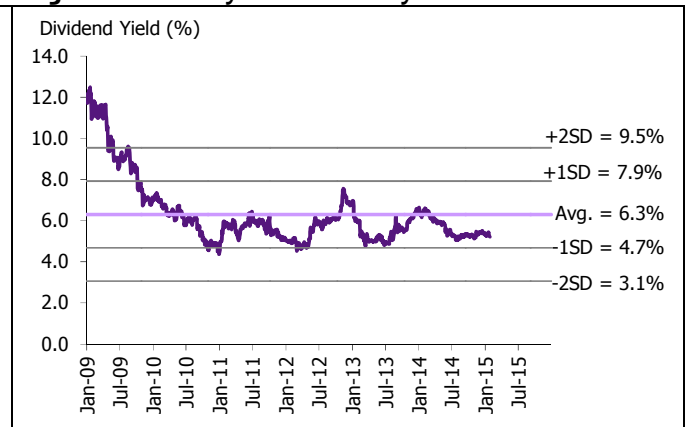
Source: SCBS Investment Research

Figure 2: DCC: 5-year PE band



Source: SCBS Investment Research

Figure 3: DCC: 5-year dividend yield band



Source: SCBS Investment Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Jan 27, 2015)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					13A	14F	15F	13A	14F	15F	13A	14F	15F	13A	14F	15F	13A	14F	15F	13A	14F	15F
DCC	Buy	5.85	6.8	21.4	18.4	19.5	16.3	3	(6)	19	8.6	8.8	7.8	47	45	51	5.4	5.1	6.1	13.2	13.4	11.3
DRT	Sell	5.35	5.2	1.9	12.3	16.1	14.5	(10)	(23)	11	2.4	2.6	2.4	20	15	17	6.1	4.7	5.2	7.8	8.8	8.2
SCC	Buy	472.00	520.0	12.8	16.6	17.6	14.8	45	(6)	19	3.0	2.8	2.5	20	17	18	3.3	2.6	3.0	11.3	11.0	9.6
SCCC	Buy	422.00	480.0	17.6	19.7	18.4	16.0	27	7	16	5.0	4.6	4.1	27	26	27	3.6	3.8	4.4	14.0	13.0	11.4
TPIPL	Sell	2.20	1.5	(31.2)	43.2	41.1	35.8	418	5	15	0.8	0.7	0.7	2	2	2	0.7	0.6	0.4	16.4	15.5	13.9
Average					22.0	22.5	19.5	97	(5)	16	4.0	3.9	3.5	23	21	23	3.8	3.4	3.8	12.5	12.3	10.9

Source: SCBS Investment Research

CG Rating 2014 Companies with CG Rating

★★★★	BAPS, BCP, BTS, CPN, EGCO, GRAMMY, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KKP, KTB, MINT, PSL, PTT, PTTGP, PTTG, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SE-ED, SIM, SPALI, TISCO, TMB, TOP
★★★★	AAV, ACAP, ADVANC, ANAN, AOT, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BECL, BIGC, BKI, BLA, BMCL, BROOK, CENTEL, CFRESH, CIMBT, CK, CNT, CPF, CSL, DELTA, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EE, ERW, GBX, GC, GPPI, GUNKUL, HEMRAI, HMPRO, ICC, KCE, KSL, LANNA, LH, LHBANK, LOXLEY, LPN, MACO, MC, MCOI, NBC, NCH, NINE, NKK, NMG, NSI, OCC, OFM, PAP, PE, PG, PHOL, PJW, PM, PPS, PR, PRANDIA, PS, PT, QH, RATCH, ROBINS, RS, S & J, SAMCO, SCC, SINGER, SIS, SITHAI, SNC, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, STA, SVI, TCAP, TF, THAI, THANI, THCOM, TIP, TIPCO, TK, TKT, TNITY, TNL, TOG, TRC, TRUE, TSSE, TSTH, TTA, TTW, TVQ, UAC, VGI, VNT, WACOL
★★★	2S, AF, AH, AHC, AIT, AJ, AKP, AKR, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APCS, AQUA, ARIP, AS, ASIA, AYUD, BEAUTY, BEC, BFT, BH, BJC, BICI, BOL, BTNC, BWG, CCET, CGD, CGS, CHOW, CI, CKP, CM, CMR, CSC, CSP, CSS, DCC, DEMCO, DNA, EA, ESSO, FE, FORTH, FPI, GENCO, GL, GLOBAL, GLOW, GOLD, HOTPOT, HTC, HTECH, HYDRO, IFS, IHL, INET, IRC, IRCP, ITD, KBS, KGI, KKC, KTC, L&E, LRH, LST, MAJOR, MAKRO, MATCH, MBK, MBKET, MEGA, MFC, MFE, MUD, MODERN, MONO, MOONG, MPG, MTI, NC, NTV, NUSA, NWR, NYT, OGC, OISHI, PACE, PATO, PB, PDI, PICO, PPM, PPP, PREB, PRG, PRIN, PTG, QLT, QTC, RCL, SABINA, SALEE, SCBLIF, SCC, SCG, SEACFO, SEADIL, SFP, SIAM, SIRI, SKR, SMG, SMK, SMP, SMT, SOLAR, SPC, SPCC, SPPT, SST, STANLY, STEC, STPI, SUC, SWC, SYMC, SYNEX, SYNTec, TASC, TBSP, TEAM, TFD, TF, THANA, THIP, THREL, TIC, TICON, TIW, TKS, TLUXE, TMI, TMT, TNDI, TPC, TPCORP, TRT, TRU, TSC, TTCL, TUF, TVD, TWFP, UMI, UP, UPP, UPOK, UT, UV, UWC, VEH, WAIVE, WHA, WIN, WINNER, YUASA, ZMICO

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.