

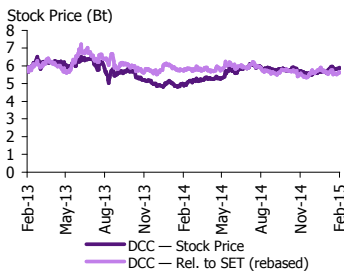
ชื่อ

Stock Data

Last close (Feb 24) (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	6.52
Shares issued (mn)	4,080
Par value (Bt)	0
12-m high / low (Bt)	6.2 / 4.9
Avg. daily 6m (US\$m)	0.33
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	(0.0)	3.5	19.4
Relative to SET	(0.6)	3.4	(2.6)

Source: SET, SCBS Investment Research

ศิริมา ดิสรสา, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

ปี 2558 จะเป็นปีแห่งการเติบโต

DCC คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ลดลงในระยะสั้นในแง่ของต้นทุนก๊าซธรรมชาติ (30% ของต้นทุนการผลิต) และต้นทุนขนส่ง (50% ของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร) ที่ลดลง อุปสงค์ยังอยู่ในระดับทรงตัว YoY และมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในงวดครึ่งหลังปี 58 PCC ตั้งเป้า ยอดขายปี 2558 โต 5-9% YoY ด้วยปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น (+4%) และราคาที่สูงขึ้นจากการมีส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น บริษัทตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 40.5% ในปี 2557 สู่ 43% ในปี 2558 หลัก ๆ เกิดจากต้นทุนที่ลดลง ประเมินการปี 2558 ของเรสคอดคล้องกับเป้าของบริษัท เราชอบ DCC เพราะคาดว่าผลการดำเนินงานไตรมาส 1/58 จะปรับตัวดีขึ้น กำไรจะเติบโต 19% ในปี 2558 และผลตอบแทนจากเงินปันผล 6% เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” DCC ด้วยราคาเป้าหมาย 6.8 บาท

อัตรากำไรจะเริ่มปรับตัวดีขึ้นในงวดครึ่งแรกปี 58 และอุปสงค์จะฟื้นตัวอย่างชัดเจนในงวดครึ่งหลังปี 58 ในเดือน ม.ค. 2558 ยอดขายของ DCC เพิ่มขึ้น 2% YoY โดยเกิดจากราคาขายผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น ในขณะที่ปริมาณขายทรงตัว DCC ปรับสัดส่วนผลิตภัณฑ์ราคาสูง คือ กระเบื้องเซรามิคแบบตัดขอบ และ hybrid เพิ่มขึ้นอีกจาก 16% ในไตรมาส 4/57 บริษัทคาดว่าเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้นในงวดครึ่งหลังปี 58 จะช่วยหนุนให้อุปสงค์ในประเทศฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้น นอกจากนี้ DCC ยังมองบวกต่อฝั่งต้นทุนด้วย โดยในเดือน ม.ค. 2558 บริษัทพบว่าต้นทุนก๊าซธรรมชาติ (30% ของต้นทุนการผลิต) ปรับลดลง 15% YoY เนื่องจากราคาก๊าซธรรมชาติปรับตัวต่ำกว่าราคาน้ำมันดิบอยู่ 6 เดือน ดังนั้น DCC คาดว่า จะเห็นต้นทุนก๊าซธรรมชาติปรับตัวลดลงมากขึ้นในงวดครึ่งแรกปี 58 ต้นทุนขนส่ง (50% ของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร) ลดลง 20-30% YoY เพราะต้นทุนน้ำมันดีเซลลดลง

เป้าหมายปี 2558 DCC ตั้งเป้ารายได้ปี 2558 โต 5-9% YoY โดยจะได้รับปัจจัยหนุนจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น 4% (เทียบกับ -5% ในปี 2557) และราคาขายผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้นจากการมีส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น บริษัทคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นจาก 40.5% ในปี 2557 สู่ 43% ในปี 2558 หลัก ๆ เกิดจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลง แต่ส่วนหนึ่งก็เกิดจากราคาขายผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นด้วย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารน่าจะอยู่ภายใต้การควบคุมในภาวะที่ต้นทุนขนส่งลดลง

งบลงทุนปี 2558 DCC ตั้งงบลงทุนปี 2558 ไว้ที่ 400 ล้านบาท และจะใช้งบลงทุนดังกล่าวเปิด outlet เพิ่มอีก 5 แห่งจากที่มีอยู่ทั้งหมด 195 แห่ง ณ สิ้นปี 2557 รวมถึงใช้เงินลงทุนในการรีแบรนด์ร้านผ่านทาง การปรับปรุง และเข้าซื้อที่ดินสำหรับสร้าง outlet ใหม่ สำหรับการรีแบรนด์ร้าน DCC จะปรับปรุงด้านนอกร้าน 30 แห่ง และภายในร้าน 40 แห่งในปี 2558 หลังจากปรับปรุงร้านเสร็จ บริษัทสังเกตว่า ยอดขายที่ร้านที่ได้รับการปรับปรุงให้ทันสมัยมากขึ้นปรับเพิ่มขึ้น ~20% ซึ่งจะเป็นปัจจัยอีกอย่างหนึ่งในการสนับสนุนยอดขาย

ผลการดำเนินงานไตรมาส 1/58 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ โดยกำไรที่เพิ่มขึ้น YoY จะเกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นเพราะต้นทุนเชื้อเพลิงลดลง ส่วนกำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ จะเกิดจากปริมาณขายที่ดีขึ้นตามฤดูกาล

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ประเมินการปี 2558 ของเราก่อนข้างใกล้เคียงกับเป้าหมายของ DCC เราเชื่อว่าผลการดำเนินงานของ DCC ทำจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2557 และคาดว่ากำไรจะเติบโต 19% YoY ในปี 2558 โดยอัตรากำไรจะเพิ่มขึ้น (+2.50% YoY) เนื่องจากต้นทุนเชื้อเพลิงลดลง และอุปสงค์เพิ่มขึ้นเล็กน้อย (+3% YoY) จากฐานต่ำเพราะตลาดชะลอตัวในปีก่อน ด้วยกำไรที่มีแนวโน้มเติบโตดีขึ้นและผลตอบแทนจากเงินปันผลที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงที่ 6% ในปี 2558 เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” DCC ด้วยราคาเป้าหมายปลายปี 2558 ที่ 6.8 บาท โดยอิงกับ PE ปี 2558 ระดับ 19 เท่า (เท่ากับ +1SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปีของ DCC) ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในปริมาณขาย การแข่งขันทางราคา และต้นทุนก๊าซ

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Revenue	(Btmn)	7,546	7,177	7,468	7,880	8,316
EBITDA	(Btmn)	1,893	1,863	2,181	2,437	2,708
Core profit	(Btmn)	1,298	1,227	1,464	1,639	1,825
Reported profit	(Btmn)	1,298	1,227	1,464	1,639	1,825
Core EPS	(Bt)	0.32	0.30	0.36	0.40	0.45
DPS	(Bt)	0.32	0.30	0.36	0.40	0.45
P/E, core	(x)	18.4	19.5	16.3	14.6	13.1
EPS growth, core	(%)	2.6	(5.5)	19.4	11.9	11.3
P/BV, core	(x)	8.64	8.83	7.84	7.42	7.01
ROE	(%)	46.7	44.9	51.0	52.4	55.1
Dividend yield	(%)	5.4	5.1	6.1	6.9	7.6
EV/EBITDA	(x)	13.1	13.4	11.2	10.0	8.9

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Total revenue	7,546	7,177	7,468	7,880	8,316
Cost of goods sold	4,447	4,271	4,253	4,413	4,584
Gross profit	3,099	2,907	3,215	3,467	3,732
SG&A	1,456	1,350	1,382	1,418	1,455
Other income	18	21	22	24	25
Interest expense	24	33	19	17	14
Pre-tax profit	1,637	1,545	1,837	2,056	2,287
Corporate tax	335	316	367	411	458
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(4)	(2)	(5)	(5)	(6)
Core profit	1,298	1,227	1,464	1,639	1,824
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	1,298	1,227	1,464	1,639	1,824
EBITDA	1,893	1,863	2,181	2,437	2,708
Core EPS (Bt)	0.32	0.30	0.36	0.40	0.45
Net EPS (Bt)	0.32	0.30	0.36	0.40	0.45
DPS (Bt)	0.32	0.30	0.36	0.40	0.45

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Total current assets	1,915	2,000	1,907	2,001	2,149
Total fixed assets	3,215	3,108	3,188	3,229	3,230
Total assets	5,130	5,108	5,095	5,230	5,379
Total loans	1,188	1,394	800	700	600
Total current liabilities	2,157	2,209	1,847	1,796	1,747
Total long-term liabilities	211	197	205	216	228
Total liabilities	2,368	2,406	2,052	2,012	1,975
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	2,761	2,702	3,043	3,218	3,404
BVPS (Bt)	0.68	0.66	0.75	0.79	0.83

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Core Profit	1,298	1,227	1,464	1,639	1,824
Depreciation and amortization	232	285	325	365	405
Operating cash flow	1,450	1,340	2,019	1,996	2,221
Investing cash flow	(480)	(179)	(404)	(406)	(407)
Financing cash flow	(990)	(1,081)	(1,713)	(1,564)	(1,739)
Net cash flow	(19)	80	(98)	25	75

Key Financial Ratios

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Gross margin(%)	41.1	40.5	43.0	44.0	44.9
Operating margin(%)	21.8	21.7	24.5	26.0	27.4
EBITDA margin(%)	25.1	26.0	29.2	30.9	32.6
EBIT margin(%)	22.0	22.0	24.8	26.3	27.7
Net profit margin(%)	17.2	17.1	19.6	20.8	21.9
ROE (%)	47.9	46.1	48.8	51.6	0.0
ROA (%)	25.5	24.3	28.8	31.3	0.0
Net D/E (%)	36.9	42.4	21.3	16.3	10.2
Interest coverage (x)	79.3	56.7	115.3	147.3	190.9
Debt service coverage (x)	2.2	1.5	1.5	3.0	3.8
Payout Ratio (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

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	432
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

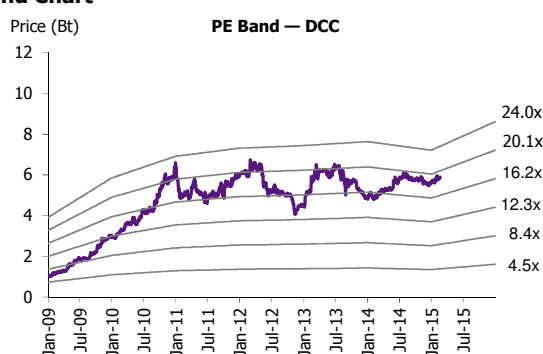
Balance Sheet (Btmn)

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

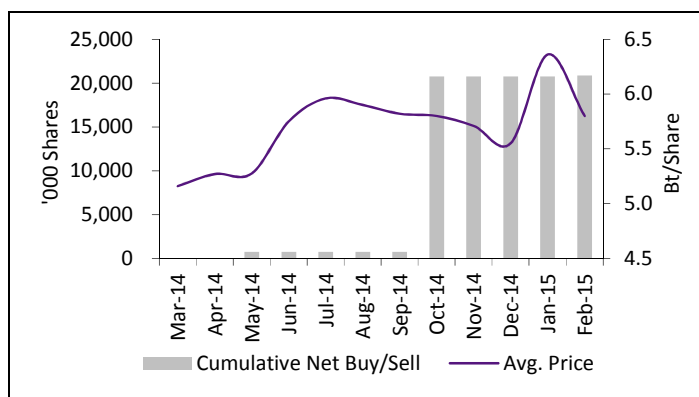
Main Assumptions

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Avg selling price (Bt/sqm)	136	137	137	138	139
Sales volume (mn sqm)	55.5	52.8	54.4	57.1	60.0
Capacities-year end (mn sqm)	68.4	72.0	75.6	79.2	79.2

PE Band Chart

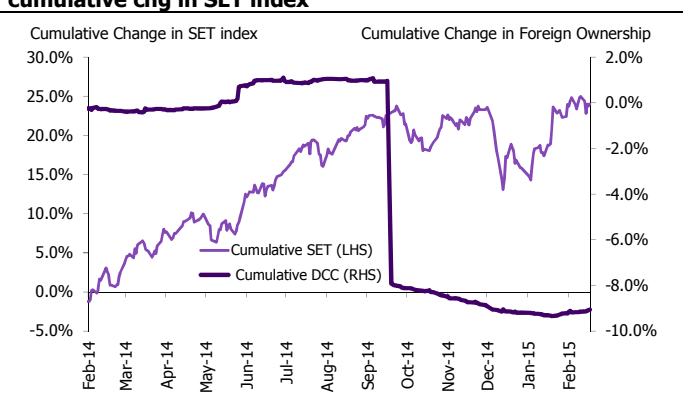


12-Month Cumulative directors trade



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 Feb 24, 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	22.4	18.4	19.5	16.3	3	(6)	19	8.6	8.8	7.8	47	45	51	5.4	5.1	6.1	13.1	13.4	11.2
DRT	Sell	5.60	5.2	(2.2)	12.9	16.8	15.2	(10)	(23)	11	2.5	2.6	2.5	20	15	17	6.8	4.5	4.9	8.1	9.0	8.4
SCC	Buy	534.00	570.0	9.6	18.7	19.1	16.5	45	(2)	16	3.4	3.1	2.7	20	17	18	2.9	2.3	2.8	12.1	12.0	10.3
SCCC	Buy	438.00	500.0	18.1	20.5	20.0	17.0	27	3	17	5.2	4.8	4.3	27	25	27	3.4	3.4	4.0	14.5	13.8	12.0
TPIPL	Sell	3.58	1.5	(57.8)	70.2	66.8	58.3	418	5	15	1.3	1.1	1.1	2	2	2	0.4	0.4	0.3	24.8	22.2	19.8
Average					28.1	28.4	24.7	97	(5)	16	4.2	4.1	3.7	23	21	23	3.8	3.1	3.6	14.5	14.1	12.3

Source: SCBS Investment Research

CG Rating 2014 Companies with CG Rating

★★★★	BAFS, BCP, BTS, CPN, EGCO, GRAMMY, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KKP, KTB, MINT, PSL, PTT, PTTEP, PTTCG, 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, GPPT, GUNKUL, HEMRAJ, HMPRO, ICC, KCE, KSL, LANNA, LH, LHBANK, LOXLEY, LPN, MACO, MC, MCOI, NBC, NCH, NINE, NKI, NMG, NSI, OCC, OFM, PAP, PE, PG, PHOL, PJW, PM, PPS, PR, PRANDA, 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, TXT, TNITY, TNL, TOG, TRC, TRUE, TSTE, TSTH, TTA, TTW, TVO, UAC, VGI, VNT, WAOAL
★★★	2S, AF, AH, AHC, AIT, AJ, AKP, AKB, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APCS, AQUA, ARIP, AS, ASIA, AYUD, BEAUTY, BEC, BFTI, BH, BJC, BICHI, 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, MFEI, 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, SCBUJ, SCC, SCG, SEAFCD, SEADIL, SFP, SIAM, SIRI, SKR, SMG, SMK, SMP, SMT, SOLAR, SPC, SPCG, SPPT, SST, STANLY, STEC, STPL, SUC, SWC, SYMC, SYNEX, SYNTec, TASCO, TBSP, TEAM, TFD, TF, THANA, THIP, THREL, TIC, TICON, TIW, TKS, TLUXE, TMI, TMT, TNDI, TPC, TPCORP, TRT, TRU, TSG, TTCL, TUF, TVD, TWFP, UMI, UP, UPF, UPOIC, UT, UV, UWC, VIH, WAVE, 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 base 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.

