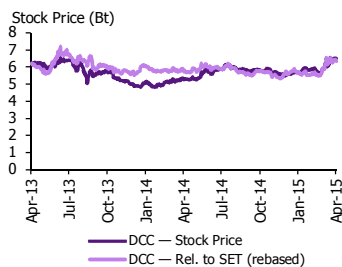


Stock Data

Last close (Apr 21) (Bt)	6.70
12-m target price (Bt)	6.80
Upside (Downside) to TP (%)	1.49
Mkt cap (Btbn)	27.34
Mkt cap (US\$mn)	844

Bloomberg code	DCC TB
Reuters code	DCC.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.19
Sector % SET	6.57
Shares issued (mn)	4,080
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	6.9 / 5.2
Avg. daily 6m (US\$m)	0.53
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	8.9	17.5	27.0
Relative to SET	5.5	16.9	14.5

Source: SET, SCBS Investment Research

ទទិច ត្ថុបិទិ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1017

durit.tansiri@scb.co.th

ทำโรสุกรีไตรมาส 1/58 ได้รับปัจจัยหนุนจากอัตราทำไร่ที่ดีขึ้น

กำไรสุทธิไตรมาส 1/58 มีจำนวน 384 ล้านบาท +8% YoY และ +37% QoQ เป็นไปตามคาด โดยหลักๆ เกิดจากต้นทุนการผลิตที่ลดลง, อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่เพิ่มขึ้น 0.6%, และอัตราค่าโรสุทธีที่ 1.6%

สรุปประเด็นสำคัญจากผลประกอบการไตรมาส 1/58

- รายได้อยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว (-1% YoY) เนื่องจากปริมาณขายลดลง แต่ได้รับการชดเชยบางส่วนจากการขายเฉลี่ยที่ดีขึ้น รายได้เพิ่มขึ้น 25% QoQ ซึ่งเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 0.6% YoY และ 0.2% QoQ สู่ 40.6% หลักๆ ได้รับปัจจัยหนุนจากราคาก๊าซ (คิดเป็น 30% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด) ที่ลดลง
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 7% YoY ในขณะที่อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลง 1.1% YoY โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการควบคุมต้นทุนการตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพและต้นทุนขนส่งที่ลดลงเพราะราคาน้ำมันลดลง
- DCC ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับไตรมาส 1/58 จำนวน 0.03408 บาท/หุ้น และหุ้นปันผลที่อัตรา 5 หุ้นเดิม ต่อ 3 หุ้นปันผล (5:3) รวม 0.09408 บาท/หุ้น XD วันที่ 29 เม.ย. อย่างไรก็ตาม การจ่ายหุ้นปันผลจำเป็นต้องเพิ่มทุนจดทะเบียน ซึ่งจะเสนอที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติในวันที่ 2 มิ.ย. 2558

Upside มีจำกัด แต่ยังไม่เห็นเหตุผลที่จะขาย DCC ประกาศกำไรสุทธิไตรมาส 1/58 จำนวน 384 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% YoY และ 37% QoQ อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น (เกือบจะเป็นปัจจัยเพียงอย่างเดียวที่หนุนให้กำไรเพิ่มขึ้นในไตรมาส 1/58) มีแนวโน้มที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 2/58 โดยเกิดจากผลกระทบที่เกิดขึ้นตามมาของราคาพลังงานที่ลดลง นอกจากนี้ยอดขายก็แสดงสัญญาณฟื้นตัวด้วยเนื่องจากยอดขายในไตรมาส 1/58 อยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY หลังจากหดตัวลงติดต่อกัน 6 ไตรมาสในระดับ 3-8% YoY ดังนั้นเราเชื่อว่า DCC จะสามารถรายงานกำไรเติบโตได้ถึง 19% ในปี 2558 ตามที่เราคาดการณ์ไว้ ในขณะที่มีเชอร์ไพรส์เกี่ยวกับการเสนอจ่ายปันผลสำหรับไตรมาส 1/58 เนื่องจาก DCC เสนอจ่ายหุ้นปันผลเพิ่มเติมจากเงินปันผลเป็นครั้งแรก เราจะขออธิบายเรื่องนี้จากผู้บริหาร แต่ทั้งนี้การจ่ายปันผลไม่ได้มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อ Valuation ราคาหุ้น DCC ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 15% มาตั้งแต่เราออกรายงานครั้งก่อนเมื่อวันที่ 24 ก.พ. ส่งผลทำให้เกือบไม่มี upside เมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายของเราที่ 6.8 บาท และเราจะทบทวนคำแนะนำของเราหลังจากได้ข้อมูลทางการเงินเพิ่มเติมและประชุมร่วมกับผู้บริหาร

Financial statement

P & L (Btmn)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	2,039	1,868	1,656	1,614	2,024	(0.8)	25.4
Gross profit	817	766	671	653	822	0.7	26.0
Pre-tax profit	447	404	342	352	478	6.9	35.6
Core profit	355	320	272	279	384	8.0	37.4
Net Profit	355	320	272	279	384	8.0	37.4
EPS	0.09	0.08	0.07	0.07	0.09	8.0	37.4
B/S (Btmn)							
Total assets	5,083	5,045	5,097	5,108	5,158	1.5	1.0
Total liabilities	1,947	2,305	2,403	2,406	1,968	1.1	(18.2)
Total equity	3,137	2,741	2,695	2,702	3,191	1.7	18.1
BVPS (Bt)	0.77	0.67	0.66	0.66	0.78	1.7	18.1
Financial ratios (%)							
Gross margin	40.0	41.0	40.5	40.4	40.6	1.5	0.2
Net profit margin	17.4	17.1	16.4	17.3	19.0	8.8	1.7
SG&A expense/Revenue	18.0	19.2	19.6	18.5	16.9	(6.2)	(1.6)

Source: SCBS Investment Research

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	2,707
Core profit	(Btmn)	1,298	1,227	1,464	1,639	1,824
Reported profit	(Btmn)	1,298	1,227	1,464	1,639	1,824
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)	21.1	22.3	18.7	16.7	15.0
EPS growth, core	(%)	2.6	(5.5)	19.4	11.9	11.3
P/BV, core	(x)	9.90	10.12	8.98	8.49	8.03
ROE	(%)	46.7	44.9	51.0	52.4	55.1
Dividend yield	(%)	4.7	4.5	5.4	6.0	6.7
EV/EBITDA	(x)	15.0	15.3	12.8	11.4	10.2

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	457
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	2,707
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	2,148
Total fixed assets	3,215	3,108	3,188	3,229	3,230
Total assets	5,130	5,108	5,095	5,230	5,378
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	3,403
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	2,220
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	74

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	32.5
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	10.3
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	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15
Total revenue	2,039	1,868	1,656	1,614	2,024
Cost of goods sold	1,223	1,102	985	961	1,202
Gross profit	817	766	671	653	822
SG&A	367	359	325	298	342
Other income	6	3	4	7	6
Interest expense	8	6	9	10	8
Pre-tax profit	447	404	342	352	478
Corporate tax	92	83	69	72	92
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	0	(1)	(0)	(1)	(2)
Core profit	355	320	272	279	384
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	355	320	272	279	384
EBITDA	526	486	419	432	555
Core EPS (Bt)	0.09	0.08	0.07	0.07	0.09
Net EPS (Bt)	0.09	0.08	0.07	0.07	0.09

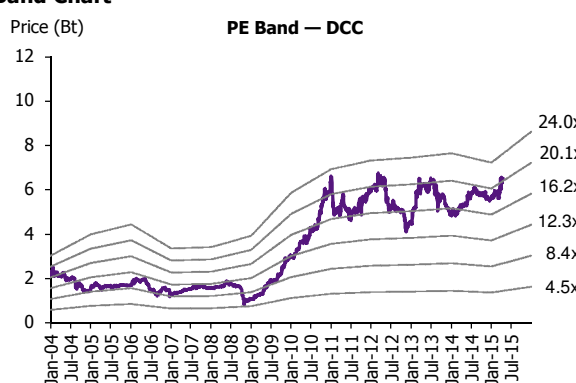
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15
Total current assets	1,847	1,892	1,960	2,000	2,082
Total fixed assets	3,236	3,154	3,137	3,108	3,077
Total assets	5,083	5,045	5,097	5,108	5,158
Total loans	670	1,065	1,350	1,394	870
Total current liabilities	1,763	2,118	2,210	2,209	1,766
Total long-term liabilities	184	187	192	197	201
Total liabilities	1,947	2,305	2,403	2,406	1,968
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	3,137	2,741	2,695	2,702	3,191
BVPS (Bt)	0.77	0.67	0.66	0.66	0.78

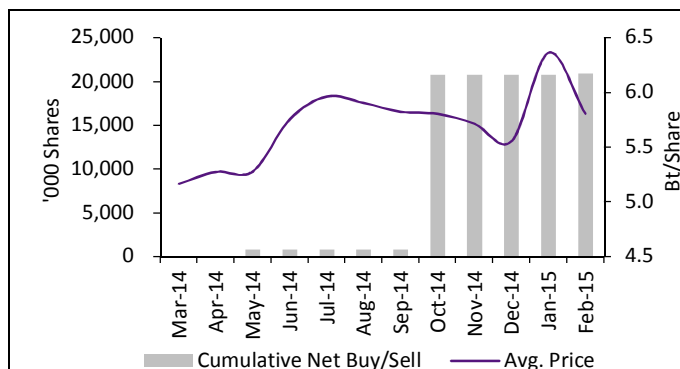
Main Assumptions

	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

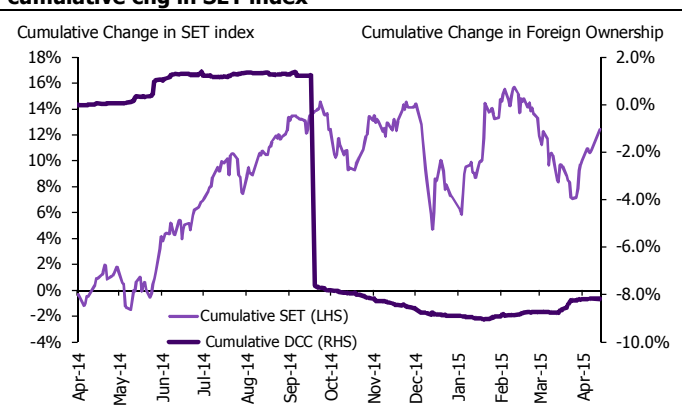


12-Month Cumulative directors trade



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 Apr 21, 2015)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					14A	15F	16F	14A	15F	16F	14A	15F	16F	14A	15F	16F	14A	15F	16F	14A	15F	16F
DCC	Buy	6.70	6.8	6.8	22.3	18.7	16.7	(6)	19	12	10.1	9.0	8.5	45	51	52	4.5	5.4	6.0	15.3	12.8	11.4
DRT	Sell	5.35	5.0	(1.6)	19.4	17.5	16.0	(36)	11	9	2.5	2.5	2.4	13	14	16	5.0	5.0	5.4	9.2	8.4	7.9
SCC	Buy	536.00	570.0	9.1	19.1	16.7	14.3	(2)	14	17	3.1	2.8	2.5	17	17	18	2.3	2.8	3.1	12.1	10.3	9.2
SCCC	Buy	371.00	500.0	39.5	16.9	14.4	12.6	3	17	14	4.1	3.7	3.3	25	27	27	4.0	4.7	5.4	11.8	10.3	8.6
TPIPL	Sell	2.98	2.3	(22.4)	106.9	53.6	44.8	(45)	100	20	1.0	1.0	1.0	1	2	2	0.3	0.4	0.3	27.1	18.9	15.3
Average					36.9	24.2	20.9	(17)	32	14	4.2	3.8	3.5	20	22	23	3.2	3.6	4.1	15.1	12.1	10.5

Source: SCBS Investment Research

CG Rating 2014 Companies with CG Rating

★★★★	BAFS, BCP, BTS, CPN, EGCO, GRAMMY, HANA, INTUCH, IRPC, IWL, KBANK, KKP, KTB, MINT, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, 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, CP, CSL, DELTA, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EE, ERW, GBX, GC, GPPT, GUINKUL, HEMRAJ, HMPRO, ICC, KCE, KSL, LANNA, LH, LHBANK, LOXLEY, LPN, MACO, MC, MCOI, NBC, NCH, NINE, NKL, 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, SMC, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, STA, SVI, TCAP, TF, THAI, THANI, THCOM, TIP, TPCO, TK, TKT, TINTY, TNL, TOG, TRC, TRUE, TSSE, TSTH, TTA, TTW, TVO, UAC, YGL, VNT, VACOAL
★★★	ZS, AF, AH, AHC, AIT, AJ, AKP, AKR, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APCS, AQUA, ARIP, AS, ASIA, AYUD, BEAUTY, BEC, BFT, BH, BJK, BUCHI, BOL, BTNC, BWG, CCE, CGD, CGS, CHOW, CI, OXP, 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, MFEC, 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, SALLEE, SCBUJ, SCCC, SCG, SEAFCD, SEADIL, SFP, SIAM, SIRI, SKR, SMG, SMIK, SMPK, SMT, SOLAR, SPC, SPCG, SPPT, SST, STANLY, STEC, STPI, SUC, SWC, SYMC, SYNEX, SYNTAC, TASC, TBSP, TEAM, TFD, TFI, THANA, THIP, THREL, TIC, TICON, TIW, TKS, TLUXE, TMI, TMT, TNDI, TPC, TPCORP, TRT, TRU, TSC, TTCL, TUF, TVD, TWFP, UMI, UP, UPF, UPOK, UT, UV, UWG, VIB, WAVE, WHA, WIN, WINNER, YUASA, ZMKO

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.

