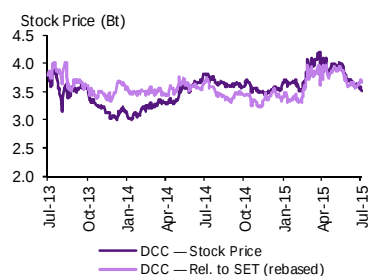


Stock Data

Last close (Jul 28) (Bt)	3.50
12-m target price (Bt)	4.25
Upside (Downside) to TP (%)	21.43
Mkt cap (Btbn)	14.28
Mkt cap (US\$m)	409

Bloomberg code	DCC TB
Reuters code	DCC.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.11
Sector % SET	6.65
Shares issued (mn)	4,080
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	4.3 / 3.4
Avg. daily 6m (US\$m)	0.53
Foreign limit / actual (%)	35 / 10
Free float (%)	40.1
Dividend policy (%)	≥ 70

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	(5.4)	(14.2)	(7.8)
Relative to SET	1.5	(7.2)	(0.5)

Source: SET, SCBS Investment Research

ទទិច ត្ថុវិទិ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1017

durit.tansiri@scb.co.th

ทำโรสุทริไตรมาส 2/58 อัตรากำไรที่ดีขึ้นช่วยหนุนผลประโยชน์ประกอบการ

กำไรสุทธิไตรมาส 2/58 มีจำนวน 367 ล้านบาท +15% YoY และ -4% QoQ เป็นไปตามคาด โดยหลักๆ เกิดจากต้นทุนการผลิตที่ลดลง

สรุปประเด็นสำคัญจากผลประกอบการไตรมาส 2/58

- รายได้ลดลงเล็กน้อยจากช่วงเดียวกันของปีก่อน (-2% YoY) เนื่องจากปริมาณขายลดลง รายได้ลดลง 10% QoQ ซึ่งเป็นการปรับตัวลงตามฤดูกาล
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 2.3 ppts YoY และ 2.6 ppts QoQ สู่ 43.3% หลักๆ ได้รับปัจจัยหนุนจากต้นทุนค่าก๊าซที่ถูกลง
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 17.9% ลดลง 1.3 ppts YoY โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการควบคุมต้นทุนและต้นทุนขนส่งที่ลดลงจากราคาน้ำมันที่ลดลง
- อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 2.8 ppts YoY และ 1.1 ppts QoQ สู่ระดับ 20% สูงสุดในรอบ 10 ปี
- DCC ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับไตรมาส 2/58 จำนวน 0.056 บาท/หุ้น XD วันที่ 10 ส.ค. ซึ่งเป็นการกลับมาจ่ายเงินปันผลในอัตรา 100% ของกำไรอีกครั้ง หลังจากที่เคยปันผล จ่ายเงินปันผลบางส่วนในรูปแบบหุ้นปันผลเมื่อไตรมาสที่แล้ว

อุปสงค์ของกระเบื้องเซรามิกยังอ่อนตัว แต่รายได้ค่อนข้างทรงตัวจากราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้น ข้อมูลจากสำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรมบ่งชี้ว่า ปริมาณการใช้กระเบื้องเซรามิกในประเทศ ช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. ปรับตัวลดลง 4% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน อย่างไรก็ตาม ภายใต้อิทธิพลของ DCC ในการเพิ่มสัดส่วนของผลิตภัณฑ์พรีเมียมเพื่อเพิ่มราคาขายเฉลี่ย ได้ช่วยหนุนรายได้ของบริษัทฯ ให้ปรับตัวลงเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปีก่อน โดยบริษัทฯ มุ่งหวังที่จะเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์พรีเมียมให้ได้ถึง 20% ภายใต้นี้ ซึ่งสูงกว่าในไตรมาส 4/57 ที่ระดับ 16% และช่วงทั้งปี 2557 ที่ระดับ 13%

ต้นทุนการผลิตจะอยู่ในระดับต่ำตลอดปี 2557 โดยเราคาดว่าจะราคาก๊าซธรรมชาติ ซึ่งเป็นต้นทุนการผลิตที่สำคัญจะอยู่ในระดับต่ำตลอดทั้งปี เนื่องจากการปรับตัวของราคาก๊าซจะปรับตัวตามหลังราคาน้ำมันอยู่ประมาณ 6 เดือน บริษัทฯ คาดว่าต้นทุนการผลิตจะยิ่งถูกลงในครึ่งปีหลังจากต้นทุนเฉลี่ยที่ถูกของสิ้นค้าคงคลัง อันเป็นผลมาจากผลผลิตใหม่ๆ ที่เพิ่มเข้าไปมีต้นทุนถูกลง

DCC ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับไตรมาส 2/58 จำนวน 0.056 บาท/หุ้น XD วันที่ 10 ส.ค. ซึ่งเป็น การกลับมาจ่ายเงินปันผลในอัตรา 100% ของกำไรอีกครั้ง หลังจากที่ยบริษัทฯ จ่ายเงินปันผลบางส่วนใน รูปแบบหุ้นปันผลเมื่อไตรมาสที่แล้ว โดยบริษัทฯ ได้แจ้งเราว่าจะใช้เงินสดที่สำรองไว้ในการลงทุนมูลค่า 400 ล้านบาทที่ยบริษัทฯ ได้วางแผนไว้ ซึ่งได้แก่การซื้อเครื่องจักรใหม่และการปรับปรุงเครื่องจักรเดิมเพื่อ เพิ่มกำลังการผลิต การเพิ่มสาขาใหม่ 5 สาขา การปรับปรุงโฉมของสาขาเดิมเพื่อรองรับการขยาย ผลิตภัณฑ์พรีเมียม รวมถึงการซื้อที่ดินสำหรับสาขาเดิมที่เช่าอยู่บางสาขาด้วย

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเป้าหมายปลายปี 2558 ที่ 4.25 บาท โดยอิงกับ PE ปี 2558 ที่ระดับ 19 เท่า (เท่า +1SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) ประมาณการปี 2558 ของเราก่อนข้างใกล้เคียงกับเป้าหมายของบริษัท เราเชื่อว่าต้นทุนการผลิตที่ย้อยในระดับต่ำและกลยุทธ์การเพิ่มสัดส่วนของ

ผลิตภัณฑ์พรีเมียมราคาสูงจะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของ DCC ให้กำไรเจ็ดปีติดต่อกัน 19% YoY ในปี 2558 ตามที่เราคาดไว้ นอกจากนี้เรายังชอบ DCC ในเรื่องอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูง โดยเราคาดว่าผลตอบแทนของเงินปันผลในช่วงที่เหลือของปี 2558 จะอยู่ในระดับ 7% ต่อปี

Financial statement

P & L (Btmn)	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	1,868	1,656	1,614	2,024	1,831	(1.9)	(9.5)
Gross profit	766	671	653	822	792	3.4	(3.6)
Pre-tax profit	404	342	352	478	461	14.3	(3.4)
Core profit	320	272	279	384	367	14.7	(4.4)
Net Profit	320	272	279	384	367	14.7	(4.4)
EPS	0.05	0.04	0.04	0.06	0.06	14.7	(4.4)
B/S (Btmn)							
Total assets	5,045	5,097	5,194	5,156	4,905	(2.8)	(4.9)
Total liabilities	2,305	2,403	2,389	1,965	1,767	(23.3)	(10.1)
Total equity	2,741	2,695	2,805	3,191	3,138	14.5	(1.7)
BVPS (Bt)	0.42	0.41	0.43	0.49	0.48	14.5	(1.7)
Financial ratios (%)							
Gross margin	41.0	40.5	40.4	40.6	43.3	2.3	2.6
Net profit margin	17.1	16.4	17.3	19.0	20.0	2.9	1.1
SG&A expense/Revenue	19.2	19.6	18.5	16.9	17.9	(1.3)	1.0

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)		0.20	0.19	0.22	0.25	0.28
DPS	(Bt)		0.20	0.19	0.15	0.25	0.28
P/E, core	(x)		17.6	18.6	15.6	13.9	12.5
EPS growth, core	(%)		2.6	(5.5)	19.4	11.9	11.3
P/BV, core	(x)		8.27	8.46	6.52	5.81	5.54
ROE	(%)		46.7	44.9	47.2	44.1	45.3
Dividend yield	(%)		5.7	5.4	4.3	7.2	8.0
EV/EBITDA	(x)		12.6	12.9	10.6	9.3	8.3

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)	0.20	0.19	0.22	0.25	0.28
Net EPS (Bt)	0.20	0.19	0.22	0.25	0.28
DPS (Bt)	0.20	0.19	0.15	0.25	0.28

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Total current assets	1,915	2,000	2,368	2,718	2,865
Total fixed assets	3,215	3,108	3,188	3,229	3,230
Total assets	5,130	5,108	5,556	5,947	6,096
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	653	653	653
Total equity	2,761	2,702	3,504	3,936	4,121
BVPS (Bt)	0.42	0.41	0.54	0.60	0.63

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)	(1,252)	(1,308)	(1,739)
Net cash flow	(19)	80	362	282	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	42.3	42.1	0.0
ROA (%)	25.5	24.3	26.4	27.5	0.0
Net D/E (%)	36.9	42.4	5.4	(4.9)	(8.9)
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	67.7	100.0	100.0

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
Total revenue	1,868	1,656	1,614	2,024	1,831
Cost of goods sold	1,102	985	961	1,202	1,039
Gross profit	766	671	653	822	792
SG&A	359	325	298	342	328
Other income	3	4	7	6	3
Interest expense	6	9	10	8	5
Pre-tax profit	404	342	352	478	461
Corporate tax	83	69	72	92	94
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(1)	(0)	(1)	(2)	(1)
Core profit	320	272	279	384	367
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	320	272	279	384	367
EBITDA	486	419	432	556	0
Core EPS (Bt)	0.05	0.04	0.04	0.06	0.06
Net EPS (Bt)	0.05	0.04	0.04	0.06	0.06

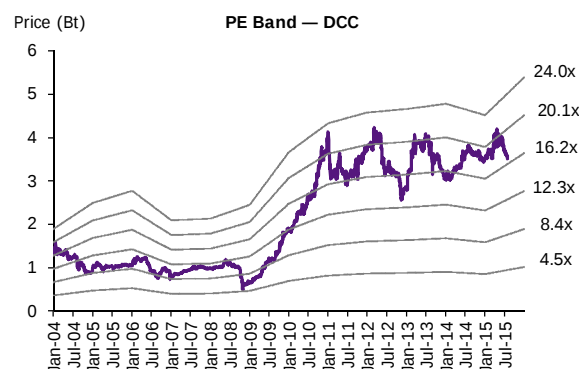
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
Total current assets	1,892	1,960	2,112	2,110	1,836
Total fixed assets	3,154	3,137	3,082	3,046	3,069
Total assets	5,045	5,097	5,194	5,156	4,905
Total loans	1,065	1,350	1,390	870	525
Total current liabilities	2,118	2,210	2,192	1,764	1,560
Total long-term liabilities	187	192	197	201	207
Total liabilities	2,305	2,403	2,389	1,965	1,767
Paid-up capital	408	408	408	408	653
Total equity	2,741	2,695	2,805	3,191	3,138
BVPS (Bt)	0.42	0.41	0.43	0.49	0.48

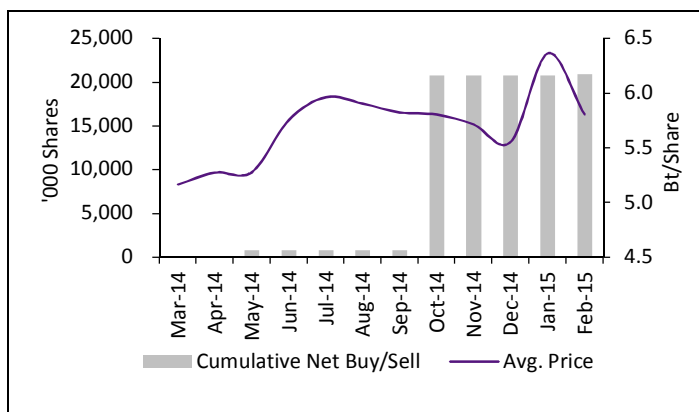
Main Assumptions

	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

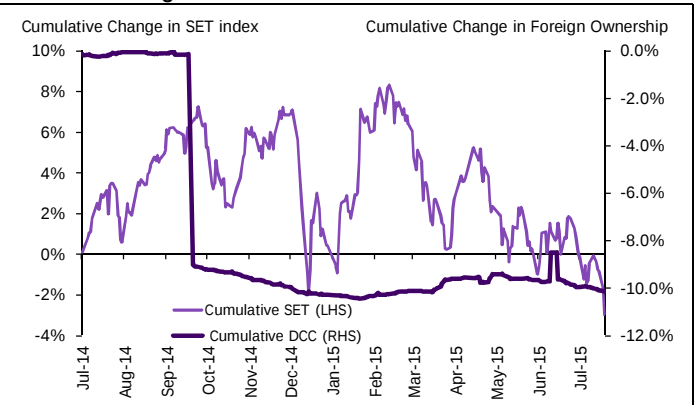


12-Month Cumulative directors trade



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 Jul 28, 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	3.50	4.3	25.8	18.6	15.6	13.9	(6)	19	12	8.5	6.5	5.8	45	47	44	5.4	4.3	7.2	12.9	10.6	9.3
DRT	Sell	4.66	5.0	13.0	16.9	15.3	14.0	(36)	11	9	2.2	2.2	2.1	13	14	16	5.8	5.7	6.2	8.2	7.5	7.0
SCC	Buy	510.00	600.0	20.7	18.2	15.4	13.3	(2)	18	16	2.9	2.6	2.4	17	18	19	2.5	3.0	3.4	11.6	9.7	8.7
SCCC	Buy	364.00	500.0	42.2	16.6	14.2	12.4	3	17	14	4.0	3.6	3.2	25	27	27	4.1	4.8	5.5	11.6	10.1	8.5
TPIPL	Sell	2.28	2.3	1.4	81.8	41.0	34.3	(45)	100	20	0.8	0.8	0.8	1	2	2	0.4	0.5	0.4	22.7	15.8	12.7
Average					30.4	20.3	17.6	(17)	33	14	3.7	3.1	2.9	20	22	22	3.6	3.7	4.5	13.4	10.7	9.2

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, BIA, BMCL, BROOK, CENTEL, CFRESH, CIMBT, CK, CNT, CPE, CSL, DELTA, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EE, ERW, GBX, GC, GPPT, GUINKUL, HEMRAJ, HMPRO, ICC, KLE, KSL, LANNA, LH, LHBANK, LOXLEY, LPN, MACO, MC, MCOI, NBC, NCH, NINE, NIO, NMC, 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, SNG, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, STA, SVI, TCAP, TF, THAI, THANI, THCON, TIP, TPCO, TK, TKT, TINTY, TNL, TOG, TRC, TRUE, TSSE, TSTH, TTA, TTW, TVO, UAC, VGI, VNT, WAOAL

ZS, AF, AH, AHC, AIT, AJ, AKP, AKR, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APCS, AQUA, ARIP, AS, ASIA, AYUD, BEAUTY, BEC, BFT, BH, BJK, BICHI, BOL, BTNG, 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, MJD, 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, SCBLJ, SCCG, SCG, SEACO, SEAOIL, SFP, SIAM, SIRI, SKR, SMG, SMK, SMP, SMT, SOLAR, SPC, SPCC, SPPT, SST, STANLY, STEC, STPL, SUC, SWC, SYMC, SYNEX, SYNTAC, TASC, TBSP, TEAM, TFD, TH, THANA, THIP, THREL, TIC, TICON, TIW, TK, TLUXE, TML, TMT, TNDI, TPC, TPCORP, TRI, TRU, TSC, TTCL, TUF, TVD, TWFP, UMI, UP, UPP, UPOK, UT, UV, UVG, VHI, WAVE, WHA, WIN, WINNER, YUASA, ZMCO

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.

