

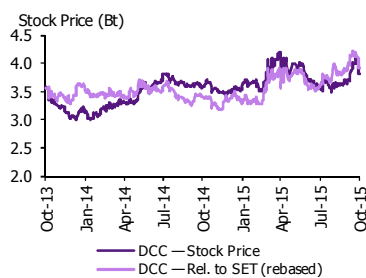
วันอังคารที่ 27 ตุลาคม พ.ศ. 2558 วันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ. 2558

Stock Data

Last close (Oct 26) (Bt)	3.88
12-m target price (Bt)	4.30
Upside (Downside) to TP (%)	10.82
Mkt cap (Btbn)	25.33
Mkt cap (US\$m)	713

Bloomberg code	DCC TB
Reuters code	DCC.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.19
Sector % SET	6.50
Shares issued (mn)	6,528
Par value (Bt)	0.10
12-m high / low (Bt)	4.3 / 3.4
Avg. daily 6m (US\$m)	0.44
Foreign limit / actual (%)	35 / 10
Free float (%)	40.0
Dividend policy (%)	≥ 70

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	4.3	9.6	8.0
Relative to SET	(1.0)	8.7	17.3

Source: SET, SCBS Investment Research

គីរីមា ធិតុតនា, CFA

นักวิเคราะห์การลงท่นปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

ทำโรสุกธรีไตรมาส 3/58 ต่ำกว่าคาด เพราะยอดขายอ่อนแอ

กำไรสุทธิไตรมาส 3/58 มีจำนวน 275 ล้านบาท (0.04 บาท/หุ้น) +1% YoY แต่ -25% QoQ ต่ำกว่าตลาดคาดอยู่ 10% โดยมีสาเหตุหลักมาจากยอดขายที่ต่ำกว่าคาด กำไรที่เติบโตเล็กน้อย YoY ได้รับปัจจัยหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่กว้างขึ้นมากเกินพอชดเชยยอดขายที่ลดลง ในขณะที่กำไรที่ลดลง QoQ ได้รับผลกระทบจากยอดขายและอัตรากำไรที่ลดลงตามปัจจัยฤดูกาล DCC ประกาศจ่ายเงินปันผล ไตรมาส 3/58 จำนวน 0.042 บาท/หุ้น (XD 6 พ.ย.) คิดเป็นอัตรการจ่ายเงินปันผล 100%

สรุปประเด็นสำคัญจากผลประกอบการไตรมาส 3/58

- รายได้ลดลง 6% YoY (ต่ำกว่าที่ลดลง -1% ในช่วงครึ่งแรกปี 58) ซึ่งน่าจะมีสาเหตุมาจากปริมาณขายที่ลดลงจากกิจกรรมการก่อสร้างที่หยุดชะงักในช่วงฤดูฝนและสถานการณ์น้ำท่วมในบางพื้นที่
- อัตราค่าไรอขึ้นตันเพิ่มขึ้น 1.8% YoY สู่ 42.33% หลักๆ ได้รับปัจจัยหนุนจากราคาก๊าซธรรมชาติที่ลดลง (-28% YoY, คิดเป็นสัดส่วน ~30% ของต้นทุน)
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ในระดับทรงตัว YoY ที่ 19.6% โดยเกิดจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลงเพราะต้นทุนโลจิสติกส์ (40% ของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร) ลดลงตามราคาน้ำมันที่ลดลง ถูกชดเชยด้วยยอดขายที่ลดลง

คำตอบแนะนำ “ซื้อ” เราได้รับประมาณการกำไรของ DCC ลดลง 5% ในปี 2558 และ 2% ในปี 2559 เพื่อสะท้อนปริมาณขายที่ต่ำกว่าคาด กำไรสุทธิช่วง 9 เดือนแรกปี 58 คิดเป็นสัดส่วน 75% ของประมาณการกำไรที่เราปรับใหม่ (เทียบกับ 77% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา) หลังจากเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2559 ราคาเป้าหมายใหม่ของ DCC อยู่ที่ 4.3 บาท (จากราคาเป้าหมายปลายปี 58 ที่ 4.25 บาท) โดยอิงกับ PE 19 เท่า (+0.5SD ของ PE เฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) ผลตอบแทนรวมที่คาดการณ์ในระดับ 16% ทำให้เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” DCC เราชอบ DCC เพราะ 1) อุปสงค์ในพื้นที่ชนบทมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น โดยได้รับปัจจัยหนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหม่วงเงิน 1.36 แสนล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่จะถูกเบิกจ่ายในไตรมาส 4/58-ไตรมาส 1/59; 2) อัตรากำไรของบริษัทปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ด้วยราคาน้ำมันระดับต่ำและต้นทุนเชื้อเพลิงปรับตัวตามหลังราคาน้ำมัน (ราคาก๊าซธรรมชาติปรับตัวตามหลังราคาน้ำมันประมาณ 6-12 เดือน) ทำให้เราคาดว่าอัตรากำไรของ DCC จะแข็งแกร่งต่อเนื่องอย่างน้อยไปจนถึงกลางปี 2559

3Q15 financial statement

P & L (Btmn)	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	1,656	1,614	2,024	1,831	1,555	(6.2)	(15.1)
Gross profit	671	782	822	792	657	(2.1)	(17.1)
SG&A expense	(325)	(298)	(342)	(328)	(305)	(6.4)	(7.2)
Interest expense	(9)	(10)	(8)	(5)	(5)	(40.2)	0.1
Pre-tax profit	342	482	478	461	350	2.3	(24.2)
Corporate tax	(69)	(97)	(92)	(94)	(74)	6.4	(21.1)
Net Profit	272	384	384	367	275	1.3	(25.0)
EPS	0.04	0.06	0.06	0.06	0.04	1.3	(25.0)
B/S (Btmn)							
Total assets	5,097	5,194	5,156	4,905	5,080	(0.3)	3.6
Total liabilities	2,403	2,389	1,965	1,767	2,032	(15.4)	15.0
Total equity	2,695	2,805	3,191	3,138	3,048	13.1	(2.9)
BVPS (Bt)	0.41	0.43	0.49	0.48	0.47	13.1	(2.9)
Financial ratio (%)							
Gross margin	40.5	48.5	40.6	43.3	42.3	1.8	(1.0)
Net profit margin	16.4	23.8	19.0	20.0	17.7	1.3	(2.3)
SG&A expense/Revenue	19.6	18.5	16.9	17.9	19.6	(0.0)	1.7

Source: SCBS Investment Research

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Revenue	(Btmn)	7,546	7,177	6,990	7,307	7,749
EBITDA	(Btmn)	1,893	1,888	2,070	2,364	2,666
Core profit	(Btmn)	1,298	1,227	1,373	1,581	1,792
Reported profit	(Btmn)	1,298	1,227	1,373	1,581	1,792
Core EPS	(Bt)	0.20	0.19	0.21	0.24	0.27
DPS	(Bt)	0.20	0.19	0.21	0.24	0.27
P/E, core	(x)	19.5	20.6	18.4	16.0	14.1
EPS growth, core	(%)	2.6	(5.5)	11.9	15.2	13.3
P/BV, core	(x)	9.2	9.0	8.6	8.0	7.5
ROE	(%)	46.7	44.1	47.7	51.7	54.9
Dividend yield	(%)	5.1	4.8	5.4	6.2	7.1
EV/EBITDA	(x)	13.9	14.0	12.6	10.9	9.6

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	6,990	7,307	7,749
Cost of goods sold	4,447	4,245	4,007	4,076	4,249
Gross profit	3,099	2,933	2,983	3,231	3,500
SG&A	1,456	1,350	1,258	1,253	1,263
Other income	18	21	20	21	22
Interest expense	24	33	22	17	14
Pre-tax profit	1,637	1,570	1,722	1,983	2,246
Corporate tax	335	342	344	397	449
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	-4	-2	-5	-5	-5
Core profit	1,298	1,227	1,373	1,581	1,791
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	1,298	1,227	1,373	1,581	1,791
EBITDA	1,893	1,888	2,070	2,364	2,666
Core EPS (Bt)	0.20	0.19	0.21	0.24	0.27
Net EPS (Bt)	0.20	0.19	0.21	0.24	0.27
DPS (Bt)	0.20	0.19	0.21	0.24	0.27

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Total current assets	1,915	2,112	1,772	1,881	2,056
Total fixed assets	3,215	3,082	3,155	3,193	3,193
Total assets	5,130	5,194	4,927	5,074	5,249
Total loans	1,185	1,390	800	700	600
Total current liabilities	2,157	2,192	1,783	1,714	1,666
Total long-term liabilities	211	197	191	200	212
Total liabilities	2,368	2,389	1,975	1,914	1,878
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	2,761	2,805	2,952	3,160	3,371
BVPS (Bt)	0.42	0.43	0.45	0.48	0.52

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Core Profit	1,298	1,227	1,373	1,581	1,791
Depreciation and amortization	232	285	325	365	405
Operating cash flow	1,450	1,168	2,101	1,953	2,186
Investing cash flow	-480	-153	-398	-404	-405
Financing cash flow	-990	-978	-1,817	-1,473	-1,681
Net cash flow	-19	38	-114	76	100

Key Financial Ratios

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Gross margin (%)	41.1	40.9	42.7	44.2	45.2
Operating margin (%)	21.8	22.1	24.7	27.1	28.9
EBITDA margin (%)	25.1	26.3	29.6	32.4	34.4
EBIT margin (%)	22.0	22.3	25.0	27.4	29.2
Net profit margin (%)	17.2	17.1	19.6	21.6	23.1
ROE (%)	47.9	44.4	47.2	50.7	53.9
ROA (%)	25.5	23.9	28.0	31.2	34.1
Net D/E (%)	36.8	42.2	24.0	16.8	9.8
Interest coverage (x)	79.3	57.5	92.2	142.9	188.0
Debt service coverage (x)	2.2	1.6	1.5	2.9	3.7
Payout Ratio (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15
Total revenue	1,656	1,614	2,024	1,831	1,555
Cost of goods sold	985	832	1,202	1,039	897
Gross profit	671	782	822	792	657
SG&A	325	298	342	328	305
Other income	4	7	6	3	2
Interest expense	9	10	8	5	5
Pre-tax profit	342	482	478	461	350
Corporate tax	69	97	92	94	74
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	-0	-0	-2	-1	-1
Core profit	272	384	384	367	275
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	272	384	384	367	275
EBITDA	419	561	556	539	0
Core EPS (Bt)	0.04	0.06	0.06	0.06	0.04
Net EPS (Bt)	0.04	0.06	0.06	0.06	0.04

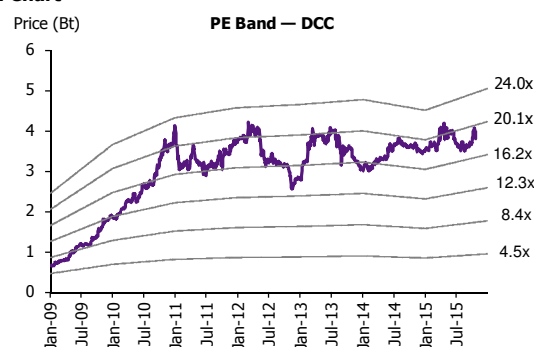
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15
Total current assets	1,960	2,112	2,110	1,836	1,981
Total fixed assets	3,137	3,082	3,046	3,069	3,099
Total assets	5,097	5,194	5,156	4,905	5,080
Total loans	1,350	1,390	870	525	1,035
Total current liabilities	2,210	2,192	1,764	1,560	1,820
Total long-term liabilities	192	197	201	207	212
Total liabilities	2,403	2,389	1,965	1,767	2,032
Paid-up capital	408	408	408	653	653
Total equity	2,695	2,805	3,191	3,138	3,048
BVPS (Bt)	0.41	0.43	0.49	0.48	0.47

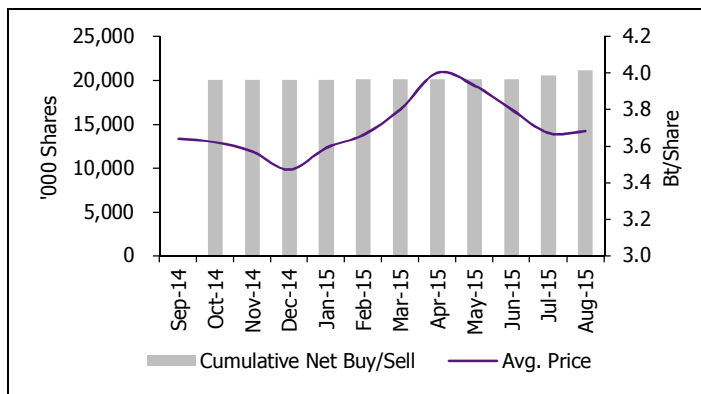
Main Assumptions

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Avg selling price (Bt/sqm)	136.0	136.9	137.4	138.8	140.2
Sales volume (mn sqm)	55.5	52.4	50.9	52.6	55.3
Capacities-year end (mn sqm)	68.4	72.0	75.6	79.2	79.2

PE Band Chart

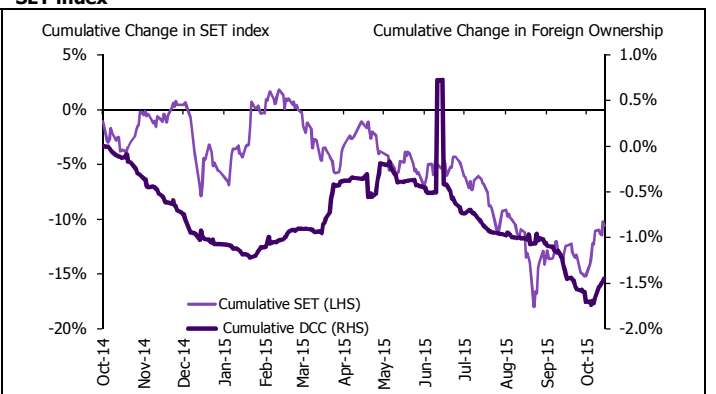


12-Month Cumulative directors trade



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 Oct 26, 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	3.88	4.3	16.2	20.7	18.4	16.0	(6)	12	15	9.0	8.6	8.0	44	48	52	4.8	5.4	6.2	14.0	12.6	10.9
DRT	Sell	4.50	5.0	17.0	16.3	14.7	13.5	(36)	11	9	2.1	2.1	2.1	13	14	16	6.0	5.9	6.4	8.0	7.3	6.8
SCC	Buy	474.00	630.0	36.5	16.9	12.9	11.3	(2)	32	14	2.7	2.4	2.1	17	20	20	2.6	3.6	4.0	11.0	8.5	7.6
SCCC	Buy	348.00	420.0	24.8	15.9	18.0	15.4	3	(12)	17	3.8	3.7	3.4	25	21	23	4.3	4.1	4.2	11.1	12.0	10.1
TPIPL	Sell	2.60	2.3	(11.1)	93.3	46.8	39.1	(45)	100	20	0.9	0.9	0.9	1	2	2	0.4	0.4	0.4	24.7	17.2	13.9
Average					32.6	22.2	19.1	(17)	28	15	3.7	3.5	3.3	20	21	22	3.6	3.9	4.3	13.8	11.5	9.9

Source: SCBS Investment Research

CG Rating 2014 Companies with CG Rating

★★★★	BAFS, BCP, BTS, CPN, EGO, GRAMMY, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KKP, KTB, MINT, PSL, PTT, PTTEP, PITGG, 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, MKOT, 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, SNC, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, STA, SVI, TCAP, TF, THAI, THANI, THCOM, TIP, TIPCO, TK, TKT, TNITY, TNL, TOG, TRC, TRUE, TSTE, TSTH, TTA, TTW, TVQ, UAC, VGI, VNT, WAOAL
★★★	2S, AF, AH, AHC, AIT, AJ, AKP, AKR, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APCS, AQUA, ARIP, AS, ASIA, AYUD, BEAUTY, BEC, BFT, BH, BJ, 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, HTEGH, 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, SCBLF, SCCC, SCG, SEAFCD, SEADIL, SFP, SIAM, SIRI, SKR, SMG, SMK, SMPK, SMT, SOLAR, SPC, SPCG, SPPT, SST, STANLY, STEC, STPI, SUC, SWC, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBSP, TEAM, TFD, THANA, THIP, THREL, TIC, TICON, TIW, TKS, TLUXE, TMI, TMT, TNDT, TPC, TPCORP, TRT, TRU, TSG, TTCL, TUF, TVD, TWFP, UMI, UP, UPF, UPOK, UT, UV, UVVC, 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 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.

