

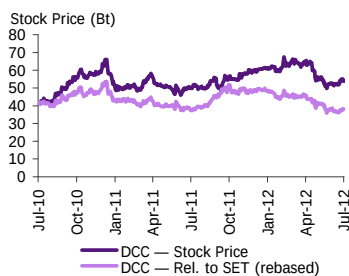
ขาย

Stock Data

Last close (Jul 24) (Bt)	53.75
12-m target price (Bt)	50.00
Upside (Downside) to TP (%)	(6.98)
Mkt cap (Btbn)	21.93
Mkt cap (US\$mn)	690

Bloomberg code	DCC TB
Reuters code	DCC.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.22
Sector % SET	5.43
Shares issued (mn)	408
Par value (Bt)	1
12-m high / low (Bt)	67.8 / 47.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.15
Foreign limit / actual (%)	35 / 20
Free float (%)	37.8
Dividend policy (%)	≥ 70

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	1.9	-14.3	7.5
Relative to SET	-1.6	-13.4	2.1

Source: SET, SCBS Investment Research

ศิริมา ดิษฐา, CFA

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

ผลประกอบการไตรมาส 2/55: แยกว่าคาดเพราะยอดขายและอัตรากำไรต่ำกว่าคาด

- กำไรสุทธิไตรมาส 2/55 มีจำนวน 322 ล้านบาท ต่ำกว่าคาดอยู่ 8-10% เพราะยอดขายและอัตรากำไรต่ำกว่าคาด
- ประกาศจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานไตรมาส 2/55 จำนวน 0.79 บาท/หุ้น (XD 7 ส.ค.) โดยอิงกับอัตรการจ่ายเงินปันผล 100%
- คาดกำไรงวดครึ่งหลังปี 55 จะลดลงจากงวดครึ่งปีแรกตามปัจจัยฤดูกาล
- คงคำแนะนำ “ขาย” ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 56 ที่ 50 บาท โดยอิงกับ PE 14 เท่า

กำไรสุทธิไตรมาส 2/55 มีจำนวน 322 ล้านบาท ต่ำกว่าคาด DCC รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2 ปี 2555 จำนวน 322 ล้านบาท ลดลง 4.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และลดลง 13.6% จากไตรมาสก่อนหน้า ต่ำกว่ากำไรสุทธิที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 350-360 ล้านบาท โดยมีสาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรและยอดขายที่ต่ำกว่าคาด

สรุปรายการสำคัญในไตรมาส 2/55 กำไรที่ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนเกิดจาก: 1) ปริมาณขายเติบโตต่ำในไตรมาส 2 ปี 2555 (+1.4% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน) เพราะมีรถบรรทุกไม่เพียงพอ เนื่องจากรถบรรทุกถูกนำไปใช้บรรทุกผลิตภัณฑ์ทางการเกษตรในฤดูกาลเก็บเกี่ยว (ก.พ.-เม.ย.); 2) อัตรากำไรขั้นต้นลดลงสู่ระดับ 39.2% (-4.7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน) เพราะขาด economies of scale เนื่องจากปริมาณขายต่ำและต้นทุนค่าก๊าซธรรมชาติสูงขึ้น ปัจจัยลบเหล่านี้ไปหักล้างประโยชน์จากอัตรากำไรเงินได้ในไตรมาสที่ปรับลดลงจาก 30% เหลือ 23% ขณะที่กำไรที่ลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าเกิดจากปริมาณขายที่ลดลงตามปัจจัยฤดูกาล

เงินปันผลไตรมาส 2/55 มีจำนวน 0.79 บาท/หุ้น DCC ประกาศจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานไตรมาส 2 ปี 2555 จำนวน 0.79 บาท/หุ้น (XD 7 ส.ค.) โดยอิงกับอัตรการจ่ายเงินปันผล 100%

คงคำแนะนำ “ขาย” เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” DCC ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2556 ที่ 50 บาท โดยอิงกับ PE 14 เท่า (+0.5SD PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 12 เท่า) หลังจากช่วง high season ของ DCC ผ่านพ้นไป บริษัทก็ยอมรับว่าผลการดำเนินงานที่น่าผิดหวังในไตรมาส 1 ปี 2555 เป็นจุดสูงสุดของปีนี้แล้ว เราคาดว่ากำไรงวดครึ่งหลังปี 2555 ของบริษัทจะลดลงจากงวดครึ่งปีแรกตามปัจจัยฤดูกาล กำไรงวดครึ่งแรกปี 2555 คิดเป็น 52% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2555 ของเราแล้ว (เทียบกับค่าเฉลี่ยที่ 56% ในปี 2550-54) ประมาณการกำไรปี 2555 ของเราน่าจะต่ำกว่าตลาดคาดอยู่ 5% และเราคาดว่าตลาดจะปรับประมาณการกำไรของ DCC ลดลงเพื่อสะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่ปรับตัวแย่ลงในงวดครึ่งแรกปี 2555 ปัจจุบันหุ้น DCC เทรดที่ PE ปี 2555 สูงถึง 16.8 เท่า เทียบกับกำไรปี 2555-57 ที่คาดว่าจะเติบโตในอัตราเฉลี่ย 13% ต่อปี

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2010	2010	2012F	2013F	2014F
Revenue	(Btmn)	6,513	7,207	7,582	8,285	8,971
EBITDA	(Btmn)	2,035	2,000	1,896	2,062	2,389
Core profit	(Btmn)	1,175	1,242	1,327	1,513	1,769
Reported profit	(Btmn)	1,175	1,242	1,327	1,513	1,769
Core EPS	(Bt)	2.88	3.05	3.25	3.71	4.34
DPS	(Bt)	2.88	3.05	3.25	3.71	4.34
P/E, core	(x)	18.7	17.7	16.5	14.5	12.4
EPS growth, core	(%)	18.2	5.7	6.8	14.0	17.0
P/BV, core	(x)	8.04	8.23	8.09	8.00	7.61
ROE	(%)	43.2	46.1	49.4	55.5	62.9
Dividend yield	(%)	5.4	5.7	6.1	6.9	8.1
EV/EBITDA	(x)	10.7	11.1	11.6	10.7	9.2

Source: SCBS Investment Research

Figure 1: 2Q12A review

P & L (Btmn)	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	% Chg YoY	% Chg QoQ	6M11	6M12	% Chg YoY	% of full year 12F
Total revenue	1,856	1,698	1,634	2,093	1,883	1.4	(10.0)	3,875	3,975	2.6	52.4
Total cost of goods sold	(1,042)	(959)	(975)	(1,264)	(1,145)	9.8	(9.4)	(2,211)	(2,409)	9.0	52.7
Gross profit	814	739	660	828	738	(9.4)	(10.9)	1,664	1,566	(5.9)	52.0
SG&A expense	(334)	(312)	(297)	(347)	(341)	2.2	(1.8)	(668)	(688)	3.0	52.3
Net other income/expense	9	5	4	3	26	197.4	721.3	11	29	155.3	74.5
Interest expense	-	(1)	(3)	(2)	(2)	n.a.	20.9	-	(3)	-	56.6
Pre-tax profit	489	432	363	483	421	(14.0)	(12.8)	1,007	903	(10.3)	52.2
Corporate tax	(150)	(141)	(110)	(109)	(98)	(34.8)	(10.0)	(303)	(207)	(31.7)	52.0
Minority interests	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(52.1)	(28.2)	(3)	(2)	(34.1)	37.3
Net Profit	337	289	252	373	322	(4.5)	(13.6)	701	694	(0.9)	52.3
EPS	0.83	0.71	0.62	0.91	0.79	(4.5)	(13.6)	1.72	1.70	(0.9)	52.3
EBITDA	525	468	402	484	422	(19.5)	(12.7)	1,131	907	(19.8)	47.8
B/S (Btmn)											
Total assets	4,032	4,019	4,303	4,451	4,353	8.0	(2.2)	4,187	4,361	4.1	NM
Total liabilities	1,284	1,318	1,640	1,423	1,627	26.7	14.4	1,119	1,351	20.8	NM
Total equity	2,748	2,700	2,663	3,028	2,726	(0.8)	(10.0)	3,068	3,009	(1.9)	NM
BVPS (Bt)	6.7	6.6	6.5	7.4	6.7	(0.8)	(10.0)	7.5	7.4	(1.9)	NM
Financial ratio (%)											
Gross margin	43.9	43.5	40.4	39.6	39.2	(4.7)	(0.4)	42.9	39.4	(3.5)	NM
Net profit margin	18.2	17.0	15.4	17.8	17.1	(1.1)	(0.7)	18.1	17.5	(0.6)	NM
SG&A expense/Revenue	18.0	18.4	18.2	16.6	18.1	0.1	1.5	17.2	17.3	0.1	NM

Source: SCBS Investment Research

CG Rating 2011 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage

★★★★	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BMCL, CPF, CSL, EGO, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, QH, RATCH, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
★★★★	AMATA, AP, ASP, BEC, BECL, BH, BIGC, BLA, BJS, CK, CPALL, DELTA, DRY, DTAC, GPPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IVL, MAJOR, MAKRO, OISHI, PHATRA, SCCC, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THAI, THCOM, TRUE, TTA, TTV
★★★	AEONTS, AH, CCET, DCC, ESSO, ITD, KH, KTC, RCL, ROJNA, TICON, TPIPL
N/A	AAV, BGH, BLS, CPNRF, LHBANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TFUND, TLOGIS, WHAPF
	PTTGC is the merged entity of PTTC and PTTAR

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.

