

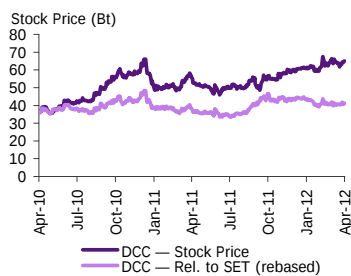
භය

Stock Data

Last close (Apr 24) (Bt)	65.50
12-m target price (Bt)	60.00
Upside (Downside) to TP (%)	(8.40)
Mkt cap (Btbn)	26.72
Mkt cap (US\$m)	863

Bloomberg code	DCC TB
Reuters code	DCC.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.27
Sector % SET	5.69
Shares issued (mn)	408
Par value (Bt)	1
12-m high / low (Bt)	67.8 / 46
Avg. daily 6m (US\$m)	1.01
Foreign limit / actual (%)	35 / 22
Free float (%)	43.0
Dividend policy (%)	≥ 70

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	3.1	6.9	19.6
Relative to SET	2.2	-5.9	10.2

Source: SET, SCBS Investment Research

ศิริมา ดิสรธา, CFA
0-2949-1004
sirima.dissara@scb.co.th

ทำไรสุทธิไตรมาส 1/55 ต่ำกว่าคาดมาก ปรับประมาณการกำไรลดลง

- กำไรสุทธิ 373 ล้านบาทในไตรมาส 1/55 ต่ำกว่าคาดอย่างมาก เพราะปริมาณขายและอัตรากำไรต่ำกว่าคาด
- ปรับประมาณการกำไรปี 2555-56 ลดลง 15%
- ราคาหุ้น DCC จะถูกกดดันในระยะสั้นจาก: 1) การปรับประมาณการกำไรของนักวิเคราะห์ในตลาดลดลง; และ 2) กำไรในระหว่างปี 2555-56 ที่มีแนวโน้มเติบโตน้อยลงที่อัตราเฉลี่ย 16% ต่อปี (เทียบกับอัตราเติบโตก่อนหน้านี้ที่ระดับเกือบ 30%)
- ปรับคำแนะนำลงจาก “ซื้อ” สู่ “ขาย” ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ 60 บาท (จาก 75 บาท)

กำไรสุทธิไตรมาส 1/55 มีจำนวน 373 ล้านบาท ต่ำกว่าคาด DCC รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 1 ปี 2555 จำนวน 373 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.4% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และเพิ่มขึ้น 47.6% จากไตรมาสก่อนหน้า กำไรสุทธิดังกล่าวต่ำกว่าประมาณการของเราอยู่ 20% และต่ำกว่าประมาณการของนักวิเคราะห์ในตลาดอยู่ 15% โดยมีสาเหตุหลักมาจากปริมาณขายและอัตรากำไรที่ต่ำกว่าคาด ทำให้หักล้างประโยชน์ที่ได้รับจากการลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลลงจาก 30% เหลือ 23% รายได้ไตรมาส 1 ปี 2555 เพิ่มขึ้นเพียง 4% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเรามองว่าน่าจะจะมีสาเหตุมาจาก 1) ความต้องการปรับปรุงซ่อมแซมหลังน้ำลดยังไม่เกิดขึ้นอย่างเต็มที่; และ 2) การขาดแคลนรถบรรทุกเพื่อขนส่งสินค้า อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลงสู่ระดับ 39.6% ลดลง 2.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และลดลง 0.8% จากไตรมาสก่อนหน้า โดยมีสาเหตุมาจากต้นทุนการผลิต (ก๊าซธรรมชาติ และค่าจ้าง) ที่สูงขึ้น แต่รายได้เพิ่มขึ้นน้อยมาก

ประกาศจ่ายเงินปันผลไตรมาส 1/55 จำนวน 0.91 บาท/หุ้น DCC ประกาศจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานไตรมาส 1 ปี 2555 จำนวน 0.91 บาท/หุ้น (XD วันที่ 8 พ.ค.) โดยอิงกับอัตราการจ่ายเงินปันผล 100%

ปรับประมาณการกำไรปี 2555-56 ลดลง หากมองย้อนกลับไปที่เมื่อครั้งที่เกิดสถานการณ์น้ำท่วมในงวดครึ่งหลังปี 2553 เราพบว่าการฟื้นตัวของความต้องการปรับปรุงซ่อมแซมในต่อนั้นเกิดขึ้นช้า ดังเห็นได้จากรายได้ของ DCC ที่เติบโต 4% ในระหว่างไตรมาส 3 ปี 2553 ถึงไตรมาส 2 ปี 2554 สำหรับปีนี้ ความต้องการปรับปรุงซ่อมแซมหลังน้ำท่วมในปีที่ผ่านมาอาจจะดำเนินรอยตามรูปแบบที่เกิดขึ้นในอดีต ซึ่งจะเกิดขึ้นช้ากว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ เมื่อบวกกับต้นทุนที่สูงขึ้น ทำให้เราคาดว่าเป้าหมายที่ DCC วางไว้ (ปริมาณขายโต 13% และอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 3%) อาจจะทำได้ยาก ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรของ DCC ลดลง 15% สู่จำนวน 1.4 พันล้านบาทในปี 2555 และ 1.7 พันล้านบาทในปี 2556 สมมติฐานที่เปลี่ยนแปลงได้แก่ 1) ปรับสมมติฐานอัตราเติบโตของรายได้ยอดขายลดลงสู่ระดับ +7% (จาก +12%) ในปี 2555 และ +10% (จาก +11%) ในปี 2556 เพื่อสะท้อนถึงความต้องการปรับปรุงซ่อมแซมที่ฟื้นตัวช้า; และ 2) ปรับสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นลดลงสู่ระดับ 41.2% (จาก 43.3%) ในปี 2555 และ 41.6% (จาก 44.0%) ในปี 2556 เพื่อสะท้อนถึงต้นทุนที่สูงขึ้น และ economies of scale ที่ลดลงจากปริมาณขายที่ลดลง

ปรับคำแนะนำลงสู่ “ขาย” การปรับประมาณการกำไรลดลงส่งผลทำให้เราปรับคำแนะนำสำหรับ DCC ลงสู่ “ขาย” (จาก “ซื้อ”) และปรับราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือนลดลงสู่ 60 บาท (จาก 75 บาท) โดยอิงกับ PE เป้าหมายที่ 16.0 เท่า (ROE ระยะยาว 61%, cost of equity 9%, และอัตราเติบโตระยะยาว 3%) เราคาดว่าราคาหุ้น DCC จะถูกกดดันให้ปรับตัวลดลงในระยะสั้น เพื่อสะท้อนถึง 1) การปรับประมาณการกำไรของนักวิเคราะห์ในตลาดลดลง เนื่องจากประมาณการกำไรปัจจุบันที่เราทำไว้สำหรับ DCC ต่ำกว่าประมาณการของนักวิเคราะห์ในตลาดอยู่ 14% และกำไรในระหว่างปี 2555-56 มีแนวโน้มเติบโตน้อยลงที่อัตราเฉลี่ย 16% ต่อปี (เทียบกับอัตราเติบโตก่อนหน้านี้ที่ระดับเกือบ 30%)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2010	2010	2012F	2013F	2014F
Revenue	(Btmn)	6,513	7,207	7,691	8,502	9,251
EBITDA	(Btmn)	2,035	2,000	2,003	2,237	2,618
Core profit	(Btmn)	1,175	1,242	1,414	1,652	1,952
Reported profit	(Btmn)	1,175	1,242	1,414	1,652	1,952
Core EPS	(Bt)	2.88	3.05	3.46	4.05	4.78
DPS	(Bt)	2.88	3.05	3.46	4.05	4.78
P/E, core	(x)	22.7	21.5	18.9	16.2	13.7
EPS growth, core	(%)	18.2	5.7	13.8	16.8	18.2
P/BV, core	(x)	9.80	10.03	9.96	9.73	9.18
ROE	(%)	43.2	46.1	52.9	60.9	69.0
Dividend yield	(%)	4.4	4.6	5.3	6.2	7.3
EV/EBITDA	(x)	13.1	13.5	13.4	12.0	10.2

Source: SCBS Investment Research

Figure 1: 1Q12A review

P & L (Bt mn)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	2,018	1,856	1,698	1,634	2,093	3.7	28.0
Total cost of goods sold	(1,169)	(1,042)	(959)	(975)	(1,264)	8.2	29.7
Gross profit	850	814	739	660	828	(2.5)	25.6
SG&A expense	(334)	(334)	(312)	(297)	(347)	3.9	16.9
Net other income/expense	3	9	5	4	3	17.9	(15.4)
Interest expense	-	-	(1)	(3)	(2)	n.a.	(47.3)
Pre-tax profit	518	489	432	363	483	(6.8)	32.9
Corporate tax	(153)	(150)	(141)	(110)	(109)	(28.7)	(1.2)
Minority interests	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	(9.7)	118.7
Net Profit	364	337	289	252	373	2.4	47.6
EPS	0.89	0.83	0.71	0.62	0.91	2.4	47.6
B/S (Bt mn)							
Total assets	4,361	4,032	4,019	4,303	4,451	2.1	3.4
Total liabilities	1,351	1,284	1,318	1,640	1,423	5.3	(13.2)
Total equity	3,009	2,748	2,700	2,663	3,028	0.6	13.7
BVPS (Bt)	7.4	6.7	6.6	6.5	7.4	0.6	13.7
Financial ratio (%)							
Gross margin	42.1	43.9	43.5	40.4	39.6	(2.5)	(0.8)
Net profit margin	18.0	18.2	17.0	15.4	17.8	(0.2)	2.4
SG&A expense/Revenue	16.6	18.0	18.4	18.2	16.6	0.0	(1.6)

Source: SCBS Investment Research

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

★★★★	ADVANC, AOT, BANPU, BAT, BBL, BCP, BMCL, CPF, CSC, EGCO, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, QH, RATCH, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
★★★★	AMATA, AP, ASP, BEC, BBL, BHI, BKG, BJA, BTS, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GPPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IVL, MAJOR, MAKRO, PHATRA, SCC, SMT, SPAL, SIRI, STANLY, STEG, SVI, TCAP, THAI, TRUE, TTA, TTW
★★★★	AEON'S, AH, CCEI, DCC, ESSO, ITD, KH, KTC, RCI, ROJANA, TICON, TPIPE
N/A	BGH, BLS, CPNBE, LHBANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSL, TFUND, TLOGIS, WHAPF

PTTGC is the merged entity of PTTCH 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.

