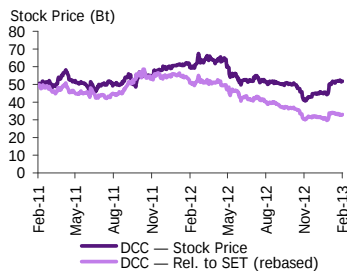


Stock Data

Last close (Feb 12) (Bt)	55.50
12-m target price (Bt)	70.00
Upside (Downside) to TP (%)	26.13
Mkt cap (Btbn)	22.64
Mkt cap (US\$m)	758

Bloomberg code	DCC TB
Reuters code	DCC.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.18
Sector % SET	5.75
Shares issued (mn)	408
Par value (Bt)	1
12-m high / low (Bt)	67.8 / 40.3
Avg. daily 6m (US\$m)	1.20
Foreign limit / actual (%)	35 / 16
Free float (%)	36.8
Dividend policy (%)	≥ 70

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	9.9	36.2	-6.3
Relative to SET	5.2	17.9	-30.4

Source: SET, SCBS Investment Research

ศิริมา ดิษฐา, CFA

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

กลับสู่แนวโน้มขาขึ้น

DCC เป็นหุ้น laggard play โดยเทรดต่ำกว่าจุดสูงสุดในปี 2555 อยู่ 18% ในขณะที่ตลาดปรับตัวขึ้นมาแล้ว 28% ความสำเร็จในการปรับปรุงธุรกิจในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมาจะช่วยหนุนให้กำไรของบริษัทกลับมาเติบโตเพิ่มมากขึ้น การปรับประมาณการใหม่ทำให้เราคาดว่ากำไรของ DCC จะเติบโตสูงถึง 25% ในปีนี้ จากที่เกือบจะไม่เติบโตเลยในปีก่อน ราคาเป้าหมายใหม่ของเราที่ 70 บาท สะท้อน capital gain ถึง 26% บวกกับผลตอบแทนจากเงินปันผลอีก 7% แนะนำ "ซื้อ"

แนวโน้มธุรกิจปรับตัวดีขึ้นมาก งานประชุมนักวิเคราะห์ที่ DCC จัดขึ้นเมื่อวานนี้ โดย คุณรุ่งโรจน์ แสงสาตรา ประธานกรรมการและประธานกรรมการบริหาร ทำให้พบว่า DCC ประสบความสำเร็จในการปรับราคาขายผลิตภัณฑ์เฉลี่ยเพิ่มขึ้นจาก 129 บาท/ตร.ม. ในปี 2555 เป็น 135 บาท/ตร.ม. ในกลางเดือน ม.ค. 56 และ 139 บาท/ตร.ม. ในกลางเดือน ก.พ. 56 ทั้งนี้แม้ราคาขายปรับขึ้น แต่ปริมาณขายก็ยังคงปรับเพิ่มขึ้นมากถึง 12% ในเดือน ม.ค. โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) อุปสงค์จำนวนมากในตลาด; 2) การออกผลิตภัณฑ์ใหม่ในไตรมาส 4/55 ซึ่งได้รับการตอบรับเป็นอย่างดีจากลูกค้า ผลิตภัณฑ์ใหม่ดังกล่าว คือ “กระเบื้องเซรามิกปูพื้นแบบขัดขอบ” ขนาด 16"x16" ซึ่งราคาขายต่ำกว่าราคาขายกระเบื้องแกรนิตโต้นำเข้าอยู่เกือบ 30% ดังนั้นจะสามารถถึงส่วนแบ่งตลาดบางส่วนมาจากตลาดกระเบื้องแกรนิตโต้นำเข้าได้; และ 3) ปัญหาโลจิสติกส์ที่เกิดขึ้นในปีก่อนคลี่คลายลงเพราะระยะเวลาจ่ายเงินสั้นลงและใช้รถบรรทุกที่มีขนาดใหญ่ขึ้น

เป้าหมายปี 2556 เป็นบวก DCC ตั้งเป้าปริมาณขายโต 10% และปรับราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 7% เป็น 138 บาท/ตร.ม. ในปี 2556 อัตรากำไรขั้นต้นน่าจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 40% จาก 39.2% ในปี 2555 โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก economy of scale ที่ดีขึ้น ราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้น และส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น DCC วางแผนเพิ่มสัดส่วนกระเบื้องเซรามิกปูพื้นแบบขัดขอบ ขนาด 16"x16" จาก 3-4% ของปริมาณขายทั้งหมดในปัจจุบัน เป็น 35-40% ในขณะที่ราคาขายกระเบื้องเซรามิกปูพื้นแบบขัดขอบ ขนาด 16"x16" สูงกว่าเกรดทั่วไปอยู่ 20% แต่ต้นทุนการผลิตสูงกว่าเกรดทั่วไปเพียง 5% DCC ไม่ได้มีความกังวลเกี่ยวกับเติบโตของช่องทางจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปรับปรุงซ่อมแซมบ้านผ่านร้านค้าสมัยใหม่ (modern trade) ซึ่งสร้างส่วนแบ่งเพียง 2% ของยอดขายกระเบื้องเซรามิกทั้งหมด เพราะมีข้อจำกัดเรื่องพื้นที่ ในขณะที่ outlet ของ DCC เองซึ่งโดยส่วนใหญ่แล้วมิได้สำหรับขายกระเบื้องเซรามิก มีผลิตภัณฑ์หลากหลายวางขายมากกว่า และคิดเป็น 70% ของยอดขายของบริษัท

ปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรของ DCC เพิ่มขึ้น 14% สู่ 1.6 พันล้านบาท ในปี 2556 และ 1.8 พันล้านบาทในปี 2557 เพื่อสะท้อนถึงแนวโน้มที่ดีขึ้นของบริษัท สมมติฐานหลักๆ ที่มีการปรับเปลี่ยนคือ: 1) ปรับราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็น 134 บาท/ตร.ม. (+4% YoY) ในปี 2556 และ 135 บาท/ตร.ม. (+1% YoY) ในปี 2557; 2) ปรับปริมาณขายเพิ่มขึ้นเป็น 63 ล้านตร.ม. (+8% YoY) ในปี 2556 และ 69 ล้านตร.ม. (+8% YoY) ในปี 2557; และ 3) ปรับต้นทุนก๊าซเพิ่มขึ้น 5% สมมติฐานราคาขายเฉลี่ยทั้งปีของเราเบียดหลักรักรัษนิยมมากกว่าบริษัท เนื่องจากเราพบปัจจัยฤดูกาลที่มีผลต่อการกำหนดราคาตั้งแต่ต้นไตรมาส 1/56 ถึงปัจจุบัน การวิเคราะห์ความอ่อนไหวพบว่า ปริมาณขายและราคาขายผลิตภัณฑ์ที่ปรับเพิ่มขึ้นทุกๆ 1% จะช่วยหนุนให้กำไรของ DCC เพิ่มขึ้น 1% และ 3.5% ตามลำดับ

คงคำแนะนำ “ซื้อ” เราปรับราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือนของ DCC เพิ่มขึ้นเป็น 70 บาท (จาก 57 บาท) โดยอิงกับ PE 18 เท่า (+1.5SD PE เฉลี่ย 10 ปีที่ 13 เท่า) เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เราชอบ DCC เพราะ 1) ตลาดมีแนวโน้มปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น (ประมาณการกำไรของเราสูงกว่าตลาดคาดอยู่ 14%); 2) DCC เป็นหุ้น laggard play ในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง (DCC -7% เทียบกับ SETCONMAT +24% และ SET +34% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา); 3) Valuation น่าดึงดูด โดยเทรดที่ PE ปี 56 ระดับ 14 เท่า เทียบกับอัตราเติบโตของกำไรเฉลี่ย 3 ปีที่ 20% ต่อปี; และ 4) ผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับที่น่าสนใจที่ 7.0% ในปี 2556

Forecasts and valuation

Forecasts and Variation						
Year to 31 Dec	Unit	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Revenue	(Btmn)	7,207	7,603	8,507	9,280	10,122
EBITDA	(Btmn)	2,004	1,844	2,153	2,496	2,877
Core profit	(Btmn)	1,243	1,255	1,569	1,838	2,138
Reported profit	(Btmn)	1,243	1,255	1,569	1,838	2,138
Core EPS	(Bt)	3.05	3.08	3.84	4.50	5.24
DPS	(Bt)	3.05	3.07	3.84	4.50	5.24
P/E, core	(x)	18.2	18.0	14.4	12.3	10.6
EPS growth, core	(%)	5.8	1.0	24.9	17.2	16.3
P/BV, core	(x)	8.50	8.40	7.88	7.47	6.79
ROE	(%)	46.1	46.8	56.3	62.2	67.2
Dividend yield	(%)	5.5	5.5	6.9	8.1	9.4
EV/EBITDA	(x)	11.4	12.7	10.4	8.9	7.6

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Total revenue	7,207	7,603	8,507	9,280	10,122
Cost of goods sold	4,141	4,625	5,103	5,458	5,843
Gross profit	3,066	2,978	3,405	3,821	4,279
SG&A	1,277	1,349	1,476	1,559	1,645
Other income	20	35	39	43	47
Interest expense	6	16	0	0	0
Pre-tax profit	1,803	1,648	1,968	2,305	2,681
Corporate tax	555	388	394	461	536
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(5)	(4)	(6)	(6)	(7)
Core profit	1,243	1,255	1,569	1,838	2,138
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	1,243	1,255	1,569	1,838	2,138
EBITDA	2,004	1,844	2,153	2,496	2,877
Core EPS (Bt)	3.05	3.08	3.84	4.50	5.24
Net EPS (Bt)	3.05	3.07	3.84	4.50	5.24
DPS (Bt)	3.05	3.07	3.84	4.50	5.24

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Total current assets	1,623	1,911	1,633	1,863	2,312
Total fixed assets	2,665	2,848	3,080	3,304	3,324
Total assets	4,288	4,759	4,714	5,168	5,636
Total loans	401	842	0	0	0
Total current liabilities	1,481	1,887	1,574	1,846	1,989
Total long-term liabilities	143	170	255	278	304
Total liabilities	1,624	2,057	1,829	2,124	2,293
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	2,664	2,702	2,874	3,033	3,333
BVPS (Bt)	6.53	6.62	7.03	7.43	#DIV/0!

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Core Profit	1,243	1,255	1,569	1,838	2,138
Depreciation and amortization	195	180	185	191	197
Operating cash flow	1,577	1,139	2,720	2,301	2,403
Investing cash flow	(641)	(363)	(418)	(415)	(216)
Financing cash flow	(905)	(767)	(2,236)	(1,679)	(1,838)
Net cash flow	30	9	67	207	349

Key Financial Ratios

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Gross margin(%)	42.5	39.2	40.0	41.2	42.3
Operating margin(%)	24.8	21.4	22.7	24.4	26.0
EBITDA margin(%)	27.8	24.3	25.3	26.9	28.4
EBIT margin(%)	25.1	21.9	23.1	24.8	26.5
Net profit margin(%)	17.3	16.5	18.4	19.8	21.1
ROE (%)	47.4	47.3	55.5	61.5	65.0
ROA (%)	28.8	26.1	32.6	34.9	37.2
Net D/E (%)	7.9	24.2	(9.2)	(15.6)	(24.6)
Interest coverage (x)	317.0	N.A.	N.A.	N.A.	#DIV/0!
Debt service coverage (x)	313.3	N.A.	N.A.	N.A.	#DIV/0!
Payout Ratio (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
Total revenue	1,634	2,093	1,883	1,777	1,851
Cost of goods sold	971	1,264	1,145	1,078	1,139
Gross profit	663	828	738	700	712
SG&A	297	347	341	326	334
Other income	4	3	26	2	4
Interest expense	6	2	2	5	8
Pre-tax profit	364	483	421	371	374
Corporate tax	111	109	98	103	79
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)
Core profit	253	373	322	267	294
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	253	373	322	267	294
EBITDA	405	527	469	421	426
Core EPS (Bt)	0.62	0.91	0.79	0.65	0.72
Net EPS (Bt)	0.62	0.91	0.79	0.65	0.72

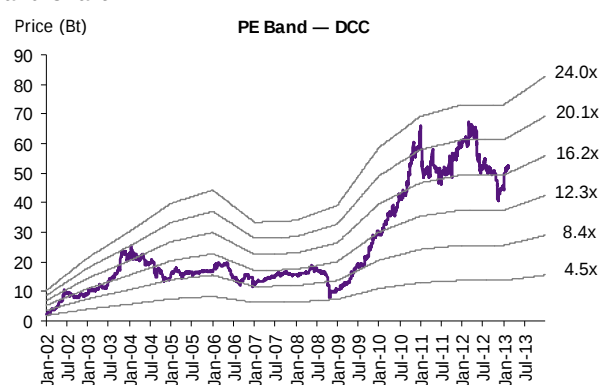
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
Total current assets	1,638	1,756	1,650	1,857	1,911
Total fixed assets	2,665	2,695	2,704	2,734	2,848
Total assets	4,303	4,451	4,353	4,592	4,759
Total loans	416	0	321	770	842
Total current liabilities	1,497	1,265	1,465	1,752	1,887
Total long-term liabilities	143	158	162	167	170
Total liabilities	1,640	1,423	1,627	1,919	2,057
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	2,663	3,028	2,726	2,672	2,702
BVPS (Bt)	6.53	7.42	6.68	6.55	6.62

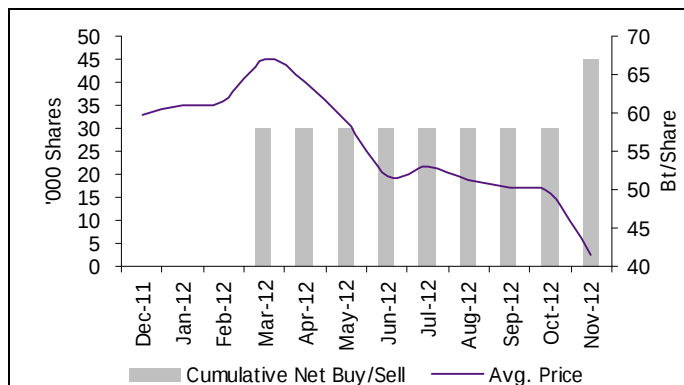
Main Assumptions

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Avg selling price (Bt/sqm)	129	129	134	135	137
Sales volume (mn sqm)	55.9	58.5	63.5	68.6	74.0
Capacities-year end (mn sqm)	61.2	64.8	68.4	72.0	75.6

PE Band Chart

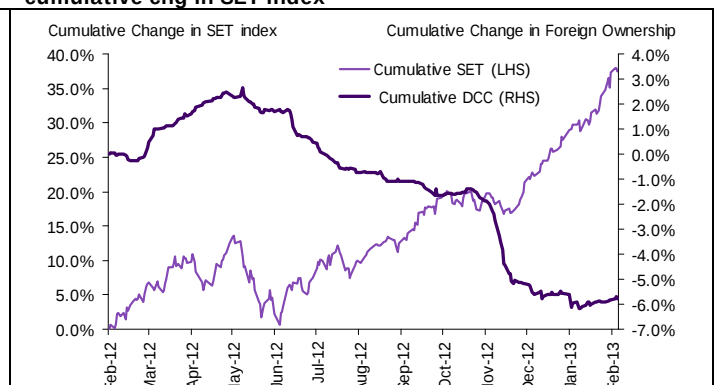


12-Month Cumulative directors trade



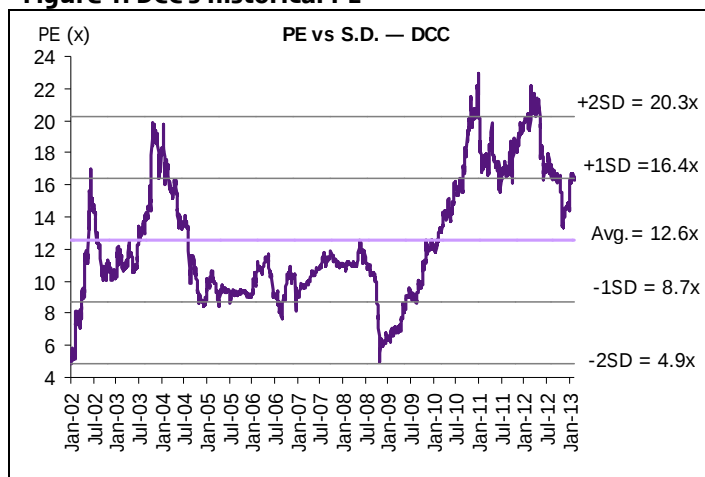
Source: SEC

12 Month cumulative chg in foreign ownership versus cumulative chg in SET index



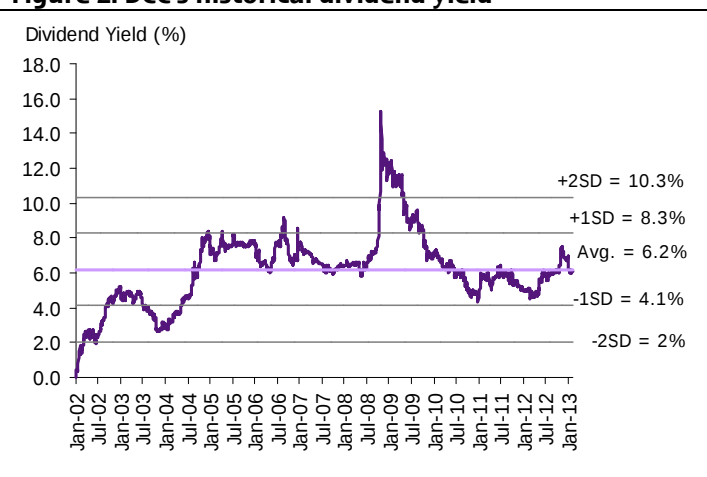
Source: SET, SCBS Investment Research

Figure 1: DCC's historical PE



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 2: DCC's historical dividend yield



Source: Company data and SCBS Investment Research

CG Rating 2012 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage

ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BMCL, BYS, CSL, DRY, EGCO, ERW, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPH, MCOT, PS, PSL, PTIT, PTTEP, PTIGC, QH, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SCB, SCC, THAI, TISCO, TMB, TOP, TTA
AMATA, AP, ASP, BEC, BH, BIGC, CENTEL, CK, CPALL, CPF, DCC, DELTA, DTAC, ESSO, GPPT, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, KCE, LH, MAKRO, MBKET, MINT, OISHI, SCCC, SMT, SPALI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THCOM, TICON, TRUE, TTW
ALOW'S, AH, BIA, CCET, KTC, LHBANK, MAJOR, RCL, ROJIA, SRI, TPIE
AAV, BCH, BGH, CPNRY, POPF, QHPT, SSI, TFUND, TLOGIS, WHA, WHAP

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 base 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.