

ข้อ

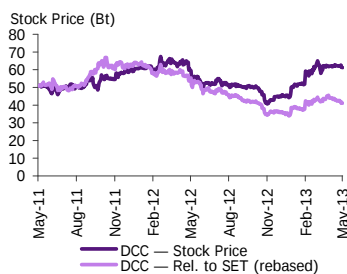
มีแนวโน้มที่ดีในไตรมาส 2/56

Stock Data

Last close (May 14) (Bt)	60.00
12-m target price (Bt)	70.00
Upside (Downside) to TP (%)	16.67
Mkt cap (Btbn)	24.48
Mkt cap (US\$mn)	826

Bloomberg code	DCC TB
Reuters code	DCC.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.18
Sector % SET	5.87
Shares issued (mn)	408
Par value (Bt)	1
12-m high / low (Bt)	65.8 / 40.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.90
Foreign limit / actual (%)	35 / 14
Free float (%)	43.1
Dividend policy (%)	≥ 70

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	-2.8	3.4	7.1
Relative to SET	-8.9	-3.0	-21.8

Source: SET, SCBS Investment Research

ศิริมา ดิสราร, CFA

0-2949-1004

sirima.dissara@scb.co.th

- ผลการดำเนินงาน 2/56 มีแนวโน้มออกมาดี โดยอิงกับปริมาณขายและราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นโดยหลัก ๆ เกิดจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง
- เรายังคงชอบ DCC ในฐานะหุ้น laggard play โดยมี Valuation ที่น่าดึงดูด (เทรดที่ PE ปี 56 ระดับ 16 เท่า เทียบกับอัตราเติบโตของ EPS ปี 56 ที่ 22%) และผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ดีในระดับ 6%
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเป้าหมายปลายปี 2556 ที่ 70 บาท อิงกับ PE 18 เท่า

ผลการดำเนินงานไตรมาส 2/56 มีแนวโน้มออกมาดี DCC เปิดเผยงานประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ ว่าราคาขายเฉลี่ยมีแนวโน้มทรงตัวในไตรมาส 2/56 หลังจากปรับราคาเพิ่มขึ้น +5 บาท/ตร.ม. (+4%) สู่ระดับ 134 บาท/ตร.ม. ในไตรมาส 1/56 ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 5% YoY ในเดือน เม.ย. 2556 และ 8% YoY ในเดือน พ.ค. 2556 โดยเกิดจากอุปสงค์จำนวนมากในตลาด แต่ก็มีส่วนหนึ่งมาจากฐานต่ำของปีก่อนเพราะเกิดปัญหาตันโลจิสติกส์ (แก้ไขได้แล้วโดยลดระยะเวลาชำระเงินให้สั้นลงและใช้รถบรรทุกขนาดใหญ่ขึ้นมาตั้งแต่ไตรมาส 1/56) อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 41.5% ในเดือน เม.ย. 2556 (จาก 40.5% ในไตรมาส 1/56 และ 39.2% ในไตรมาส 2/55) โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการปรับราคาขึ้น ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนการผลิตที่ลดลง ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ (30% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด) ลดลง 10% YoY ในไตรมาส 1/56 และ 14% YoY ในเดือน เม.ย. 2556 ตามราคาน้ำมันที่ลดลง

แนวโน้มผลการดำเนินงานครึ่งหลังปี 56 สำหรับช่วงที่เหลือของปี 2556 DCC คาดว่าปริมาณขายจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามอุปสงค์ในตลาด และการขยายกำลังการผลิตตามแผนอีก 5% (ผ่านการปรับเครื่องจักร) สู่ 68 ล้านตร.ม. ณ สิ้นปีนี้ ราคาขายเฉลี่ยอาจจะปรับขึ้นอีกในงวดครึ่งหลังปี 56 เนื่องจากบริษัทกำลังพิจารณาขึ้นราคาขายเฉลี่ยของผลิตภัณฑ์บางอย่าง (กระเบื้องเซรามิกขนาด 12"x12") และจากส่วนผสมผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น (ปริมาณขายกระเบื้องเซรามิกปูพื้นแบบขัดขอบ ขนาด 16"x16" ซึ่งมีราคาขายเฉลี่ยสูงกว่ากระเบื้องเซรามิกเกรดทั่วไปอยู่ 20% ปรับตัวเพิ่มขึ้น) ราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้นและราคาก๊าซธรรมชาติที่ลดลงอย่างต่อเนื่องทำให้ DCC มองว่าบริษัทน่าจะมีอัตรากำไรขั้นต้นถึงระดับที่ตั้งเป้าไว้ที่ 42% ในงวดครึ่งหลังปี 56

คงคำแนะนำ “ซื้อ” เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” DCC ด้วยราคาเป้าหมายปลายปี 2556 ที่ 70 บาท โดยอิงกับ PE 18 เท่า (+1.5 SD PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 13 เท่า) เรายังคงชอบ DCC เพราะ: 1) DCC เป็นหุ้น laggard play ในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง (DCC +1% เทียบกับ SETCONMAT +47% และ SET +39% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา); 2) Valuation น่าดึงดูด โดยเทรดที่ PE ปี 2556 ระดับ 16 เท่า เทียบกับ EPS ปี 2556 ที่คาดว่าจะเติบโต 22%; และ 3) ผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับดีที่ 6.3 % ในปี 2556

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Revenue	(Btmn)	7,207	7,603	8,201	8,863	9,578
EBITDA	(Btmn)	2,004	1,844	2,106	2,463	2,862
Core profit	(Btmn)	1,243	1,255	1,531	1,811	2,125
Reported profit	(Btmn)	1,243	1,255	1,531	1,811	2,125
Core EPS	(Bt)	3.05	3.08	3.75	4.44	5.21
DPS	(Bt)	3.05	3.08	3.75	4.44	5.21
P/E, core	(x)	19.7	19.5	16.0	13.5	11.5
EPS growth, core	(%)	5.8	1.0	22.0	18.3	17.3
P/BV, core	(x)	9.19	9.08	8.64	8.15	7.38
ROE, core	(%)	46.1	46.8	55.3	62.1	67.3
Dividend yield	(%)	5.1	5.1	6.3	7.4	8.7
EV/EBITDA	(x)	12.3	13.7	11.5	9.8	8.3

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	8,201	8,863	9,578
Cost of goods sold	4,141	4,625	4,861	5,120	5,395
Gross profit	3,066	2,978	3,340	3,743	4,183
SG&A	1,277	1,349	1,452	1,507	1,556
Other income	20	35	33	35	38
Interest expense	6	16	0	0	0
Pre-tax profit	1,803	1,648	1,921	2,272	2,665
Corporate tax	555	388	384	454	533
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(5)	(4)	(5)	(6)	(6)
Core profit	1,243	1,255	1,531	1,811	2,125
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	1,243	1,255	1,531	1,811	2,125
EBITDA	2,004	1,844	2,106	2,463	2,862
Core EPS (Bt)	3.05	3.08	3.75	4.44	5.21
Net EPS (Bt)	3.05	3.07	3.75	4.44	5.21
DPS (Bt)	3.05	3.08	3.75	4.44	5.21

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Total current assets	1,623	1,911	1,521	1,725	2,154
Total fixed assets	2,665	2,848	3,074	3,296	3,313
Total assets	4,288	4,759	4,596	5,021	5,467
Total loans	401	842	0	0	0
Total current liabilities	1,481	1,887	1,506	1,743	1,853
Total long-term liabilities	143	170	246	266	287
Total liabilities	1,624	2,057	1,752	2,009	2,140
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	2,664	2,702	2,833	3,003	3,317
BVPS (Bt)	6.53	6.62	6.93	7.36	8.13

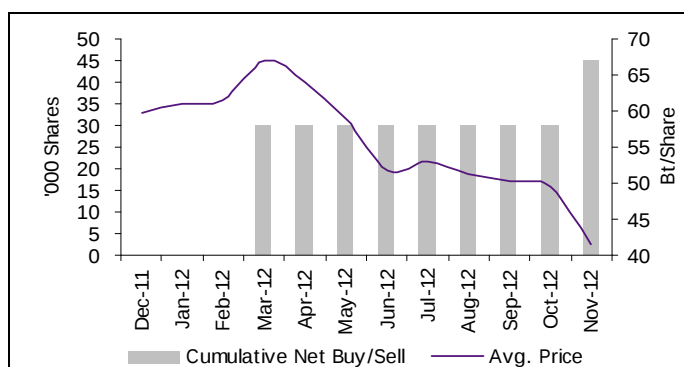
Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Core Profit	1,243	1,255	1,531	1,811	2,125
Depreciation and amortization	195	180	185	191	197
Operating cash flow	1,577	1,139	2,670	2,256	2,381
Investing cash flow	(641)	(363)	(412)	(413)	(214)
Financing cash flow	(905)	(767)	(2,240)	(1,642)	(1,811)
Net cash flow	30	9	18	202	355

Key Financial Ratios

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Gross margin(%)	42.5	39.2	40.7	42.2	43.7
Operating margin(%)	24.8	21.4	23.0	25.2	27.4
EBITDA margin(%)	27.8	24.3	25.7	27.8	29.9
EBIT margin(%)	25.1	21.9	23.4	25.6	27.8
Net profit margin(%)	17.3	16.5	18.7	20.4	22.2
ROE (%)	47.4	47.3	54.9	61.3	65.0
ROA (%)	28.8	26.1	32.7	35.5	38.3
Net D/E (%)	7.9	24.2	(7.6)	(13.9)	(23.3)
Interest coverage (x)	317.0	116.7	N.A.	N.A.	N.A.
Debt service coverage (x)	313.3	4.4	N.A.	N.A.	N.A.
Payout Ratio (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

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

★★★★	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BMCL, BKS, BLS, DRT, EGCO, ERW, HEMRAI, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTPE, PTGCH, OH, 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, GFT, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, KCE, LH, MAKRO, MBKET, MINT, OISHI, PM, SCC, SMT, SPALI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THCOM, THRE, TICON, TRUE, TTW
★★★★	AEONIS, AH, BIA, CCEI, JMART, KTC, LHBANK, MAJOR, RCL, ROJANA, SRI, TIPP
★★★★	AV, BCL, BCP, CPNG, HW, POP, QMP, SSI, TUND, TDCS, WHA, WHAP
N/A	

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.

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
Total revenue	2,093	1,883	1,777	1,851	2,203
Cost of goods sold	1,264	1,145	1,078	1,139	1,310
Gross profit	828	738	700	712	893
SG&A	347	341	326	334	374
Other income	3	26	2	4	4
Interest expense	2	2	5	8	6
Pre-tax profit	483	421	371	374	517
Corporate tax	109	98	103	79	105
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(1)	(1)	(2)	(1)	(2)
Core profit	373	322	267	294	411
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	373	322	267	294	411
EBITDA	527	469	421	426	0
Core EPS (Bt)	0.91	0.79	0.65	0.72	1.01
Net EPS (Bt)	0.91	0.79	0.65	0.72	1.01

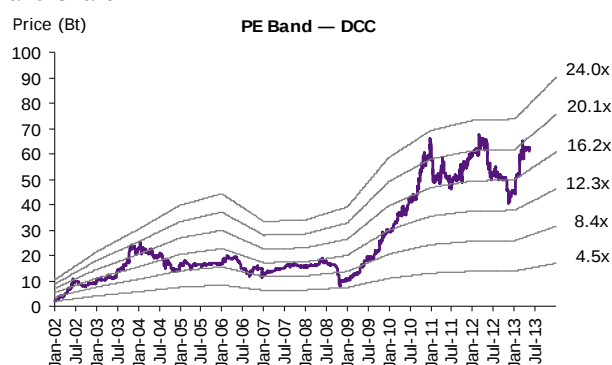
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
Total current assets	1,756	1,650	1,857	1,911	1,692
Total fixed assets	2,695	2,704	2,734	2,848	3,048
Total assets	4,451	4,353	4,592	4,759	4,740
Total loans	0	321	770	842	170
Total current liabilities	1,265	1,465	1,752	1,887	1,329
Total long-term liabilities	158	162	167	170	200
Total liabilities	1,423	1,627	1,919	2,057	1,530
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	3,028	2,726	2,672	2,702	3,162
BVPS (Bt)	7.42	6.68	6.55	6.62	7.75

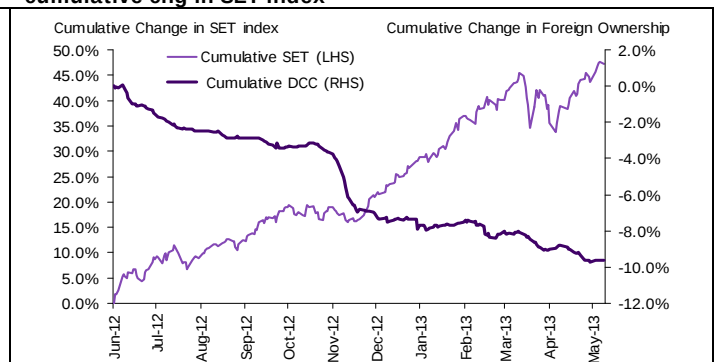
Main Assumptions

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Avg selling price (Bt/sqm)	129	129	134	135	136
Sales volume (mn sqm)	55.9	58.5	61.4	65.7	70.3
Capacity-year end (mn sqm)	61.2	64.8	68.4	72.0	75.6

PE Band Chart



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



Source: SET, SCBS Investment Research