

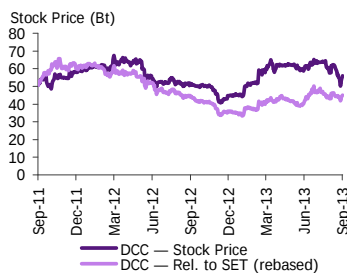
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Sep 3) (Bt)	57.25
12-m target price (Bt)	62.00
Upside (Downside) to TP (%)	8.30
Mkt cap (Btbn)	23.36
Mkt cap (US\$mn)	727

Bloomberg code	DCC TB
Reuters code	DCC.BK
Risk rating	L
Mkt cap (%) SET	0.20
Sector % SET	5.80
Shares issued (mn)	408
Par value (Bt)	1
12-m high / low (Bt)	66.5 / 40.3
Avg. daily 6m (US\$m)	1.57
Foreign limit / actual (%)	35 / 12
Free float (%)	42.1
Dividend policy (%)	≥ 70

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	-0.9	-6.9	11.2
Relative to SET	7.3	10.1	4.5

Source: SET, SCBS Investment Research

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

ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มอ่อนตัวลงในครึ่งหลังปี 56

- ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มอ่อนตัวลงในครึ่งหลังปี 56 เพราะอุปสงค์ชะลอตัว
- ปรับประมาณการกำไรลดลง 5% ในปี 2556 และ 8% ในปี 2557
- การปรับตัว **outperform** ของราคาหุ้น DCC (+37% relative to SET YTD) ทำให้ DCC เทรดที่ PE 15 เท่าในปี 57 เทียบกับอัตราเติบโตของ EPS ปี 57 ระดับปานกลางที่ 15%
- คงคำแนะนำ **Neutral** เปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 57 ที่ 62 บาทเทียบกับ PE 17 เท่า

ข้อมูลจากงานประชุมเมื่อวานนี้ส่งสัญญาณผลการดำเนินงานครึ่งหลังปี 56 มีแนวโน้มอ่อนตัวลง

- ปริมาณขายของ DCC ปรับตัวลดลง 1% YoY ในงวดครึ่งแรกปี 56 และค่อนข้างทรงตัวในเดือน ก.ค.-ส.ค. 2556 เพราะอุปสงค์ชะลอตัวเนื่องจากหนี้ครัวเรือนสูงขึ้น โดยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากมาตรการรณรงต์คันแรก และราคาสินค้าการเกษตรปรับตัวลดลง DCC คาดว่าปัจจัยลบเหล่านี้จะยังคงอยู่ต่อไปในช่วงที่เหลือของปีนี้ ดังนั้นบริษัทจึงปรับลดเป้าอัตราเติบโตของปริมาณขายในปี 2556 ลดลงสู่ -2% YoY เทียบกับเป้าเดิมที่ +5-10% YoY
- DCC ประสบความสำเร็จในการปรับราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 134-135 บาท/ตร.ม. (+4% YoY) ในงวดครึ่งแรกปี 56 บริษัทตั้งเป้าปรับราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นอีกสู่ระดับ 136-137 บาท/ตร.ม. ณ สิ้นปี 2556 จากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์ (ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ใหม่ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน ~5% ของยอดขาย เช่น กระเบื้องเซรามิกปูพื้นแบบขัดขอบ ขนาด 16"x16" และ กระเบื้องเซรามิกขนาด 24"x24" สูงกว่าผลิตภัณฑ์ทั่วไป) ซึ่งจะมากเกินพอชดเชยราคาขายเฉลี่ย ผลิตภัณฑ์เกรดทั่วไปที่ปรับตัวลดลงอันเป็นผลมาจากการตัดราคาของคู่แข่ง (พบได้ตั้งแต่ต้น ไตรมาส 3/56 ถึงปัจจุบัน)
- DCC ตั้งเป้าเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นสู่ระดับ 43% (เทียบกับ 39.2% ในปี 2555 และ 41.2% ในงวด ครึ่งแรกปี 56) โดยได้รับปัจจัยหนุนจากราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นและการควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้น
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายของบริษัทปรับเพิ่มขึ้น 1.1% YoY ในไตรมาส 2/56 โดยเกิดจากการขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำและการจัดโปรโมชั่นกระตุ้นยอดขาย สำหรับงวดครึ่งหลังปี 56 อัตราส่วนดังกล่าวอาจจะปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY อย่างต่อเนื่อง โดยเกิดจากค่าใช้จ่ายในการ ปรับปรุงสาขาที่มีการรีแบรนด์ (ตั้งเป้าไว้ที่ 20 สาขาในงวดครึ่งหลังปี 56 เทียบกับ 3 สาขาในงวด ครึ่งแรกปี 56 และค่าใช้จ่ายปรับปรุง 2-3 ล้านบาท/สาขา)

ปรับประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรของ DCC ลดลง 5% ในปี 2556 และ 8% ในปี 2557 เพื่อสะท้อน 1) การปรับเป้าปริมาณขายลดลง; 2) ต้นทุนค่าก๊าซ (30% ของต้นทุนทั้งหมด) ที่เพิ่มขึ้นจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะหลังนี้และการอ่อนค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ กำไรขาดครั้งแรกปี 56 คิดเป็น 55% ของประมาณการกำไรปี 2556 ของเรา เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ DCC จะอ่อนตัวลงในงวดครึ่งหลังปี 56 โดยมีสาเหตุมาจากปริมาณขายที่ปรับตัวลดลงตามฤดูกาลอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงเพราะกิจกรรมทางเศรษฐกิจลดลง ราคาขายเฉลี่ยในระดับที่ค่อนข้างทรงตัวหรือลดลงจากการแข่งขันทางราคา และต้นทุนค่าก๊าซที่สูงขึ้น

คงคำแนะนำ Neutral หลังจากปรับประมาณการกำไร เรายังคงคำแนะนำ Neutral สำหรับ DCC แต่เปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2557 ที่ 62 บาท (จาก 70 บาท) โดยอิงกับ PE 17 เท่า (+1 S.D. PE เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี) เรายังคงชอบ DCC เพราะคาดการณ์ถึงผลตอบแทนจากเงินปันผลระดับสูงที่ 6% ต่อปี แต่การปรับตัว outperform ของราคาหุ้น DCC ในระยะหลังนี้ (+24% YTD เทียบกับ SET ที่ -5% และกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่ -7%) ส่งผลทำให้ DCC เทรดที่ PE ปี 2557 ระดับ 15 เท่า สะท้อนกำไรในระยะ 2 ปีข้างหน้าคาดว่าจะเติบโตปานกลางในระดับ 15% ไปเรียบร้อยแล้ว ประมาณการกำไรปี 2556-57 ของเรา ต่ำกว่าตลาดคาดอยู่ 10% ดังนั้นเราคาดว่านักวิเคราะห์ในตลาดจะปรับประมาณการกำไรของ DCC ลดลงในอนาคตอันใกล้นี้ ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ การเปลี่ยนแปลงในปริมาณขาย การแข่งขันทางราคา และต้นทุนค่าก๊าซ

Forecasts and valuation

Forecast and Variation						
Year to 31 Dec	Unit	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Revenue	(Btmn)	7,207	7,603	7,654	8,195	8,773
EBITDA	(Btmn)	2,004	1,844	1,893	2,115	2,404
Core profit	(Btmn)	1,243	1,255	1,345	1,534	1,760
Reported profit	(Btmn)	1,243	1,255	1,345	1,534	1,760
Core EPS	(Bt)	3.05	3.08	3.30	3.76	4.31
DPS	(Bt)	3.05	3.08	3.30	3.76	4.31
P/E, core	(x)	18.8	18.6	17.4	15.2	13.3
EPS growth, core	(%)	5.8	1.0	7.1	14.0	14.7
P/BV, core	(x)	8.77	8.67	8.83	8.57	7.92
ROE	(%)	46.1	46.8	50.3	57.1	62.0
Dividend yield	(%)	5.3	5.4	5.8	6.6	7.5
EV/EBITDA	(x)	11.8	13.1	12.3	11.0	9.6

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	7,654	8,195	8,773
Cost of goods sold	4,141	4,625	4,528	4,792	5,027
Gross profit	3,066	2,978	3,127	3,402	3,746
SG&A	1,277	1,349	1,439	1,500	1,562
Other income	20	35	20	21	23
Interest expense	6	16	20	0	0
Pre-tax profit	1,803	1,648	1,688	1,924	2,207
Corporate tax	555	388	338	385	441
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(5)	(4)	(5)	(5)	(6)
Core profit	1,243	1,255	1,345	1,534	1,760
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	1,243	1,255	1,345	1,534	1,760
EBITDA	2,004	1,844	1,893	2,115	2,404
Core EPS (Bt)	3.05	3.08	3.30	3.76	4.31
Net EPS (Bt)	3.05	3.07	3.30	3.76	4.31
DPS (Bt)	3.05	3.08	3.30	3.76	4.31

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Total current assets	1,623	1,911	1,227	1,322	1,643
Total fixed assets	2,665	2,848	3,064	3,283	3,298
Total assets	4,288	4,759	4,290	4,605	4,941
Total loans	401	842	0	0	0
Total current liabilities	1,481	1,887	1,404	1,624	1,716
Total long-term liabilities	143	170	230	246	263
Total liabilities	1,624	2,057	1,634	1,870	1,979
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	2,664	2,702	2,646	2,725	2,951
BVPS (Bt)	6.53	6.62	6.47	6.68	7.23

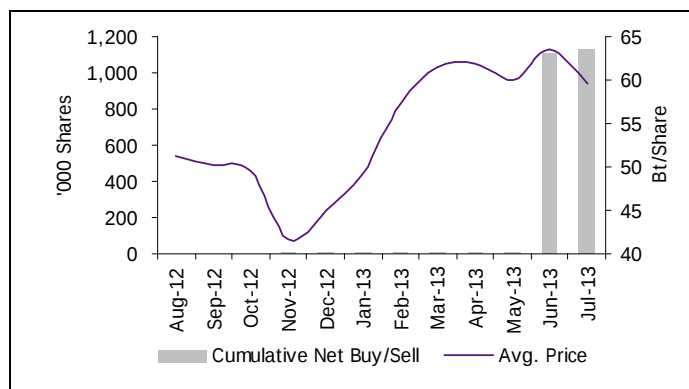
Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Core Profit	1,243	1,255	1,345	1,534	1,760
Depreciation and amortization	195	180	185	191	197
Operating cash flow	1,577	1,139	2,454	1,954	2,004
Investing cash flow	(641)	(363)	(401)	(410)	(211)
Financing cash flow	(905)	(767)	(2,240)	(1,455)	(1,534)
Net cash flow	30	9	(187)	89	259

Key Financial Ratios

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Gross margin(%)	42.5	39.2	40.8	41.5	42.7
Operating margin(%)	24.8	21.4	22.0	23.2	24.9
EBITDA margin(%)	27.8	24.3	24.7	25.8	27.4
EBIT margin(%)	25.1	21.9	22.3	23.5	25.2
Net profit margin(%)	17.3	16.5	17.6	18.7	20.1
ROE (%)	47.4	47.3	51.7	57.2	60.6
ROA (%)	28.8	26.1	31.5	33.0	35.3
Net D/E (%)	7.9	24.2	(0.4)	(3.7)	(12.2)
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**

[illegible]

Corporate Governance Report disclaimer

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	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13
Total revenue	1,883	1,777	1,851	2,203	1,925
Cost of goods sold	1,145	1,078	1,139	1,310	1,119
Gross profit	738	700	712	893	806
SG&A	341	326	334	374	386
Other income	26	2	4	4	5
Interest expense	2	5	8	6	3
Pre-tax profit	421	371	374	517	422
Corporate tax	98	103	79	105	87
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)
Core profit	322	267	294	411	334
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	322	267	294	411	334
EBITDA	469	421	426	574	477
Core EPS (Bt)	0.79	0.65	0.72	1.01	0.82
Net EPS (Bt)	0.79	0.65	0.72	1.01	0.82

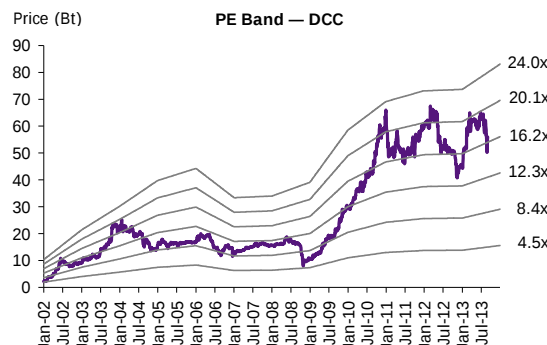
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13
Total current assets	1,650	1,857	1,911	1,692	1,708
Total fixed assets	2,704	2,734	2,848	3,048	3,110
Total assets	4,353	4,592	4,759	4,740	4,818
Total loans	321	770	842	170	656
Total current liabilities	1,465	1,752	1,887	1,329	1,774
Total long-term liabilities	162	167	170	200	208
Total liabilities	1,627	1,919	2,057	1,530	1,982
Paid-up capital	408	408	408	408	408
Total equity	2,726	2,672	2,702	3,162	2,836
BVPS (Bt)	6.68	6.55	6.62	7.75	6.95

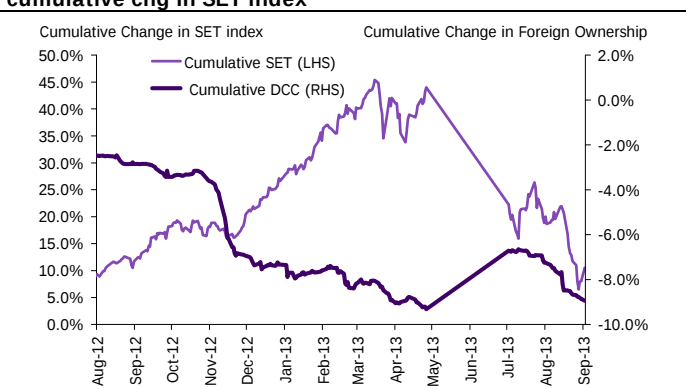
Main Assumptions

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Avg selling price (Bt/sqm)	129	129	134	135	136
Sales volume (mn sqm)	55.9	58.5	57.3	60.8	64.4
Capacities-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