

บมจ. ไดนาสตีเซรามิค (DCC)

ไตรมาส 1/59: ผลประกอบดีแต่ราคาหุ้นร่วงแล้ว

กลยุทธ์ของ DCC ในการขยายตลาดขึ้นสู่ระดับบนโดยการขายสินค้าระดับพรีเมียมมากขึ้นประกอบกับราคาแก้วที่อยู่ในระดับต่ำและการควบคุมค่าใช้จ่ายได้เป็นอย่างดีช่วยหนุนให้กำไรสุทธิของบริษัทฯ เติบโตขึ้นอย่างดีในไตรมาส 1/59 แม้เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตขึ้นต่อเนื่องและราคาหุ้นรับข่าวดีที่เกิดขึ้นแล้ว เรายังคงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 4.50 บาท เนื่องจาก yield ที่สูงถึง 6% ต่อปี ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 4.00 บาท

1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec Dec (Btm)	1Q16	y-o-y % chg	4Q15	q-o-q % chg	Remarks
Sales	2,086	3.1	1,763	18.3	Sales of more premium products.
Gross Profit	871	6.0	740	17.7	Decrease in gas price.
EBITDA	628	14.4	514	22.2	Management's tight cost control.
Pre-tax Profit	548	14.6	433	26.6	
Tax	(109)	18.5	(88)	23.9	
Net Profit	439	14.3	346	26.9	
Net Profit (Ex El)	439	14.3	346	26.9	
EPS (Bt)	0.06	13.6	0.07	26.4	
Gross margin (%)	41.8		42.0		
EBITDA margin (%)	30.1		29.2		
Net margin (%)	21.0		19.6		

Source: Dynasty Ceramic, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- ผลประกอบการดี** DCC รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 แข็งแกร่งที่ 439 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14% yoy ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ยอดขายในไตรมาส 1/59 เพิ่มขึ้น 3% yoy อยู่ที่ 2,086 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทฯ มีการขยายตลาดโดยร่วมมือกับ Thai Watsadu (บริษัทที่เป็น modern trade - ขายเครื่องมือและอุปกรณ์การก่อสร้าง) เพื่อขายสินค้าระดับพรีเมียมรวมทั้งมีแผนที่จะมุ่งเน้นไปยังการขายส่งออกให้มากขึ้น ด้าน gross และ EBITDA margin ในไตรมาส 1/59 ขยายตัวขึ้น yoy อยู่ที่ 42% (ไตรมาส 1/58 อยู่ที่ 41%) และ 30% (ไตรมาส 1/58 อยู่ที่ 27%) ตามลำดับจากราคาแก้วที่เป็นต้นทุนหลัก และเชื่อเพลิง ที่ยังมีราคาถูก ประกอบกับการควบคุมค่าใช้จ่ายได้เป็นอย่างดี
- จ่ายปันผล** บริษัทฯ จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.05 บาท/หุ้น ในไตรมาส 1/59 (อัตราการจ่ายปันผลอยู่ที่ 75% แทน 100% เนื่องจากบริษัทฯ ต้องเก็บเงินสดไว้สำหรับชำระหนี้สินในระยะสั้น) โดยจะขึ้น XD ในวันที่ 4 พ.ค.59 และกำหนดจ่ายเงินในวันที่ 25 พ.ค.59

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	7,177	7,172	7,520	8,268	9,297
EBITDA	1,842	2,014	2,201	2,502	2,826
Operating profit	1,557	1,737	1,929	2,219	2,535
Net profit (rep./act.)	1,227	1,372	1,528	1,759	2,010
Net profit (adj.)	1,227	1,372	1,528	1,759	2,010
EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
PE (x)	22.3	20.0	17.9	15.6	13.6
P/B (x)	9.8	8.8	8.4	7.8	7.3
EV/EBITDA (x)	15.4	14.1	12.9	11.3	10.0
Dividend yield (%)	4.5	4.1	5.6	6.4	7.3
Net margin (%)	17.1	19.1	20.3	21.3	21.6
Net debt/(cash) to equity (%)	42.2	23.8	27.2	26.1	25.2
Interest cover (x)	55.8	77.5	75.1	85.4	96.5
ROE (%)	44.1	46.3	50.2	55.7	61.2
Consensus net profit	-	-	1,519	1,667	1,916
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.01	1.06	1.05

รายละเอียดข้อมูลของบริษัทฯ สามารถดูได้ที่ Bloomberg ที่ UOB Kay Hian ซึ่งนำเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นภาระยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคีย ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำข้อมูลนี้ขอสงวนสิทธิ์ใน DCC และข้อมูลอื่นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน 4.20 บาท

ราคาเป้าหมายปี'59 4.50 บาท

Upside +7.2%

รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายกระเบื้องเซรามิคปูพื้นและบุผนังรายใหญ่ที่สุดในประเทศ มุ่งเน้นไปยังตลาดล่างในต่างจังหวัด และขายสินค้าส่วนใหญ่ผ่าน factory outlet ของบริษัทฯ ทั่วประเทศและผ่านทางตัวแทนจำหน่ายเล็กน้อย

Stock Data

GICS sector	Industrials
Bloomberg ticker:	DCC TB
Shares issued (m):	6,528.0
Market cap (Btm):	27,417.6
Market cap (US\$m):	780.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.3

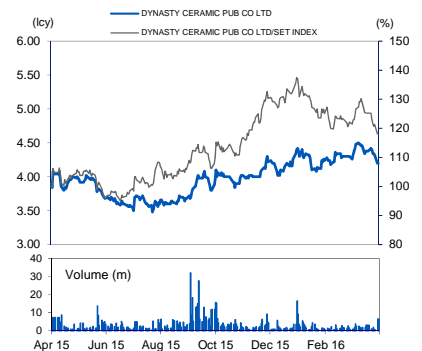
Price Performance (%)

52-week high/low					Bt4.50/Bt3.48
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
2.3	3.2	10.5	7.5	0.0	

Major Shareholders

Saengsastra family	47.1
Vadcharasurang family	7.9
Chaitasith Viriyamettakul	5.0
FY16 NAV/Share (Bt)	0.50
FY16 Net Debt/Share (Bt)	0.14

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

โกวิท พงศ์วิญญู

02-659-8304

kowitz.p@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดผลประกอบการดีขึ้นต่อเนื่อง yoy ในไตรมาสต่อไป** จากกลยุทธ์ของบริษัทฯ ที่ขยายเข้าสู่ตลาดบนมกมากขึ้นด้วย มีการร่วมมือกับ Thai Watsadu ในการขายสินค้า รวมทั้งมุ่งเน้นไปยังการขายส่งออกในสถานการณ์ที่การบริโภคในประเทศอ่อนแอ (โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มผู้มีรายได้ระดับต่ำ) เราจึงคาดว่าจะยอดขายของ DCC จะเติบโตขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสต่อไป นอกจากนี้จากราคาก๊าซที่ยังอยู่ในระดับต่ำ (ตามราคาน้ำมันทั่วโลกที่อยู่ในช่วงขาลง) และสัดส่วนของการขายสินค้าพรีเมียมที่สูงขึ้น เราจึงคาดว่า margins ของ DCC จะขยายตัวขึ้นในไตรมาสต่อไป แม้เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตขึ้น yoy ในไตรมาสต่อไป แต่คาดอัตราการเติบโตจะลดลง qoq เนื่องจากอุตสาหกรรมจะออกจากช่วงไฮซีซั่น ในไตรมาส 1

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ไม่มีแม้กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59** คิดเป็น 29% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา แต่เราคงประมาณการยอดขายและกำไรสุทธิไว้ตามเดิมเนื่องจากเราคาดว่าผลประกอบการจะอ่อนตัวลงในไตรมาสต่อไปเมื่ออุตสาหกรรมออกจากช่วงไฮซีซั่น

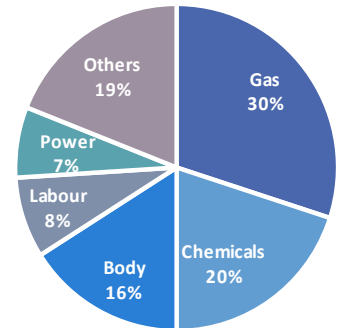
คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ** แม้ผลประกอบการของ DCC จะมีการเติบโตแต่ราคาหุ้นรับรู้ข่าวดีที่เกิดขึ้นส่วนใหญ่แล้ว จากราคาหุ้นในขณะนี้ DCC ยังมี yield ในระดับสูงที่ 6% ดังนั้น เราจึงยังคงคำแนะนำ ถือด้วยราคาเป้าหมายที่ 4.50 บาทอิงด้วยวิธี DCF และ discount rate ที่ 7% ขณะที่จุดซื้ออีกอยู่ที่ 4.00 บาท

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

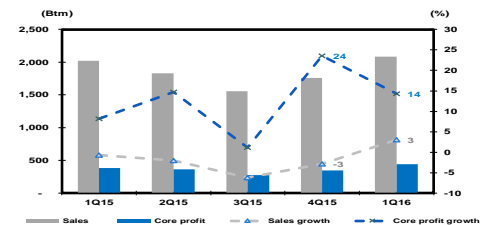
- **แม้กำไรสุทธิลดลง qoq แต่เราคาดว่ากำไรสุทธิของ DCC จะยังเติบโตขึ้น yoy**

COST STRUCTURE



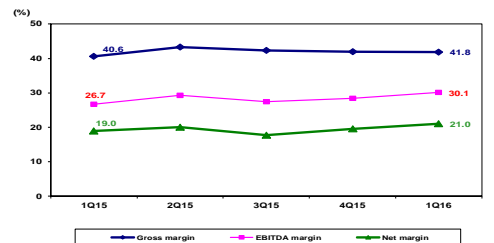
Source: DCC

QUARTERLY SALES AND EARNINGS GROWTH



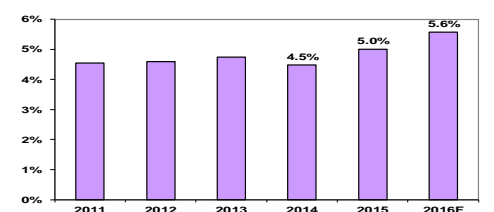
Source: DCC

QUARTERLY MARGINS



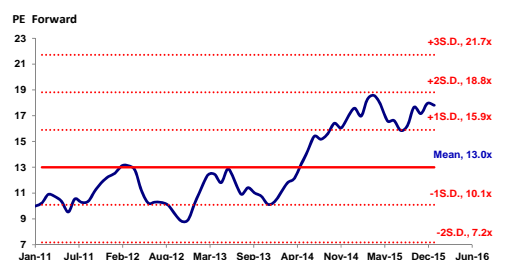
Source: DCC

HIGH YIELD



Source: DCC and UOB Kay Hian

PE AND SD



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ UOB Kay Hian (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณืต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน