

## บมจ. ไดมอนด์เซรามิก (DCC)

### ไตรมาส 2/59: กำไรสุทธิอ่อนตัวลงขณะที่คาดผลประกอบการในช่วง 2H59 จะฟื้นตัวขึ้นเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

DCC รายงานผลประกอบการในไตรมาส 2/59 ที่อ่อนตัวลงจากการบริโภคในต่างจังหวัดที่ฟื้นตัวค่อนข้างช้า เราคาดว่าผลประกอบการในช่วง 2H59 จะฟื้นตัวขึ้นด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) ความพยายามของบริษัทที่จะขยายช่องทางการขาย 2) ลดส่วนการขายสินค้าระดับพรีเมียมที่เพิ่มขึ้นและ 3) ราคาก๊าซที่ลดลง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวขึ้นแค่เล็กน้อยเท่านั้นเนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่น คงคำแนะนำถือจาก yield ที่ยังอยู่ในระดับสูงที่ 4-6% ขณะที่เราปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 4.20 บาทและจุดซื้อที่ 3.80 บาท

#### 2Q16 Results

Year to 31 Dec	2Q16	y-o-y	1H16	y-o-y	Remarks
Dec (Btm)		% chg		% chg	
Sales	1,806	(1.4)	3,892	1.0	Slow recovery of provincial consumption.
Gross Profit	793	0.1	1,664	3.1	Low gas price
EBITDA	527	(1.9)	1,155	6.4	Higher transportation costs for large-sized tiles
Pre-tax Profit	450	(2.6)	998	6.2	
Tax	(91)	(3.2)	(200)	7.5	
Net Profit	359	(2.2)	798	6.3	
Net Profit (Ex EI)	359	(2.2)	798	6.3	
EPS (Bt)	0.06	(1.8)	0.1	6.1	
Gross margin (%)	43.9		42.8		
EBITDA margin (%)	29.2		29.7		
Net margin (%)	19.9		20.5		

Source: Dynasty Ceramic, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ลดลง กำไรสุทธิของ DCC ในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 359 ล้านบาท ลดลง 2% yoy ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 5% ด้านยอดขายลดลงเล็กน้อยที่ 1% yoy อยู่ที่ 1,806 ล้านบาทจากการบริโภคในต่างจังหวัดที่อ่อนตัวลง อย่างไรก็ตาม gross margin ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง yoy อยู่ที่ 44% จาก 43% ในไตรมาส 2/58 จากราคาก๊าซธรรมชาติที่ลดลง (-19% yoy) แต่ต้นทุนในการขนส่งที่เพิ่มขึ้นเพื่อขนส่งกระเบื้องขนาดใหญ่ที่มีจำนวนมากขึ้นทำให้ค่าใช้จ่าย SG&A สูงขึ้น ดังนั้น EBITDA ในไตรมาส 2/59 จึงคงที่ yoy อยู่ที่ 29%
- Payout ratio ลดลงอยู่ที่ 75% ในขณะที่เดียวกัน DCC จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.04125 บาท/หุ้นหรือมี payout ratio อยู่ที่ 75% ทั้งนี้ DCC ได้เปลี่ยน payout ratio จาก 100% เป็น 75% ในปีนี้เนื่องจากบริษัท จำเป็นต้องใช้เงินสดเพื่อซื้อที่ดินสำหรับการเพิ่มจำนวนร้านค้าของบริษัท

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	7,177	7,172	7,377	7,933	8,748
EBITDA	1,842	2,028	2,192	2,404	2,680
Operating profit	1,557	1,737	1,863	2,062	2,327
Net profit (rep./act.)	1,227	1,372	1,476	1,634	1,845
Net profit (adj.)	1,227	1,372	1,476	1,634	1,845
EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
PE (x)	23.0	20.6	19.1	17.3	15.3
P/B (x)	10.1	9.0	8.7	7.5	7.1
EV/EBITDA (x)	15.9	14.4	13.3	12.2	10.9
Dividend yield (%)	4.4	4.0	3.9	5.8	6.5
Net margin (%)	17.1	19.1	20.0	20.6	21.1
Net debt/(cash) to equity (%)	42.2	23.8	32.9	20.1	19.7
Interest cover (x)	55.8	78.0	74.8	82.1	91.5
ROE (%)	44.1	46.3	46.5	46.8	47.8
Consensus net profit	-	-	1,468	1,606	1,810
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.01	1.02	1.02

Source: Dynasty Ceramic, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ถือ

### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	4.32 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	4.20 บาท
Upside	-2.8%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	4.50 บาท)

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายกระเบื้องเซรามิกปูพื้นและบุผนัง รายใหญ่ที่สุดในประเทศ มุ่งเน้นไปยังตลาดล่างในต่างจังหวัด และขายสินค้าส่วนใหญ่ผ่าน factory outlet ของบริษัทฯ ทั่วประเทศและผ่านทางตัวแทนจำหน่าย

#### เล็กน้อย

#### Stock Data

GICS sector	Industrials
Bloomberg ticker:	DCC TB
Shares issued (m):	6,528.0
Market cap (Btm):	28,200.9
Market cap (US\$m):	805.5
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.3

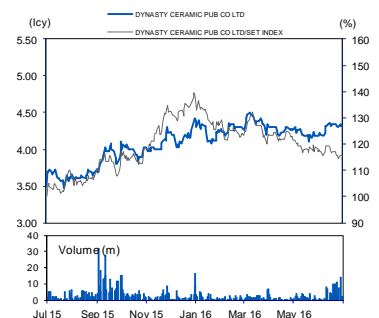
#### Price Performance (%)

52-week high/low					Bt4.50/Bt3.48
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
3.3	0.5	1.8	20.7	2.9	

#### Major Shareholders

Saengsastra family	47.1
Vadcharasurang family	7.9
Chaitasith Viriyamettakul	5.0
FY16 NAV/Share (Bt)	0.49
FY16 Net Debt/Share (Bt)	0.16

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

โกวิท พงศ์วิญญู

02-659-8304

kowitz.p@uobkayhian.co.th

### ผลกระทบในอนาคต

- **คาดยอดขายโตเล็กน้อย** แม้เราคาดว่าสภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยจะฟื้นตัวขึ้นในช่วง 2H59 แต่คาดว่าจะอยู่ในอัตราที่ต่ำและใช้เวลานานกว่าจะฟื้นตัวขึ้นอย่างจริงจัง แต่จากความพยายามของบริษัทที่จะเพิ่มยอดขายในต่างประเทศประกอบกับการเปิดสาขามากขึ้นและเพิ่มสัดส่วนยอดขายกระเบื้องขนาดใหญ่ (สินค้าพรีเมียม) ให้มากขึ้น ก็คาดว่าจะช่วยหนุนให้ออดขายของ DCC ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ แต่จากการที่อุตสาหกรรมได้เข้าสู่ช่วงโลว์ซีซั่นแล้ว เราจึงคาดว่ายอดขายจะปรับตัวเพิ่มขึ้นแค่เล็กน้อยเท่านั้น yoy ในช่วง 2H59 ดังนั้น เราคาดว่ายอดขายของ DCC ในปี 59 จะเติบโตขึ้นแค่ 3% yoy อยู่ที่ 7,377 ล้านบาท เราคาดว่ายอดขายในปีหน้าจะขยายตัวขึ้น 8% อยู่ที่ 7,933 ล้านบาทตามการฟื้นตัวของสภาวะเศรษฐกิจไทย
- **คาดกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 8% ในปีนี้และ 11% ในปีหน้า** ปัจจัยบวก ของ DCC ในขณะนี้คือความสามารถที่จะลดต้นทุนลงจากราคาก๊าซที่ยังอยู่ในระดับต่ำ (ซึ่งคิดเป็น 30% ของต้นทุนในการผลิตรวม) จากราคาก๊าซที่คาดว่าจะยังอยู่ในระดับต่ำในอีก 2-3 ปีข้างหน้าตามราคาน้ำมันในตลาดโลก เราจึงคาดว่า gross margin ของ DCC จะฟื้นตัวขึ้นจาก 42% เมื่อปีที่แล้วมาอยู่ที่ 43% ทั้งในปี 59 และ 60 ดังนั้น เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ของ DCC จะขยายตัวขึ้น 8% และ 11% yoy อยู่ที่ 1,476 ล้านบาทและ 1,643 ล้านบาทตามลำดับ

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ปรับกำไรสุทธิ** จากผลประกอบการในไตรมาส 2/59 ที่ออกมาต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้และสภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ฟื้นตัวช้า เราจึงปรับลดประมาณการยอดขายและกำไรสุทธิของ DCC ในปี 59 และ 60 ลง

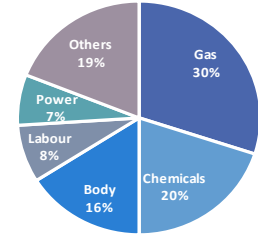
### คำแนะนำ

- **ปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 4.20 บาท** เพื่อสะท้อนการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ เราจึงปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 4.20 บาทอิงด้วยวิธี DCF และ discount rate ที่ 7%
- **คงคำแนะนำ** ถือ แม้ผลประกอบการของ DCC ในไตรมาส 2/59 จะออกมาต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ แต่เราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นในช่วง 2H59 แต่การปรับตัวจะดีขึ้นได้ไม่มากเนื่องจากอุตสาหกรรมเข้าสู่ช่วงโลว์ซีซั่น ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ ถือ จาก yield ที่ยังอยู่ในระดับสูงที่ 4% ในปีนี้และ 6% ในปีหน้า ขณะที่จุดซื้อที่อยู่ที่ 3.80 บาท

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

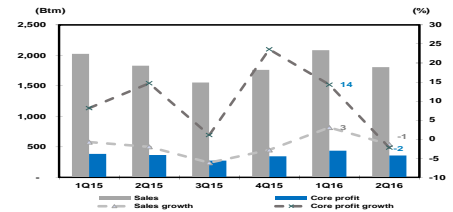
- การบริโภคในต่างจังหวัดที่ฟื้นตัวขึ้นแข็งแกร่ง

### COST STRUCTURE



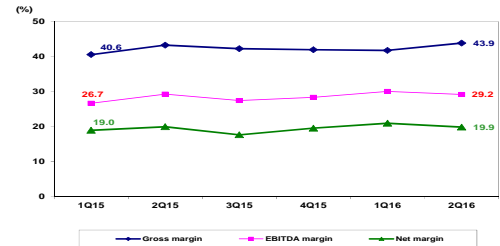
Source: DCC, UOB Kay Hian

### QUARTERLY SALES AND EARNINGS GROWTH



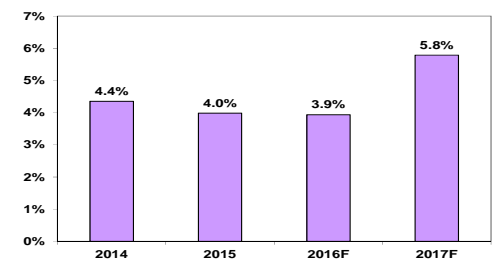
Source: DCC, UOB Kay Hian

### QUARTERLY MARGINS



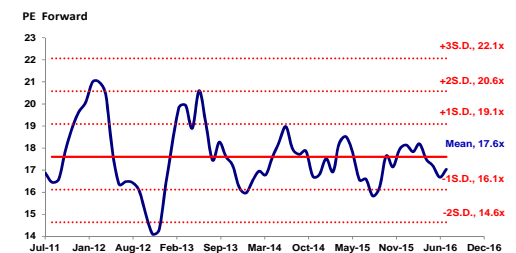
Source: DCC, UOB Kay Hian

### HIGH YIELD



Source: DCC, UOB Kay Hian

### PE AND SD



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน