

กำไร 2Q55 ต่ำกว่าคาด...ประกาศจ่ายปันผล 0.79 บาท

วันที่ 25 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

▶ 2Q55 กำไรจากการดำเนินงาน 321.8 ล้านบาท ลดลง 5%YoY

DCC รายงานผลประกอบการงวด 2Q55 มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 321.8 ล้านบาท ลดลง 5%YoY นับเป็นผลประกอบการที่ปรับตัวลดลง YoY เป็นครั้งแรกในรอบ 5 ปี และแย่กว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ว่า DCC น่าจะทำกำไรได้ 350-370 ล้านบาท โดยงวด 2Q55 DCC สร้างยอดขายได้ 1,883 ล้านบาท เติบโตเพียง 1.4%YoY จากการสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดให้กับคู่แข่งที่มีการขยายตัวเชิงรุก ไม่ว่าจะเป็น TGCI และ UMI ขณะที่ประสิทธิภาพการทำกำไร ถูกกดดันจากต้นทุนการผลิต ได้แก่ ก๊าซธรรมชาติและวัตถุดิบสีเคลือบ ที่มีราคาปรับตัวสูงขึ้น โดยที่การแข่งขันในตลาด ทำให้ DCC ยังไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายได้ตามแผนที่วางไว้ ส่งผลให้ gross margin งวด 2Q55 ปรับตัวลดลงเหลือเพียง 39.2% ต่ำสุดในรอบ 3 ปี ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ไม่ได้ปรับตัวลงตามยอดขาย เนื่องจาก DCC มีการเพิ่มจำนวนสาขาขึ้นอย่างต่อเนื่อง และมีการปรับค่าแรงพนักงานขึ้นในเดือน เม.ย. 55 อย่างไรก็ตาม อัตราภาษีที่ลดลงเหลือ 23% ช่วยให้ผลกำไรของ DCC ไม่ได้ปรับลดลงมาก โดย DCC ยังคงรักษานโยบายการจ่ายเงินปันผลไว้ที่ Payout Ratio 100% ของกำไรสุทธิ โดยประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับงวด 2Q55 ที่หุ้นละ 0.79 บาท กำหนดวันขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 7 ส.ค. 55

▶ การแข่งขันในตลาดยังคงรุนแรง แต่ปัญหาต้นทุนการผลิตน่าจะเริ่มลดลง

ความแข็งแกร่งของคู่แข่งในตลาดอย่าง TGCI และ UMI ที่มีมากขึ้น ถือเป็นอุปสรรคสำคัญต่อแผนการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดกระเบื้องปูพื้นและบุผนังในประเทศของ DCC ที่ตั้งเป้าหมายในปีนี้ไว้ที่ 50% โดยปัจจุบัน DCC มีส่วนแบ่งการตลาดในประเทศราว 42-44% อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าประเด็นปัญหาเรื่องต้นทุนการผลิต จะเริ่มผ่อนคลายลงในช่วง 3Q55 จากการนำดินชนิดใหม่ซึ่งมีราคาถูกลงมาใช้ และช่วยลดปริมาณการใช้ก๊าซธรรมชาติได้ถึง 3-6% ขณะที่ราคาก๊าซธรรมชาติ น่าจะเห็นการปรับตัวลงในช่วงปลาย 3Q55 ตามราคาน้ำมันเตาที่ปรับลงก่อนหน้านี้ ในช่วง 2Q55 นอกจากนี้แผนการเพิ่มกำลังการผลิตอีก 5% ของ DCC ด้วยการเข้าไปปรับปรุงประสิทธิภาพของเตาเผากระเบื้องที่มีทั้งหมด 20 เตา น่าจะช่วยให้ DCC มีต้นทุนการผลิตลดลงได้อีกทางหนึ่งด้วย

▶ ปรับลดประมาณการลง 7.3% แต่ยังคงแนะนำ ถือ รับเงินปันผลอัตรา 6% ต่อปี

ผลประกอบการงวด 2Q55 ที่ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ รวมถึงทิศทางธุรกิจที่มีการแข่งขันมากขึ้น ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปี 2555 และ 2556 ของ DCC ลงจากเดิม 7.3% และ 6.2% ตามลำดับ จากประมาณการ gross margin ที่ลดลง ส่งผลให้ Fair Value ที่ประเมินด้วยวิธี DDM ลดลงจาก 60 บาท เหลือ 55.87 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบันไม่มาก แต่ยังคงให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลในอัตรา 6-7% ต่อปี จึงยังคงแนะนำ ถือ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	5,884	6,513	7,207	7,630	8,429
กำไรสุทธิ	994	1,175	1,243	1,298	1,514
Norm Profit	994	1,175	1,243	1,298	1,514
Norm EPS (บาท)	2.44	2.88	3.05	3.18	3.71
DPS (บาท)	2.08	2.88	3.05	3.18	3.71
Norm PER (เท่า)	22.1	18.7	17.6	16.9	14.5
Dividend Yield (%)	3.9	5.4	5.7	5.9	6.9
BVS (บาท)	6.6	6.6	6.4	6.6	7.1
PBV (เท่า)	8.2	8.2	8.4	8.2	7.6

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 53.75 บาท

Fair Value : 55.87 บาท

มูลค่าตลาด : 21,930 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	3.18	3.46	-8%
2556F	3.71	3.98	-7%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

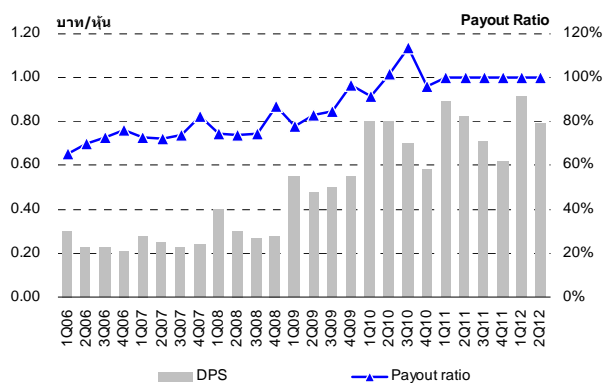
 prasant@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และปี 1H55 ของ DCC

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
ยอดขาย	1,482	2,018	1,856	1,698	1,634	2,093	1,883	-10%	1%	3,975	3,875	3%
กำไรขั้นต้น	652	850	814	739	661	828	738	-11%	-9%	1,566	1,664	-6%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-291	-334	-334	-312	-298	-347	-341	-2%	2%	-688	-668	3%
ดอกเบี้ยจ่าย	-0	0	0	-1	-3	-2	-2	21%	N/A	-3	0	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน	247	364	337	289	253	373	322	-14%	-5%	694	701	-1%
กำไรสุทธิ	247	364	337	289	253	373	322	-14%	-5%	694	701	-1%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0	0	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	0.60	0.89	0.83	0.71	0.62	0.91	0.79	-14%	-5%	1.70	1.72	-1%
Gross Margin	44.0%	42.1%	43.9%	43.5%	40.4%	39.6%	39.2%			39.4%	42.9%	
SG&A/Sale	19.6%	16.6%	18.0%	18.4%	18.2%	16.6%	18.1%			17.3%	17.2%	
Net Gearing	Net Cash			Net Cash	0.03	0.03	net cash	0.06		0.06	Net Cash	
Book Value/Share (บาท)	6.59	7.38	6.64	6.52	6.43	7.32	6.58			6.58	6.64	

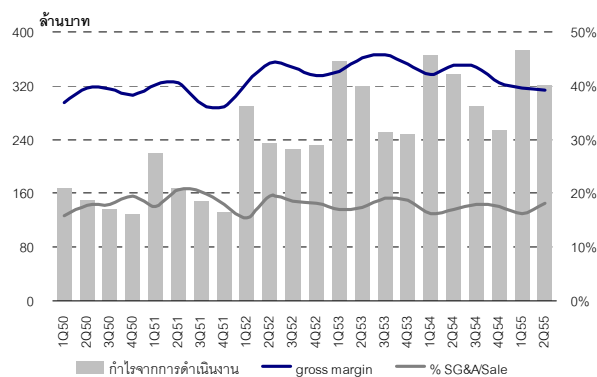
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ประวัติการจ่ายเงินปันผล



ที่มา : ASP

ผลประกอบการรายไตรมาส



ที่มา : ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	1,298	1,514	1,401	1,613
EPS (บาท)	3.18	3.71	3.43	3.95
Fair value (บาท)	55.87		60.00	
สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ				
ปริมาณการขาย (ล้าน ต.ร.ม.)	58.1	62.9	59.6	64.6
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ต.ร.ม.)	131.2	134.0	131.5	134.0
Gross Margin	39.7%	40.0%	40.9%	41.0%
SG&A/Sale	17.6%	17.2%	17.2%	17.2%
Effective Tax rate	23%	20%	23%	20%

ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ DCC									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	6,513	7,207	7,630	8,429	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	3,630	4,143	4,602	5,057	กำไรสุทธิ	1,175	1,243	1,298	1,514
กำไรขั้นต้น	2,883	3,064	3,028	3,371	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,553	2,556	1,524	1,759
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,206	1,277	1,371	1,492	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	339	196	226	246
ดอกเบี้ยจ่าย	0	4	5	5	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ				
รายได้อื่น	18	20	39	24	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	26	-11	84	-60
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,695	1,803	1,690	1,898	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,542	1,456	1,607	1,699
ภาษีเงินได้	516	555	389	380	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-4	-5	-4	-5	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,175	1,243	1,298	1,514	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-416	-605	-400	-250
กำไรจากการดำเนินงาน	1,175	1,243	1,298	1,514	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-412	-599	-400	-250
Norm EPS	2.88	3.05	3.18	3.71	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-2	400	-200	-200
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
					เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	10.7%	10.7%	5.9%	10.5%	ลด จ่ายปันผล	-1,163	-1,228	-1,243	-1,298
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	18.2%	5.8%	4.4%	16.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,165	-832	-1,443	-1,498
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.3%	42.5%	39.7%	40.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-35	26	-236	-49
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	18.0%	17.3%	17.0%	18.0%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	1,698	1,634	2,093	1,883	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	160	190	-42	-86
ต้นทุนขาย	959	973	1,264	1,145	ลูกหนี้การค้า	147	131	133	147
กำไรขั้นต้น	739	661	828	738	สินค้าคงเหลือ	1,131	1,266	1,183	1,306
ค่าใช้จ่ายในการขาย	312	298	347	341	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	28	35	38	42
ดอกเบี้ยจ่าย	1	3	2	2	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,105	2,514	2,688	2,692
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	3,715	4,288	4,157	4,264
รายได้อื่น	5	4	3	26					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	432	364	483	421	เจ้าหนี้การค้า	496	607	649	716
ภาษีเงินได้	141	111	109	98	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	442	473	443	462
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1	-1	-1	-1	หนี้สินรวม	989	1,624	1,434	1,321
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0					
กำไรสุทธิ	289	253	373	322	ทุนที่ชำระแล้ว	408	408	408	408
กำไรจากการดำเนินงาน	289	253	373	322	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	506	506	506	506
Norm EPS	0.71	0.62	0.91	0.79	กำไรสะสม	1,775	1,709	1,764	1,979
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,689	2,623	2,678	2,893
ยอดขาย (QoQ)	-9%	-4%	28%	-10%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-9%	-11%	25%	-11%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	37	41	45	50
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-14%	-13%	47%	-14%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,715	4,288	4,157	4,264
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.56	1.10	1.02	1.20	ปริมาณการขาย (ล้านตรม.)	50.57	55.19	58.14	62.90
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	44.32	55.00	57.47	57.47	ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ตรม.)	129	129	131	134
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.76	5.69	6.45	6.45	Gross margin	44.3%	42.5%	39.7%	40.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.14	11.86	11.76	11.76	SG&A/Sale	17.9%	17.2%	17.6%	17.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.37	0.62	0.54	0.46	Effective tax rate	30.5%	30.8%	23.0%	20.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	31.6%	29.0%	31.2%	35.5%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	43.7%	47.4%	48.5%	52.3%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP