

ไดนาสตี เซรามิก

ลมฟ้าอากาศไม่อำนวย

พายุฝนในภาคอีสาน และราคาสินค้าเกษตรตกต่ำ ส่งผลลบต่อยอดขายในงวด 3Q62 แม้ยังรักษาอัตรา gross margin ได้ใกล้เคียงเดิม แต่เชื่อจะเห็นกำไรอ่อนตัวลง 5-10%YoY ส่วนดีล Tender RCI ส่งผลต่อกำไรในภาพรวมไม่มาก ปรับประมาณการกำไรลง 5% แต่ยังไม่แนะนำ ซื้อ ในฐานะหุ้นปันผลเด่น

พายุฝนในภาคอีสานลดยอดขาย นำกระทบกำไร 3Q62 ให้ปรับตัวลงจากปีก่อน

พายุฝนที่เกิดขึ้นในพื้นที่ภาคอีสาน ถือเป็นปัจจัยลบเพิ่มเติมจากราคาสินค้าเกษตรหลายชนิดที่ตกต่ำ ส่งผลลบต่อยอดขายกระเบื้องในงวด 3Q62 โดยเฉพาะยอดขายผ่าน Outlet ที่มีฐานลูกค้าหลักเป็นเกษตรกร แม้ยอดขายผ่านลูกค้าโครงการ และ Modern Trade ยังทำได้ดี แต่ไม่สามารถชดเชยยอดขายที่ลดลงจาก Outlet ได้ คาดว่างวด 3Q62 DCC จะมียอดขายลดลงราว 5-10%YoY ขณะที่การใช้สต็อกสินค้าที่ผลิตในช่วง 1H62 ซึ่งมีความประหยัลดต่อขนาดจากการใช้กำลังการผลิตในระดับสูง มาจำหน่ายในงวด 3Q62 ช่วยให้ Gross margin 3Q62 ยังทรงตัวระดับสูงที่ 39.5% ส่วนรายได้ค่าเช่าคาดว่าจะทำได้ 7-8 ล้านบาท เพิ่มจาก 2Q62 ที่ทำได้ 5 ล้านบาท ตามพื้นที่ปล่อยเช่าที่เพิ่มเป็น 1.7 หมื่น ตรม. ประเมินเบื้องต้นกำไรสุทธิ 3Q62 อยู่ในช่วง 210-220 ล้านบาท ลดลง 5-10%YoY

Tender Offer RCI ส่งผลบวกต่อกำไรไม่มาก แต่ช่วยขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์

การประกาศ Tender Offer หุ้น RCI ทั้งหมด เพื่อขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์จากการที่ DCC และ RCI มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นและโครงสร้างการจัดการที่ซ้ำซ้อนกัน ช่วยให้ DCC รับรู้กำไรของ RCI ได้เต็มที่ จากปัจจุบันที่ DCC ถือหุ้น RCI เพียง 6.16% อย่างไรก็ตามแหล่งเงินที่ใช้ในการทำ Tender Offer ส่วนใหญ่ที่มาจากกองทุนกู้ยืม จะทำให้ DCC มีดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นราว 70 ล้านบาท/ปี เทียบกับกำไรปกติที่ RCI ทำได้ประมาณปีละ 100-120 ล้านบาท จึงมีส่วนเพิ่มกำไรให้กับ DCC ได้ไม่เกิน 5%

การ Upgrade Outlet เป็นศูนย์รวมวัสดุก่อสร้าง จะสร้างรายได้ค่าเช่ามากขึ้นในปี 2563

เดือน ก.ค. ที่ผ่านมามี DCC เปิดสาขาใหม่ในรูปแบบศูนย์รวมวัสดุก่อสร้างเพิ่ม 1 แห่งที่นครศรีธรรมราช และมีแผนจะเปิดเพิ่มอีก 2 แห่งใน 4Q62 คาดว่าสิ้นปีนี้ DCC จะมีพื้นที่ปล่อยเช่าเพิ่มเป็น 3 หมื่น ตรม. และจะสร้างรายได้ค่าเช่าเพิ่มเป็น 6-7 ล้านบาท/เดือน ขณะที่ปี 2563 จะเปิดสาขาใหญ่ที่ อ.แมริม มีพื้นที่ปล่อยเช่าเกือบ 1.5 หมื่น ตรม.โดย DCC ตั้งเป้าจะเพิ่มรายได้ค่าเช่าปี 2563 เป็น 100 ล้านบาท จากปี 2562 ที่คาดว่าจะมีรายได้ค่าเช่าประมาณ 25 ล้านบาท

ปรับประมาณการกำไรลง 5% แต่ยังไม่แนะนำ ซื้อ ในฐานะหุ้นปันผลเด่น

ผลกระทบงบการเงิน 3Q62 ที่ลดลง กอปรกับความล่าช้าในการเปิดสาขาใหม่ ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปี 2562 ลง 5% ขณะที่ปี 2563 คงประมาณการไว้เท่าเดิม ส่งผลให้ Fair Value ที่ประเมินไว้ที่ DDM ลดลงจาก 2.40 บาท เหลือ 2.31 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 13.33% พร้อมคาดหวังเงินปันผลได้ 5.35% คงคำแนะนำซื้อ

Table with 6 columns: FY: ปีที่ 31 ธ.ค., FY60A, FY61A, FY62F, FY63F, FY64F. Rows include: กำไรสุทธิ, Norm. Profit, EPS (บาท), DPS (บาท), PER (X), Dividend Yield (%), Book Value (บาท), P/BV (X), EV/EBITDA(X).

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับพนักงานใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

วันศุกร์ที่ 13 กันยายน พ.ศ. 2562

DCC

แนะนำ : ซื้อ

ไดนาสตี โกลด์

Table with 2 columns: Metric, Value. Rows include: ราคาปัจจุบัน (บาท), ราคาเป้าหมาย (บาท), Upside, Dividend Yield, Total Return, มูลค่าตลาด (ล้านบาท).

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

Table with 4 columns: EPS (บาท), ASPS, IAA Cons, % diff. Rows include: 2562F, 2563F.

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก
Anti-corruption Indic.: = ได้รับการรับรอง

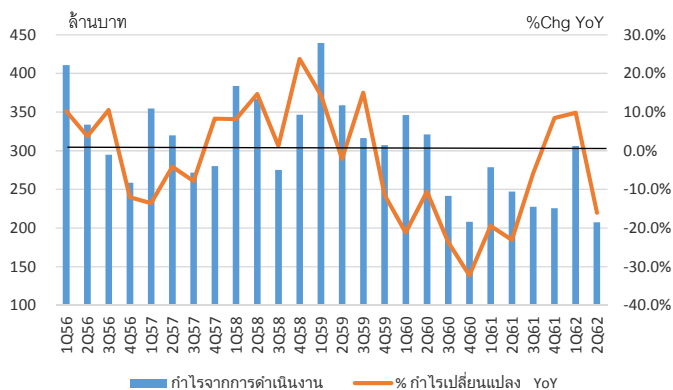
prasit@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q62 ของ DCC

Key Data (ล้านบาท)	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	%QoQ	%YoY	1H62	1H61	%YoY
ยอดขาย	1,777	2,224	1,986	1,899	1,918	2,316	2,049	-12%	3%	4,365	4,210	4%
กำไรขั้นต้น	623	820	783	754	746	895	803	-10%	3%	1,699	1,602	6%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(407)	(463)	(436)	(431)	(419)	(455)	(496)	9%	14%	(951)	(899)	6%
ดอกเบี้ยจ่าย	(10)	(11)	(9)	(9)	(12)	(12)	(11)	-12%	16%	(23)	(20)	17%
กำไรจากการดำเนินงาน	208	279	247	227	226	306	207	-32%	-16%	513	526	-2%
กำไรสุทธิ	208	279	247	227	226	306	207	-32%	-16%	513	526	-2%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
EPS (บาท/หุ้น)	0.03	0.04	0.04	0.03	0.03	0.05	0.03	-39%	-24%	0.08	0.08	-6%
Gross Margin	35.1%	36.9%	39.4%	39.7%	38.9%	38.7%	39.2%			38.9%	38.1%	
SG&A/Sale	22.9%	20.8%	21.9%	22.7%	21.9%	19.7%	24.2%			21.8%	21.3%	
Net Gearing	0.57	0.39	0.41	0.56	0.62	0.49	0.34			0.34	0.41	
Book Value/Share (บาท)	0.54	0.58	0.56	0.57	0.57	0.61	0.70			0.70	0.56	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



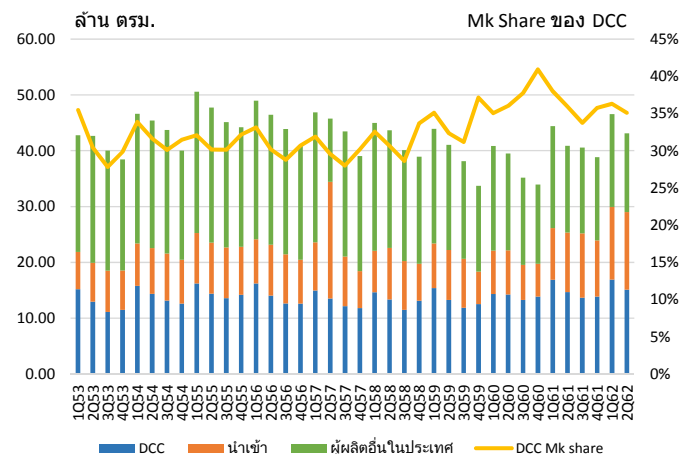
ที่มา : ASPS

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	62F	63F	62F	63F	62F	63F
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	987	1,184	1,042	1,184	-5%	0%
EPS (บาท)	0.14	0.15	0.14	0.15	-5%	0%
Fair value (บาท)	2.31		2.40		-4%	
สมมุติฐานในการจัดทำประมาณการ						
รายได้จากธุรกิจหลัก	8,093	8,652	8,599	9,117	-5.9%	-5.1%
ปริมาณการขาย (ล้าน ต.ร.ม.)	57.41	61.12	60.73	64.57	-5.5%	-5.3%
Gross Margin	39.2%	39.2%	38.8%	38.6%	0.4%	0.6%
SG&A/Sale	21.8%	21.5%	21.2%	21.0%	0.6%	0.5%

ที่มา : ASPS

ปริมาณการขายกระเบื้องปูพื้น-บุผนังในประเทศ



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม, DCC

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การเปลี่ยนแปลงของราคาพืชผลการเกษตรโดยเฉพาะข้าว ถือเป็นปัจจัยสำคัญต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคในต่างจังหวัดซึ่งถือเป็นฐานลูกค้าสำคัญของ DCC
2. ภาวะอุตสาหกรรมกระเบื้องปูพื้น-บุผนัง ที่ยังมีการแข่งขันรุนแรง โดยเฉพาะสินค้านำเข้าจากประเทศจีนทำให้การปรับขึ้นราคาขาย ในปัจจุบันทำได้ลำบาก

ที่มา : ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64

งบกำไรขาดทุน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	8,027	8,093	8,652	8,995
ต้นทุนขาย	4,924	4,921	5,260	5,469
กำไรขั้นต้น	3,102	3,172	3,391	3,526
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,749	1,765	1,860	1,925
ดอกเบี้ยจ่าย	41	49	144	138
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	26	52	105	175
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,338	1,409	1,492	1,638
ภาษีเงินได้	202	282	298	328
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-158	-141	-10	-10
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	979	987	1,184	1,300
กำไรจากการดำเนินงาน	979	987	1,184	1,300
Norm EPS	0.15	0.15	0.18	0.20
การเติบโตของยอดขาย	9.0%	0.8%	6.9%	4.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-12.4%	0.8%	20.0%	9.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.7%	39.2%	39.2%	39.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.2%	12.2%	13.7%	14.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
ยอดขาย	1,899	1,918	2,316	2,049
ต้นทุนขาย	1,145	1,172	1,420	1,246
กำไรขั้นต้น	754	746	895	803
ค่าใช้จ่ายในการขาย	431	419	455	496
ดอกเบี้ยจ่าย	9	12	12	11
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	6	8	12	14
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	319	323	439	311
ภาษีเงินได้	61	1	89	67
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-31	-97	-44	-37
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	227	226	306	207
กำไรจากการดำเนินงาน	227	226	306	207
Norm EPS	0.03	0.03	0.05	0.03
ยอดขาย (QoQ)	-4.4%	1.0%	20.7%	-11.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-3.7%	-1.0%	20.0%	-10.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-8.0%	-0.7%	35.6%	-32.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.69	0.77	0.67	0.76
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.12	0.20	0.12	0.17
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	27.59	27.78	27.78	27.78
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.09	4.17	4.17	4.17
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.73	8.70	8.70	8.70
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.00	1.42	1.33	1.15
Net Gearing	0.53	0.85	0.99	0.82
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.2%	9.3%	10.9%	11.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.5%	24.2%	25.6%	25.0%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,338	1,409	1,492	1,638
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,944	1,990	2,224	2,419
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	522	581	731	781
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-1	0	0	0
อื่นๆ				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-130	29	-87	-47
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,547	1,738	1,838	2,045
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	29	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-76	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,199	-3,000	-1,000	-1,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,274	-2,971	-1,000	-1,000
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	295	2,100	300	-200
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	231	144	161	231
ลด จ่ายปันผล	-731	-754	-789	-947
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-241	1,491	-329	-916
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	31.3	257.4	509.7	128.8

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	126	383	159	288
ลูกหนี้การค้า	291	291	311	324
สินค้าคงเหลือ	1,964	1,942	2,076	2,159
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1	16	17	18
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,479	7,898	8,167	8,385
สินทรัพย์รวม	8,003	10,623	10,825	11,268
เจ้าหนี้การค้า	919	931	995	1,034
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	111	101	107	118
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	2,406	2,406	2,706	2,506
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	0	2,100	2,100	2,100
หนี้สินรวม	3,681	5,783	6,154	6,004
ทุนที่ชำระแล้ว	653	723	801	914
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	506	580	662	780
กำไรสะสม	2,614	2,847	3,242	3,595
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,694	4,071	4,626	5,210

ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	628	769	45	55
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,003	10,623	10,825	11,268

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ปริมาณการขาย (ล้านตรม.)	62.02	57.41	61.12	63.67
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ตรม.)	134.00	134.00	135.00	135.00
Gross margin	38.65%	39.19%	39.20%	39.20%
SG&A/Sale	21.8%	21.8%	21.5%	21.4%
Effective tax rate	15.1%	20.0%	20.0%	20.0%