

CNS คาด Q1/46 DCC จะประกาศจ่ายปันผล 0.11 บาทต่อหุ้น จากนโยบายจ่ายเงินปันผล 50% ของกำไรสุทธิ และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสถัดไป เนื่องจากในปี 2546 DCC ยังคงใช้นโยบายการขยายตัว โดยการขยายกำลังการผลิต เนื่องจากอุปสงค์ของกระเบื้องเซรามิกในประเทศยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะทำให้ DCC ได้รับประโยชน์ทั้งในแง่รายได้ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นและต้นทุนการผลิตที่ลดลง ซึ่งทำให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและสามารถจ่ายปันผลคืนให้กับผู้ถือหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในครึ่งหลังของปีนี้นับว่าอาจปรับนโยบายการจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นอีกหากหนี้สินของบริษัทลดลง ดังนั้น จึงยืนยันคำแนะนำว่า "ซื้อ"

- DCC รายงานกำไรสุทธิ 1Q/46 จำนวน 93.6 ล้านบาท ใกล้เคียงกับประมาณการของ CNS ที่ 90.63 ล้านบาท และเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนลดลง 3.23% โดยมีสาเหตุจากการที่ Q1/46 DCC มีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 15.5 ล้านบาท ในขณะที่ Q1/45 DCC มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 3.9 ล้านบาท นอกจากนี้ใน Q1/46 มีค่าเฉลี่ยหนี้สงสัยจะสูญโอนกลับ 1.14 ล้านบาท ในขณะที่ช่วงเดียวกันของปีก่อนมี 7.39 ล้านบาท หากหักรายการที่ถือว่าไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานปกติ DCC จะมีกำไรสุทธิ 109.11 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 33% YoY
- รายได้จากการขาย Q1/46 เท่ากับ 731.44 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 31.02% YoY และ 32.91% QoQ จากการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ในประเทศ และ จากการขยายกำลังการผลิตเพิ่มอีก 2 แขนงตารางเมตรต่อเดือน ในเดือน มี.ค. ส่งผลให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 2.1 ล้านตารางเมตรต่อเดือน จาก 1.9 ล้านตารางเมตรต่อเดือน ณ สิ้นปี 2545 สำหรับในเดือน เม.ย.บริษัทได้เพิ่มกำลังการผลิตอีก 2 แขนงตารางเมตร และจะเพิ่มขึ้นอีก 2.5 และ 2 แขนงตารางเมตรอีกในเดือน ก.ค. และ พ.ย.ตามลำดับ ซึ่งจะส่งผลให้ DCC มีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 2.7 ล้านตารางเมตรต่อเดือน ณ สิ้นปี 2546
- อัตรากำไรขั้นต้น ใน Q1/46 เท่ากับ 28.8% ใกล้เคียงกับ Q1/45 แต่ลดลงเมื่อเทียบกับ Q4/45 ที่ 32.3% ทั้งนี้ เนื่องจากต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นประมาณ 2% รวมทั้งการให้กำลังการผลิตที่ยังไม่เต็มที่ CNS คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ DCC จะกลับไประดับ 33% ได้ใน Q2/46 เนื่องจาก DCC ได้ทำการปรับราคาขายเพิ่มขึ้น 3% ในเดือน มี.ค. ในขณะที่คาดว่าอัตราการให้กำลังการผลิตจะสูงขึ้น ทำให้ต้นทุนที่ต่อหน่วยลดลง เช่น ค่าแรง ค่าเสื่อมราคา เป็นต้น สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นทั้งปี 2546 บริษัทตั้งเป้าจะเพิ่มขึ้นให้ได้ถึง 35% หลังจากขยายกำลังการผลิตเสร็จแล้ว
- ค่าใช้จ่ายภาษีเพิ่มขึ้นเป็น 20% ของกำไรก่อนหักภาษี จาก 14% ใน Q1/45 ทั้งนี้ เนื่องจาก DCC ได้ใช้ประโยชน์ทางภาษีจากการขาดทุนในอดีตหมดแล้ว หลังจากบริษัทมีกำไรสะสมกลับมาเป็นบวกตั้งแต่ครั้งหลังของปี 2544
- Q1/46 DCC มีหนี้สินรวม 902.14 ล้านบาท ลดลงจากปี 2545 เท่ากับ 205 ล้านบาท จากการชำระคืนหนี้ระยะยาวใน Q1/46 ส่งผลให้ปัจจุบัน DCC ไม่มีหนี้ระยะยาวเหลืออีกแล้ว ส่วนหนี้ระยะสั้นที่มีอยู่ในปัจจุบันมีอัตราดอกเบี้ยเพียง 2-3% ซึ่งจะทำให้ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน หนี้สินที่ลดลงส่งผลให้อัตราส่วน D/E ใน Q1/46 ลดลงเหลือ 0.6 เท่า จาก 0.80 เท่า ณ สิ้นปี 2545 CNS คาดว่าจะลดลงไปที่ 0.50 เท่า ภายในไตรมาสที่ 3/46 ซึ่งเป็นระดับที่ทำให้บริษัทสามารถจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นได้เป็น 70% ของกำไรสุทธิ ซึ่งอาจทำให้ CNS ปรับประมาณการเงินปันผลในครึ่งหลังของปีที่กำหนดไว้เพียง 50%
- การประเมินมูลค่าหุ้น CNS จัดกลุ่ม DCC เป็นหุ้นประเภท Dividend Stock ดังนั้น จึงประเมินมูลค่าหุ้นโดยวิธี Dividend discounted model โดยใช้สมมติฐานค่า K เท่ากับ 13.6% g เท่ากับ 8% ได้ราคาที่เหมาะสม เท่ากับ 14.00 บาท คำแนะนำ "ซื้อ"

Profit & Loss (Btmn)	1Q/45	2Q/45	3Q/45	4Q/45	1Q/46
Sales	558	539	585	550	731
Costs of Sales	(366)	(341)	(369)	(334)	(521)
Gross Profit	193	198	216	216	211
Depreciation Expense	(35)	(36)	(38)	(38)	0
EBITDA	132	118	152	140	170
SG&A Expense	(60)	(80)	(64)	(76)	(81)
EBIT	97	81	114	102	130
Interest Expense	(12)	(9)	(9)	(7)	(6)
Other Income (Exp.)	11	8	8	5	11
Pre-tax Profit	85	73	97	95	124
Corporate Tax	(12)	(10)	(12)	(13)	(26)
Pre-exceptional Profit	80	65	95	84	109
Forex Gain (Loss)	(4)	4	5	0	16
Extraordinary item	14	33	6	1	0
Gn (Ls) from affiliates	0	0	0	1	2
Minority Interest	2	2	2	1	1
Net Profit	97	96	99	86	94
Normalized Profit (excl. forex and extra. items)	83	63	93	85	94
EPS (Bt)	0.24	0.24	0.24	0.21	0.23

Balance Sheet (Btmn)	1Q/45	2Q/45	3Q/45	4Q/45	1Q/46
Cash & S-T Investments	7	11	10	10	10
Current Assets	751	742	823	864	828
Fixed Assets	1,817	1,823	1,915	2,148	2,068
Total Assets	2,334	2,339	2,522	2,803	2,768
Current Portion of Debt	74	85	76	112	55
Current Liabilities	546	726	944	1,331	1,266
LT Debt	443	256	184	49	0
Total Liabilities	1,021	1,016	1,163	1,415	1,304
Paid-up Capital	408	408	408	408	408
Retained Earnings	156	175	218	234	327
Minorities Interest	17	19	20	22	22
Total Equity	1,313	1,323	1,358	1,387	1,471

Financial Ratio	1Q/45	2Q/45	3Q/45	4Q/45	1Q/46
Gross Margin (%)	28.21%	29.92%	30.44%	32.29%	28.80%
EBITDA Margin (%)	23.73%	21.86%	26.00%	25.47%	23.25%
EBIT Margin (%)	17.41%	15.11%	19.44%	18.49%	17.77%
Net Margin (%), excl. fx	17.33%	17.83%	16.86%	15.61%	12.80%
Current Ratio (x)	1.38	1.02	0.87	0.65	0.65
Interest Coverage (x)	8.14	8.64	10.19	11.17	22.80
Debt to Equity (x)	0.60	0.58	0.64	0.80	0.61
BV (Bt)	32.17	3.24	3.33	3.40	3.61

Consolidated Financial Summary

Close Price (25/04/03) Bt11.50

Share Summary

Year	NP	EPS	PER	P/BV	EBITDA	EBITDA Growth	EV/EBITDA	DPS	Yield
Dec.31	(Btmn)	(Bt)	(X)	(X)	(Btmn)	(%)	(X)	(Bt)	(%)
2544	174.72	0.43	26.85	3.83	318.99	106.49	17.91	0.07	0.62
2545	371.31	0.91	12.64	3.38	531.48	66.61	10.89	0.46	3.96
2546F	437.14	1.07	10.73	2.94	696.14	30.98	8.19	0.54	4.66
2547F	473.94	1.16	9.90	2.59	758.55	8.97	7.19	0.81	7.07

Price Target (12-Mo)	Bt14.00
12-Mo High	Bt11.7
12-Mo Low	Bt7.5
Avg. Daily Turnover	26.72Btmn
Issued Shares	408mn
Par Value	Bt1
Mkt. Capitalization	24,940Btmn
Foreign Limit/Actual	35%/8.33%
Free Float	18%
NVDR	1.45%
Dividend Policy	50%