



14 กุมภาพันธ์ 2555

DELTA

การตั้งสำรองด้อยค่าสินค้าลดลงใน 4Q/54 ทำให้ Gross margin ดีกว่าคาดมาก

ราคาเป้าหมายปี 2555	อยู่ระหว่างทบทวน	ราคาล่าสุด (13 ก.พ.2555)	22.30 บาท
คำแนะนำ	"ถือ"	นักวิเคราะห์	มินตรา รัตยาภัส (โทร. 2941)

ประเด็นสำคัญ

- DELTA ประกาศผลประกอบการปี 54 มีกำไรสุทธิ 2,864 ล้านบาท ลดลง 31% Y-O-Y ทั้งนี้บริษัทบันทึกการขายพิเศษ 2 ส่วน มูลค่ารวม 199 ล้านบาท เป็นกำไรจากการขายเงินลงทุนบริษัทร่วม 84 ล้านบาท และเงินปันผลจากเงินลงทุนระยะยาว 114 ล้านบาท หากไม่รวม 2 รายการนี้ ผลประกอบการปกติ มีกำไร 2,527 ล้านบาท ลดลง 36% Y-O-Y สำหรับใน 4Q/54 ผลประกอบการมีกำไรสุทธิ 644 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24% Y-O-Y แต่ลดลง 14% Q-O-Q
- DELTA ประกาศจ่ายเงินปันผลปี 54 หุ้นละ 1.20 บาท (yield 5.4%) จะขึ้น XD วันที่ 27 ก.พ.55 กำหนดจ่ายเงินปันผลวันที่ 9 เม.ย.55

ความเห็นนักวิเคราะห์

- การตั้งสำรองด้อยค่าสินค้าลดลงใน 4Q/54 เป็นสาเหตุให้ Gross margin ดีกว่าคาดมาก ผลประกอบการปกติปี 54 (ไม่รวมรายการพิเศษ) ดีกว่าคาด 9% ขณะที่ผลประกอบการ 4Q/54 ดีกว่าคาดมาก เรามองว่ามีสาเหตุจากการกลับรายการตั้งสำรองด้อยค่าสินค้าลดลง 30 ล้านบาท ใน 4Q/54 ทำให้ Gross margin ดีขึ้น y-o-y และ q-o-q เป็น 24.1% ขณะที่ product mix ยอดขายสินค้าส่วนใหญ่ยังมาจากกลุ่ม margin ต่ำ
- รักษาอัตราการจ่ายเงินปันผลใกล้เคียงปี 53 ที่ 52% DELTA ประกาศจ่ายเงินปันผลปี 54 น้อยกว่าที่เราและตลาดคาด หรือเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล (dividend payout) 52% ใกล้เคียงกับปี 53
- มีแนวโน้มทบทวนประมาณการปี 55 จากการปรับสมมติฐานค่าเงินบาท และ Gross margin ช่วงเช้าวันนี้ DELTA จัดประชุมนักวิเคราะห์ชี้แจงผลการดำเนินงานปี 54 และทิศทางปี 55 ทั้งนี้ประมาณการของเรายังอิงสมมติฐานยอดขาย 1,380 ล้านดอลลาร์, Gross margin 21% และค่าเงินบาทเฉลี่ย 28.91 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ คาดว่าผลประกอบการปกติ จะมีกำไร 2,445 ล้านบาท ลดลง 3% Y-O-Y เนื่องจากเรายังกังวลต่อการเติบโตของยอดขายจากสินค้า margin ต่ำ จะกดดันการฟื้นตัวของ Gross margin อย่างไรก็ตามเรายังเตรียมปรับสมมติฐานค่าเงินบาทปีนี้ ตามมุมมองของ KKI เป็น 30 บาทต่อดอลลาร์ รวมถึง Gross margin หลังได้ข้อมูลเพิ่มเติมจากผู้บริหารต่อทิศทางปีนี้

: Quarterly Comparison

Bt.mn	4Q54	3Q54	Q-O-Q	4Q53	Y-O-Y	2554	2553	Y-O-Y
Sales	9,254	10,174	-9%	9,573	-3%	38,434	35,730	8%
Cost of Sales	7,025	7,806	-10%	7,462	-6%	29,392	26,199	12%
Gross profit	2,229	2,368	-6%	2,112	6%	9,041	9,531	-5%
SG&A	1,686	1,619	4%	1,594	6%	6,448	5,521	17%
EBITDA	747	927	-19%	794	-6%	3,426	4,645	-26%
Depreciation & Amortization	200	191	4%	198	1%	746	655	14%
EBIT	611	771	-21%	609	0%	2,818	4,075	-31%
Interest expense	22	25	-10%	21	7%	98	61	60%
Gain (loss) from Fx.	63	35	79%	13	398%	139	85	63%
Income tax	30	43	-30%	65	-54%	55	-67	nm
Normalized Profit	496	668	-26%	511	-3%	2,527	3,968	-36%
Non-recurring items	85	49	nm	-4	nm	199	100	99%
Net Profit	644	752	-14%	520	24%	2,864	4,153	-31%
EPS	0.52	0.60	-14%	0.42	24%	2.30	3.33	-31%
Key Financial ratio								
Gross Profit margin	24.1%	23.3%		22.1%		23.5%	26.7%	
SG&A/Sales	18.2%	15.9%		16.6%		16.8%	15.5%	
EBITDA margin	8.1%	9.1%		8.3%		8.9%	13.0%	
Operating margin	6.6%	7.6%		6.4%		7.3%	11.4%	
Net Profit margin	7.0%	7.4%		5.4%		7.5%	11.6%	

SET, KKS Research Department