



DELTA

(DELTA Electronics PCL.)

Sector : Electronic Components

มินตรา รัตยาภาส e-mail: research@kks.co.th



Source: Reuters

Business Description

ประกอบธุรกิจ ผลิต และ ส่งออกชิ้นส่วนอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ได้แก่ สวิตซ์เชิงเพาเวอร์ซีพพลาย, จอแสดงผลภาพ (LCD), ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และเพาเวอร์ซีพพลายสำหรับโทรคมนาคม (DES)

Stock Information (ข้อมูล ณ 25 / 07 / 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	1,259.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	1,247.32
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	9.50
P/BV (X)	1.51
Book Value (บาท)	15.24
Market Cap. (ล้านบาท)	28,689.78
Free Float (%)	30.09
SAA Consensus (บาท)	28.25

Sector Information

P/E (X)	34.16
P/BV (X)	1.20

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value'55 (Bt)	26.00
Closed Price (Bt)	23.20
Upside Gain	12%
Dividend Yield 55F	5%
CGR 2011	

ผลประกอบการ 2Q/55 คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 873 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22 % Q-O-Q ดีกว่ามุมมองที่ให้ไว้ เนื่องจากคำสั่งซื้อบางส่วนเลื่อนส่งมอบจาก 1Q/55 ทำให้ยอดขาย 2Q/55 ดีกว่าที่ประเมินไว้ นอกจากนี้คาดว่า DELTA จะมีผลบวก Product mix สินค้า margin สูงประเภท Solar มีสัดส่วนยอดขายเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันยอดขายที่เติบโตดียังช่วยลดผลกระทบของการขึ้นค่าแรง ทำให้ Gross margin และ Operating margin ใน 2Q/55 ดีขึ้น เรามองว่า DELTA จะมีปัจจัยบวกแนวโน้มครึ่งปีหลังต่อเนื่อง รวมทั้งเชื่อว่าประมาณการปีนี้จะสอดคล้องกับทิศทางของบริษัท ทำให้ DELTA จะมีอัตราผลตอบแทนรวม 17 % สูงสุดเมื่อเทียบกับบริษัทที่ศึกษาในกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ แนะนำ "ซื้อ"

คาดว่ากำไรสุทธิ 2Q55 จะเติบโต 22% Q-O-Q ดีกว่ามุมมองที่ให้ไว้

เราคาดว่าผลประกอบการ 2Q/55 (ไม่รวมรายการพิเศษ) จะมีกำไรสุทธิ 873 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22% Q-O-Q แต่ลดลง 4 % Y-O-Y ดีกว่ามุมมองที่ให้ไว้ก่อนหน้า เนื่องจากมีคำสั่งซื้อบางส่วนของกลุ่ม Telecom เลื่อนส่งมอบจาก 1Q/55 ทำให้ยอดขายดีกว่าประเมินไว้ที่ 300 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยใน 2Q55 คาดว่า DELTA จะมียอดขาย 330 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้น 18% Q-O-Q ดีขึ้นเล็กน้อย Y-O-Y อิงค่าเงินบาท 31.80 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ณ.สิ้นมิ.ย.55 คาดว่าใน 2Q/55 จะมีรายได้ 10,494 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5% Y-O-Y และ 20% Q-O-Q สินค้าหลักยังเป็น Data Center ขณะเดียวกัน Product mix สินค้า margin สูงประเภท Solar มีสัดส่วนเพิ่มเป็น 8 % จาก 3% ใน 1Q/55 และ 2Q/54 ทำให้ Gross margin ดีขึ้น Y-O-Y และ Q-O-Q เป็น 26.2% นอกจากนี้ยอดขายที่เติบโตดียังช่วยให้เห็นผลกระทบขึ้นค่าแรงจำกัด ทำให้ Operating margin ดีขึ้น Y-O-Y และ Q-O-Q เป็น 8.5%

ยังให้น้ำหนักผลประกอบการ 3Q55 เป็นไตรมาสดีสุด

การประชุมกับผู้บริหารฝ่ายนักลงทุนสัมพันธ์ (IR) ของ DELTA วานนี้ ทำให้เราคงมุมมอง "บวก" ต่อแนวโน้ม 3Q/55 จากยอดขายที่ใกล้เคียง 2Q/55 ขณะที่ยอดขาย 4Q/55 จะชะลอลงตามผลฤดูกาลตามปกติของธุรกิจ เบื้องต้นเรายังให้น้ำหนักผลประกอบการ 3Q/55 จะเป็นไตรมาสดีสุดทั้งยอดขายและอัตรากำไร เราคาดว่ากาขยายตลาด Solar ในออสเตรเลียและนิวซีแลนด์ จะทำให้ยอดขาย Solar มีสัดส่วนใกล้เคียง 2Q/55 ซึ่งจะเป็นบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้น นอกจากนี้ครึ่งปีหลัง 55 บริษัทตั้งเป้าหมายลดค่าใช้จ่าย SG&A เพื่อลดความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกยังมีแนวโน้มไม่ชัดเจน อาจส่งผลเชิง Sentiment ต่อการชะลอคำสั่งซื้อและยอดขาย เราคาดว่าแผนควบคุมค่าใช้จ่ายจะเริ่มเห็นผลในปี 56 ซึ่งบริษัทตั้งเป้าหมายลดสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A จากปัจจุบัน 17% เหลือ 15% ในช่วง 3ปีข้างหน้า



มีอัตราผลตอบแทนรวม 17% แนะนำ "ซื้อ"

เรามองว่า DELTA จะมีปัจจัยบวกแนวโน้ม 3Q/55 ดีต่อเนื่อง โดยคงประมาณการปีนี้ (ไม่รวมรายการพิเศษ) คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 3,208 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12 % จากปี 54 และประมาณการเงินปันผลปี 55 ในอัตราหุ้นละ 1.30 บาท (yield 5%) เราเชื่อว่าประมาณการปีนี้ของเรายังสอดคล้องกับทิศทางของบริษัท และประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 55 ของ DELTA เท่ากับ 26 บาท (PE @ 10.18 เท่า) มีอัตราผลตอบแทนรวม 17 % สูงสุดเมื่อเทียบกับ HANA, KCE และ SVI ซึ่งอยู่ระหว่างพื้นการผลิตจากผลกระทบน้ำท่วม

Quarterly Comparison									
Bt.mn	2Q55F	1Q55	Q-O-Q	2Q54	Y-O-Y	1H55F	1H54	Y-O-Y	
Sales	10,494	8,721	20%	9,951	5%	19,215	19,006	1%	
Cost of Sales	7,750	6,479	20%	7,535	3%	14,228	14,562	-2%	
Goss profit	2,744	2,243	22%	2,416	14%	4,987	4,444	12%	
SG&A	1,884	1,602	18%	1,668	13%	3,485	3,143	11%	
EBITDA	1,113	910	22%	990	12%	2,023	1,752	15%	
Depre. & amort'n	217	201	8%	183	19%	418	355	17%	
EBIT	896	710	26%	807	11%	1,605	1,396	15%	
Other income (expense) -net	35	69	-49%	59	-41%	104	96	9%	
Interest expense	22	25	-13%	24	-10%	47	50	-6%	
Gain (loss) from Fx.	8	30	-73%	20	-60%	38	40	-5%	
EBT	874	685	28%	783	12%	1,558	1,346	16%	
Income tax	9	1	nm	-44	nm	10	-17	nm	
Normalized Profit	865	683	27%	827	5%	1,548	1,364	14%	
Non-recurring items	0	0	nm	65	nm	0	65	nm	
Net Profit	873	713	22%	912	-4%	1,586	1,468	8%	
EPS	0.70	0.57	22%	0.73	-4%	1.27	1.18	8%	
Key Financial ratio									
Gross Profit margin	26.2%	25.7%		24.3%		26.0%	23.4%		
SG&A/Sales	18.0%	18.4%		16.8%		18.1%	16.5%		
Operating margin	8.5%	8.1%		8.1%		8.4%	7.3%		
EBITDA margin	10.6%	10.4%		9.9%		10.5%	9.2%		
Net Profit margin	8.3%	8.2%		9.2%		8.3%	7.7%		

KKS Research Department

ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss					Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F	FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	35,730	38,434	41,400	44,550	Profitability Ratio (%)				
Costs of Sales	26,199	29,392	31,071	33,279	Gross Margin	26.7%	23.5%	25.0%	25.3%
Gross profit	9,531	9,041	10,329	11,271	EBITDA Margin	13.0%	8.9%	10.0%	10.2%
SG&A	5,521	6,448	7,038	7,645	EBIT Margin	11.4%	7.3%	8.1%	8.3%
EBIT	4,075	2,818	3,363	3,691	ROE	21.5%	14.4%	14.8%	14.6%
Depre. & amort'n	655	746	770	832	ROA	14.0%	9.6%	10.2%	10.3%
EBITDA	4,645	3,426	4,133	4,523	ROCE	19.9%	13.4%	14.8%	14.6%
Interest expense	61	98	95	93	Cash Cycle (Days)				
Other income	-21	255	72	65	Collection Days	62	64	64	61
Pre-tax profit (loss)	4,014	2,721	3,268	3,598	Inventory Days	64	56	56	56
Corporate Tax	-67	55	60	76	Payment Days	74	88	85	85
After-tax profit	4,080	2,666	3,208	3,523	Net Cash Cycle Days	52	32	35	32
Extraordinary Items	100	199	0	0	Liquidity Ratio (x)				
Minority interest	-28	0	0	0	Current Ratio	2.5	2.6	2.8	3.0
Net profit	4,153	2,864	3,208	3,523	Quick Ratio	1.7	1.8	1.9	2.0
Norm. net profit	3,968	2,527	3,208	3,523	Leverage Ratios (x)				
Balance Sheet					Percentage Growth (%)				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F	Liability/ Equity	0.5	0.5	0.5	0.4
Cash & ST Investments	9,207	9,513	9,677	10,289	Int.-bearing Debt/Equity	0.06	0.05	0.04	0.03
Current Assets	22,814	23,253	24,743	26,978	Interest Coverage	66.7	28.9	35.4	39.7
Fixed Assets	6,797	6,630	6,684	7,354	Debt Service Coverage	4.1	3.4	5.1	6.5
Total Assets	29,611	29,884	31,426	34,333	Per/Share Data (Bt)				
S/T loan	1,145	1,022	804	700	EPS	3.33	2.30	2.57	2.82
Current Portion of Debt	226	256	200	200	DPS	1.70	1.20	1.30	1.40
Current Liabilities	9,183	8,889	8,747	9,121	BV	15.47	15.92	17.36	19.39
LT Debt	1,091	1,110	1,000	1,000	EV	4.61	14.89	18.39	15.51
Total Liabilities	10,313	10,024	9,767	10,141	Multiplier (x)				
Paid-up Capital	1,247	1,247	1,247	1,247	PE	10.66	9.45	9.02	8.21
Retained Earnings	18,082	18,826	20,626	23,159	P/BV	2.29	1.36	1.34	1.14
Total Equity	19,298	19,859	21,659	24,192	EV/EBITDA	1.24	5.42	5.55	4.28
Cash Flow Statement					Dividend yield (%)	6.0%	5.5%	5.6%	6.1%
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F					
Net Profit	4,075	2,818	3,363	3,691					
Depre./Amortization	655	746	770	832					
Change in work's cap	-2,399	-497	-927	-965					
Other non-cash items	0	0	0	0					
Operating Cash Flow	2,252	2,929	3,206	3,558					
CAPEX	-1,444	-1,275	-1,200	-1,000					
Free cash flows	807	1,654	2,006	2,558					
New shares issued	0	0	0	0					
Net financing cash flows	-2,416	-2,229	-1,842	-1,946					
Net cash flows	9,207	9,513	9,677	10,289					





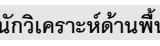
ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอิมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th	สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th	สาขาพิษณุโลก 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th
สาขาอโศก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th	สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th	สาขาบางนา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th
สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th	สาขาสมุทรสาคร 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakom@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุฬาดิศาหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th
สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th	สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์ยินดี ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน		การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์		
คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์		รายละเอียด	มี	ไม่มี
ชื่อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป	1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%	2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป	3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓
ชื่อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น			

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)
 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯก่อน

Corporate Governance			
ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการทำกับดักกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันที่บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมีมติยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 - 100	ดีเลิศ	
	80 - 89	ดีมาก	
	70 - 79	ดี	
	60 - 69	ดีพอใช้	
	50 - 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน		นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค	
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th	อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชาสกุล	Apisit_l@kks.co.th
วิชชุตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th	ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th		
เบญจพล สุทธิวนิช	benjaphol_s@kks.co.th		
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th		
ดิษฐานพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th		
		ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
		สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
		อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
		ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuchc@kks.co.th
		RESEARCH CALL CENTER	02 680 2111