# บมจ. เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (DELTA)

## *กำไรหลักไตรมาส 4/58 สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้; ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ถือ*

DELTA รายงานกำไรหลักในไตรมาส 4/58 ที่ 1,616 ล้านบาท (+54% yoy และ +4% qoq) ซึ่งมากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 17% ด้วยสาเหตุหลักจาก gross margin ที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้อยู่ที่ 28.2% (เทียบกับประมาณการของเราที่ 26.5%) เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ขึ้นเพื่อสะท้อนประมาณการ gross margin ที่สูงขึ้นขณะที่คงประมาณการ top-line ไว้ตามเดิม ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 82.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 70.00 บาท

4Q15 RESULTS

| Year to 31 Dec (Btm) | 4Q15 | 3Q15 | 4Q14 | qoq % chg | yoy % chg |
|---|---|---|---|---|---|
| Net turnover | 12,382 | 12,103 | 10,886 | 2.3 | 13.7 |
| Gross profit | 3,491 | 3,158 | 2,670 | 10.5 | 30.7 |
| EBIT | 1,760 | 1,593 | 1,249 | 10.5 | 40.9 |
| Net income | 1,710 | 1,741 | 1,125 | -1.8 | 52.0 |
| EPS (Bt) | 1.37 | 1.40 | 0.90 | -1.8 | 52.0 |
| Core profit | 1,616 | 1,553 | 1,047 | 4.1 | 54.3 |
| **Ratio (%)** | | | | **qoq ppt chg** | **yoy ppt chg** |
| Gross margin | 28.2 | 26.1 | 24.5 | 2.1 | 3.7 |
| SG&A % of sales | 15.4 | 13.7 | 14.2 | 1.7 | 1.2 |
| Net margin | 13.8 | 14.4 | 10.3 | -0.6 | 3.5 |

*Source: DELTA, UOB Kay Hian*

### ผลประกอบการ

- **หากไม่รวมผลกระทบจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง ยอดขายในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะเติบโตขึ้นเพียงแค่ 1% yoy ในปี 58** DELTA รายงานยอดขายในไตรมาส 4/58 ที่ 12,382 ล้านบาท (+14% yoy และ +2% qoq) ด้วยปัจจัยหนุนหลักจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง 10% yoy และ 2% qoq อยู่ที่ 35.84 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ หากไม่รวมผลกระทบจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง ยอดขายในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะอยู่ที่ 342 ล้านเหรียญสหรัฐฯ ในไตรมาส 4/58 โตขึ้นแค่ 3% yoy และคงที่ qoq ดังนั้น ยอดขายรวมในปี 58 ในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ขยายตัวขึ้นเพียงแค่ 1% yoy หนุนจากผลประกอบการของประเทศอินเดียที่ดีขึ้น 10% yoy ขณะที่ยอดขายจากธุรกิจ data centre ซึ่งมีสัดส่วนยอดขายมากที่สุด (43% ของยอดขายรวม) ลดลง 3% yoy
- **ปัจจัยหนุนมาจาก gross margin** Gross margin ในไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 28.2% (+370bp yoy และ 210bp qoq) หนุนจากเงินบาทที่อ่อนค่าลงและการควบคุมต้นทุนวัตถุดิบอย่างเข้มงวด
- **กำไรหลักในไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 1,616 ล้านบาท (+54% yoy และ +4% qoq)** หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ 94 ล้านบาท กำไรหลักในไตรมาส 4/58 จะอยู่ที่ 1,616 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 54% yoy และ 4% qoq และมากกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 17% และ 7% ตามลำดับ ด้านกำไรหลักในปี 58 เติบโตขึ้น 14% yoy อยู่ที่ 6,302 ล้านบาท

KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|---|---|---|---|---|---|
| Net turnover | 44,121 | 46,938 | 51,432 | 53,256 | 57,138 |
| EBITDA | 6,686 | 7,410 | 8,155 | 8,561 | 9,267 |
| Operating profit | 5,806 | 6,630 | 7,222 | 7,615 | 8,237 |
| Net profit (rep./act.) | 5,962 | 6,714 | 6,962 | 7,343 | 7,933 |
| Net profit (adj.) | 5,535 | 6,302 | 6,962 | 7,343 | 7,933 |
| EPS (Bt) | 4.4 | 5.1 | 5.6 | 5.9 | 6.4 |
| PE (x) | 17.6 | 15.4 | 14.0 | 13.3 | 12.3 |
| P/B (x) | 3.5 | 3.2 | 3.0 | 2.7 | 2.5 |
| EV/EBITDA (x) | 11.4 | 10.3 | 9.3 | 8.9 | 8.2 |
| Dividend yield (%) | 3.5 | 3.8 | 4.3 | 4.5 | 4.9 |
| Net margin (%) | 13.5 | 14.3 | 13.5 | 13.8 | 13.9 |
| Net debt/(cash) to equity (%) | (63.0) | (65.1) | (64.6) | (67.2) | (69.6) |
| Interest cover (x) | 92.0 | 188.1 | 145.7 | 145.5 | 148.3 |
| ROE (%) | 22.5 | 23.1 | 22.0 | 21.5 | 21.3 |
| Consensus net profit | - | - | 7,078 | 7,614 | - |
| UOBKH/Consensus (x) | - | - | 0.98 | 0.96 | - |

*Source: DELTA, Bloomberg, UOB Kay Hian*

**ถือ**

**(Upgraded)**

| | |
|---|---|
| **ราคาปัจจุบัน** | **78.00 บาท** |
| **ราคาเป้าหมายปี'59** | **82.00 บาท** |
| **Upside** | **+5.1%** |
| **(ราคาเป้าหมายเดิม** | **78.00 บาท)** |

**รายละเอียดบริษัทฯ**

ผู้ผลิต power supply ชั้นนำของประเทศ โดยดำเนินการผลิต power system สำหรับด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ สื่อสารโทรคมนาคม ยานยนต์ อุปกรณ์ ทางการแพทย์ Industrial automation และ เครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือน

Stock Data

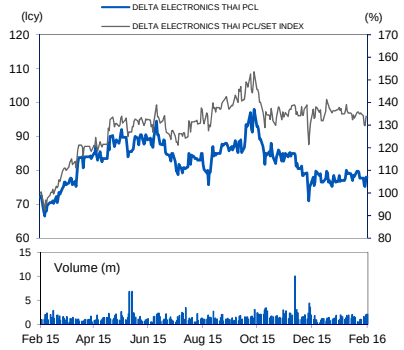
| | |
|---|---|
| GICS sector | Information Technology |
| Bloomberg ticker: | DELTA TB |
| Shares issued (m): | 1,247.4 |
| Market cap (Btm): | 97,295.8 |
| Market cap (US$m): | 2,736.5 |
| 3-mth avg daily t'over (US$m): | 3.7 |

**Price Performance (%)**

| 52-week high/low | | | | Bt98.00/Bt66.50 |
|---|---|---|---|---|
| **1mth** | **3mth** | **6mth** | **1yr** | **YTD** |
| 1.6 | 5.7 | 8.2 | 9.1 | 2.0 |

| **Major Shareholders** | **%** |
|---|---|
| Deltron Holding | 27.7 |
| Delta International | 15.4 |
| Delta Electronics | 5.5 |
| FY16 NAV/Share (Bt) | 26.19 |
| FY16 Net Cash/Share (Bt) | 16.91 |

**Price Chart**




*Source: Bloomberg*

นักวิเคราะห์
**ณภัทร วรจรรยาวงศ์**
02-659-8033
napat@uobkayhian.co.th

*รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน*

### ผลกระทบในอนาคต

- **ยังกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มของ top-line ในปี 59 แม้ผลประกอบการไตรมาส 4/58 ดีขึ้น** แม้กำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 ออกมาน่าประทับใจแต่เรายังกังวลเกี่ยวกับการเติบโตของ top-line เนื่องจาก power supply สำหรับ enterprise data centre (43% ของยอดขายรวม) ของ DELTA ประสบปัญหาราคาที่ลดลงและความต้องการที่ต่ำลงในขณะนี้ เราคาดว่าลูกค้าจะหันไปใช้ cloud-based data centre แทนที่จะติดตั้ง server ของตัวเอง (enterprise หรือ non-cloud data centre) เนื่องจากจะได้ประโยชน์จากการให้บริการเต็มรูปแบบและต้นทุนคงที่ที่ลดลงซึ่งอาจจะเป็นปัจจัยเสี่ยงสำหรับ DELTA เนื่องจากกลุ่มลูกค้าหลักมุ่งเน้นไปยังการดำเนินการของ non-cloud data centre ซึ่งอาจจะกล่าวได้อีกนัยหนึ่งคือ DELTA ตามหลังแนวโน้มอุตสาหกรรมในขณะนี้ นอกจากนี้ ผู้บริหารตั้งเป้ายอดขายในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ว่าจะเติบโตขึ้นเพียงแค่ 2-5% ในปี 59 ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราประมาณการไว้ที่ 3% yoy
- **จ่ายเงินปันผล** DELTA ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ 3.10 บาท/หุ้นหรือมี yield อยู่ที่ 4% โดยจะขึ้น XD ในวันที่ 1 มี.ค.59

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ขึ้น 2.9-3.1% เพื่อสะท้อนประมาณการ gross margin ที่สูงขึ้นและคงประมาณการ top-line ไว้ตามเดิม

### EARNINGS REVISION

| Year to 31 Dec (Btm) | 2016F Old | 2016F New | chg (%) | 2017F Old | 2017F New | chg (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Net turnover | 51,432 | 51,432 | 0.0 | 53,256 | 53,256 | 0.0 |
| Core profit | 6,753 | 6,962 | 3.1 | 7,135 | 7,343 | 2.9 |
| EPS (adj) | 5.4 | 5.6 | 3.1 | 5.7 | 5.9 | 2.9 |
| Gross margin (%) | 26.9 | 27.3 | +40bp | 26.9 | 27.3 | +40bp |

*SOURCE: UOB KAY HIAN*

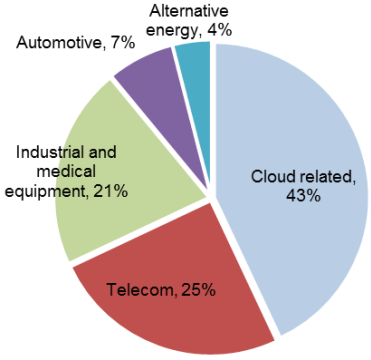
### คำแนะนำ

- **ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ถือ** แม้ราคาหุ้นในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 14.0 เท่าเทียบกับของกลุ่มที่ 13.4 เท่า แต่ยังมี upside อยู่ 5.1% ต่อราคาเป้าหมายของเราและคาดจะมี dividend yield อยู่ที่ 4.4% เราปรับเพิ่มคำแนะนำหุ้นเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 82.00 บาทอิงด้วย 2016F PE ที่ 14.7 เท่าหรือ +1SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 70.00 บาท

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

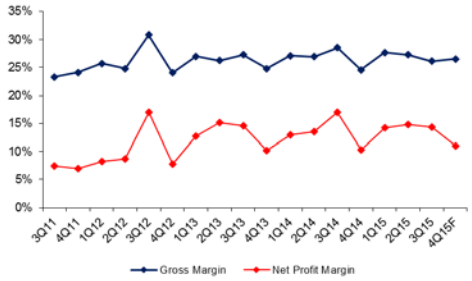
- เงินบาทที่อ่อนค่าลง

### SALES BY PRODUCT



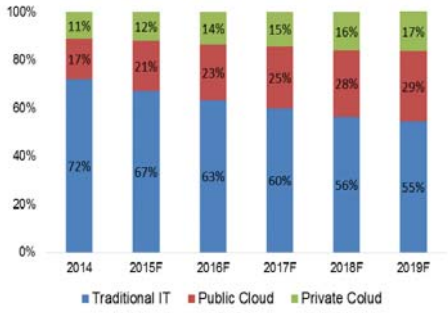

*Source: Delta, UOB Kay Hian*

### QUARTERLY MARGINS



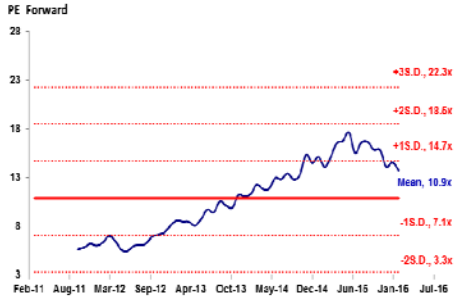

*Source: Delta, UOB Kay Hian*

### WORLDWIDE DATA CENTRE TREND




*Source: IDC, UOB Kay Hian*

### PE BAND




*Source: UOB Kay Hian*

*รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการปรับเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน*