

บมจ. เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (DELTA)

ไตรมาส 1/59: ตลาด Data Centre ที่อ่อนแอจะส่งผลกระทบต่อยอดขาย; ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย

สำหรับ ณ ตอนนี เราแนะนำให้นักลงทุนขายทำกำไรเนื่องจากคาดการณ์ว่าไตรมาสแรกจะช้าลงและมีความไม่ชัดเจนสูงผลจากตลาด data centre ที่อ่อนตัวลง สำหรับในไตรมาส 1/59 กำไรหลักออกมาค่อนข้างน่าผิดหวัง โดยลดลง 25% yoy และ 20% qoq อยู่ที่ 1,211 ล้านบาทด้วยสาเหตุหลักจาก operating profit margin ที่ลดลงจากยอดขายที่อ่อนแอ ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 72.00 บาท

1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16	4Q15	1Q15	qoq chg (%)	yoy chg (%)
Net turnover	11,203	12,382	10,987	-9.5	2.0
Gross profit	2,956	3,491	3,038	-15.3	-2.7
EBIT	1,241	1,760	1,581	-29.5	-21.5
Net income	1,250	1,710	1,559	-26.9	-19.8
EPS (Bt)	1.00	1.37	1.25	-26.9	-19.8
Core profit	1,211	1,616	1,509	-25.1	-19.8
Ratio (%)			qoq ppt chg	yoy ppt chg	
Gross margin	26.4	28.2	27.7	-1.8	-1.3
SG&A % of sales	16.4	15.4	13.8	1.0	2.7
Net margin	11.2	13.8	14.2	-2.7	-3.0

Source: Delta Electronics, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- **ยอดขายเพิ่มขึ้น 2% yoy แต่ลดลง 10% qoq** DELTA รายงานยอดขายในไตรมาส 1/59 ที่ 11,203 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2% yoy แต่ลดลง 10% qoq ปัจจัยหนุนหลักที่ทำให้ยอดขายเพิ่มขึ้น yoy มาจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง 9.2% อยู่ที่ 35.67 บาท/เหรียญสหรัฐฯ หากไม่รวมผลกระทบจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง ยอดขายในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะออกมาที่น่าผิดหวังอยู่ที่ 312 ล้านเหรียญสหรัฐฯ (-7% yoy และ -9% qoq) ด้วยสาเหตุหลักจากการดำเนินงานที่อ่อนแอของ power supplies และสินค้าที่เกี่ยวข้องกับ data centre ที่ลดลง 18% yoy และ 8% qoq ทั้งนี้ data centre ส่งผลกระทบต่ออย่างมากกับ top-line เนื่องจากคิดเป็น 43% ของยอดขายรวมในไตรมาส 1/59 แม้ธุรกิจในระดับภูมิภาคในอินเดียเติบโตขึ้นแข็งแกร่งที่ 22% yoy อยู่ที่ 46.9 ล้านเหรียญสหรัฐฯ แต่สัดส่วนยังไม่มากพอที่จะช่วยชดเชยธุรกิจ data centre ที่อ่อนแอได้

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	44,121	46,938	48,537	49,712	51,348
EBITDA	6,686	7,410	7,609	7,897	8,136
Operating profit	5,806	6,630	6,782	7,042	7,257
Net profit (rep./act.)	5,962	6,714	6,549	6,801	7,009
Net profit (adj.)	5,535	6,302	6,549	6,801	7,009
EPS (Bt)	4.4	5.1	5.3	5.5	5.6
PE (x)	17.9	15.7	15.1	14.5	14.1
P/B (x)	3.6	3.2	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA (x)	11.5	10.3	10.1	9.7	9.4
Dividend yield (%)	3.4	3.8	4.0	4.1	4.3
Net margin (%)	13.5	14.3	13.5	13.7	13.6
Net debt/(cash) to equity (%)	(63.0)	(65.1)	(66.9)	(68.7)	(70.3)
Interest cover (x)	92.0	188.1	723.0	734.9	735.1
ROE (%)	22.5	23.1	20.6	19.7	18.8
Consensus net profit	-	-	7,136	7,620	8,067
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.92	0.89	0.87

Source: Delta Electronics, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ขาย

(Downgraded)

ราคาปัจจุบัน	79.25 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	72.00 บาท
Upside	-9.1%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	82.00 บาท)

รายละเอียดบริษัท

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

Stock Data

GICS sector	Information Technology
Bloomberg ticker:	DELTA TB
Shares issued (m):	1,247.4
Market cap (Btm):	98,855.0
Market cap (US\$m):	2,812.1
3-mth avg daily turnover (US\$m):	3.5

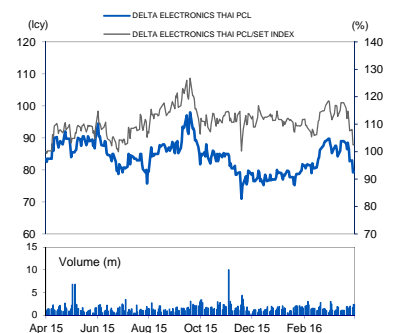
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt98.00/Bt71.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
11.0	1.9	8.9	4.5	3.6

Major Shareholders

Deltron Holding	27.7
Delta International	15.4
Delta Electronics	5.5
FY16 NAV/Share (Bt)	26.59
FY16 Net Cash/Share (Bt)	17.79

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรรณรยาวงศ์

02-659-8033

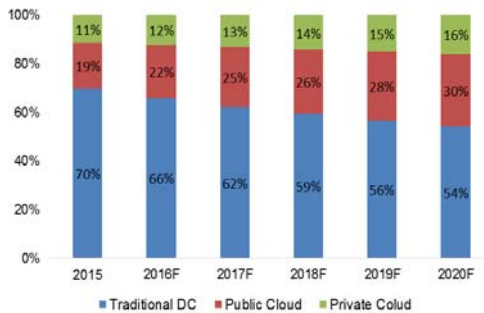
napat@uobkayhian.co.th

- กำไรหลักลดลง 20% yoy และ 25% qoq กำไรหลักของ DELTA ออกมาหน้าผิดหวังอยู่ที่ 1,211 ล้านบาท ลดลง 20% yoy และ 25% qoq ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) gross margin ที่ลดลง 130bp yoy อยู่ที่ 26.4% และ 2) สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่เพิ่มขึ้น 270bp yoy จากค่าใช้จ่าย R&D และสำนักงานที่สูงขึ้นจากการขยายธุรกิจในประเทศอินเดีย ดังนั้น กำไรหลักในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 17% ของประมาณการรวมทั้งปีของตลาด

ผลกระทบในอนาคต

- ตลาด data centre ที่ซบเซาคาดจะลดให้ยอดขายของ DELTA ลดลงในปี 59 อ้างอิงจากข้อมูลของ IDC ที่คาดว่าค่าใช้จ่ายเงินรวมของ cloud IT infrastructure จะเติบโตขึ้น 18.9% อยู่ที่ 38,200 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 59 อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายเงินของ enterprise IT infrastructure หรือ non-cloud data centre คาดจะลดลง 4% ในปี 59 สำหรับในระยะยาว IDC คาดว่า non-cloud IT infrastructure จะอ่อนตัวลงด้วย CAGR ในรอบ 5 ปีที่ 1.3% ระหว่างปี 59-63 เราคาดว่า DELTA จะไม่สามารถปรับตัวให้เข้ากับแนวโน้มของอุตสาหกรรมได้เนื่องจากธุรกิจ power supply สำหรับ non-cloud data centre คิดเป็นประมาณ 40-45% ของยอดขายรวมและตลาดที่อ่อนตัวลงจะลดให้การเติบโตของยอดขายลดลงในปี 59

CLOUD IT INFRASTRUCTURE SPENDING



Source: IDC, Bloomberg

- ผลประกอบการของบางกลุ่มธุรกิจที่เติบโตสูงไม่สามารถชดเชยธุรกิจหลักที่ซบเซาได้ DELTA กระจายความเสี่ยงของธุรกิจไปยังกลุ่มอื่นๆ ที่นอกเหนือจากธุรกิจ power supplies สำหรับ data centre ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัท เนื่องจากอัตราการเติบโตของกลุ่มสินค้าน้อยลงเห็นได้จากยอดขายของ DELTA (รูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ) ของ Embedded Power Solution Business Group (EPSBG) ที่ลดลงอยู่ที่อัตราเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ 8% ระหว่างปี 55 และ 58 และในท้ายที่สุดคิดเป็น 43.4% ของยอดขายรวมในปี 58 จาก 58.2% ในปี 55 แม้ผลประกอบการของธุรกิจจะระดับภูมิภาคที่อินเดียเติบโตขึ้นแข็งแกร่งด้วย CAGR ที่สูงถึง 25% ตั้งแต่ปี 58 แต่ธุรกิจระดับภูมิภาคคิดเป็นเพียงแค่ 12% ของยอดขายรวมในปี 58 ดังนั้น เราจึงคิดว่ายอดขายในระยะใกล้ของ DELTA จะซบเซาจนกว่าธุรกิจระดับภูมิภาคหรือยานยนต์มีสัดส่วนยอดขายที่มีนัยสำคัญมากขึ้น

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ลง 6-7% เพื่อสะท้อน top-line ที่แผ่วลง

คำแนะนำ

- ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย จากราคาหุ้น DELTA ในขณะนี้ที่ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 15.1 เท่าซึ่งสูงกว่าของกลุ่มที่ 14 เท่า ประกอบกับที่เราคาดว่ากำไรสุทธิของบริษัท ในช่วง 2 ปี ระหว่างปี 59-60 จะมี CAGR ต่ำที่ 4% เราจึงปรับลดคำแนะนำหุ้น DELTA เป็น ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 72.00 บาท อิงด้วย 2016F PE ที่ 13.7 เท่า หรือ +1SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี เราแนะนำให้นักลงทุนขายเพื่อเก็งกำไรในขณะนี้เนื่องจากหุ้นมีปัจจัยเสี่ยงจากภาพรวมที่ไม่ชัดเจนและปัจจัยลบอื่นๆ

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

- ไม่มี

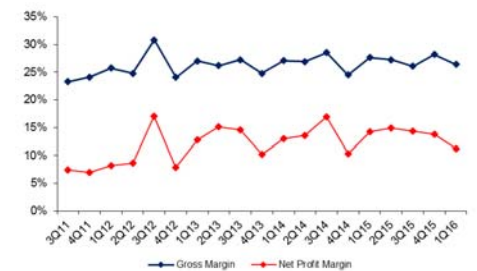
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

QUARTERLY SALES



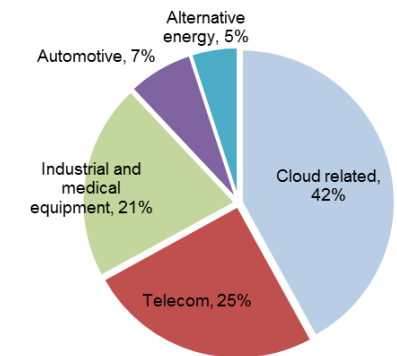
Source: Delta, UOB Kay Hian

QUARTERLY MARGINS



Source: Delta, UOB Kay Hian

SALES BY PRODUCT



Source: Delta, UOB Kay Hian