

## บมจ. เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (DELTA)

### มีปัจจัยลบมากกว่าปัจจัยบวก

หลังเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์และเยี่ยมชมโรงงานของ DELTA เมื่อวานนี้ ผู้บริหารยังมีมุมมองเฝ้าระวังกับภาพรวมของบริษัท ในช่วง 2H59 แต่คาดว่าไตรมาสในปี 60 จะปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตามเรายังมีมุมมองเฝ้าระวังกับแนวโน้มกำไรสุทธิในปี 60 เนื่องจากยังมีปัจจัยลบจากยอดขายที่ลดลงของ power supplies ในกลุ่ม non-cloud data centre (คิดเป็น 45-50% ของยอดขายรวม) ขณะที่ยอดขายของกลุ่มที่มีอัตราการเติบโตสูง เช่น อิเล็กทรอนิกส์สำหรับยานยนต์ยังไม่มากพอที่จะช่วยชดเชยได้ คงค่าแนะนำ ขายด้วยราคาเป้าหมายที่ 61.00 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

เมื่อวันที่ 6 ก.ย. ที่ผ่านมา เราได้เยี่ยมชมโรงงานผลิตของ DELTA ในนิคมอุตสาหกรรมบางปู จ.สมุทรปราการและในนิคมอุตสาหกรรม Wellgrow จ. ฉะเชิงเทรา นอกจากนี้ ผู้บริหารยังได้เน้นย้ำถึงปัจจัยที่จะช่วยหนุนการเติบโตในระยะยาวของบริษัท ประเด็นสำคัญที่เราได้กลับมาพูดถึงต่อไปนี้

- **ธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์ยังเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตในระยะยาว** กำไรสุทธิของธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์ (on-board charger, DC/DC converters และ fast charge module) จะมีอัตราการเติบโตที่สูงมากในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าด้วยปัจจัยหนุนจากยอดผลิตจำนวนมากสำหรับรถยนต์ไฟฟ้าและรถไฮบริด ผู้บริหารคาดว่ายอดขายของกลุ่มธุรกิจนี้จะอยู่ที่ 85 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 59 (เทียบกับที่ 55 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 58) อย่างไรก็ดี สัดส่วนยอดขายของกลุ่มนี้ยังน้อยมาก (4% ของยอดขายในปี 58) แต่เราคาดว่าสัดส่วนยอดขายจะเพิ่มขึ้นเป็น 5% ในปี 59
- **2 ปัจจัยหนุนการเติบโตของกำไรสุทธิในระยะกลางถึงยาว** ได้แก่ 1) ธุรกิจในระดับภูมิภาคที่ประเทศอินเดียและ 2) ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ยานยนต์ นอกจากนี้ DELTA มีแผนที่จะเพิ่มบริการหลังการขายที่ประเทศอินเดียด้วยซึ่งจะช่วยเพิ่ม recurring income และ gross margin ให้มากขึ้น
- **ปัจจัยลบมากกว่าปัจจัยบวก** เรายังมีมุมมองลบกับแนวโน้มกำไรสุทธิของ DELTA ในปี 60-61 เนื่องจากยังได้รับผลกระทบจากธุรกิจ non-cloud data centre business ที่อ่อนตัวลง (คิดเป็น 40-45% ของยอดขายรวม) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออย่างมากกับการเติบโตของยอดขาย ขณะที่เรคาดว่ายอดขายจากกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ยานยนต์ที่ (5% ของยอดขาย) และธุรกิจระดับภูมิภาคที่ประเทศอินเดีย (13-15% ของยอดขาย) มีที่อัตราการเติบโตสูง จะยังไม่มากพอที่จะช่วยชดเชยปัจจัยลบที่เกิดขึ้นได้

### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	44,121	46,938	46,436	47,481	50,623
EBITDA	6,686	7,410	6,680	7,175	7,640
Operating profit	5,806	6,630	5,852	6,320	6,762
Net profit (rep./act.)	5,962	6,714	5,712	6,183	6,615
Net profit (adj.)	5,535	6,302	5,712	6,183	6,615
EPS (Bt)	4.4	5.1	4.6	5.0	5.3
PE (x)	16.1	14.1	15.6	14.4	13.4
P/B (x)	3.2	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA (x)	10.0	9.0	10.0	9.3	8.7
Dividend yield (%)	3.8	4.2	4.1	4.2	4.2
Net margin (%)	13.5	14.3	12.3	13.0	13.1
Net debt/(cash) to equity (%)	(64.1)	(66.4)	(68.3)	(70.0)	(71.2)
Interest cover (x)	92.0	188.1	657.9	700.2	708.1
ROE (%)	22.5	23.1	18.1	18.2	18.1
Consensus net profit	-	-	6,225	6,717	6,969
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.92	0.92	0.95

Source: Delta Electronics, Bloomberg, UOB Kay Hian

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### ขาย

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	71.25 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	61.00 บาท
Upside	-14.4%

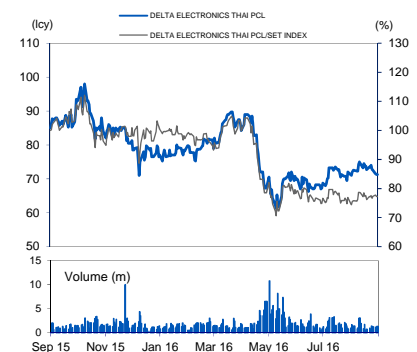
#### รายละเอียดบริษัท

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):	88,875.9			
Market cap (US\$m):	2,564.7			
3-mth avg daily t'over (US\$m):	3.1			
<b>Price Performance (%)</b>				
52-week high/low	Bit98.00/Bit61.25			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
1.0	2.5	12.6	16.2	6.9
<b>Major Shareholders</b>				
%				
Deltron Holding				
27.7				
Delta International				
15.4				
Delta Electronics				
5.5				
FY16 NAV/Share (Bt)				
26.19				
FY16 Net Cash/Share (Bt)				
17.88				

#### Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรรณรายวงศ์

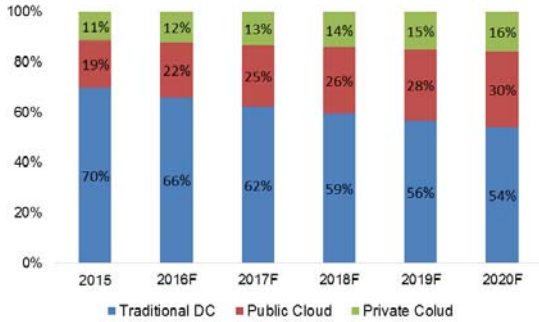
02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **ยังคงกังวลเกี่ยวกับตลาด non-cloud data centre ที่ซบเซา** ยอดขาย Embedded Power Supply Business Group (EPSBG) ของ Delta (อยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ) ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่เฉลี่ยที่ 6% ต่อปี ตั้งแต่ปี 56 ถึง 58 และยอดขายลดลงต่อเนื่องในไตรมาส 2/59 (อ่อนตัวลง 14% yoy) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตลาด non-cloud power supply อยู่ในช่วงซาลง ด้าน IDC คาดว่า non-cloud IT infrastructure จะหดตัวลงโดยมี CAGR รอบ 5 ปีอยู่ที่ 1.3% ระหว่างปี 59-63 ดังรายละเอียดตามตารางต่อไปนี้

CLOUD IT INFRASTRUCTURE SPENDING



Source: IDC, Bloomberg

- **ตลาดน่าจะปรับลดประมาณการลง** เรายังคาดว่าตลาดจะปรับลดประมาณการลงในอีก 2-3 เดือนต่อจากนี้เนื่องจากกำไรหลักในช่วง 1H59 คิดเป็นแค่ 39% ของประมาณการกำไรสุทธิรวมทั้งปีของตลาดและเราคาดว่าตลาดกำไรสุทธิในปี 60 จะยังอ่อนแอ ทั้งนี้ ประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ของเรต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ 8%
- **สัดส่วน natural hedging ที่สูงน่าจะช่วยชดเชยผลกระทบจากความผันผวนของค่าเงิน** รายได้ของ DELTA ส่วนใหญ่อยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (71%) และยูโร (12%) ขณะที่ 59% ของต้นทุนอยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และ 6% อยู่ในสกุลเงินยูโร เราคาดว่า Delta จะได้รับผลกระทบน้อยจากค่าเงินที่ผันผวนเมื่อเทียบกับคู่แข่งในประเทศรายอื่นเนื่องจากมีการทำ natural hedging ไว้มาก จากการทำ sensitivity analysis ของเราแสดงให้เห็นว่าหากเงินบาทมีการเปลี่ยนแปลงที่ 1% จาก base case ของเราที่ 36.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ด้าน bottom-line จะเพิ่มขึ้นหรือลดลงที่เพียงแค่ 0.9%

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- **ราคาหุ้นแพงเกินไปแล้วในขณะนี้และไม่มีปัจจัยหนุนใหม่** เราคงมุมมองลบเกี่ยวกับ DELTA เนื่องจากราคาหุ้นในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2017F PE ที่เพียงแค่ 14.7 เท่าซึ่งสูงกว่าของกลุ่มที่ 13.7 เท่า แต่ค่ากำไรสุทธิของ DELTA จะมี CAGR ที่ 2% ในปี 59-61 แม้ธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์ของ DELTA มีอัตราการเติบโตสูงในอีก 2-3 ปีข้างหน้าจากแนวโน้มที่สดใสของรถยนต์ไฟฟ้าและไฮบริด แต่สัดส่วนกำไรยังไม่มีนัยสำคัญ ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 61.00 บาทอิงด้วย 2017F PE ที่ 12.3 เท่าหรือเท่ากับ PE เฉลี่ยของอุตสาหกรรมในรอบ 5 ปี

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

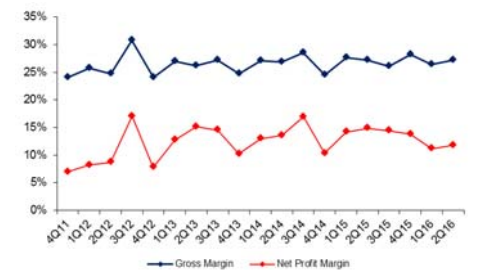
- ไม่มี

QUARTERLY SALES



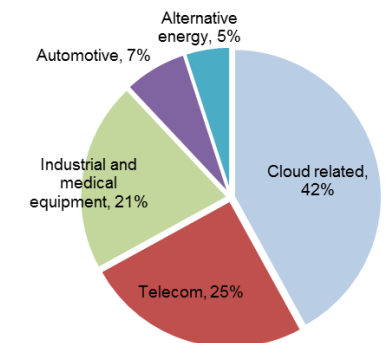
Source: Delta, UOB Kay Hian

QUARTERLY MARGINS



Source: Delta, UOB Kay Hian

SALES BY PRODUCT



Source: Delta, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน