

7 กรกฎาคม 2547

บมจ. เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (DELTA)

 ใหม่ : ถือ
 เดิม : ททยอสะสม

กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์
ยังคงเป็นปีที่ไม่สดใสสำหรับ DELTA
ราคา

23.60 บาท

ราคาเป้าหมาย

23.90 บาท

จากการเข้าพบผู้บริหารของ บมจ.เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (DELTA) เราพบว่ากระบวนการย้ายสายการผลิตของ เดลต้า เอ็นเนอร์จี ซิสเต็มส์ (DES หรือ Energy System business ของ ASCOM เดิม) ใช้เวลานานกว่าที่คาดการณ์ไว้ ดังนั้น เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปีนี้ลง 37% เป็น 2.36 พันล้านบาท และจากการประเมินราคาเหมาะสมโดยอ้างอิง PER 12 เท่า ทำให้ราคาเหมาะสมของหุ้น DELTA ได้ถูกปรับลดลงจากลงจาก 30 บาท เป็น **23.9 บาท**

นอกจากนี้ เนื่องจากบริษัทจำเป็นต้องสำรองเงินสดสำหรับชำระหนี้ให้ 3 ปีข้างหน้า เราคาดว่าค่าการจ่ายเงินปันผลสำหรับการดำเนินงานปีนี้จะลดลงเป็น 0.60 บาท/หุ้น (หรือที่อัตราค่าการจ่ายเงินปันผล 37% ของกำไรสุทธิ) จาก 0.80 บาท/หุ้นในปีที่แล้ว (ในอัตราค่าการจ่ายเงินปันผล 50% ของกำไรสุทธิ) และ 2.8 บาท/หุ้นในปี 45 (ที่อัตราส่วน 100% ของกำไรสุทธิ)

อย่างไรก็ดี เราคาดว่าผลประกอบการของ DELTA จะฟื้นตัวในปีหน้าหลังจากเสร็จสิ้นกระบวนการย้ายสายการผลิตของ DES มายังประเทศไทย โดยคาดว่าจะมีกำไรปกติราว 3.1 พันล้านบาท สูงกว่าปีนี้ถึง 31% ดังนั้น เราเชื่อว่าหุ้น DELTA ยังคงน่าถือ แม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะใกล้เคียงกับราคาเหมาะสมใหม่ของเราก็ตาม

นักวิเคราะห์: ศลยา สากิยลักษณ์

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1550

Solaya.s@kimeng.co.th

ดังนั้น เราจึงปรับลดคำแนะนำจากเดิม ททยอสะสม เป็น ถือ สำหรับหุ้น DELTA จนกว่าจะเห็นสัญญาณฟื้นตัวเด่นชัด หลังจากเสร็จสิ้นกระบวนการย้ายสายการผลิต DES ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นปลายปีนี้

ตาราง 1: ประมาณการกำไรสุทธิ DELTA (ล้านบาท)

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Services and Sales (Btmn)	30,557	40,542	40,961	47,640	49,644
EBITDA (Btmn)	4,223	4,434	3,624	3,780	4,494
Normalised Profit (Btmn)	3,470	3,721	2,454	2,360	3,096
Net Profit (Btmn)	3,865	3,323	1,896	1,960	3,096
Normalised EPS (Bt)	2.93	3.14	2.07	1.99	2.62
EPS (Bt)	3.27	2.81	1.60	1.66	2.62
PER (x)	7.2	8.4	14.7	14.2	9.0
EV/EBITDA (x)	4.2	4.7	8.0	6.7	5.3
Free cash flow(mn)	3,351	2,170	1,590	4,184	3,952
CF/share (Bt)	2.8	1.8	1.3	3.5	3.3
BV per shr (Bt)	13.0	12.5	11.2	12.0	14.1
Price/BV (x)	1.8	1.9	2.1	2.0	1.7
DPS (Bt)	3.26	2.80	0.80	0.60	0.87
Dividend yield (%)	13.8%	11.9%	3.4%	2.6%	3.7%
Gearing	net cash	net cash	0.1	net cash	net cash
ROA	25.2%	22.5%	14.3%	13.8%	18.6%
ROE	49.9%	22.1%	13.5%	14.3%	20.1%

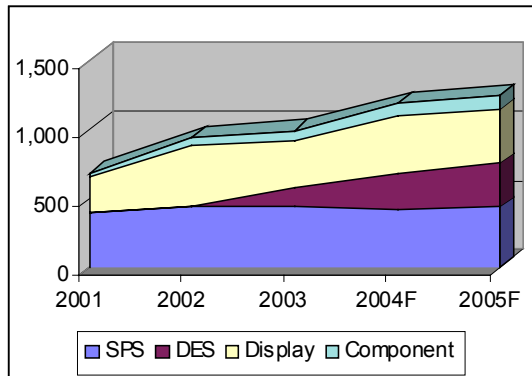
Source: DELTA and KELIVE Research estimate

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 47 ของ DELTA ลง 37% เป็น 2.36 พันล้านบาท ด้วยสาเหตุหลักจากผลขาดทุนของ DES ที่ยังคงอยู่ระหว่างการย้ายสายการผลิตจากยุโรปมายังประเทศไทย โดยเราคาดว่าระหว่างนี้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) จะยังคงสูงขึ้นกว่าปีก่อน เราได้ปรับเพิ่มสัดส่วน SG&A ต่อยอดขายในปีนี้ จาก 10.5% เป็น 11% เปรียบเทียบกับ 10.4% ในปีที่แล้วและ 7.4% ในปี 45 นอกจากนี้เราได้ปรับเพิ่มค่าเสื่อมราคาปีนี้ขึ้น 40% เนื่องจากการขยายการผลิตรวมถึงการประมาณการลงทุนในปีนี้อยู่ที่ 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ยิ่งไปกว่านั้น กำไรสุทธิในปีนี้น่าจะถูกกดด้วยรายการพิเศษด้วย โดยผู้บริหารของบริษัทประมาณการว่าบริษัทจะบันทึกรายการสำรองค่าใช้จ่ายในการย้ายสายการผลิตอีก 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปีนี้

สำหรับรายได้ในปีนี้ เราเชื่อว่าผลิตภัณฑ์หลักที่ทำให้รายได้เติบโตได้แก่ พาวเวอร์ซัพพลาย ของ DES และจอ LCD โดยปีนี้ เป็นปีแรกที่บันทึกรายได้จาก DES เต็มปี แต่คาดว่า DES จะยังคงมีผลประกอบการขาดทุนในปีนี้ ในส่วนของจอ LCD นั้นมีแนวโน้มการเติบโตค่อนข้างดีในปีนี้ แต่ยังคงมีอัตรากำไรขั้นต้นเพียง 5-8% เนื่องจากภาวะสินค้าล้นตลาด

ตาราง 2: ยอดขายตามสายผลิตภัณฑ์ (ดอลลาร์สหรัฐฯ)



Note: SPS-Power supply and adaptor
 DES-Power supply for telecom and IT applications
 Display-PC monitors and TV
 Component-DC fan, EMI
 Source: DELTA and KELIVE Research estimate

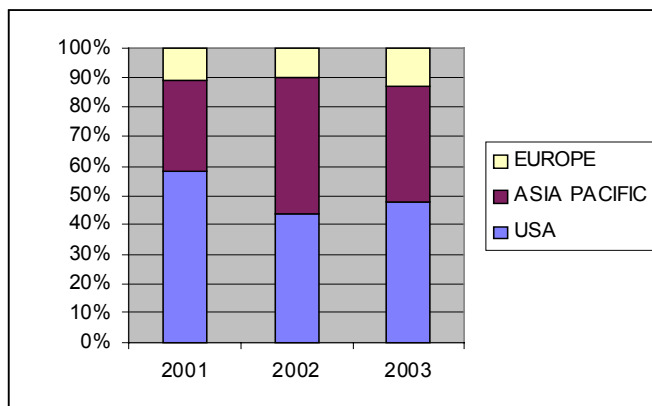
ปี 2548 ปีแห่งการฟื้นตัว

เราเชื่อว่าผลประกอบการของ DELTA จะฟื้นตัวในปีหน้าหลังจากกระบวนการย้ายสายการผลิต DES เสร็จสิ้นในปลายปีนี้ ผู้บริหารของบริษัทกล่าวว่าเมื่อกระบวนการทุกอย่างเข้าที่อัตรากำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์พาวเวอร์ซัพพลาย ของ DES จะอยู่ที่ประมาณ 25-30% อดีที่ดี เราได้ประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์นี้ในปี 48 อย่างระมัดระวังที่ 20% นอกจากนี้หลังการเสร็จสิ้นการย้ายการผลิตนี้จะทำให้สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายจะลดลงเป็น 10.5% ในปีหน้าจาก 11% ในปีนี้ด้วย

การเติบโตในระยะยาว

ในระยะยาว ผู้บริหารของ DELTA เชื่อว่าการลงทุนใน DES จะสร้างคุณค่าได้หลายทาง ทั้งในด้านการขยายตลาดไปยังทวีปยุโรปซึ่ง DES มีฐานลูกค้าหลักอยู่ในปี 44-46 DELTA มีสัดส่วนรายได้จากยุโรปเพียง 10-13% ของรายได้รวม

ตาราง 3: สัดส่วนการจำหน่ายไปยังภูมิภาคต่างๆ



Source: DELTA

นอกจากนี้ เทคนิคขั้นสูงของ DES จะช่วย DELTA ในการขยายสัดส่วนสินค้าตลาดบน ซึ่งคาดว่าจะสร้างอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นด้วย

เนื่องจากกลุ่มสื่อสารเป็นลูกค้าหลักกลุ่มหนึ่งของ DES ทาง DELTA ได้วางแผนที่จะขยายธุรกิจพาวเวอร์ซีพเพลายไปยังกลุ่มสื่อสารอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ความสำเร็จของผลิตภัณฑ์นี้ ขึ้นกับการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีรวมถึงการเติบโตของปริมาณการส่งข้อมูลด้วย ทั้งนี้ แผนการรุกกลุ่มสื่อสารนี้ยังคงเป็นแผนระยะยาว

ในส่วนของสัดส่วน SG&A ต่อยอดขายในอนาคตนั้น เราเชื่อว่าจะค่อยๆ ลดลงตามลำดับ ดังที่บริษัทเคยสามารถบริหารได้ที่ 7.4% ในปี 45 ก่อนที่จะลงทุนใน DES ในปี 46

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี่ ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุดี

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พารุดี แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
 กรุงเทพฯ 10200
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาพวนอินทร์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร)
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
 โทร 0-2935-6111
 โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง
 จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 269-400
 โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี 20000
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อดำ วัลลภ ตำบลตลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา
 อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 288-455
 โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ
 จังหวัดสระแก้ว 27120
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
 อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี 11000
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000
 โทร (044) 519-370
 โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
 ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
 จังหวัดจันทบุรี 22000
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
 อำเภอมือง จังหวัดยะลา 95000
 โทร (073) 255-493-7
 โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาเคว

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพฯ 10160
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสุไหง อำเภอมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชม ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสมุทรสาคร

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอมืองสุราษฎร์ธานี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด