

27 กันยายน 2547

**บมจ. เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (DELTA)**

 ใหม่ : ทயอยสะสม  
 เดิม : ถือ

**กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์**
**สัญญาณพื้นฐาน**

ราคา

19.60 บาท

ราคาเป้าหมาย

24.60 บาท

เรามีมุมมองบวกหลังจากประชุมทางโทรศัพท์กับผู้บริหารของ บมจ.เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (DELTA) เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา โดยผู้บริหารของบริษัทกล่าวว่าการย้ายสายการผลิตส่วนหนึ่งของบริษัท เดลต้า เอ็นเนอร์ยี ซิสเต็มส์ (DES หรือ Energy System business ของ ASCOM เดิม) มายังประเทศไทยมีความคืบหน้ามากแล้ว โดยเชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะฟื้นตัวหลังจากที่ถูกกดดันตั้งแต่เริ่มลงทุนใน DES ในครึ่งปีหลังของปีที่แล้ว และคาดว่าจะระบวนการย้ายสายการผลิตในส่วนของสินค้า ODM มาประเทศไทยทั้งหมดจะเสร็จสมบูรณ์ในสิ้นปีนี้ สำหรับสายการผลิตสินค้า OEM จะยังคงอยู่ในยุโรป

นอกจากนี้ สินค้าที่ผลิตโดยสายการผลิต DES ในประเทศไทยได้รับการอนุมัติจากลูกค้าหลักหลายรายแล้ว เช่น CISCO, MOTOLORA และ IBM เป็นต้น

ดังนั้น เราจึงปรับคำแนะนำสำหรับหุ้น DELTA จาก ถือ เป็น **ทยอยสะสม** โดยปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเล็กน้อยจาก 23.9 บาท เป็น **24.6 บาท** โดยอ้างอิง PER ปี 48 ที่ 10 เท่าโดยเชื่อว่าวิธีประเมินดังกล่าวสะท้อนถึงแนวโน้มการเติบโตของบริษัทในอนาคตโดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากที่สายการผลิต DES ในประเทศไทยสามารถดำเนินงานได้อย่างสมบูรณ์

นักวิเคราะห์: ศลยา สาทิชลักษณ์

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1550

[Solaya.s@kimeng.co.th](mailto:Solaya.s@kimeng.co.th)
**ตาราง 1: ประมาณการกำไรสุทธิ**

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Services and Sales (Btmn)	40,542	40,961	47,640	49,644	50,274
EBITDA (Btmn)	4,434	3,624	3,790	4,345	4,706
Normalised Profit (Btmn)	3,721	2,454	2,360	2,910	3,325
Net Profit (Btmn)	3,323	1,896	2,360	2,510	3,325
Normalised EPS (Bt)	3.14	2.07	1.99	2.46	2.81
EPS (Bt)	2.81	1.60	1.99	2.12	2.81
PER (x)	7.0	12.2	9.8	9.2	7.0
EV/EBITDA (x)	3.6	6.7	5.7	4.6	3.6
Free cash flow(mn)	1,136	(3,188)	3,133	3,338	4,088
CF/share (Bt)	1.8	1.3	3.4	3.5	4.1
BV per shr (Bt)	12.5	11.2	12.4	13.7	15.4
Price/BV (x)	1.6	1.8	1.6	1.4	1.3
DPS (Bt)	2.80	0.80	0.80	1.10	1.50
Dividend yield (%)	14.3%	4.1%	4.1%	5.6%	7.7%
Gearing	net cash	0.1	net cash	net cash	net cash
ROA	22.5%	14.3%	16.1%	15.5%	18.2%
ROE	22.1%	13.5%	16.9%	16.3%	19.3%

Source: DELTA and KELIVE Research estimate

### การดำเนินงานของ DES มีแนวโน้มดีขึ้น

ยอดขายสินค้ากลุ่ม power supply (SPS) มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องในเดือน ก.ค.-ส.ค. เนื่องจากทั้งยอดขาย DES ที่เพิ่มขึ้นและยอดขาย adaptor ที่มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

ความคืบหน้าของการขยายสายการผลิต DES ทำให้มียอดขายเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ผู้บริหารของ DELTA กล่าวว่า ปัญหาอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าปกติในช่วงครึ่งปีแรกเริ่มคลี่คลายแล้วในไตรมาส 3 และคาดว่าจะดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในไตรมาส 4 จึงมีแนวโน้มว่าไตรมาส 3 จะเป็นจุดเริ่มต้นของการฟื้นตัวหลังจากที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานได้ถูกกดดันหลังจากที่เริ่มลงทุนใน DES เมื่อปีที่แล้ว นอกจากนี้ผู้บริหารของบริษัทเชื่อมั่นว่า DES จะสามารถบรรลุเป้าหมายยอดขาย 280 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปีนี้ได้

อย่างไรก็ดี แม้ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการขยายสายการผลิตจะมีแนวโน้มลดลง ผู้บริหารของ DELTA กล่าวว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย (SG&A/Sales) อาจไม่ลดลงนักเนื่องจากบริษัทมุ่งเน้นการวิจัยและพัฒนา (R&D) ดังนั้นเราจึงคงประมาณการ SG&A/Sales ปีนี้ที่ 11% เปรียบเทียบกับ 10.9% ในครึ่งปีแรก

ทั้งนี้ เพื่อเป็นการประมาณการด้วยความระมัดระวังมากขึ้นเราได้ปรับเพิ่มประมาณการ SG&A/Sales ปีหน้าจาก 10.5% เป็น 10.8% ทำให้ประมาณการกำไรปกติปีหน้าได้ถูกปรับลดลง 5% เป็น 2.9 พันล้านบาท ด้วยหรือ 2.46 บาทต่อหุ้น ซึ่งยังคงสูงกว่าประมาณการปีนี้อยู่ 24%

ในส่วนของประมาณการรายการพิเศษ 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับการปรับโครงสร้าง DES เพิ่มเติมซึ่งเดิมคาดว่าจะมีการตั้งสำรองในครึ่งปีหลังของปีนี้นั้น ผู้บริหารของบริษัทกล่าวว่าจะไม่มีการตั้งสำรองดังกล่าวในปีนี้ ดังนั้นเราจึงเปลี่ยนประมาณการดังกล่าวจากปีนี้เป็นปีหน้า ทำให้การคาดกำไรสุทธิในปีหน้าเป็น 2.5 พันล้านบาท โดยคงประมาณการกำไรปกติปีนี้ที่ 2,360 ล้านบาท

### ธุรกิจจอ LCD จะลดตัวลงแต่ไม่ใช่ปัญหาใหญ่

ในทางกลับกัน ยอดขายจอคอมพิวเตอร์มีแนวโน้มลดลงในปีนี้อย่างมากจากการชะลอตัวของธุรกิจจอ LCD อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าการชะลอตัวนี้ไม่ใช่ปัญหาใหญ่เนื่องจากเป็นสินค้าที่ให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำเพียง 5-8% เปรียบเทียบกับ 25-30% ของสินค้าอื่น

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

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

#### สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุค 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

#### สาขาทวนอินทรี

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 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต

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

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ 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 ถนนจุติอุทิศ 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

#### สาขางาแฟ

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 ถนนพนศรี ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง  
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 อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

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

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