

Delta Electronics (Thailand)

(DELTA.BK/DELTA TB)*

Outperform · Upgraded

Price as of 10 Jul 2020	69.50
12M target price (Bt/shr)	80.00
Unchanged/Revised up(down)(%)	86.0
Upside/downside (%)	15.1

Key messages

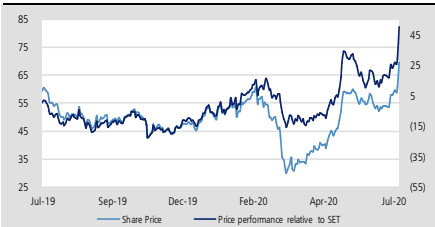
เราคาดว่าผลประกอบการของ DELTA ใน 2Q63 จะฟื้นตัวได้ดี โดยกำไรน่าจะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งของกลุ่มธุรกิจ data center เราคาดว่าโมเมนตัมมีแนวโน้มจะแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 2H63 ทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2563-64 ขึ้นอีก 19% ทั้งนี้ อุปสงค์ที่แข็งแกร่งช่วยยืนยันมุมมองของเราว่าอุตสาหกรรมกำลังอยู่ในวัฏจักรขาขึ้น เราปรับเพิ่ม PER เพื่อสะท้อนถึงอัตราการเติบโตของ EPS ปกติที่ 26% ในปี 2564 เราขยับไปใช้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2564 ที่ 80.00 บาท จากเดิมที่ 43.00 บาท ทั้งนี้ เนื่องจากราคาหุ้นยังเหลือ upside ถึงราคาเป้าหมายอีก 15% เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ”

Mkt cap (Btbn/US\$m)	86.7/2,167
Outstanding shares (mn)	1,247
Foreign ownership (mn)	1,193
3M avg. daily trading (mn)	1
52-week trading range (Bt)	30.0 – 69.5
Performance (%)	3M 6M 12M
Absolute	82.9 29.9 14.9
Relative	66.3 52.1 48.1

Quarterly EPS

	1Q	2Q	3Q	4Q
2018	0.8	1.1	1.4	0.8
2019	0.9	0.7	0.5	0.3
2020	0.7			

Share price chart



Source: SET

Chananthorn Pichayapanupat, CFA
66.2658.8888 Ext.8849
chananthornp@kgi.co.th

ประมาณการ 2Q63: คาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ

Event

เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q63 ของ DELTA จะอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท (+24% YoY, +26% QoQ) จากยอดคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่งซึ่งทำให้อัตรากำไรขั้นต้นคิดตามสัดส่วนยอดขายสินค้า ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิใน 1H63 จะอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท (-1% YoY) คิดเป็น 69% ของประมาณการกำไรปีนี้ของเราที่ 2.8 พันล้านบาท

Impact

ผลการดำเนินงานฟื้นตัวได้ดีใน 2Q63 เพราะได้แรงหนุนจาก data center

เราคาดว่ารายได้ของ DELTA จะออกมาน่าประทับใจที่ 445 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (+1% YoY, +10%QoQ) จากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งของกลุ่มธุรกิจ data center ส่งผลให้รายได้ใน 1H63 จะทรงตัว YoY อยู่ที่ 849 ล้านบาท และคิดเป็น 58% ของประมาณการปีนี้ของเราที่ 1.4 พันล้านบาท เราคาดว่าอุปสงค์ที่แข็งแกร่งของธุรกิจ data center จะช่วยชดเชยยอดขายที่อ่อนแอในอินเดียซึ่งมีการใช้มาตรการ lockdown เพื่อคุมการระบาดของ COVID-19 และทำให้สัดส่วนยอดขายสินค้าดีขึ้น นอกจากนี้ เมื่อรวมกับการที่เงินบาทอ่อนค่าลงทั้ง QoQ และ YoY เหลือ 31.90 บาท/US\$ ก็ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q63 จะเพิ่มขึ้นเป็น 21.9% จาก 20.6% ใน 2Q62 และ 19.9% ใน 1Q63 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น 1H63 อยู่ที่ 20.9% เท่ากับสมมติฐานปีนี้ของเราพอดี

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2563-64 ขึ้นอีก 19%

ในบทวิเคราะห์หุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์เรื่อง "Foresight" ที่เผยแพร่เมื่อวันที่ 4 มิถุนายน 2563 เราพูดถึงการเติบโตที่แข็งแกร่งของธุรกิจ data center (+27% ใน 1Q63) ต่อเนื่องใน 2Q63 ซึ่งจะทำให้หุ้น DELTA มี upside อีก ทั้งนี้ หลังจากที่เราได้ทำการตรวจสอบข้อมูลล่าสุดกับทางบริษัท ก็พบว่ากระแสคำสั่งซื้อเหมือนจะแข็งแกร่งกว่าเป้าที่บริษัทตั้งเอาไว้ก่อนหน้านี้ และมีแนวโน้มจะแข็งแกร่งต่อเนื่องต่อไปใน 2H63 ซึ่งอาจจะทำให้ยอดขายในปีนี้ได้ใกล้เคียงระดับเลขหลักเดียวสูง ๆ ดังนั้น เราจึงปรับสมมติฐานของเราโดย i) ปรับเพิ่มประมาณการยอดขาย (ในสกุลดอลลาร์) ขึ้น 21% (ปี 2563) และ 16% (ปี 2564) ii) ปรับเพิ่มสมมติฐาน GPM ปี 2563-2564 ขึ้นอีก 0.1 ppt ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากธุรกิจหลักปี 2563-64 ขึ้นอีก 19% ซึ่งจะทำให้ EPS ปกติของ DELTA โต 11% ในปี 2563 และ 26% ในปี 2564

ปรับเพิ่ม PER

ยอดขายที่แข็งแกร่งช่วยยืนยันมุมมองของเราว่าอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์อยู่ในขาขึ้น จากเทคโนโลยี 5G AI และ IoT ดังนั้น เพื่อสะท้อนถึงแนวโน้มที่เป็นบวกอย่างชัดเจนนี้ เราจึง ปรับเพิ่ม PER เป้าหมายจาก 17.0X (ค่าเฉลี่ยของกลุ่ม +0.75 S.D.) เป็น 24.0X (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง +1.5 S.D.) คิดเป็น PEG ที่ 0.9X อิงจาก EPS ปกติปี 2564

Valuation & Action

เราขยับไปใช้ราคาเป้าหมายปลายปี 2564 ที่ 80.00 บาท จากเดิมที่ 43.00 บาท โดยอิงจาก PER ที่ 24.0X (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง +1.5 S.D.) ทั้งนี้ เนื่องจากราคาหุ้นยังเหลือ upside ถึงราคาเป้าหมายอีก 15% เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ”

Risks

ภัยธรรมชาติ มีการปิดโรงงานนอกแผน ลูกค้าเปลี่ยนไปสั่งซื้อสินค้าจาก supplier รายอื่น ขาดแคลนวัตถุดิบ เงินบาทแข็งค่าขึ้น (เราใช้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนปี 2563-64 ที่ 31.90 บาท/US\$)

Key financials and valuations

Year end Dec 31	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
Revenue (Btmn)	49,224	52,428	50,442	56,354	60,518	64,993
Gross profit (btmn)	12,547	12,139	10,373	11,841	12,625	13,400
SG&A (Btmn)	6,976	7,445	8,180	9,101	9,138	9,489
Net profit (Btmn)	4,931	5,137	2,960	3,542	4,195	4,667
Normalized profit (Btmn)	5,806	4,984	3,008	3,324	4,195	4,667
EPS (Bt)	4.0	4.1	2.4	2.8	3.4	3.7
Normalized EPS (Btmn)	4.7	4.0	2.4	2.7	3.4	3.7
DPS (Bt)	2.2	2.3	1.8	1.6	2.0	2.2
EPS growth (%)	(10.6)	4.2	(42.4)	19.7	18.4	11.3
Normalized EPS growth (%)	8.9	(14.2)	(39.6)	10.5	26.2	11.3
P/E (X)	15.7	15.0	28.8	26.1	20.7	18.6
P/B (X)	2.8	2.2	2.6	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA (X)	9.9	9.0	15.9	11.7	10.2	9.4
Net debt to Equity (%)	(52.6)	(46.0)	(37.5)	(18.1)	(16.7)	(15.8)
Dividend yield (%)	3.0	3.8	2.6	2.3	2.9	3.2
Return on Equity (%)	15.2	15.1	9.0	10.3	11.5	12.1

Source: Company data, KGI Research

*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.

Figure 1: DELTA's 2Q20 earnings preview

Btmn	2Q20F	2Q19	%YoY	1Q20	%QoQ	1H20F	1H19	%YoY
Revenue from sales	14,197	13,769	3.1	12,525	13.4	26,722	26,517	0.8
Cost of goods sold	11,092	10,931	1.5	10,034	10.5	21,126	20,740	1.9
Gross profit	3,105	2,838	9.4	2,490	24.7	5,596	5,777	(3.1)
SG&A expense	2,257	2,114	6.8	2,037	10.8	4,294	4,113	4.4
EBIT	1,030	980	5.2	818	26.0	1,848	2,072	(10.8)
Net profit	1,077	873	23.5	856	25.8	1,934	1,959	(1.3)
Normalized profit	1,077	949	13.5	638	68.9	1,715	2,056	(16.6)
Percent	2Q20F	2Q19	ppts	1Q20	ppts	1H20F	1H19	ppts
Gross margin	21.9	20.6	1.3	19.9	2.0	20.9	21.8	(0.8)
SG&A to sales	15.9	15.4	0.5	16.3	(0.4)	16.1	15.5	0.6
EBIT margin	7.3	7.1	0.1	6.5	0.7	6.9	7.8	(0.9)
Net margin	7.6	6.3	1.3	6.8	0.8	7.2	7.4	(0.1)
Assumption	2Q20F	2Q19	%YoY	1Q20	%QoQ	1H20F	1H19	ppts
Sales (US\$m)	445	440	1.2	404	10.2	849	850	(0.1)
FX (Bt/US\$)	31.9	31.6	0.9	31.0	2.9			

Source: KGI Research

Figure 2: Earnings revision

Btmn	2020F			2021F		
	Revised	Previous	Change (%)	Revised	Previous	Change (%)
Sales	56,354	46,709	20.6	60,518	52,316	15.7
Gross profit	11,841	9,781	21.1	12,625	10,877	16.1
SG&A	9,101	7,590	19.9	9,138	8,004	14.2
Net profit	3,542	2,797	26.6	4,195	3,541	18.5
Normalized profit	3,324	2,797	18.8	4,195	3,541	18.5
EPS (Bt)	2.8	2.2	26.6	3.4	2.8	18.5
Normalized EPS (Bt)	2.7	2.2	18.8	3.4	2.8	18.5
Key financial ratio (%)	Revised	Previous	Change ppts	Revised	Previous	Change ppts
GPM	21.0	20.9	0.1	20.9	20.8	0.1
SG&A/sales	16.2	16.3	(0.1)	15.1	15.3	(0.2)
Assumption	Revised	Previous	Change (%)	Revised	Previous	Change (%)
Sales (US\$m)	1,767	1,464	20.6	1,897	1,640	15.7
Exchange rate (Bt/US\$)	31.9	31.9	0.0	31.9	31.9	0.0

Source: KGI Research

Figure 3: Assumptions

Key assumption	unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Sales	US\$m	1,365	1,322	1,445	1,638	1,648	1,767	1,897	2,037
growth	% YoY	0.8	(3.1)	9.3	13.4	0.6	7.2	7.4	7.4
Gross margin	%	27.3	26.5	25.5	23.2	20.6	21.0	20.9	20.6
Exchange rate	Bt/US\$	34.4	35.5	34.1	32.4	30.6	31.9	31.9	31.9

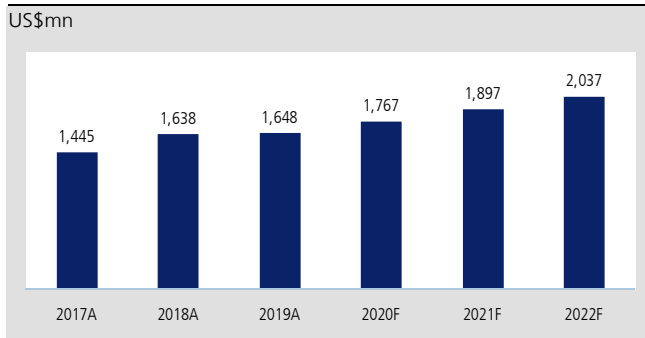
Source: KGI Research

Figure 4: Company profile

Delta Electronics (Thailand) PCL (DELTA) was founded in 1990 and is one of the world's leading producers of power supplies and electronics components comprising cooling fans, EMI filters and solenoids. DELTA's key power management products consist of switching power supply, DC-DC converters and solar inverters. The products are widely used in applications for automotives, medical, telecommunications, IT, automation and more.

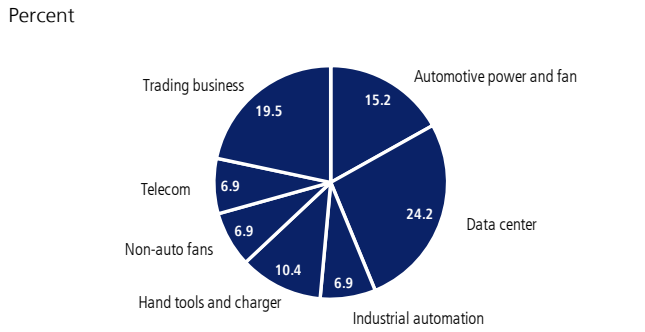
Source: Company data

Figure 6: Sales assumption



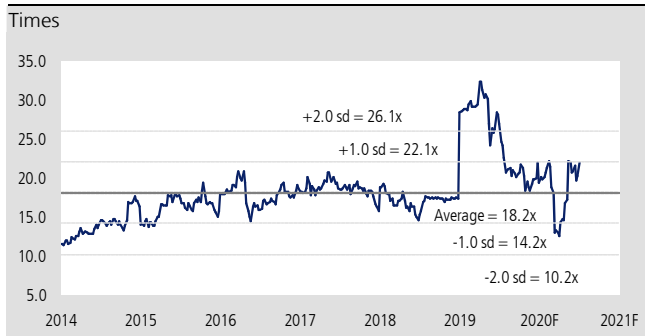
Source: Company data, KGI Research

Figure 8: Revenue breakdown by application



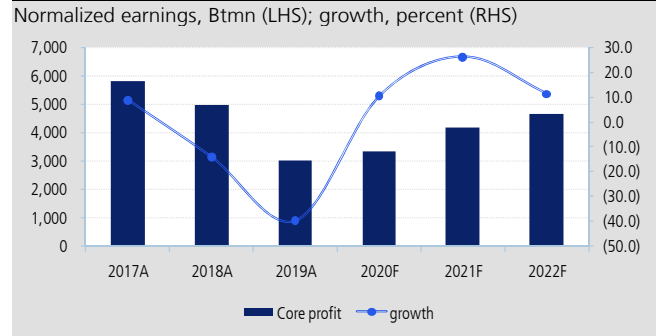
Source: Company data, KGI Research

Figure 10: Company's PER



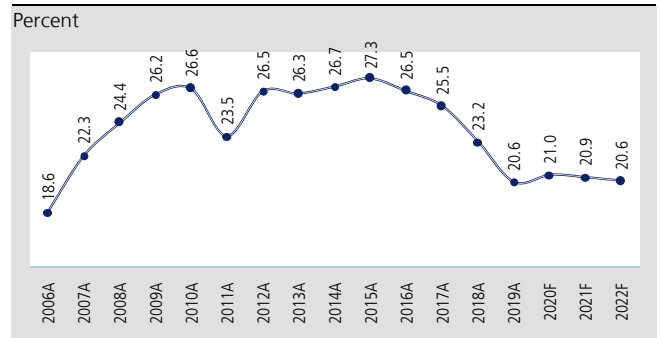
Source: KGI Research

Figure 5: Core earnings



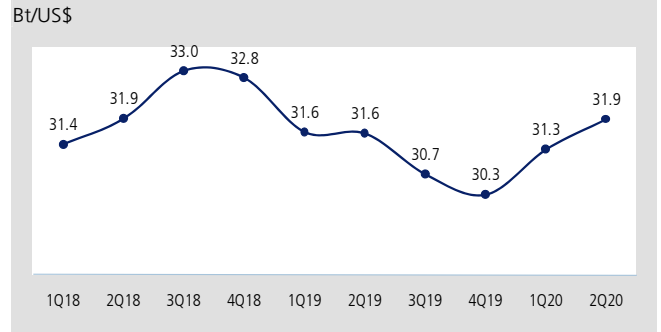
Source: Company data, KGI Research

Figure 7: Gross margin assumption



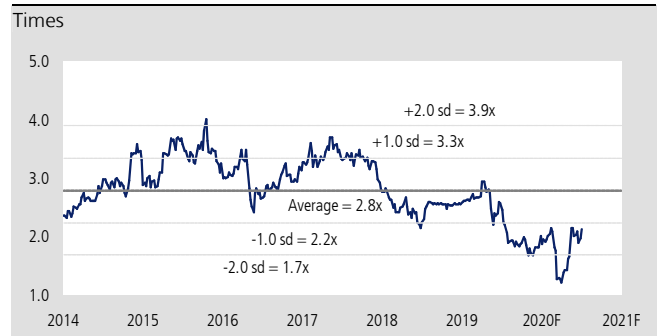
Source: Company data, KGI Research

Figure 9: Exchange rate



Source: Company data, KGI Research

Figure 11: Company's PBV



Source: KGI Research

Quarterly Income Statement

	Mar-18A	Jun-18A	Sep-18A	Dec-18A	Mar-19A	Jun-19A	Sep-19A	Dec-19A	Mar-20A
Income Statement (Btmn)									
Revenue	12,369	12,993	13,555	13,512	12,748	13,769	12,219	11,707	12,525
Cost of good sold	9,780	10,237	10,358	10,569	9,972	11,061	10,031	9,552	10,094
Gross profit	2,725	2,897	3,333	3,183	2,939	2,838	2,348	2,248	2,490
Operating expense	1,711	1,748	1,858	2,128	1,999	2,114	1,964	2,104	2,037
Other income	80	82	28	8	60	162	65	95	62
Operating profit	1,100	1,223	1,527	1,025	1,039	902	474	343	611
Depreciation of fixed asset	295	298	316	332	350	390	430	459	500
Operating EBITDA	1,394	1,521	1,844	1,357	1,389	1,292	903	802	1,111
Non-Operating income	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Interest income	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other non-op. income	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Non-Operating expense	(5)	(5)	(0)	0	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
Interest expense	(5)	(5)	(0)	0	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
Other non-op. expense	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity income	21	37	47	(52)	6	7	20	(8)	(54)
Pre-tax profit	1,117	1,404	1,711	1,103	1,092	979	576	405	818
Current taxation	(62)	(16)	(8)	(99)	(9)	(29)	42	(22)	40
Minorities	(4)	(3)	(1)	(3)	(3)	(5)	(1)	(0)	1
Extra items	(48)	97	68	60	(21)	(76)	27	22	219
Net profit	1,058	1,390	1,704	1,008	1,086	873	618	383	856
Normalized profit	1,106	1,294	1,637	948	1,107	949	591	361	638
EPS (Bt)	0.8	1.1	1.4	0.8	0.9	0.7	0.5	0.3	0.7
Normalized EPS (Bt)	0.9	1.0	1.3	0.8	0.9	0.8	0.5	0.3	0.5
Margin (%)									
Gross profit margin	22.0	22.3	24.6	23.6	23.1	20.6	19.2	19.2	19.9
Operating EBIT margin	8.9	9.4	11.3	7.6	8.1	6.6	3.9	2.9	4.9
Operating EBITDA margin	11.3	11.7	13.6	10.0	10.9	9.4	7.4	6.9	8.9
Net profit margin	8.6	10.7	12.6	7.5	8.5	6.3	5.1	3.3	6.8
Growth (%YoY)									
Revenue growth	2.0	5.7	11.6	6.8	3.1	6.0	(9.9)	(13.4)	(1.8)
Operating EBIT growth	(22.9)	(21.2)	7.1	(29.0)	(5.6)	(26.2)	(69.0)	(66.5)	(41.2)
Operating EBITDA growth	(15.9)	(15.5)	9.1	(22.0)	(0.4)	(15.1)	(51.0)	(40.9)	(20.0)
Net profit growth	(21.5)	(24.2)	19.4	(36.2)	2.6	(37.2)	(63.7)	(62.0)	(21.1)
Normalized profit growth	(16.4)	(14.1)	14.9	(39.0)	0.1	(26.7)	(63.9)	(61.9)	(42.4)

Source: KGI Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Btmn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Total Assets	48,201	45,958	48,348	51,609	54,915
Current Assets	37,988	32,379	29,777	31,415	33,327
Cash&ST Investment	15,830	12,395	6,214	6,090	6,094
Inventories	9,461	8,963	9,890	10,641	11,463
Account Receivable	11,558	9,739	12,530	13,456	14,451
Other	1,138	1,281	1,143	1,228	1,319
Non-current Assets	10,213	13,579	18,570	20,194	21,588
LT Investment	828	732	818	879	944
Net Fixed Assets	7,957	11,403	16,139	17,583	18,784
Others	1,428	1,444	1,613	1,733	1,861
Total Liabilities	14,260	12,952	14,045	15,105	16,261
Current liabilities	12,358	10,838	11,839	12,736	13,717
Account Payable	11,801	10,151	11,126	11,971	12,895
ST borrowing	0	0	0	0	0
Others	556	688	713	765	822
Long-term liabilities	1,902	2,114	2,205	2,368	2,544
Long-term debts	0	0	0	0	0
Others	1,902	2,114	2,205	2,368	2,544
Shareholders' Equity	33,941	33,006	34,303	36,504	38,654
Common stock	1,247	1,247	1,247	1,247	1,247
Capital surplus	1,492	1,492	1,492	1,492	1,492
retained earnings	34,432	34,359	35,656	37,857	40,007
Preferred stock	0	0	0	0	0

Source: KGI Research

Key Ratios

Year to 31 Dec	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Growth (%YoY)					
Sales	6.5	(3.8)	11.7	7.4	7.4
OP	(16.6)	(43.4)	14.9	25.5	11.6
EBITDA	(12.5)	(28.9)	47.5	13.9	9.3
NP	4.2	(42.4)	19.7	18.4	11.3
Normalized profit	(14.2)	(39.6)	10.5	26.2	11.3
EPS	4.2	(42.4)	19.7	18.4	11.3
Normalized EPS	(14.2)	(39.6)	10.5	26.2	11.3
Profitability (%)					
Gross margin	23.2	20.6	21.0	20.9	20.6
Operating margin	9.3	5.5	5.6	6.6	6.8
EBITDA margin	12.6	9.3	12.3	13.0	13.2
Net margin	9.8	5.9	6.3	6.9	7.2
ROAA	10.9	6.3	7.5	8.4	8.8
ROAE	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Stability					
Gross debt/equity (%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Net debt/equity (%)	(0.5)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage (x)	567.3	1,662.9	N.A	N.A	N.A
Interest&ST debt coverage	567.3	1,662.9	N.A	N.A	N.A
Cash flow interest coverage	435.3	2,950.0	N.A	N.A	N.A
Cash flow/interest&ST debt	435.3	2,950.0	N.A	N.A	N.A
Current ratio (x)	3.1	3.0	2.5	2.5	2.4
Quick ratio (x)	2.3	2.2	1.7	1.6	1.6
Net debt (Btmn)	(15,608)	(12,394)	(6,214)	(6,090)	(6,094)
Per share data (Bt)					
EPS	4.1	2.4	2.8	3.4	3.7
Normalized EPS	4.0	2.4	2.7	3.4	3.7
CFPS	3.3	4.3	3.4	5.6	6.1
BVPS	27.2	26.5	27.5	29.3	31.0
Sales/share	42.5	41.0	45.8	49.2	52.9
EBITDA/share	5.3	3.8	5.5	6.3	6.9
DPS	2.3	1.8	1.6	2.0	2.2
Activity					
Asset turnover (x)	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
Days of receivables	80	70	81	81	81
Days of inventory	84	81	80	80	80
Days of payable	105	91	90	90	90
Cash cycle	60	60	71	71	71

Source: KGI Research

Profit & Loss

Year to Dec 31 (Btmn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Revenue	53,067	51,172	57,169	61,393	65,933
Cost of good sold	40,944	40,616	45,123	48,549	52,298
Gross profit	12,139	10,373	11,841	12,625	13,400
Operating expense	7,445	8,180	9,101	9,138	9,489
Other income	197	382	225	272	292
Operating Profit	4,875	2,758	3,170	3,978	4,439
Depreciation of fixed asset	1,241	1,628	3,264	3,556	3,799
Operating EBITDA	6,116	4,386	6,434	7,534	8,238
Non-operating income	240	238	282	303	325
Interest income	240	238	282	303	325
Other non-op income	0	0	0	0	0
Non-operating expense	(9)	(2)	0	0	0
Interest expense	(9)	(2)	0	0	0
Other non-op expense	0	0	0	0	0
Equity income/(loss)	53	25	(28)	30	32
Pretax profit	5,335	3,052	3,642	4,311	4,796
Current taxation	(185)	(19)	(110)	(128)	(143)
Minorities	(11)	(8)	(11)	(13)	(14)
Extra item	153	(48)	219	0	0
Net profit	5,137	2,960	3,542	4,195	4,667
Normalized profit	4,984	3,008	3,324	4,195	4,667
EPS (Bt)	4.1	2.4	2.8	3.4	3.7
Normalized EPS (Bt)	4.0	2.4	2.7	3.4	3.7

Source: KGI Research

Cash Flow

Year to Dec 31 (Btmn)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Operating cash flow	4,101	5,418	4,199	6,965	7,623
Net profit	5,137	2,960	3,542	4,195	4,667
Depreciation&Amortization	1,241	1,628	3,264	3,556	3,799
Change in working capital	(2,277)	829	(2,608)	(786)	(842)
Others					
Investment cash flow	(1,914)	(4,737)	(8,133)	(5,095)	(5,102)
Net CAPEX	(1,940)	(5,074)	(8,000)	(5,000)	(5,000)
Change in LT investment	33	116	(135)	(95)	(102)
Change in other assets	(7)	221	2	0	0
Free cash flow	2,186	680	(3,935)	1,870	2,521
Financing cash flow	(3,898)	(3,895)	(2,245)	(1,994)	(2,517)
Change in share capital	0	0	0	0	0
Net change in debt	(229)	0	0	0	0
Change in other liabs	(3,670)	(3,895)	(2,245)	(1,994)	(2,517)
Net cash flow	(1,712)	(3,214)	(6,180)	(124)	4

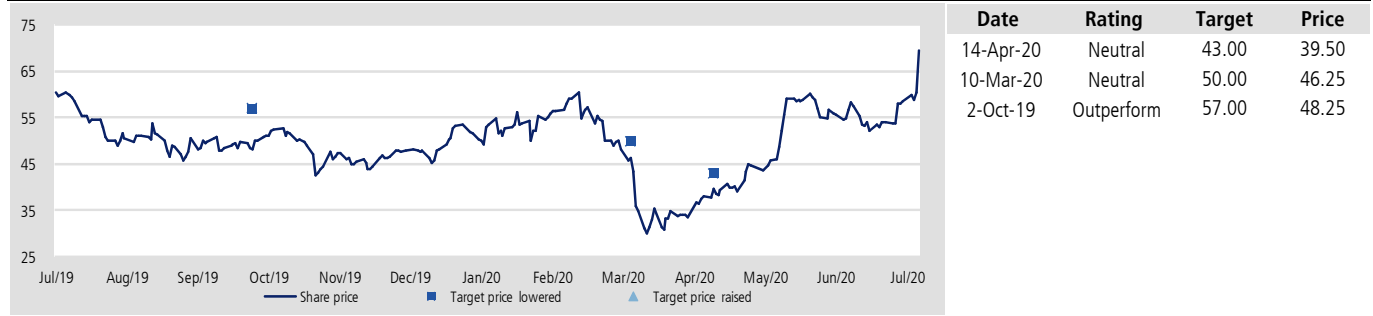
Source: KGI Research

Rates of Return on Invested Capital

Year	1 -	COGS	+ Depreciation	+ Operating expense	=	Operating margin		
		Revenue	Revenue	Revenue				
2017		74.5%	2.1%	14.2%		9.2%		
2018		77.2%	2.3%	14.0%		6.5%		
2019		79.4%	3.2%	16.0%		1.5%		
2020F		78.9%	5.7%	15.9%		-0.6%		
2021F		79.1%	5.8%	14.9%		0.2%		
2022F		79.3%	5.8%	14.4%		0.5%		
Year	1/	Working capital	+ Net PPE	+ Other assets	=	Capital Turnover		
		Revenue	Revenue	Revenue				
2017		(0.0)	0.1	0.8		1.1		
2018		(0.0)	0.1	0.8		1.2		
2019		0.0	0.2	0.7		1.1		
2020F		(0.0)	0.3	0.6		1.2		
2021F		(0.0)	0.3	0.6		1.2		
2022F		(0.0)	0.3	0.5		1.2		
Year	1/	Operating margin	x	Capital turnover	x	Cash tax rate	=	After-tax return on Inv.capital
2017		9.2%		1.1		4.3%		0.4%
2018		6.5%		1.2		3.5%		0.3%
2019		1.5%		1.1		0.6%		0.0%
2020F		-0.6%		1.2		3.0%		0.0%
2021F		0.2%		1.2		3.0%		0.0%
2022F		0.5%		1.2		3.0%		0.0%

Source: KGI Research

Delta Electronics (Thailand) – Recommendation & target price history



Source: KGI Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies



Companies with Excellent CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	IRPC	IRPC	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
AMATA	AMATA CORPORATION	IVL	INDORAMA VENTURES	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	KBANK	KASIKORNBANK	SAMART	SAMART CORPORATION
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	KCE	KCE ELECTRONICS	SAMTEL	SAMART TELCOMS
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	KKP	KIATNAKIN BANK	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK
BANPU	BANPU	KTB	KRUNG THAI BANK	SCC	THE SIAM CEMENT
BCP	THE BANGCHAK PETROLEUM	KTC	KRUNGTHAI CARD	SCCC	SIAM CITY CEMENT
BCPG	BCPG	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	SPALI	SUPALAI
BTS	BTS GROUP HOLDINGS	MAKRO	SIAM MAKRO	SPRC	STAR PETROLEUM REFINING
CK	CH. KARNCHANG	MBK	MBK	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
CKP	CK POWER	MINT	MINOR INTERNATIONAL	SVI	SVI
CPN	CENTRAL PATTANA	MONO	MONO TECHNOLOGY	TCAP	THANACHART CAPITAL
DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND)	MTC	MUANGTHAI CAPITAL	THAI	THAI AIRWAYS INTERNATIONAL
DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	NYT	NAMYONG TERMINAL	THCOM	THAIKOM
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	PLANB	PLAN B MEDIA	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
GFPT	GFPT	PSH	PRUKSA HOLDING	TMB	TMB BANK
GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	PTT	PTT	TOP	THAI OIL
GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION	TRUE	TRUE CORPORATION
HANA	HANA MICROELECTRONICS	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL	WHA	WHA CORPORATION
HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	PYLON	PYLON		
INTUCH	SHIN CORPORATION	QH	QUALITY HOUSES		



Companies with Very Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	CPALL	CP ALL	SAWAD	SRISAWAD POWER 1979
AMA	AMA MARINE	DCC	DYNASTY CERAMIC	SCI	SCI ELECTRIC
BA	BANGKOK AIRWAYS	EPG	EASTERN POLYMER GROUP	SCN	SCAN INTER
BBL	BANGKOK BANK	ERW	THE ERAWAN GROUP	SEAFKO	SEAFKO
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	SIRI	SANSIRI
BEC	BEC WORLD	GLOW	GLOW ENERGY	TFG	THAIFOODS GROUP
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	GULF	GULF ENERGY DEVELOPMENT	TICON	TICON INDUSTRIAL CONNECTION
BGRIM	B.GRIMM POWER	LH	LAND AND HOUSES	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING
BPP	BANPU POWER	M	MK RESTAURANT GROUP	TOA	TOA PAINT (THAILAND)
CBG	CARABAO GROUP	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP	TWPC	THAI WAH
CENTEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	MALEE	MALEE SAMPRAN	WHAUP	WHA UTILITIES AND POWER
CHG	CHULARAT HOSPITAL	NOK	NOK AIRLINES		
COM7	COM7	RS	RS		



Companies with Good CG Scoring

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	SAPPE	SAPPE	UNIQ	UNIQUE ENGINEERING AND CONSTRUCTION
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	SF	SIAM FUTURE DEVELOPMENT	WORK	WORKPOINT ENTERTAINMENT
EKH	EKACHAI MEDICAL CARE	SQ	SAHAKOL EQUIPMENT		
LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL	TPCH	TPC POWER HOLDING		

Companies classified Not in the three highest score groups

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CMAN	CHEMEMAN				

Source: www.thai-iod.com

Disclaimer: The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of such survey result.

Anti-corruption Progress Indicator

Level 5: Extended

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CPN	CENTRAL PATTANA	SCC	THE SIAM CEMENT		

Level 4: Certified

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
ADVANC	ADVANCED INFO SERVICE	IFEC	INTER FAR EAST ENGINEERING	SVI	SVI
BBL	BANGKOK BANK	KBANK	KASIKORN BANK	TCAP	THANACHART CAPITAL
DCC	DYNASTY CERAMIC	KKP	KIATNAKIN BANK	TISCO	TISCO FINANCIAL GROUP
DRT	DIAMOND ROOFING TILES	KTB	KRUNG THAI BANK	TMB	TMB BANK
EGCO	ELECTRICITY GENERATING	MINT	MINOR INTERNATIONAL		
ERW	THE ERAWAN GROUP	SCB	THE SIAM COMMERCIAL BANK		

Level 3: Established

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AAV	ASIA AVIATION	DTAC	TOTAL ACCESS COMMUNICATION	PACE	PACE DEVELOPMENT CORPORATION
ANAN	ANANDA DEVELOPMENT	GFPT	GFPT	PS	PRUKSA REAL ESTATE
AP	ASIAN PROPERTY DEVELOPMENT	GL	GROUP LEASE	RATCH	RATCHABURI ELECTRICITY GENERATING HOLDING
BA	BANGKOK AIRWAYS	GLOW	GLOW ENERGY	ROBINS	ROBINSON DEPARTMENT STORE
BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY	SAMART	SAMART CORPORATION
BIGC	BIG C SUPERCENTER	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER	SPALI	SUPALAI
BJCHI	BJC HEAVY INDUSTRIES	KTC	KRUNGTHAI CARD	STEC	SINO-THAI ENGINEERING AND CONSTRUCTION
CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL	LPN	L.P.N. DEVELOPMENT	TASCO	TIPCO ASPHALT
CHG	CHULARAT HOSPITAL	MAKRO	SIAM MAKRO	TMT	THAI METAL TRADE
CK	CH. KARNCHANG	MODERN	MODERNFORM GROUP	TPCH	TPC POWER HOLDING
CKP	CK POWER	NOK	NOK AIRLINES	WHA	NOK AIRLINES

Level 2: Declared

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
AOT	AIRPORTS OF THAILAND	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING	QH	QUALITY HOUSES
BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL	ILINK	INTERLINK COMMUNICATION	TRT	TIRATHAI
GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE	MTLS	MUANGTHAI LEASING	TVO	THAI VEGETABLE OIL

Level 1: Committed

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
CBG	CARABAO GROUP	RS	RS	SAWAD	SRI SAWAD POWER 1979
MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP				

No progress

Stock	Company name	Stock	Company name	Stock	Company name
BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL	CPALL	CP ALL	WORK	WORKPOINT ENTERTAINMENT
BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO	LPH	LADPRAO GENERAL HOSPITAL		

Source: www.cgthailand.org

Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, KGI Securities (Thailand) Public Company Limited (KGI) does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment result.

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1507, Park Place, 1601 Nanjing West Road, Jingan District, Shanghai, PRC 200040
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014
Singapore		4 Shenton Way #13-01 SGX Centre 2 Singapore 068807 Telephone 65.6202.1188 Facsimile 65.6534.4826

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Neutral (N)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan)
Under perform (U)	The stock's excess return over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.