

DELTA (DELTA TB)

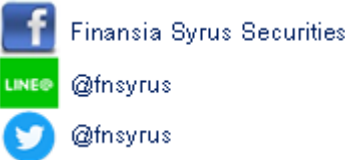
บมจ. เดลต้า อีเล็คโทรนิคส์

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	BUY	67.5	82.0	+ 21.5%	N/A	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	5,333	5,806	5,429	6,079
Net profit	5,516	4,931	5,429	6,079
Normalized EPS (Bt)	4.28	4.66	4.35	4.88
EPS (Bt)	4.42	3.95	4.35	4.88
% growth	-17.8	-10.6	10.1	12.0
Dividend (Bt)	3.00	2.20	3.00	3.12
BV/share (Bt)	25.57	26.02	27.70	29.13
EV/EBITDA (x)	13.08	12.03	13.04	11.72
Normalized PER (x)	15.8	14.5	15.5	13.8
PER (x)	15.3	17.1	15.5	13.8
PBV (x)	2.6	2.6	2.4	2.3
Dividend yield (%)	4.4	3.3	4.5	4.6
ROE (%)	16.7	17.9	15.7	16.7
YE No. of shares (million)	1,247	1,247	1,247	1,247
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sureeporn Teewasuwet
 Register No.: 040694
 Tel.: +662 646 9972
 email: sureeporn.t@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไร 3Q18 ดีใกล้เคียงคาด แต่จะแผ่วลงใน 4Q18 ตามฤดูกาล

กำไร 3Q18 ทำได้ดีใกล้เคียงคาด

กำไรสุทธิ 3Q18 เท่ากับ 1,681 ล้านบาท (+21% Q-Q, +19.3% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 1,631 ล้านบาท) หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยนที่ 68 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 1,613 ล้านบาท (+24.7% Q-Q, +7.7% Y-Y) ถือเป็นฟื้นตัวที่ดีสอดคล้องกับปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วง High Season ของการส่งออก โดยมีรายได้เติบโต 4.5% Q-Q และ 13.1% Y-Y ซึ่งเป็นการเติบโตในกลุ่มเพาเวอร์ซีพพลายสำหรับสินค้าอุตสาหกรรม และรถยนต์ไฟฟ้า และด้วยค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง Q-Q กอปรกับสามารถบริหารจัดการปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบได้ดีขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นมาอยู่ที่ 24.4% จาก 22% ใน 2Q18 แต่ยังคงต่ำกว่า 25.5% ใน 3Q17 จากค่าเงินบาทแข็งค่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปีก่อน แต่ค่าใช้จ่ายได้เร่งตัวขึ้น ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายไดยังทรงสูงที่ 13.4% ใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ 13.2% และลดลงจากปีก่อนที่ 14.4% เพราะมาจากการเติบโตของรายได้

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทมีกำไรสุทธิ 9M18 เท่ากับ 4,129 ล้านบาท (+14.7% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 76% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรสุทธิน่าจะอ่อนตัวลงใน 4Q18 เพราะเป็น Low Season ของธุรกิจ เบื้องต้นคาดไว้ราว 1,300 - 1,400 ล้านบาท เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 ไว้ที่ 5,429 ล้านบาท (+10.1% Y-Y) และคาดจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2019 ราว 12% Y-Y เป็น 6,079 ล้านบาท จากการเติบโตของรายได้ และบริษัทได้ลือวัตถุดิบล่วงหน้าไปในปีหน้าแล้ว คาดไม่มีปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบกดดันอัตรากำไรขั้นต้นอีก สำหรับแผนลงทุนซื้อที่ดินและจะเริ่มก่อสร้างโรงงานที่อินเดียในเดือน พ.ย. นี้ และยังมีแผนก่อสร้างโรงงานแห่งที่ 7 ที่นิคมเวลโกรว์ จ.ฉะเชิงเทรา ซึ่งจะเริ่มก่อสร้างเดือน ธ.ค.นี้ รวม 2 โครงการจะใช้งบลงทุนราว 4 พันล้านบาท คาดจะส่งผลบวกต่อผลประกอบการในปี 2020 เป็นต้นไป แม้เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2019 ไว้ที่ 82 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) และยังคงเรตติ้งเป็น ซื้อ ด้วย Upside 21.5% โดยเรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตในระยะยาว ทั้งนี้บริษัทได้ตั้งเป้าหมายรายได้ในช่วง 3-5 ปีข้างหน้าไว้ที่ระดับ US\$2 พันล้าน จากปัจจุบันที่ราว US\$1.5 พันล้าน แต่เชื่อว่าราคาหุ้นจะถูกกดดันจากราคา Tender Offer ที่หุ้นละ 71 บาท ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีกรอบเวลาและรายละเอียดอย่างชัดเจน

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้า, ค่าเงินบาทแข็งค่า, สินค้าใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ

3Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q18	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	13,734	13,144	4.5	12,148	13.1	<ul style="list-style-type: none"> รายได้เติบโตทั้ง Q-Q และ Y-Y มาจากทั้งกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และรถยนต์ไฟฟ้า
Cost of services	10,376	10,255	1.2	9,048	14.7	
Gross profit	3,358	2,889	16.2	3,100	8.3	
SG&A	1,841	1,731	6.4	1,710	7.7	<ul style="list-style-type: none"> อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวดี Q-Q จากค่าเงินบาทอ่อนค่าลง และสามารถบริหารจัดการปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบได้ดีขึ้น ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง Y-Y เพราะค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับปีก่อน
Interest expense	0.18	4.59	-96.1	3.52	5.1	
Normalized earnings	1,613	1,294	24.7	1,498	7.7	<ul style="list-style-type: none"> สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายไดยังทรงตัวสูงที่ 13.4% ใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ 13.2% และลดลงจากปีก่อนที่ 14.4% เพราะมาจากการเติบโตของรายได้
Net profit	1,681	1,390	21.0	1,409	19.3	
EPS	1.348	1.115	21.0	1.130	19.3	
Gross margin (%)	24.4	22.0	2.4	25.5	1.1	
Norm earnings margin (%)	11.7	9.8	1.9	12.3	-0.6	
Net profit margin (%)	12.2	10.6	1.6	11.6	0.6	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลาดหลุมแก้ว จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรสุขวิถึ ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดลอด ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)