

# DELTA (DELTA TB)

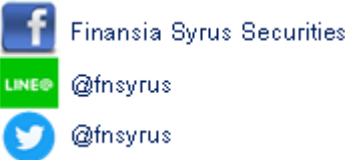
บมจ. เดลต้า อีเล็คโทรนิคส์

<b>Current</b>	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>HOLD</b>	HOLD	71.5	77.0	+ 7.7%	N/A	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	5,806	4,984	5,665	6,290
Net profit	4,931	5,137	5,665	6,290
Normalized EPS (Bt)	4.66	4.00	4.54	5.04
EPS (Bt)	3.95	4.12	4.54	5.04
% growth	-10.6	4.2	10.3	11.0
Dividend (Bt)	2.20	2.30	2.45	2.60
BV/share (Bt)	26.02	27.21	29.58	31.87
EV/EBITDA (x)	12.78	14.45	13.64	12.11
Normalized PER (x)	15.4	17.9	15.7	14.2
PER (x)	18.1	17.4	15.7	14.2
PBV (x)	2.7	2.6	2.4	2.2
Dividend yield (%)	3.1	3.2	3.4	3.6
ROE (%)	17.9	14.7	15.4	15.8
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 4Q18 ต่ำกว่าคาด แนวโน้ม 1H19 ยังดูไม่สดใส

### กำไรปกติ 4Q18 ต่ำกว่าคาดและต่ำสุดในรอบ 24 ไตรมาส

กำไรสุทธิ 4Q18 เท่ากับ 1,008 ล้านบาท (-40% Q-Q, -24.3% Y-Y) ต่ำกว่าคาด 13% หากไม่รวมค่าปรับภาษีย้อนหลัง 23 ล้านบาท และกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 60 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 971 ล้านบาท (-39.8% Q-Q, -41.6% Y-Y) สาเหตุที่กำไรลดลง Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาล ส่วนกำไรที่ลดลง Y-Y แม้รายได้จะเติบโตได้ 7.6% Y-Y แต่ส่วนหนึ่งมาจากรายได้กลุ่ม Auto ที่เริ่มส่งออกไปจีน ซึ่งเป็นสินค้ามาร์จินไม่สูงนัก กอปรกับยังได้รับผลกระทบจากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบอยู่บ้าง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 23% จาก 24.4% ใน 3Q18 และ 24.5% ใน 4Q17 รวมถึงสินค้าที่ขายไปจีนเป็นกลุ่มสินค้าที่ต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายการขอใช้ทรัพย์สินทางปัญญาและเทคโนโลยี (ส่วนหนึ่งของ R&D Cost) จึงทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขยับสูงขึ้นเป็น 15.3% จาก 14.3% ใน 3Q18 และ 13.7% ใน 4Q17 สูงสุดในรอบ 10 ไตรมาส ส่งผลให้อัตรากำไรปกติลดลงเหลือเพียง 7.1% เป็นอัตรากำไรในไตรมาส 4 ที่ต่ำสุดในรอบ 7 ปี

### ปรับลดกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทมีกำไรสุทธิ 2018 เท่ากับ 5,137 ล้านบาท (+4.2% Y-Y) หากไม่รวมกำไรพิเศษ จะมีกำไรปกติเท่ากับ 4,984 ล้านบาท (-14.2% Y-Y) ระยะสั้น แนวโน้มกำไร 1H19 ยังดูไม่สดใส เพราะปัญหาด้านต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้นน่าจะยังยืดเยื้อต่อเนื่อง รวมถึงการเปลี่ยนแปลงของ Product Mix ที่คาดยังเห็นสัดส่วนสินค้ามาร์จินต่ำ (กว่าค่าเฉลี่ย) เพิ่มสูงขึ้น และคาดแนวโน้มกำไรน่าจะปรับตัวดีขึ้นในช่วง 2H19 ภายหลังสต็อกวัตถุดิบราคาแพงเริ่มใช้หมดไป กอปรกับคาดหวังการเพิ่มขึ้นของปริมาณขายและอัตรากำไรขั้นต้นหลังการผลิตสูงขึ้น น่าจะช่วยชดเชยการเปลี่ยนแปลงของ Product Mix ได้ในที่สุด แต่ด้วยการชะลอตัวของกำไร 4Q18 ที่มากกว่าคาด และแนวโน้มกำไร 1H19 ดูไม่สดใส จึงปรับลดกำไรปกติปี 2019 ลงเล็กน้อย 3% เป็น 5,665 ล้านบาท (+13.7% Y-Y) ส่วนกำไรสุทธิคาดโต 10.3% Y-Y และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 77 บาท จากเดิม 79 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) ประกาศจ่ายปันผลงวดปี 2018 หุ้นละ 2.3 บาท Yield 3.2% กำหนดขึ้น XD 1 มี.ค. และจ่ายเงิน 11 เม.ย. ล่าสุด Delta Taiwan ได้รับอนุญาตเรื่องการควบรวมกิจการเรียบร้อยแล้ว (จากทั้งสหรัฐ ยุโรป และจีน) และได้ยื่นแบบทำ Tender Offer ต่อไป (ปัจจุบัน Delta Taiwan ถือหุ้นอยู่ 20.93%) เชื่อว่าราคาหุ้นน่าจะยังแกว่งอยู่ในกรอบราคา Tender offer ที่ 71 บาท/หุ้น กอปรกับแนวโน้มกำไรใน 1H19 ยังไม่สดใสนัก รวมถึงคงต้องติดตามนโยบายและเป้าหมายของ Delta Taiwan หากกระบวนการ Tender จบลงและกลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ จึงยังแนะนำ ถือความเสี่ยง - เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้า, ค่าเงินบาทแข็งค่า, สินค้าใหม่ไม่ประสบความสำเร็จ

4Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	13,661	13,734	-0.53	12,698	7.6	■ รายได้เติบโต Y-Y ตามคำสั่งซื้อที่ยังโต โดยเฉพาะกลุ่มสินค้า Auto ที่ขายไปจีน ส่วนรายได้ที่ลดลง Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาล
Cost of services	10,516	10,376	1.3	9,592	9.6	
Gross profit	3,145	3,358	-6.3	3,106	1.3	
SG&A	2,095	1,841	13.8	1,743	20.2	■ อัตรากำไรขั้นต้นแผ่วลงทั้ง Q-Q และ Y-Y นอกจากเผชิญกับปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบแล้ว สินค้าที่ส่งออกไปจีนมากขึ้นเป็นสินค้ามาร์จินต่ำกว่าค่าเฉลี่ย
Interest expense	0.17	0.18	-5.6	5.22	-96.7	
Normalized earnings	971	1,613	-39.8	1,664	-41.6	■ สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบ 10 ไตรมาส จากค่าใช้จ่ายการขอใช้ทรัพย์สินทางปัญญาและเทคโนโลยีของบริษัทที่ย่อยแห่งหนึ่ง
Net profit	1,008	1,681	-40.0	1,331	-24.3	
EPS	0.808	1.348	-40.0	1.067	-24.3	
Gross margin (%)	23.0	24.4	-1.4	24.5	-1.5	
Norm earnings margin (%)	7.1	11.7	-4.6	13.1	-6.0	
Net profit margin (%)	7.4	12.2	-4.8	10.5	-3.1	

Source: Company and FSS Research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหวน (ลินธอร์ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารราส ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อัมคูลราฮิม</b> 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ๓. หนักแข็ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
<b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดลอด ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี	

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ 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 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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)**

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)