

DELTA (DELTA TB)

บมจ. เดลต้า อิเล็คทรอนิกส์

Current SELL	Previous SELL	Close 179.5	2021 TP 158.0	Exp Return -12.0%	THAI CAC Declared	CG 2019 5
-----------------	------------------	----------------	------------------	----------------------	----------------------	--------------

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	3,029	6,593	7,845	8,538
Net profit	2,960	6,804	7,845	8,538
Normalized EPS (Bt)	2.43	5.29	6.29	6.85
EPS (Bt)	2.37	5.46	6.29	6.85
% growth	-42.4	129.9	15.3	8.8
Dividend (Bt)	1.80	3.27	3.77	4.11
BV/share (Bt)	26.46	29.62	32.13	35.11
EV/EBITDA (x)	55.72	28.54	25.17	22.91
Normalized PER (x)	73.9	34.0	28.5	26.2
PER (x)	75.6	32.9	28.5	26.2
PBV (x)	6.8	6.1	5.6	5.1
Dividend yield (%)	1.0	1.8	2.1	2.3
ROE (%)	9.2	17.8	19.6	19.5
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

มองผ่านกำไรสูงสุดปีนี้แล้วใน 3Q20

กำไรปกติ 3Q20 ทำ New High ใกล้เคียงที่เราและ Consensus คาด

กำไรสุทธิ 3Q20 เท่ากับ 2,642 ล้านบาท (+30.7% Q-Q, +327.5% Y-Y) หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 106 ล้านบาท จะมีกำไรปกติ 2,536 ล้านบาท (+25% Q-Q, +329.1% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เรคาดไว้ 2,494 ล้านบาท) และเป็นจุดสูงสุดใหม่ ส่วนหนึ่งเพราะเป็น High season ของธุรกิจ และมีลูกค้า Data Center รายหนึ่งเลื่อน Project ขึ้นมารับรู้ใน 3Q20 กอปรกับสินค้ากลุ่มอื่นอย่าง EV Car และ Telecom พ้นตัวต่อเนื่อง ช่วงหนุนให้รายได้เติบโต 21% Q-Q และ 41.4% Y-Y ในขณะที่ Product Mix ยังดีต่อเนื่อง จากสินค้าที่ขายดียังเป็นกลุ่มมาร์จินดีอย่าง Data Center ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นยังอยู่ในระดับสูงที่ 26.1% เพิ่มขึ้นจาก 19.1% ใน 3Q19 แต่ปรับลงเล็กน้อยจาก 26.9% จาก 2Q20 และด้วยภาพรวมรายได้ในไตรมาสส่วนใหญ่มาจากธุรกิจ ODM ซึ่งเป็นคำสั่งซื้อของ Delta Thailand เอง ส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายในส่วน Loyalty Fee ที่มักเกิดกับคำสั่งซื้อที่ได้รับจาก Delta Taiwan ทำให้ค่าใช้จ่ายจะยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ และจากรายได้ที่ปรับขึ้นแรง ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 12.2% จาก 14.4% ใน 2Q20 และ 15.8% ใน 3Q19

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

บริษัทมีกำไรปกติ 9M20 เท่ากับ 5,203 ล้านบาท (+95% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 78% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรจะอ่อนตัวลงใน 4Q20 จากทั้งปัจจัยฤดูกาล ที่ปกติเป็น Low Season ของธุรกิจ และคาดว่าจะได้กลุ่ม Data Center จะอ่อนตัวลง เพราะลูกค้าเลื่อนไปรับรู้ใน 3Q20 เบื้องต้นคาดว่าจะกำไรปกติ 4Q20 ไว้ที่ระดับ 1.4 – 1.5 พันล้านบาท แต่ยังโตสูง Y-Y จากที่ทำได้เพียง 361 ล้านบาทในปีก่อน แนวโน้มในปี 2021 ยังดูดีต่อเนื่อง จากทั้งเทรนด์การเติบโตของธุรกิจ Data Center (การ Work from home, Shopping Online และ 5G ช่วยหนุนให้มีการใช้ Data สูงขึ้นมาก) และ EV Car ที่กำลังจะเติบโตในระยะถัดไป เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 – 2021 ไว้ตามเดิมที่ 6,593 ล้านบาท (+117.7% Y-Y) และ 7,845 ล้านบาท (+19% Y-Y) ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 158 บาท (อิง PE เดิม 25 เท่า +2SD) แม้ราคาหุ้นจะปรับลงมาแล้ว 11% จากที่แนะนำขายในรายงานฉบับก่อน (15 ต.ค.) แต่ยังคงเต็มมูลค่า และสะท้อนการเติบโตในปีหน้าไปพอสมควร จึงยังคงคำแนะนำ ขาย

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

3Q20 Earnings Results

(Bt mn)	3Q20	2Q20	%Q-Q	3Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	17,540	14,491	21.0	12,404	41.4	- รายได้ปรับเพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q, Y-Y มาจากช่วง High Season ของธุรกิจ, การฟื้นตัวของคำสั่งซื้อของลูกค้า และมีลูกค้า Data Center รายหนึ่งเลื่อน Project ขึ้นมารับรู้ใน 3Q20 จาก 4Q20 - อัตรากำไรขั้นต้นยังอยู่ในระดับสูง จาก Product Mix ที่ดี - ค่าใช้จ่ายยังทรงตัวต่ำ เพราะคำสั่งซื้อส่วนใหญ่เป็นของ Delta Thailand จึงไม่มีค่าใช้จ่าย Loyalty Fee และด้วยรายได้ที่โตดี ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงมาอยู่ที่ 12.2% ต่ำสุดในรอบ 13 ปี
Cost of services	12,965	10,599	22.3	10,031	29.2	
Gross profit	4,574	3,892	17.5	2,373	92.8	
SG&A	2,148	2,093	2.6	1,964	9.4	
Interest expense	2.07	1.34	54.5	0.33	527.3	
Normalized earnings	2,536	2,029	25.0	591	329.1	
Net profit	2,642	2,022	30.7	618	327.5	
EPS	2.119	1.621	30.7	0.496	327.5	
Gross margin (%)	26.1	26.9	-0.8	19.1	7.0	
SG&A (%)	12.2	14.4	-2.2	15.8	-3.6	
Net profit margin (%)	15.1	14.0	1.1	5.0	10.1	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารเอ็มรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณารินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	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 02-740-7100	สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193
สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ตรี. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระดมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดมวิมล อ.เมือง จ.บิดดาดี 073-350-140-4				

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC