



ราคาหุ้นสะท้อนผลบวกของธุรกิจไปมากแล้ว

กำไรสุทธิงวด 3Q63 เติบโตต่อเนื่อง อานิสงค์จากรายได้ในกลุ่ม Data center เติบโตต่อเนื่องและรายได้ในกลุ่ม EV car พ้นตัว อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิงวด 4Q63 จะอ่อนตัว จากช่วง low season อีกทั้ง ราคาหุ้นปัจจุบันมี Valuation ที่แพง สะท้อนจาก PER สูงถึง 28 เท่า จึงยังแนะนำขาย

กำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่อง จากรธุรกิจ Data center และ EV car

กำไรสุทธิงวด 3Q63 เท่ากับ 2.6 พันล้านบาท (สูงกว่าคาด 10%) เพิ่มขึ้นถึง 30.7% qoq และ 327.3% yoy โดย DELTA บันทึกกำไรจาก Fx เข้ามา 106 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว กำไรปกติงวด 3Q63 อยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท (สูงกว่าคาด 6%) เพิ่มขึ้นถึง 25.1% qoq และ 329.3% yoy จากรายได้ในกลุ่มธุรกิจ Data center เติบโตต่อเนื่อง อานิสงค์จากการระบาดของ covid-19 และรายได้ในกลุ่มธุรกิจ EV car พ้นตัว นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากสัดส่วน SG&A/sales ที่ปรับลดลงมาที่ 12.2% หักล้าง Gross margin ที่อ่อนตัวลงมาที่ 26.1% ผลกระทบจากค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เฉลี่ยงวด 3Q63 แข็งค่าขึ้น 2.0% qoq (แต่อ่อนตัวลง 2.0% yoy) ไปได้ทั้งหมด

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563-64 หดตัวเนื่องจากเป็น Low season

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2563-64 จะเพิ่มขึ้นถึง 127.1% yoy และ 15.2% yoy จากรธุรกิจ Data center ที่เติบโตต่อเนื่อง ส่งผลให้ประสิทธิภาพการทำกำไรสูงขึ้นจากส่วนผสมของผลิตภัณฑ์ (Product mix) ที่ดีขึ้น ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิในงวด 4Q63 จะหดตัวลงจากงวดก่อน เนื่องจากเป็นช่วง Low season ของธุรกิจ และแนวโน้มค่าเงินบาทเฉลี่ยงวด 4Q63 แข็งค่าขึ้น กดดันแนวโน้มประสิทธิภาพการทำกำไรงวด 4Q63 ลดลง

Valuation IIแพง...แนะนำขาย

กำหนด FV ปี 2564 เท่ากับ 150 บาท อิงวิธี DCF (WACC 11.6%) แม้ภาพรวมธุรกิจหลักจะเติบโตต่อเนื่อง แต่ราคาหุ้นปัจจุบันมี Valuation ที่แพงและเกินมูลค่าพื้นฐานไปมาก จนล่าสุดมีค่า PER สูงถึง 28 เท่า จึงยังแนะนำขาย

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,137	2,960	6,723	7,741	8,723
EPS (บาท)	4.12	2.37	5.39	6.21	6.99
EPS growth (%)	4.2%	-42.4%	127.1%	15.2%	12.7%
Norm EPS growth (%)	-13.4%	-39.3%	115.6%	18.9%	12.7%
PER (เท่า)	43.1	74.8	32.9	28.6	25.4
Dividend Yield (%)	1.3%	1.0%	2.0%	2.3%	2.5%
PBV (เท่า)	6.5	6.7	6.3	5.8	5.4
ROE (%)	15.5%	8.8%	19.7%	21.1%	22.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

DELTA

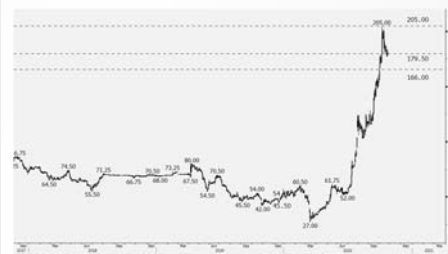
แนะนำ:

ขาย



ราคาปัจจุบัน (บาท)	177.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	150.00
Upside (%)	-15.5%
Dividend Yield (%)	2.3%
Total Return (%)	-13.2%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	221,342

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	5.39	5.34	1%
2564F	6.21	5.95	4%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic = ประกาศเจตนารมณ์

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอกพงษ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

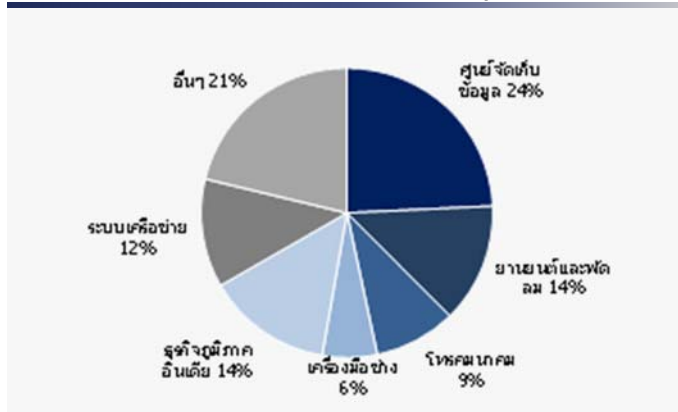
ปราณปริยา แก้วสว่าง
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ผลการดำเนินงานงวด 3Q63 และ 9M63 ของ DELTA

(ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	%qoq	%yoy	9M63	9M62	%yoy
รายได้จากการขาย	13,915	12,404	11,903	12,680	14,491	17,540	21.0%	41.4%	44,710	39,269	13.9%
ต้นทุนขาย	(11,041)	(10,031)	(9,552)	(10,094)	(10,599)	(12,965)	22.3%	29.3%	(33,659)	(31,043)	8.4%
กำไรขั้นต้น	2,874	2,373	2,351	2,586	3,892	4,574	17.5%	92.7%	11,051	8,225	34.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,114)	(1,964)	(2,104)	(2,037)	(2,093)	(2,148)	2.6%	9.4%	(6,278)	(6,077)	3.3%
กำไรก่อนรายการพิเศษ	965	591	361	639	2,028	2,536	25.1%	329.3%	5,203	2,660	95.6%
กำไร/ขาดทุนจาก FX	5	27	22	219	(7)	106	n.m.	292.1%	317	11	n.m.
กำไรสุทธิ	873	618	386	856	2,022	2,642	30.7%	327.3%	5,520	2,574	114.5%
EPS (บาท)	0.70	0.50	0.31	0.69	1.62	2.12	30.7%	327.3%	4.43	2.06	114.5%
Gross margin	20.7%	19.1%	19.8%	20.4%	26.9%	26.1%			24.7%	20.9%	
SG&A/Sales	15.2%	15.8%	17.7%	16.1%	14.4%	12.2%			14.0%	15.5%	
Net profit margin	6.3%	5.0%	3.2%	6.8%	14.0%	15.1%			12.3%	6.6%	

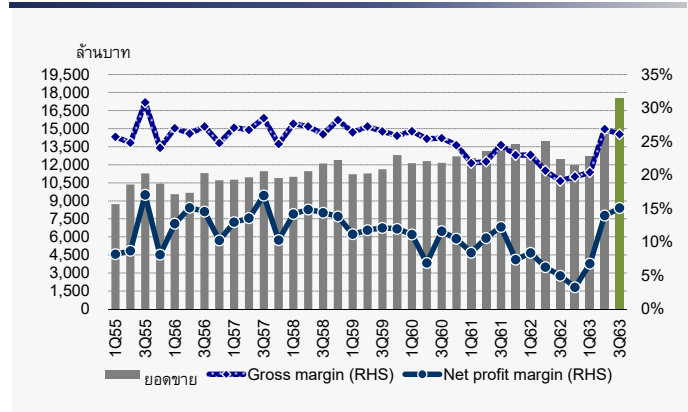
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ของ DELTA แบ่งตามอุตสาหกรรม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

- 1) ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ DELTA
- 2) เศรษฐกิจจะชะลอตัว หากเศรษฐกิจจะชะลอตัว จะกดดันคำสั่งซื้อของลูกค้าให้ลดลง และจะกดดันรายได้รวมและกำไรสุทธิของ DELTA

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ DELTA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	51,172	56,998	61,211	65,600
ต้นทุนขายและบริการ	40,595	42,591	45,102	48,129
กำไรขั้นต้น	10,576	14,407	16,109	17,471
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	8,180	8,265	8,692	9,053
รายได้อื่น	645	600	580	580
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,396	6,142	7,417	8,418
ดอกเบี้ยจ่าย	2	64	58	52
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,039	6,678	7,940	8,947
ภาษีเงินได้	19	167	198	224
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,020	6,511	7,741	8,723
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	33	211	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(102)	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,960	6,723	7,741	8,723
EPS	2.37	5.39	6.21	6.99
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	-3.6%	11.4%	7.4%	7.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-42.4%	127.1%	15.2%	12.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	20.7%	25.3%	26.3%	26.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	5.8%	11.8%	12.6%	13.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
รายได้จากการขายและบริการ	11,903	12,680	14,491	17,540
ต้นทุนขายและบริการ	(9,552)	(10,094)	(10,599)	(12,965)
กำไรขั้นต้น	2,351	2,586	3,892	4,574
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(2,104)	(2,037)	(2,093)	(2,148)
รายได้อื่น	136	50	188	209
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	247	549	1,799	2,426
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(1)	(2)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	383	599	1,986	2,632
ภาษีเงินได้	(22)	40	42	(96)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	361	639	2,028	2,536
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	22	219	(7)	106
รายการอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	386	856	2,022	2,642
EPS	0.31	0.69	1.62	2.12
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	-4.0%	6.5%	14.3%	21.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-37.6%	121.9%	136.0%	30.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	19.8%	20.4%	26.9%	26.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	3.2%	6.8%	14.0%	15.1%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.99	2.81	3.04	3.25
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	2.04	2.09	2.30	2.50
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	4.81	4.50	4.50	4.50
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.41	5.00	5.00	5.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.70	4.00	4.00	4.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	-	0.02	0.01	0.01
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.3%	13.9%	14.7%	15.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.8%	19.7%	21.1%	22.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,970	6,723	7,741	8,723
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,733	1,758	1,783	1,808
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	230	(1,917)	(750)	(766)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,166	6,564	8,775	9,765
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,312)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(90)	(107)	89	88
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(4,967)	(1,107)	(911)	(912)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,869)	(4,366)	(4,990)	(5,613)
อื่นๆ	-	1,577	(226)	(204)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,869)	(2,131)	(5,348)	(5,922)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,670)	3,325	2,516	2,931
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
	12,395	15,719	18,235	21,166
ลูกหนี้การค้า				
	9,739	12,666	13,602	14,578
สินค้าคงเหลือ				
	8,963	8,518	9,020	9,626
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น				
	1,281	1,215	1,154	1,096
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ				
	11,819	11,061	10,277	9,469
สินทรัพย์รวม	45,958	51,047	54,068	57,626
เงินกู้ระยะสั้น				
	-	657	526	421
เจ้าหนี้การค้า				
	10,151	10,648	11,275	12,032
หนี้สินหมุนเวียนอื่น				
	688	2,265	2,038	1,835
เงินกู้ระยะยาว				
	-	-	-	-
หนี้สินไม่หมุนเวียน				
	686	686	686	686
หนี้สินรวม	12,952	15,684	15,953	16,401
ทุนที่ชำระแล้ว				
	1,247	1,247	1,247	1,247
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	1,492	1,492	1,492	1,492
กำไรสะสม				
	34,485	36,842	39,594	42,703
ส่วนของผู้ถือหุ้น	33,006	35,363	38,115	41,225
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	45,958	51,047	54,068	57,626
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราการเติบโตของยอดขาย				
	-3.6%	11.4%	7.4%	7.2%
Gross margin				
	20.7%	25.3%	26.3%	26.6%
SG&A/Sales				
	16.0%	14.5%	14.2%	13.8%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ)				
	31.05	31.00	31.00	31.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส