

26 ตุลาคม 2565

ธุรกิจหลักยังดี...แต่ VALUATION แพงแล้ว

กำไรสุทธิงวด 3Q65 เท่ากับ 4.1 พันล้านบาท ลดลง 4% qoq (แต่เพิ่มขึ้นถึง 245% yoy) สาเหตุหลักจาก Gross margin อ่อนตัวลง จาก Product mix ที่เปลี่ยนไป ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่ารายได้รวมที่ยังเติบโตต่อเนื่อง จากลูกค้าในกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า และศูนย์จัดเก็บข้อมูล

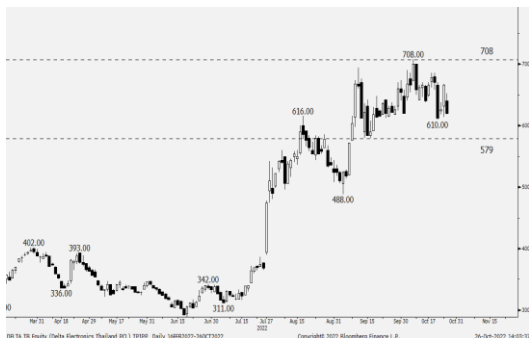
ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2565-66 ขึ้นเฉลี่ย 15% จากการปรับเพิ่มสมมติฐานรายได้รวมที่เติบโตสูงกว่าคาด โดยภายหลังปรับประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2565-66 จะเติบโต 131% yoy และ 6% yoy จากคำสั่งซื้อในกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้าและศูนย์จัดเก็บข้อมูลเติบโตต่อเนื่อง ปรับไปใช้ FV ปี 2566 เท่ากับ 440 บาท แม้ภาพรวมธุรกิจจะยังเติบโตดี แต่ราคาปัจจุบันยังมี Valuation ที่แพง สะท้อนจากค่า PBV ปี 2566 ที่สูงถึง 12 เท่า และ PER ปี 2566 ที่สูงถึง 47 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย Historical PBV และ PER ย้อนหลัง 10 ปี อยู่ 1SD จึงยังแนะนำขาย

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,102	6,699	15,463	16,404	18,774
EPS (บาท)	5.69	5.37	12.40	13.15	15.05
EPS growth (%)	139.9%	-5.7%	130.8%	6.1%	14.4%
PER (เท่า)	108.9	115.4	50.0	47.1	41.2
Dividend Yield (%)	0.5%	0.3%	0.7%	0.7%	0.8%
PBV (เท่า)	20.6	18.7	15.0	12.4	10.3
ROE (%)	20.1%	17.0%	33.2%	26.0%	35.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

DELTA แนวโน้มของราคา : Uptrend

แนวรับ : 579 บาท

แนวต้าน : 708 บาท

DELTA

แนะนำ

ขาย

ราคาปัจจุบัน (บาท)	620.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	440.00
Upside (%)	-29.0
Dividend yield (%)	0.7

ESG RATING

Arabesque S-Ray	65.25
Moody's	-
MSCI	AA
Refinitiv	92.08
S&P	74.22
ที่มา: Settrade	

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2565F	12.40	11.56	7%
2566F	13.15	13.34	-1%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609



กำไรสุทธิ 3Q65 อ่อนตัวเล็กน้อย...แต่ยังอยู่ในระดับสูง

กำไรสุทธิงวด 3Q65 เท่ากับ 4.1 พันล้านบาท ลดลง 3.6% qoq (แต่เพิ่มขึ้นถึง 245.0% yoy) จากการบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนลดลงมาที่ 215 ล้านบาท จาก 346 ล้านบาทในงวดก่อน ทั้งนี้ หากไม่รวมรายการดังกล่าว กำไรปกติงวด 3Q65 อยู่ที่ 3.9 พันล้านบาท อ่อนตัวลงเล็กน้อย 0.6% qoq (แต่เพิ่มขึ้นถึง 220.8% yoy) มีปัจจัยกดดันจาก Gross margin งวด 3Q65 ปรับลดลงมาที่ 23.3% จาก 25.1% ในงวด 2Q65 ผลกระทบจากราคาวัตถุดิบบางส่วนปรับสูงขึ้นบ้าง และ Product mix ที่เปลี่ยนไป ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่าค่าเงินบาทเฉลี่ยงวด 3Q65 ที่อ่อนค่าลง 5.8% qoq และ 10.6% yoy สู่ระดับ 36.4 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ

หักล้างผลบวกจาก 1) รายได้รวมงวด 3Q65 ที่เติบโต 11.9% qoq และ 46.9% yoy สู่ระดับ 3.1 หมื่นล้านบาท จากคำสั่งซื้อในกลุ่มศูนย์จัดเก็บข้อมูล (Data center) พัฒลมระบายความร้อนและรถยนต์ไฟฟ้าเติบโตต่อเนื่อง

และ 2) สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales งวด 3Q65 ที่ปรับลดลงเล็กน้อยมาที่ 11.2% จาก 11.3% ในงวดก่อน จากการประหยัดต่อขนาด

โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิงวด 9M65 เท่ากับ 1.1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 142.3% yoy และคิดเป็น 82% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2565 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ก่อนปรับปรุง ขณะที่กำไรปกติงวด 9M65 เท่ากับ 1.0 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 142.4% yoy และคิดเป็น 79% ของประมาณการกำไรปกติปี 2565 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ก่อนปรับปรุง

แนวโน้มคำสั่งซื้อในกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้าและ DATA CENTER ยังดีใน 2566

แนวโน้มรายได้รวมปี 2566 ของ DELTA จะเติบโตต่อเนื่องราว 10-20% yoy ในปี 2566 จากแนวโน้มคำสั่งซื้อในกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า ศูนย์จัดเก็บข้อมูล (Data center) และพัฒนาผลระบายความร้อนจะเติบโตต่อเนื่อง โดยมีคำสั่งซื้อล่วงหน้ามาแล้ว 6-12 เดือน โดย DELTA มีการขยายโรงงานรองรับแนวโน้มคำสั่งซื้อในกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้าและศูนย์จัดเก็บข้อมูลที่เพิ่มขึ้นไว้แล้ว ซึ่งคาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตได้ในงวด 2H66 ขณะที่แนวโน้ม Gross margin ปี 2566 จะทรงตัวใกล้เคียงปี 2565 ที่ระดับ 23-25% โดยปัจจุบันสถานการณ์วัตถุดิบขาดแคลนทยอยฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง แม้ยังมีปัญหาวัตถุดิบบางชนิดที่ยังมีปัญหาขาดแคลนอยู่บ้าง แต่ DELTA ยังบริหารจัดการได้

เพิ่มประมาณการ...รายได้รวมสูงกว่าคาด

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2565-66 ขึ้น 13.2% และ 16.3% จากเดิม สะท้อนการปรับสมมติฐานหลักๆ ดังนี้



ปรับเพิ่มสมมติฐานรายได้รวมปี 2565-66 ขึ้น 15.7% และ 19.0% จากเดิม สะท้อนคำสั่งซื้อที่เติบโตสูงกว่าคาด โดยเฉพาะในกลุ่มศูนย์จัดเก็บข้อมูล (Data center) และเพื่อให้สอดคล้องกับรายได้รวมงวด 9M65 ที่ 8.4 หมื่นล้านบาท เติบโตถึง 37.6% yoy

ปรับลดสมมติฐาน Gross margin ปี 2565-66 ลงมาที่ 23.4% และ 23.6% สะท้อนราคาวัตถุดิบที่ยังอยู่ในระดับสูง แม้จะเริ่มเห็นการทยอยปรับลดลงมาบ้างในงวด 2H65 และเพื่อให้สอดคล้องกับ Gross margin งวด 9M65 ที่ 23.2%

ปรับลดสมมติฐานสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2565-66 ลงมาที่ 11.5% และ 11.5% จากการประหยัดต่อขนาด และเพื่อให้สอดคล้องกับสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales งวด 9M65 ที่ 11.5%

ปรับเพิ่มกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริงในงวด 9M65 มาที่ 761 ล้านบาท

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2565-66 ของ DELTA ภายหลังปรับปรุง

ล้านบาท	ประมาณการใหม่		ประมาณการเดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F
รายได้รวม	117,666	133,168	101,658	111,931	15.7%	19.0%
กำไรขั้นต้น	27,563	31,407	24,316	26,852	13.4%	17.0%
กำไรปกติ	14,371	16,404	12,789	14,106	12.4%	16.3%
กำไรสุทธิ	15,463	16,404	13,665	14,106	13.2%	16.3%
EPS (บาท)	12.40	13.15	10.96	11.31	13.2%	16.3%
Fair Value (บาท)		440.00	350.00			
สมมติฐานในการปรับประมาณการ						
Gross margin	23.4%	23.6%	23.9%	24.0%		
สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales	11.5%	11.5%	11.7%	11.7%		
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	761	-	546	-		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทั้งนี้ ภายหลังปรับประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2565-66 จะเติบโตถึง 130.8% yoy และ 6.1% yoy มาอยู่ระดับ 1.5 หมื่นล้านบาท และ 1.6 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ขึ้นทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากแนวโน้มรายได้รวมปี 2565-66 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 39.6% yoy และ 13.2% yoy จากลูกค้าในกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า และศูนย์จัดเก็บข้อมูลเติบโตต่อเนื่อง และแนวโน้ม Gross margin ปี 2565-66 จะฟื้นตัวมาอยู่ที่ 23.4% และ 23.6% ตามลำดับ

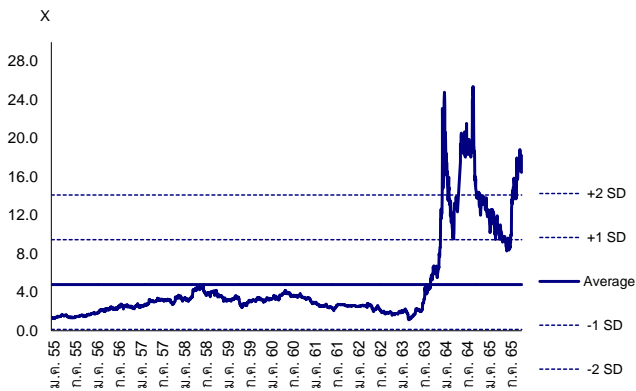
ในเบื้องต้น คาดกำไรปกติงวด 4Q65 ทรงตัวสูงต่อเนื่องจากงวด 3Q65 (แต่เติบโตโดดเด่น YoY) จากแนวโน้มรายได้รวมและ Gross margin จะทรงตัวใกล้เคียงงวด 3Q65



VALUATION ยังคงแพง...แนะนำขาย

ปรับไปใช้ FV ปี 2566 เท่ากับ 440 บาท อิงวิธี DCF (WACC 11.6%) แม้ภาพรวมธุรกิจจะยังเติบโตดีต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ราคาปัจจุบันยังมี Valuation ที่แพง สะท้อนจากค่า PBV ปี 2566 ที่สูงถึง 12 เท่า และ PER ปี 2566 ที่สูงถึง 47 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย Historical PBV และ PER band ย้อนหลัง 10 ปี อยู่ 1SD จึงยังแนะนำขาย

Historical PBV ย้อนหลัง 10 ปี ของ DELTA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส/Bloomberg

Historical PER ย้อนหลัง 10 ปี ของ DELTA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส/Bloomberg



ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	%qoq	%yoy	9M65	9M64	%yoy
รายได้จากการขาย	19,039	20,640	21,320	23,320	24,623	28,004	31,324	11.9%	46.9%	83,952	60,999	37.6%
ต้นทุนขาย	(14,935)	(16,181)	(17,217)	(18,626)	(19,486)	(20,988)	(24,027)	14.5%	39.6%	(64,501)	(48,334)	33.4%
กำไรขั้นต้น	4,103	4,459	4,103	4,693	5,137	7,016	7,298	4.0%	77.9%	19,451	12,665	53.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,731)	(3,130)	(2,793)	(2,781)	(2,943)	(3,152)	(3,524)	11.8%	26.2%	(9,619)	(8,654)	11.1%
กำไรก่อนรายการพิเศษ	1,505	1,432	1,214	1,928	2,249	3,918	3,895	-0.6%	220.8%	10,062	4,151	142.4%
กำไร/ขาดทุนจาก FX	251	223	375	168	200	346	215	-37.9%	-42.8%	761	850	-10.5%
กำไรสุทธิ	1,757	1,655	1,191	2,096	2,780	4,263	4,110	-3.6%	245.0%	11,154	4,603	142.3%
EPS (บาท)	1.41	1.33	0.96	1.68	2.23	3.42	3.29	-3.6%	245.0%	8.94	3.69	142.3%
Gross margin	21.6%	21.6%	19.2%	20.1%	20.9%	25.1%	23.3%			23.2%	20.8%	
SG&A/Sales	14.3%	15.2%	13.1%	11.9%	12.0%	11.3%	11.2%			11.5%	14.2%	
Net profit margin	9.2%	8.0%	5.6%	9.0%	11.3%	15.2%	13.1%			13.3%	7.5%	

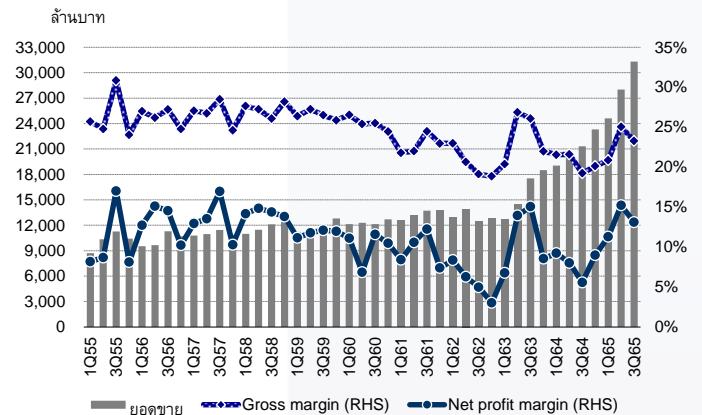
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ



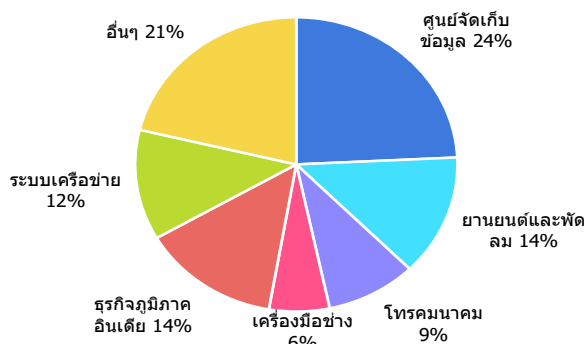
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ของ DELTA แบ่งตามอุตสาหกรรม



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ DELTA
2. เศรษฐกิจชะลอตัว หากเศรษฐกิจชะลอตัว จะกดดันคำสั่งซื้อของลูกค้าให้ลดลง และจะกดดันรายได้รวมและกำไรสุทธิของ DELTA

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ DELTA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขายและบริการ	84,318	117,666	133,168	149,970
ต้นทุนขายและบริการ	66,960	90,103	101,760	114,225
กำไรขั้นต้น	17,358	27,563	31,407	35,745
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	11,435	13,532	15,314	17,247
รายได้อื่น	257	640	641	642
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	5,923	14,032	16,093	18,498
ดอกเบี้ยจ่าย	4	52	47	42
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,177	14,620	16,688	19,098
ภาษีเงินได้	98	249	284	325
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	6,079	14,371	16,404	18,774
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,018	761	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(393)	331	-	-
กำไรสุทธิ	6,699	15,463	16,404	18,774
EPS	5.37	12.40	13.15	15.05
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	33.4%	39.6%	13.2%	12.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-5.7%	130.8%	6.1%	14.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	20.6%	23.4%	23.6%	23.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.9%	13.1%	12.3%	12.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65
รายได้จากการขายและบริการ	23,320	24,623	28,004	31,324
ต้นทุนขายและบริการ	(18,626)	(19,486)	(20,988)	(24,027)
กำไรขั้นต้น	4,693	5,137	7,016	7,298
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(2,781)	(2,943)	(3,152)	(3,524)
รายได้อื่น	55	97	105	187
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,913	2,194	3,864	3,774
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(3)	(4)	(0)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,966	2,288	3,966	3,961
ภาษีเงินได้	(38)	(39)	(48)	(65)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,928	2,249	3,918	3,895
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	168	200	346	215
รายการอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,096	2,780	4,263	4,110
EPS	1.68	2.23	3.42	3.29
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	9.4%	5.6%	13.7%	11.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	75.9%	32.7%	53.4%	-3.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	20.1%	20.9%	25.1%	23.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.0%	11.3%	15.2%	13.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.97	2.15	2.38	2.81
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.10	1.41	1.62	1.94
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	4.88	4.40	4.50	4.50
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.15	4.40	4.40	4.40
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.50	3.50	3.50	4.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.05	0.02	0.02	0.01
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.6%	20.3%	17.1%	23.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.0%	33.2%	26.0%	35.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ DELTA

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	6,801	15,463	16,404	18,774
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,508	1,838	1,893	1,958
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(9,033)	(2,430)	(2,115)	(7,034)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,782	14,871	16,182	13,698
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(7,780)	(2,200)	(2,200)	(2,600)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(159)	35	86	85
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7,692)	(2,165)	(2,114)	(2,515)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	363	(368)	-	-
ลด จ่ายปันผล	(4,116)	(5,239)	(5,613)	(6,237)
อื่นๆ	-	457	(182)	(164)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,231)	(5,469)	(6,050)	(6,604)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(8,140)	7,238	8,019	4,579

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,572	13,810	21,828	26,407
ลูกหนี้การค้า	20,593	26,742	29,593	33,327
สินค้าคงเหลือ	19,581	20,478	23,127	25,960
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,019	1,096	1,042	990
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	18,814	19,175	19,482	20,124
สินทรัพย์รวม	69,338	83,027	96,711	108,361
เงินกู้ระยะสั้น	1,594	1,275	1,020	816
เจ้าหนี้การค้า	22,049	25,744	29,074	28,556
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,093	1,835	1,651	1,486
เงินกู้ระยะยาว	368	-	-	-
หนี้สินไม่หมุนเวียน	1,235	950	950	950
หนี้สินรวม	27,934	31,399	34,292	33,406
ทุนที่ชำระแล้ว	1,247	1,247	1,247	1,247
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,492	1,492	1,492	1,492
กำไรสะสม	41,902	52,126	62,917	75,453
ส่วนของผู้ถือหุ้น	41,404	51,628	62,419	74,955
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	69,338	83,027	96,711	108,361

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราการเติบโตของยอดขาย	33.4%	39.6%	13.2%	12.6%
Gross margin	20.6%	23.4%	23.6%	23.8%
SG&A/Sales	13.6%	11.5%	11.5%	11.5%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ)	32.00	35.00	35.00	35.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส