

# EQUITY TALK

## RE-INITIATE COVERAGE

### สวยแต่สูง..เอื้อไม่ถึง

DELTA เป็นผู้ผลิตเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ที่มีสินค้า 4 กลุ่ม คือ 1) เพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์, 2) อิเล็กทรอนิกส์ยานยนต์, 3) ผลิตภัณฑ์อัตโนมัติสำหรับโรงงาน/อาคาร และ 4) ผลิตภัณฑ์สำหรับโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม/พลังงาน ช่วง 5 ปีที่ผ่านมากำไรปกติโตเฉลี่ย 28% จากการเติบโตของทั้งยอดขายและมาร์จิ้นที่สูงขึ้น

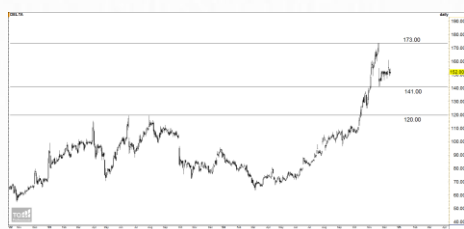
เรากลับมาศึกษา DELTA โดยประเมินราคาเหมาะสมปี 2568 ที่ 133 บาท ที่อิง PER 60.1 เท่า, +0.25 SD จากค่าเฉลี่ย 5 ปีก่อน (ปี 2562 - 66) หรือคิดเป็น PEG 2.0 เท่า แม้สินค้าของ DELTA มีศักยภาพการเติบโตในตามอุตสาหกรรม AI, Data Center, Cloud และรถยนต์ไฟฟ้า โดยคาดการณ์กำไรปกติปี 2567 - 68 โตสูงราว 23% และ 30% ตามลำดับ แต่ระยะสั้นคาดกำไร 4Q67 จะชะลอลง QoQ จากผลของฤดูกาล อีกทั้งราคาหุ้นสะท้อนการเติบโตในอนาคตไปมากแล้ว จึงแนะนำ "Neutral"

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	15,345	18,423	21,816	27,555	34,499
กำไรปกติ (ล้านบาท)	14,495	17,201	21,222	27,555	34,499
Norm EPS (บาท)	1.16	1.38	1.70	2.21	2.77
DPS (บาท)	4.00	0.45	0.52	0.66	0.83
PER (เท่า)	129.9	109.5	88.8	68.4	54.6
Dividend Yield (%)	2.6%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
BVS (บาท)	4.4	5.4	6.7	8.4	10.5
PBV (เท่า)	34.4	27.9	22.5	18.0	14.4
EV/EBITDA	129.5	104.4	72.8	50.6	40.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Uptrend

แนวรับ : 120/141 บาท

แนวต้าน : 173 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



18 ธันวาคม 2567

# DELTA

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	151.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	133.00
Upside (%)	(11.9)
Dividend Yield (%)	0.4

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.70	1.75	-3%
2568F	2.21	1.94	14%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	A
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

ที่มา: SET

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

# EQUITY TALK

## ผู้ผลิตเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ชั้นนำของโลก

DELTA เริ่มก่อตั้งในปี 2531 ในช่วงแรกมีโรงงาน 1 แห่ง ที่บางปู โดยเป็นเพียงผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในไทย ต่อมาเมื่อขยายปรับตัวสู่ยุค Internet of Things เพื่อผลิตสินค้าที่เกี่ยวกับระบบศูนย์กลางการเก็บข้อมูล (Data Center), ระบบพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Power) และระบบรถยนต์ไฟฟ้าทั้งแบบไฮบริดและแบบ Plugged In Hybrid (PHEV) ซึ่งบริษัทได้ขยายกำลังผลิต รวมทั้งพัฒนาและปรับปรุงสินค้าเรื่อยมา จนปัจจุบันมีโรงงานในไทย 2 แห่ง (ในนิคมอุตสาหกรรมบางปู และในนิคมอุตสาหกรรม เวลโกรว์) และยังมีโรงงานในต่างประเทศอีก 2 แห่งที่อินเดีย และสโลวาเกีย โดยผลิตสินค้า 4 กลุ่ม คือ 1) ผลิตภัณฑ์เพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์, 2) ผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับยานยนต์, 3) ผลิตภัณฑ์อัตโนมัติ สำหรับโรงงาน/อาคารสำนักงาน และ 4) ผลิตภัณฑ์โครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม และโครงสร้างพื้นฐานสำหรับพลังงาน

### ตัวอย่างสินค้าของ DELTA ใน 4 กลุ่มผลิตภัณฑ์

1. ผลิตภัณฑ์เพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ (Power Electronics) เป็นอุปกรณ์ที่ทำหน้าที่จ่ายกระแสไฟฟ้าให้กับอุปกรณ์ต่างๆ

1.1 ผลิตภัณฑ์เพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์กำลังและระบบ (Power & Systems)



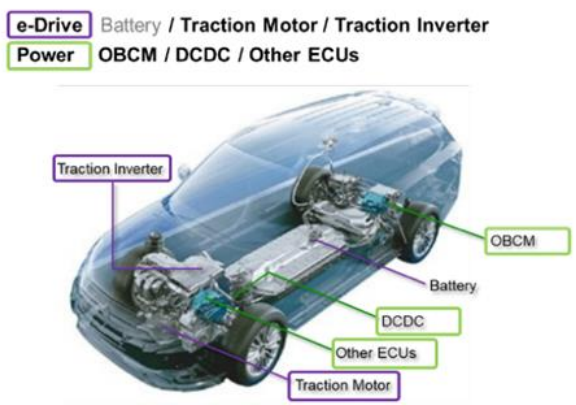
ที่มา : DELTA

# EQUITY TALK

## 1.2 ผลิตภัณฑ์พัดลมอิเล็กทรอนิกส์และระบบจัดการความร้อน (Fan & Thermal Management)



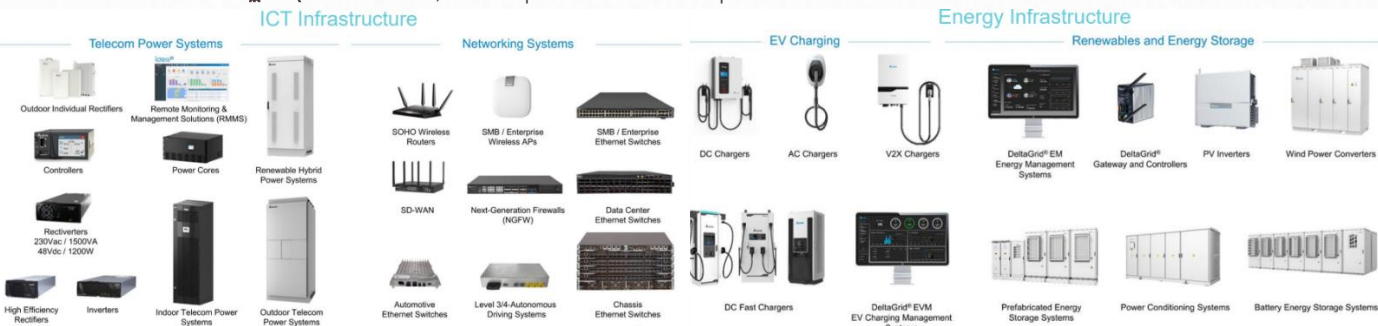
## 2. ผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับยานยนต์ไฟฟ้า (Electronics Vehicle Solutions)



## 3. ผลิตภัณฑ์อัตโนมัติ (Automation) สำหรับโรงงาน โรงงานอัจฉริยะ ระบบจักรกลอัตโนมัติ และระบบแสงสว่าง และระบบเพาเวอร์อัตโนมัติในอาคาร



## 4. ผลิตภัณฑ์โครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) สำหรับอุตสาหกรรม ICTและอุตสาหกรรมพลังงานและเครื่องชาร์จสำหรับรถยนต์ไฟฟ้า



ที่มา : DELTA

# EQUITY TALK

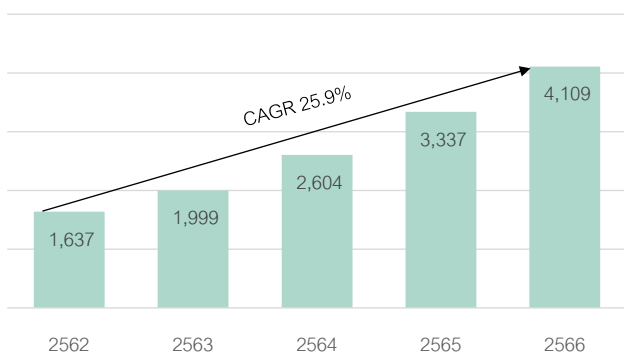
## รายได้หลักมาจากกลุ่มเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์

หากแบ่งยอดขายในปี 2566 ราว 4.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ตามประเภทสินค้า จะพบว่ารายได้หลักมาจากการขายผลิตภัณฑ์เพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งมีสัดส่วนราว 53% ของยอดขายรวม รองลงไปเป็นกลุ่มยานยนต์ และกลุ่มโครงสร้างพื้นฐานที่มีสัดส่วน 29% และ 15% ของยอดขายตามลำดับ ทั้งนี้เป็นที่เห็นได้ชัดว่าสัดส่วนการขายผลิตภัณฑ์ยานยนต์เพิ่มจาก 10% ของยอดขายรวมในปี 2562 เป็น 29% ในปี 2566 ขณะที่กลุ่มผลิตภัณฑ์โครงสร้างพื้นฐานมีสัดส่วนลดลงจาก 33% ในปี 2562 เหลือ 16% หลังจากที่อยู่อุตสาหกรรม ICT และอุตสาหกรรมพลังงานได้มีการลงทุนไปในโครงสร้างพื้นฐานเป็นมากช่วงก่อนหน้านี้

และหากแบ่งยอดขายตามภูมิศาสตร์ของลูกค้า จะพบว่าส่วนใหญ่การขายของ DELTA เป็นการส่งออกไปยังอเมริการาว 30% รองลงไปเป็นเยอรมัน และจีน ซึ่งมียอดขายราว 15%, 13% ตามลำดับ

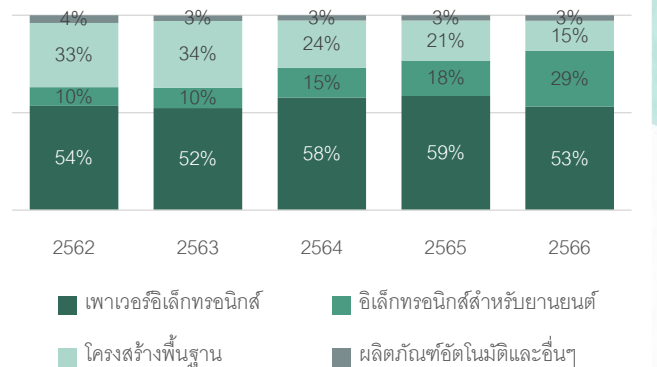
ทั้งนี้ยอดขายส่วนใหญ่ราว 95% เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ขณะที่ 82% ของต้นทุนวัตถุดิบที่เป็นการนำเข้า ส่วนใหญ่จะเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐเช่นกัน

ยอดขาย (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)



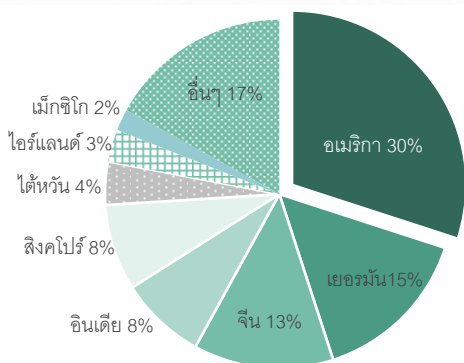
ที่มา: DELTA

สัดส่วนการขายแบ่งตามสินค้า (%)



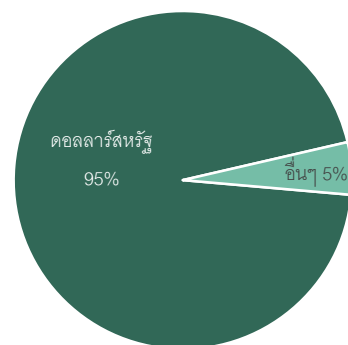
ที่มา: DELTA

สัดส่วนการขายแบ่งตามภูมิศาสตร์ (ปี 2566)



ที่มา: DELTA

สัดส่วนการขายแบ่งตามสกุลเงิน



ที่มา: DELTA

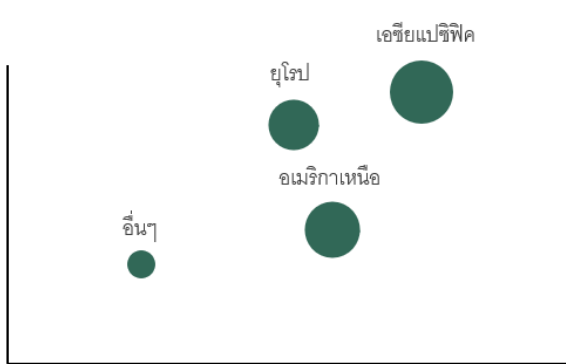
# EQUITY TALK

## อุตสาหกรรมเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์โตดีกว่าเศรษฐกิจโลก

จากการที่สินค้าหลักของ DELTA คือ เพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งเป็นตัวแปลงกระแสไฟฟ้าจากแหล่งกำเนิดไฟให้มีแรงดัน (ความต่างศักย์) ที่เหมาะสมเพื่อจ่ายไฟให้กับอุปกรณ์ต่างๆ ดังนั้นเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ จึงเกี่ยวเนื่องกับอุตสาหกรรมหลากหลายที่ต้องใช้กระแสไฟฟ้า เช่น คอมพิวเตอร์, ระบบโครงสร้างพื้นฐานไอที, ระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ, อุปกรณ์สำหรับยานยนต์ไฟฟ้า, ระบบศูนย์ข้อมูล, โดยการเติบโตของอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องเนื่องต่างๆเหล่านั้น ย่อมส่งผลต่อการเติบโตของผู้ที่ผลิตเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์รวมทั้ง DELTA ด้วย

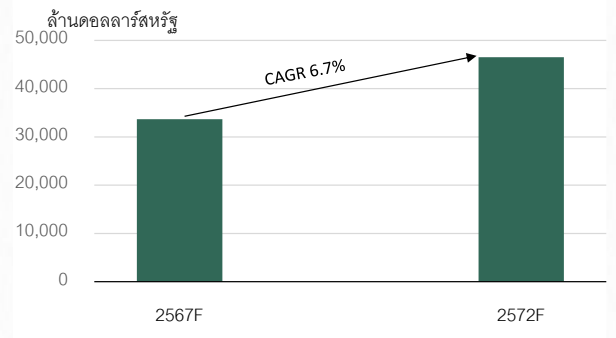
โดยช่วง 5 ปี ที่ผ่านมา (ปี 2561 – ปี 2566) ตลาดเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกมีอัตราการเติบโตขึ้นด้วยอัตราเฉลี่ยราว 6.7% หรือคิดเป็นมูลค่า 3.4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2566 ทั้งนี้การเติบโตของอุตสาหกรรมที่ผ่านมา ได้รับการผลักดันจากความต้องการใช้งานอุปกรณ์ (Artificial Intelligence-AI) และศูนย์ข้อมูล (Data Center) ซึ่งต้องมีการใช้ไฟฟ้าในปริมาณที่มากกว่าอุปกรณ์ดั้งเดิม รวมทั้งการที่ประเทศต่างๆสนับสนุนให้มีการใช้ยานยนต์ไฟฟ้า แทนรถยนต์ที่ใช้เชื้อเพลิงสันดาป ทำให้มีความต้องการใช้งานอุปกรณ์ไฟฟ้าและเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ที่สูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งหากแบ่งมูลค่าตลาดเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ตามภูมิภาคจะพบว่า เอเชียแปซิฟิก เป็นภูมิภาคที่มีขนาดของตลาดที่ใหญ่ที่สุด รองลงไป คือ ทวีปอเมริกาเหนือ และยุโรป

### ขนาดตลาดเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์แบ่งตามภูมิภาค



ที่มา: marketsandmarkets

### มูลค่าตลาดเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ของโลก



ที่มา: Researchandmarket

สำหรับในระยะ 5 ปีถัดไป (ปี 2567 – ปี 2572) ได้มีคาดการณ์ว่าตลาดเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกจะโตด้วยในระดับ 6.7% YoY เช่นเดียวกับกับช่วง 5 ปีก่อนหน้า เป็น 4.7 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2572 ซึ่งถือว่าเป็นอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลกที่ World bank คาดการณ์ว่าจะเติบโตเฉลี่ยต่ำกว่า 3%

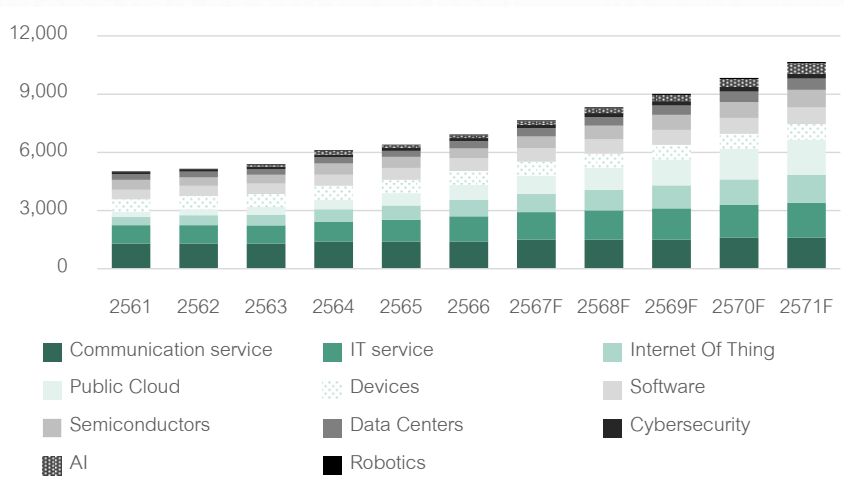
# EQUITY TALK

## การเติบโตของเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ มี AI , คลาวด์, คาท้า เซ็นเตอร์ และรถยนต์ไฟฟ้า เป็นตัวเร่ง

ฝ่ายวิจัยมองว่ายอดขายเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ที่เป็นสินค้าหลักของ DELTA จะเติบโตได้ ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ ดังต่อไปนี้

- 1) การเติบโตทางเศรษฐกิจของอเมริกา และยุโรป เพราะเป็นภูมิภาคที่ DELTA ส่งออกสินค้าไปในสัดส่วนรวมกันมากกว่า 40% ของยอดขาย โดยมีการคาดการณ์ว่า GDP ของสหรัฐอเมริกาในปี 2567 - 2568 จะเติบโตได้ราว 2.6% และ 1.9% แต่จะเริ่มโตดีขึ้นในปี 2569 ด้วยอัตรา 2.0% ขณะที่ยุโรป ซึ่งมีการประกาศลดอัตราดอกเบี้ยก่อนสหรัฐอเมริกาจึงมี GDP ที่โตระดับขึ้นได้ก่อนตั้งแต่ในปี 2567 แต่การเติบโตจะยังต่ำกว่า โดยคาดเติบโตได้ด้วยอัตรา 0.7 - 1.4% ในระยะ 3 ปีนี้ (ปี 2567 - 2569)
- 2) การใช้งานด้าน IT มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยมีคาดการณ์ว่าในช่วง 5 ปีจากนี้ (ปี 2567 - ปี 2571) จะเติบโตในอัตราเฉลี่ย 9% โดยปัญญาประดิษฐ์ หรือ AI จะมีอัตราการเติบโตสูงสุด (+32%) รองลงไปจะเป็นระบบคลาวด์ (+19%), เซมิคอนดักเตอร์ (+13%) และระบบคัท้าเซ็นเตอร์ (+9%) ซึ่งการเติบโตด้าน IT เหล่านี้ มาพร้อมกับความต้องการใช้งานด้วยความเร็วที่สูงขึ้น รองรับข้อมูลได้มากขึ้น ย่อมต้องการกำลังไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น อันจะนำไปสู่ความต้องการใช้เพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ที่สูงขึ้น จึงเป็นโอกาสในการขายสินค้าเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ของ DELTA ให้เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

มูลค่าตลาดด้าน IT ทั่วโลก (พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)



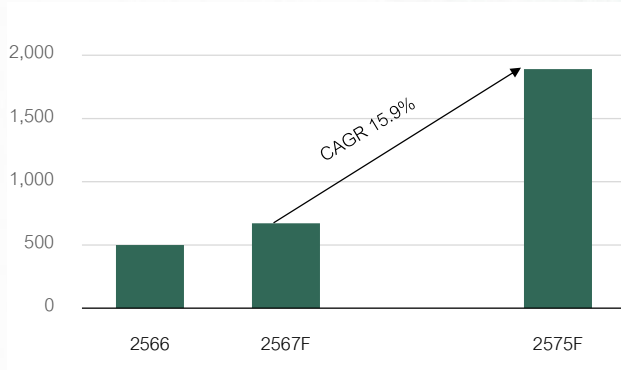
ที่มา: Statista

# EQUITY TALK

3) ตลาดรถยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle-EVs) ที่มีการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์มากกว่ารถยนต์แบบดั้งเดิม โดยตลาดรถยนต์ไฟฟ้าได้ชะลอตัวลงในช่วงที่ทั่วโลกประสบกับภาวะอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น แต่ปัจจุบันภูมิภาคต่างๆทยอยลดอัตราดอกเบี้ยลงแล้ว คาดส่งผลดีต่อยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าทั่วโลก โดยได้มีคาดการณ์ว่าตลาดรถยนต์ไฟฟ้าโดยรวมของโลกในช่วง 7 ปีข้างหน้า (ปี 2568 – ปี 2575) จะเติบโตได้ด้วยอัตราเฉลี่ยราว 16% ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อยอดขายสินค้าที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ไฟฟ้า

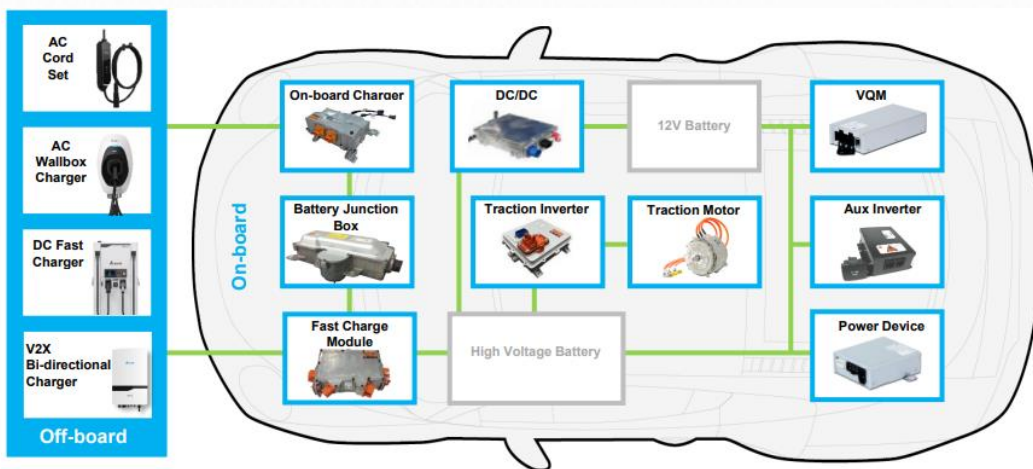
ทั้งนี้ในส่วนของ DELTA มีการผลิตสินค้าทั้งที่เป็นส่วนประกอบในตัวรถยนต์ไฟฟ้า (On Board) ซึ่งจัดอยู่ในส่วนของสินค้า และอุปกรณ์สำหรับการชาร์จไฟ (Off Board) โดยรายได้ส่วนใหญ่มาจาก On Board ราว 28% ของยอดขาย ขณะที่รายได้จาก Off Board ยังน้อยราว 2% ของยอดขาย ซึ่งคาดจะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นได้เมื่อมีการใช้รถยนต์ EVs กันแพร่หลายมากขึ้นกว่าในปัจจุบัน

มูลค่าตลาดรถยนต์ไฟฟ้าทั่วโลก (พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)



ที่มา: Fortune Business Insights

## ผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับยานยนต์ไฟฟ้าของ DELTA



ที่มา: DELTA

# EQUITY TALK

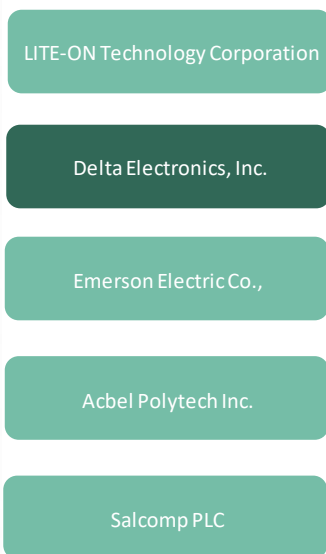
## การเป็นบ.ในกลุ่มเดลต้า (ไต้หวัน) ช่วยหนุนการเติบโต

ในช่วงแรกของการดำเนินธุรกิจ Delta Electronic Inc. (บริษัทสัญชาติไต้หวัน ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ผลิตสินค้าเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์รายใหญ่ของโลก) ถือหุ้นใน DELTA อยู่เพียง 5.54% ต่อมาในปี 2562 ได้มีการปรับโครงสร้างการถือหุ้น โดยบริษัทในกลุ่มเดลต้า (มี Delta Electronic Inc. เป็นบริษัทแม่) ได้เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่สุด ด้วยสัดส่วนการถือหุ้นรวมกัน 63.78% ใน DELTA

ฝ่ายวิจัยมองว่าการเป็น บ. ลูก ของ Delta Electronics Inc. นั้น นอกจากจะช่วยทำให้เป้าหมายธุรกิจในยุค Internet of Things ของบริษัทเร่งการเติบโตได้เร็วขึ้น เพราะภายหลังจากการปรับโครงสร้างผู้ถือหุ้นในปี 2562 บริษัทได้เริ่มธุรกิจรับจ้างผลิตสินค้าให้กับกลุ่มเดลต้า ที่มีการจำหน่ายสินค้าไปทั่วทุกภูมิภาคแล้ว ยังช่วยให้ DELTA มีความสามารถในการแข่งขันเพิ่มขึ้น เพราะช่วยให้ DELTA มีต้นทุนวัตถุดิบในราคาต่ำลงได้ ภายใต้การจัดซื้อของกลุ่ม Delta Electronics Inc. ที่มีปริมาณการจัดซื้อวัตถุดิบในจำนวนมาก ทำให้ได้ราคาต่ำกว่าการที่บริษัทจัดซื้อเอง

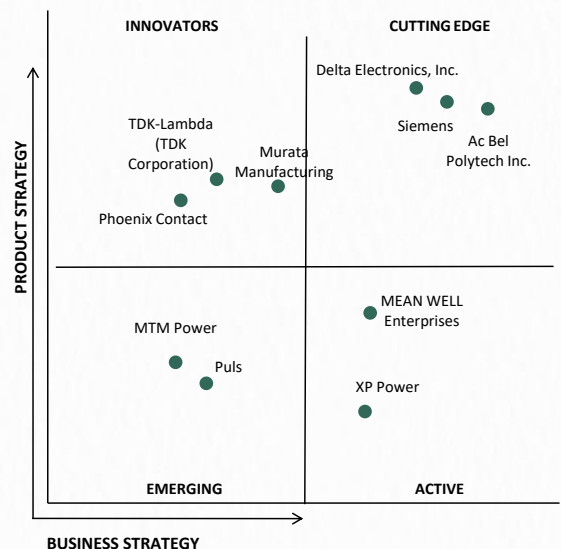
ทั้งนี้หากจัดอันดับตามรายได้ จะพบว่า Delta Electronics Inc. จัดเป็นผู้ผลิตเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์รายใหญ่ 1 ใน 5 ของโลก ขณะที่ DELTA เองสร้างรายได้ราว 1 ใน 3 ของรายได้หลักให้แก่ Delta Electronics Inc.

### ผู้ผลิตเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ 5 รายใหญ่ของโลก



ที่มา: Mordor Intelligence

### ผู้ผลิตเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์รายใหญ่ของโลก จัดตามกลยุทธ์ผลิตภัณฑ์และกลยุทธ์ทางธุรกิจ



ที่มา: verifiedmarketresearch



# EQUITY TALK

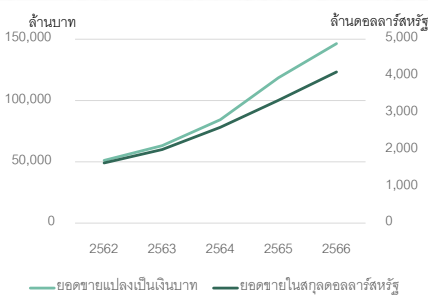
## ช่วง 5 ปีก่อนหน้า มีกำไรปกติที่โตด้วยอัตราเฉลี่ย 28%

ผลการดำเนินงานในช่วง 5 ที่ผ่านมา (ปี 2562 - ปี 2566) มีกำไรสุทธิมาตลอด โดยมีอัตราการเติบโตของกำไรปกติเฉลี่ยที่ 28% จากที่มีกำไรราว 3.0 พันล้านบาท ในปี 2563 เป็น 1.77 หมื่นล้านบาท ในปี 2566 โดยมีสาเหตุหลักมาจากทั้ง ยอดขาย และอัตรากำไรขั้นต้นที่ยับสูงขึ้น

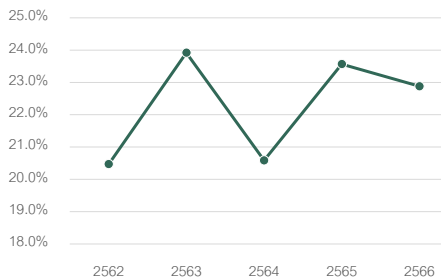
ในช่วงปี 2562 - ปี 2564 บริษัทมีกำไรปกติในระดับ 3.0 – 6.8 พันล้านบาท หรือโตด้วยอัตราเฉลี่ย 44% เพราะได้แรงหนุนจากยอดขายในสกุลดอลลาร์สหรัฐ ที่เพิ่มขึ้นจาก 1.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2562 เป็น 2.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2564 หรือโตเฉลี่ย 26% และการบริหารค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น โดยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย ลดลงจาก 16% ในปี 2562 เหลือ 13.6% ในปี 2564

สำหรับในช่วงปี 2565 – ปี 2566 บริษัทมีกำไรปกติที่เติบโตขึ้นแรงเป็น 1.5 – 1.8 หมื่นล้านบาท หรือโตขึ้นเฉลี่ยสูงถึง 68% แม้ว่ายอดขายในสกุลดอลลาร์สหรัฐจะโตขึ้นด้วยอัตราเฉลี่ยที่ใกล้เคียงกับ 3 ปีก่อนหน้า ที่ 26% เป็น 3.3 - 4.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2565 และ ปี 2566 ตามลำดับ แต่กำไรโตได้แรง เพราะ: 1) ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง ทำให้ยอดขายที่แปลงเป็นสกุลเงินบาทเพิ่มขึ้นเฉลี่ยราว 32%, และ 2) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) สูงขึ้นจาก 20.6% ในปี 2564 เป็น 23.6% และ 22.9% สาเหตุหลักมาจากสัดส่วนการขายที่เพิ่มขึ้นของสินค้า เพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับระบบคลาวด์คอมพิวเตอร์, ระบบดาต้าเซ็นเตอร์ และ ยานยนต์ไฟฟ้า ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูง

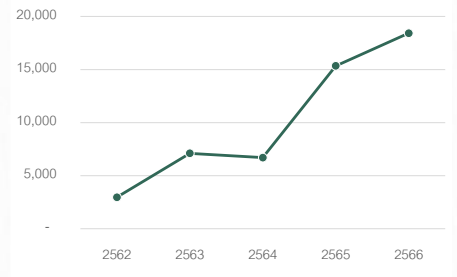
ยอดขาย



อัตรากำไรขั้นต้น



กำไรสุทธิ



ที่มา: DELTA

# EQUITY TALK

## กำไรปกติ 9M67 โต 26% YoY

ในช่วง 9M67 DELTA มีกำไรสุทธิแล้ว 1.67 หมื่นล้านบาท (รวมผลของกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและรายการพิเศษราว 853 ล้านบาท) หรือเติบโตขึ้น 22% YoY ทั้งนี้หากไม่รวมผลของอัตราแลกเปลี่ยนและรายการพิเศษ บริษัทมีกำไรปกติในช่วง 9M67 ที่ 1.59 ล้านบาท (+26% YoY)

แม้ว่ายอดขายในสกุลดอลลาร์สหรัฐสำหรับงวด 9M67 จะเพิ่มขึ้นเพียง 10% YoY แต่กำไรสุทธิที่แปลงเป็นสกุลเงินบาท ยังโตได้แรง เพราะได้แรงหนุนจาก

- 1) เงินบาทที่อ่อนค่าลง ทำให้ยอดขายที่แปลงเป็นสกุลเงินบาทโต 13% YoY
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่สูงขึ้นจาก 22.3% ใน 9M66 เป็น 25.3% เพราะ
  - การขายสินค้าเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์ที่สร้างมาร์จิ้นสูง มีสัดส่วนเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะสินค้ากลุ่มเพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับอุปกรณ์ดาต้าเซ็นเตอร์
  - เงินบาทอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ โดยค่าเงินบาทที่เปลี่ยนแปลงไปทุก 1 บาท จะมีผลต่อมาร์จิ้นราว 0.9% - 1%
  - การใช้เครื่องจักรเข้ามาในสายการผลิตเพิ่มขึ้น ทำให้ค่าใช้จ่ายในการผลิตที่เกี่ยวข้องกับแรงงานลดลง โดยในงวดค่าแรงลดลง
- 3) การกลับรายการลูกหนี้ที่เคยตั้งสำรองเป็นค่าใช้จ่าย กลับมาเป็นรายได้ หลังลูกหนี้บางรายกลับมาจ่ายชำระค่าสินค้าได้ตามปกติ

### สรุปกำไรรายไตรมาส

หน่วย: ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	การเปลี่ยนแปลง		9M66	9M67	เปลี่ยนแปลง
								% QoQ	% YoY			% YoY
ยอดขาย (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	940	1,015	1,128	1,026	1,056	1,128	1,219	8.1	8.1	3,083	3,403	10.4
- ผลิตภัณฑ์เพาเวอร์อิเล็กทรอนิกส์	495	549	583	556	554	613	681	11.1	16.8	1,627	1,848	13.6
- ผลิตภัณฑ์สำหรับยานยนต์ไฟฟ้า	231	278	372	299	305	317	324	2.2	(12.9)	881	946	7.4
- ผลิตภัณฑ์อัตโนมัติ	183	158	147	145	169	170	182	7.1	23.8	488	521	6.8
- ผลิตภัณฑ์โครงสร้างพื้นฐานและอื่นๆ	31	30	26	26	28	28	32	14.3	23.1	87	88	1.1
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	33.91	34.49	35.17	35.65	35.67	36.71	34.80	(5.2)	(1.1)			#DIV/0!
ยอดขาย (ล้านบาท)	32,294	35,840	40,478	37,759	37,989	41,772	43,225	3.5	6.8	108,612	122,986	13.2
ต้นทุนขายและบริการ	(25,581)	(27,472)	(31,333)	(28,495)	(30,017)	(30,550)	(31,298)	2.4	(0.1)	(84,386)	(91,865)	8.9
กำไรขั้นต้น	6,713	8,369	9,145	9,264	7,972	11,222	11,927	6.3	30.4	24,227	31,121	28.5
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,236)	(3,796)	(4,098)	(4,353)	(4,252)	(5,403)	(5,938)	9.9	44.9	(11,130)	(15,593)	40.1
ดอกเบี้ยจ่าย	(25)	(22)	(34)	(28)	(34)	(22)	(29)	32.9	(12.9)	(81)	(86)	5.5
ภาษีเงินได้	(121)	(279)	(167)	(506)	(113)	(153)	(139)	(9.1)	(16.5)	(567)	(405)	(28.5)
กำไรสุทธิ	3,614	4,668	5,429	4,711	4,308	6,565	5,911	(10.0)	8.9	13,711	16,783	22.4
กำไรปกติ	3,448	4,371	4,813	5,115	3,801	5,934	6,196	4.4	28.7	12,632	15,931	26.1
อัตรากำไรขั้นต้น	20.8%	23.4%	22.6%	24.5%	21.0%	26.9%	27.6%			22.3%	25.3%	

ที่มา: DELTA, สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส

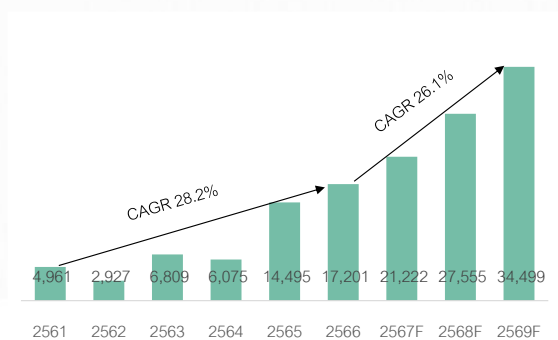
# EQUITY TALK

## คาดการณ์กำไรปกติ 2567 – 2569 โตเฉลี่ย 26%

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า DELTA จะมีกำไรปกติปี 2567 – 2569 ที่ 2.2 – 3.4 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 26% โดยมีสมมติฐานหลัก คือ

1. คาดยอดขายในปี 2567- 2569 ที่แปลงเป็นสกุลเงินบาท จะเติบโตขึ้นในอัตราเฉลี่ยราว 19% YoY เป็น 2.4 แสนล้านบาท ภายใต้สมมติฐาน
  - ประเมินยอดขายในสกุลดอลลาร์สหรัฐ จะเพิ่มขึ้นจาก 4.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2566 เป็น 4.6 - 7.0 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2567- ปี 2569 จากความต้องการใช้งานเพาเวอร์ อิเล็กทรอนิกส์ ที่จะเพิ่มขึ้นตามการเติบโตของอุตสาหกรรม AI, คาต้า เซินเตอร์ ที่คาดว่าจะเร่งตัวดีขึ้นในปี 2568 รวมทั้งอุตสาหกรรมยานยนต์ ที่น่าจะดูดีขึ้นตามยอดขายรถใหม่ในอเมริกาและยุโรป ที่น่าจะทยอยเพิ่มขึ้น หลังธนาคารกลางของสหรัฐและยุโรป ปรับลดดอกเบี้ยลงในปี 2567 และยังมีแนวโน้มที่จะลงต่ออีกในปี 2568
2. อิงอัตราแลกเปลี่ยนสำหรับปี 2567 – 2569 ทรงตัวที่ 34.50 บาท
3. กำหนดให้อัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) เพิ่มขึ้นจาก 22.9% ในปี 2566 เป็น 25.4% - 27.8% ปี 2567 - 2569 จากการขายสินค้าเพาเวอร์ อิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งสร้างมาร์จิ้นสูง มีสัดส่วนเพิ่มขึ้น รวมทั้งการหันไปใช้เครื่องจักรแทนแรงงานเพิ่มขึ้น
4. ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร/ยอดขาย เพิ่มจาก 10.6% ในปี 2566 เป็น 12.5% ในปี 2567 จากค่าใช้จ่ายในการขาย และค่าขนส่งที่สูงขึ้น แต่จะลดลงเหลือ 11.8% และ 11.7% ในปี 2568 และ 2569 ตามลำดับ ตามฐานรายได้สูงขึ้น
5. ประเมินอัตรากำไรเงินได้นิติบุคคลสำหรับปี 2567 ที่ราว 2.5% เพราะยังได้รับการส่งเสริมจาก BOI แต่นับจากปี 2568 อัตรากำไรจะต้องปรับขึ้น จากการจ่ายภาษีส่วนเพิ่มตามข้อตกลงของกลุ่ม OECD ที่ให้บริษัทข้ามชาติซึ่งมีรายได้เกิน 750 ล้านยูโร จะต้องจ่ายภาษีขั้นต่ำที่ 15% ภายใต้หลักความระมัดระวังเราจึงกำหนดอัตรากำไรจ่าย ของ DELTA ที่ 15% ตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป

### กำไรปกติ



ที่มา: DELTA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### สมมติฐานหลัก

หน่วย : ล้านบาท	2565	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย (แปลงเป็นเงินบาท)	118,558	146,371	159,682	198,442	243,466
ต้นทุนขายและบริการ	(90,618)	(112,881)	(119,163)	(143,989)	(175,837)
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(13,447)	(15,483)	(19,914)	(23,363)	(28,543)
กำไรจากการดำเนินงาน	14,493	18,008	20,605	31,090	39,087
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่นๆ	1,338	1,597	1,886	1,395	1,525
ภาษีเงินได้	(467)	(1,073)	(559)	(4,863)	(6,088)
กำไรปกติ	14,495	17,201	21,222	27,555	34,499
อัตราแลกเปลี่ยน	34.81	34.50	34.50	34.50	34.50
อัตรากำไรขั้นต้น	23.6%	22.9%	25.4%	27.4%	27.8%
อัตรากำไร	-3.0%	-5.5%	-2.5%	-15.0%	-15.0%

ที่มา: DELTA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

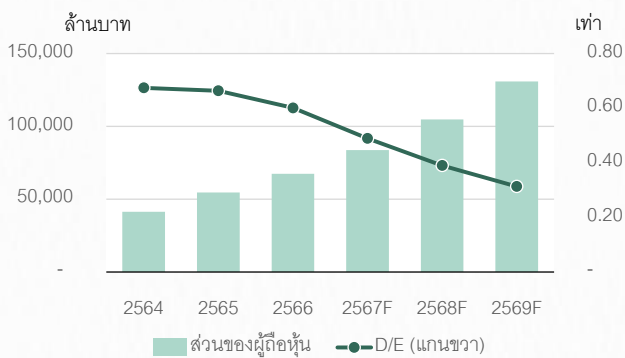
## ฐานะการเงินจัดว่าแข็งแกร่ง

ณ สิ้นงวด 3Q67 DELTA มีสินทรัพย์สุทธิราว 1.2 แสนล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นสินทรัพย์ถาวรที่อยู่ในรูปของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์, ลูกหนี้การค้า และสินค้าคงเหลือ ที่มีสัดส่วนราว 29.3%, 28.8% และ 25.7% ของสินทรัพย์รวมตามลำดับ โดยมีเงินสดในมือ 1.2 หมื่นล้านบาท (10.6% ของสินทรัพย์รวม)

ขณะที่มีหนี้สินรวมราว 4.2 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นเจ้าหนี้การค้าราว 3.5 หมื่นล้านบาท โดยมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเพียง 1.4 พันล้านบาท และมีส่วนของทุน 7.7 หมื่นล้านบาท ฐานะการเงินของบริษัทจึงถือว่าแข็งแกร่งมาก จากสถานะเป็น Net cash

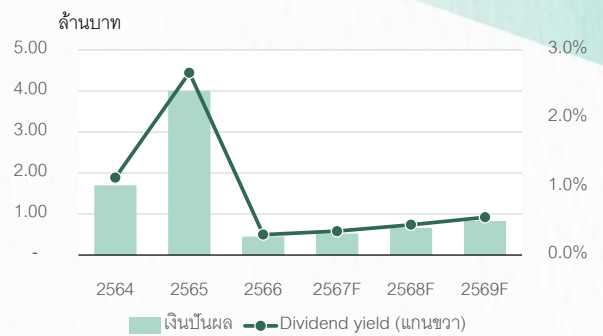
คาดว่าสถานะทางการเงินจะแข็งแกร่งขึ้นอีก ตามฐานกำไรที่จะเติบโต และกำไรสะสมที่สูงขึ้นเป็น 8.4 หมื่นล้านบาท ในปี 2567 และ 1.05 แสนล้านบาท สำหรับปี 2568 ตามลำดับ ทั้งนี้บริษัทมีนโยบายจ่ายปันผลในอัตรา 30% (จ่ายปีละครั้ง) จึงประเมินอัตราการจ่ายปันผลปี 2567 – 2568 ที่ 30% เช่นเดียวกับที่ผ่านมา หรือคิดเป็นเงินปันผลราว 0.52 – 0.66 บาท/หุ้น และคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend yield) ที่ 0.3% - 0.4% สำหรับปี 2567-2568

ส่วนของผู้อถือหุ้นและ D/E ratio



ที่มา: DELTA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เงินปันผลจ่ายและอัตราผลตอบแทนจากปันผล



ที่มา: DELTA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## แนะนำ “Neutral” โดยมีราคาเหมาะสมปี 68 ที่ 133 บาท

หากเปรียบเทียบกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ในกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ พบว่าหุ้นที่มีมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ (Market Capitalization) สูงสุด 5 อันดับ คือ DELTA, HANA, KCE, SVI และ CCET มีการซื้อขายด้วย PER ปี 2568 เฉลี่ยที่ 27 เท่า และมีคาดการณ์ EPS ปี 2568 โตเฉลี่ยที่ 16% ต่ำกว่าประมาณการของ DELTA ที่คาดว่าจะมี EPS ปี 2568 โตราว 30%

ดังนั้นเราจึงประเมินราคาเป้าหมายปี 2568 ของ DELTA ที่ 133 บาท โดยอิง PER ที่ 60.1 เท่า (+0.25 SD จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ปี 2562 - ปี 2566) เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตของกำไรปี 2568 ที่ 30% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกำไรช่วง 5 ปีก่อนที่ 28% และหากพิจารณาจากค่า PEG จะคิดเป็น PEG ที่ 2.0 ซึ่งสูงกว่าเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย PEG ของคู่แข่งในภูมิภาคที่ 0.9 แต่ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PEG ของหุ้นในกลุ่ม 7 Magnificent (หลายรายเป็นลูกค้ของ DELTA) ซึ่งอยู่ที่ 2.4

เราเริ่มต้นคำแนะนำสำหรับ DELTA ด้วย “Neutral” แม้คาดการณ์เติบโตของกำไรปี 2567 – 2568 ในอัตราสูงราว 23% และ 30% ตามลำดับ แต่ระยะสั้นราคาหุ้นอาจถูกกดดันจากกำไรปกติ 4Q67 ที่คาดว่าจะชะลอลง QoQ จากผลของฤดูกาล นอกจากนี้เรามองว่าราคาหุ้นสะท้อนความคาดหวังการเติบโตไปมากแล้ว โดยราคาหุ้นปัจจุบันถูกซื้อขายด้วย PER ปี 2568 ที่ 68.4 เท่า หรือคิดเป็น PEG 2.3

### เปรียบเทียบกับหุ้นคู่แข่งในภูมิภาค

Ticker	บริษัท	ประเทศ	EPS growth		PER (เท่า)		PEG	
			2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F
002851 CH	Shenzhen Megmeet Electrical	จีน	45.3%	46.6%	37.3	25.4	0.8	0.5
688629 CH	Sichuan Huafeng Technology	จีน	-29.5%	282.4%	288.8	75.3	NA	0.3
6409 TT	Voltronic Power Technology	ไต้หวัน	11.5%	18.7%	38.5	32.5	3.4	1.7
6981 JP	Murata Manufacturing	ญี่ปุ่น	136.1%	18.8%	21.2	17.9	0.2	1.0
	ค่าเฉลี่ย		40.8%	91.6%	96.4	37.8	1.4	0.9
	ค่ามัธยฐาน		28.4%	32.7%	37.9	29.0	0.8	0.7

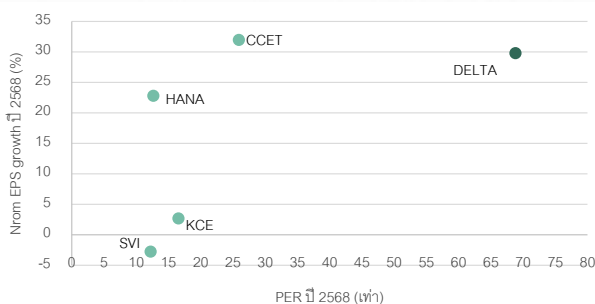
ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### เปรียบเทียบกับหุ้น 7 Magnificent ใน NASDAQ

Ticker	บริษัท	ประเทศ	EPS growth		PER (เท่า)		PEG	
			2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F
APPL US	Apple Inc.	สหรัฐ	9.4%	10.2%	37.01	33.59	4.0	3.3
AMZN US	Amazon.com, Inc.	สหรัฐ	114.6%	13.6%	36.22	31.89	0.3	2.3
GOOG US	Alphabet Inc.	สหรัฐ	34.2%	11.5%	23.12	20.73	0.7	1.8
META US	Meta Platform	สหรัฐ	36.0%	12.4%	26.63	23.68	0.7	1.9
MSFT US	Microsoft Corporation	สหรัฐ	20.8%	10.7%	37.87	34.19	1.8	3.2
NVDA US	NVIDIA Corporation	สหรัฐ	379.5%	135.5%	108.18	45.93	0.3	0.3
TSLA US	Tesla, Inc.	สหรัฐ	-6.6%	35.7%	179.67	132.39	NA	3.7
	ค่าเฉลี่ย		84.0%	32.8%	64.1	46.1	1.3	2.4
	ค่ามัธยฐาน		34.2%	12.4%	37.0	33.6	0.7	2.4

ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### เปรียบเทียบกับหุ้นกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ในไทย



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### PER BAND ของ DELTA



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

# EQUITY TALK

## มีปัจจัยบวกและปัจจัยลบ ที่ทั้งหุ้น/ลคทอน ความน่าสนใจในหุ้น DELTA

**+** DELTA เริ่มมี rating ESG เป็นครั้งแรก ถือเป็นปัจจัยบวก โดยเฉพาะจากกองทุนรวมที่ต้องคำนึงถึง ESG (กองทุน ThaiESG)

ตลท. ได้ประกาศหุ้นที่มี ESG Rating ปี 2024 รวม 228 บริษัท แบ่งเป็น 4 กลุ่ม คือ

- 1) หุ้นเพิ่มมี ESG Rating 54 บริษัท
- 2) หุ้น ESG Rating เพิ่ม 61 บริษัท
- 3) หุ้น ESG Rating เพิ่ม 61 บริษัท
- 4) หุ้นไม่ผ่าน หรือ ไม่จัดทำ ESG Rating 17 บริษัท

### หุ้นที่เพิ่งเริ่มมี RATING ESG

No. Stock	ESG Rating 2024	No. Stock	ESG Rating 2024	No. Stock	ESG Rating 2024
1 BTG	AAA	19 SCGD	A	37 CM	A
2 DITTO	AAA	20 XO	A	38 JMT	BBB
3 TEGH	AAA	21 SGC	A	39 VIBHA	BBB
4 TASCO	AA	22 ASK	A	40 SKR	BBB
5 SSP	AA	23 VIH	A	41 Q-CON	BBB
6 MTI	AA	24 TGE	A	42 SYMC	BBB
7 TPAC	AA	25 KCG	A	43 SENA	BBB
8 SVOA	AA	26 PCC	A	44 SUN	BBB
9 TRUBB	AA	27 MFC	A	45 BLC	BBB
10 AKP	AA	28 ILINK	A	46 INSET	BBB
11 DELTA	A	29 LOXLEY	A	47 SO	BBB
12 TLI	A	30 SFLEX	A	48 GABLE	BBB
13 TU	A	31 UAC	A	49 UPOIC	BBB
14 MBK	A	32 CHASE	A	50 AKR	BBB
15 KCE	A	33 MODERN	A	51 PDJ	BBB
16 JMART	A	34 IT	A	52 MICRO	BBB
17 MOSHI	A	35 HARN	A	53 PRIME	BBB
18 SNNP	A	36 ALLA	A	54 QLT	BBB

ที่มา: ตลท., สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ฝ่ายวิจัยมองว่าหุ้นที่เพิ่มเริ่มมี rating และ/หรือ หุ้นที่ได้รับ rating เพิ่ม จะมีความน่าสนใจเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ในส่วนของ DELTA ที่ก่อนหน้านี้ ยังไม่เคยมี rating ล่าสุด เพิ่งจะได้รับการประกาศ ESG rating ที่ A ถือเป็นปัจจัยบวกที่จะช่วยหนุนการลงทุนในหุ้น DELTA โดยเฉพาะจากกองทุนประหยัคภาษี Thai ESG ซึ่งมีนโยบายลงทุนในหุ้นหรือตราสารหนี้ที่เข้าเกณฑ์ ESG

### ■ เกณฑ์ SET50FF อาจลคทอนความน่าสนใจของ DELTA ลงบ้าง

เนื่องจากมีโอกาสที่นักลงทุนสถาบันในประเทศมีแนวทางที่จะปรับ Benchmark ในการลงทุนเป็น SET50FF (ดัชนี SET 50 ที่ปรับน้ำหนักของหุ้นแต่ละตัวตามสัดส่วน Free Float ของหุ้น) จากเดิมเคยอิงดัชนี SET50

### หุ้นที่ได้รับการปรับ RATING เพิ่ม

No. Stock	ESG Rating 2024	No. Stock	ESG Rating 2024	No. Stock	ESG Rating 2024
1 GULF	AAA	22 TMT	AAA	42 ASW	AA
2 BBL	AAA	23 MFEC	AAA	43 S	AA
3 CPN	AAA	24 TPBI	AAA	44 SNP	AA
4 TTB	AAA	25 AWC	AA	45 III	AA
5 IVL	AAA	26 CBG	AA	46 HENG	AA
6 GPSC	AAA	27 COM7	AA	47 SCG	AA
7 BEM	AAA	28 LH	AA	48 NYT	AA
8 MTC	AAA	29 SAWAD	AA	49 NRF	AA
9 RATCH	AAA	30 TCAP	AA	50 QTC	AA
10 CENTEL	AAA	31 KKP	AA	51 SUTHA	AA
11 SIRI	AAA	32 CK	AA	52 ADB	AA
12 PB	AAA	33 TFG	AA	53 JTS	A
13 TPIPP	AAA	34 PSH	AA	54 SAPPE	A
14 TVO	AAA	35 DMT	AA	55 LHFG	A
15 SJWD	AAA	36 STECON	AA	56 TQM	A
16 BCPG	AAA	37 SYNEX	AA	57 RBF	A
17 ACE	AAA	38 PSL	AA	58 PCSGH	A
18 ORI	AAA	39 TGH	AA	59 SSSC	A
19 MC	AAA	40 SHR	AA	60 TPCS	A
20 BGC	AAA	41 ILM	AA	61 GCAP	A
21 NOBLE	AAA				

ที่มา: ตลท., สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

ในกรณีที่กองทุนรวมต่างๆ มีการปรับไปใช้ SET50FF เป็น Benchmark คาดจะมีการปรับพอร์ตให้สอดคล้องกับน้ำหนักใน SET50FF ด้วย ซึ่งจะมีทั้งหุ้นที่ได้ประโยชน์ (หุ้นที่มีน้ำหนักในดัชนีอ้างอิงมากขึ้นเมื่อเทียบกับ SET50 เดิม) และหุ้นที่เสียประโยชน์ (หุ้นที่จะมีน้ำหนักในดัชนีอ้างอิงน้อยลงเมื่อเทียบกับ SET50) เดิม

ฝ่ายวิจัยได้ศึกษาผลกระทบที่อาจจะเกิดขึ้น เราพบว่า DELTA เป็นหุ้นที่มีโอกาสถูกปรับน้ำหนักลดลง ซึ่งจะทำให้ความน่าสนใจในการลงทุนในหุ้น DELTA ลดลงไปบ้างจากประเด็นนี้

## ตัวอย่างหุ้นใน SET50 เรียงตาม FREE FLOAT ที่คาดว่าจะกระทบจาก SET50FF

No.	Stock	Market Cap (9/12/24)	Free Float	Weight SET 50	Weight SET 50FF	Diff	Weight Advantage
1	ITC	65,400,000,000	20.1%	0.5%	0.2%	-0.3%	-57.4%
2	TLI	125,950,000,000	20.4%	1.0%	0.4%	-0.6%	-56.7%
3	DELTA	1,902,256,961,350	23.1%	14.8%	7.3%	-7.5%	-51.0%
4	OR	166,800,000,000	23.7%	1.3%	0.7%	-0.6%	-49.7%
5	GPSC	124,773,024,490	24.8%	1.0%	0.5%	-0.5%	-47.5%
6	AWC	118,418,354,220	25.0%	0.9%	0.5%	-0.4%	-47.0%
7	BJC	97,790,239,456	25.0%	0.8%	0.4%	-0.4%	-47.0%
8	GULF	753,854,887,372	25.9%	5.9%	3.2%	-2.6%	-45.0%
9	SCGP	87,146,280,060	26.4%	0.7%	0.4%	-0.3%	-44.0%
10	INTUCH	325,478,800,028	27.6%	2.5%	1.5%	-1.1%	-41.4%
11	CBG	81,250,000,000	28.6%	0.6%	0.4%	-0.2%	-39.3%
12	AOT	864,284,850,000	30.0%	6.7%	4.3%	-2.5%	-36.3%
13	TTB	178,244,581,502	30.1%	1.4%	0.9%	-0.5%	-36.1%
14	GLOBAL	81,149,025,719	31.1%	0.6%	0.4%	-0.2%	-33.9%
15	TRUE	407,714,789,452	31.5%	3.2%	2.1%	-1.1%	-33.1%
16	BGRIM	56,569,730,000	31.6%	0.4%	0.3%	-0.1%	-33.0%
17	MTC	104,410,000,000	32.1%	0.8%	0.6%	-0.3%	-31.9%
18	KTC	123,115,451,843	34.0%	1.0%	0.7%	-0.3%	-27.9%
19	PTTEP	502,203,153,100	34.7%	3.9%	2.9%	-1.0%	-26.4%
20	IVL	143,171,073,654	35.2%	1.1%	0.8%	-0.3%	-25.4%
21	ADVANC	877,391,872,120	36.2%	6.8%	3.3%	-3.5%	-23.1%
22	EA	18,836,500,000	40.0%	0.1%	0.1%	0.0%	-15.0%
23	HMPRO	126,909,060,941	41.3%	1.0%	0.9%	-0.1%	-12.5%
24	KTB	300,485,316,875	44.9%	2.3%	2.2%	-0.1%	-4.7%
25	RATCH	70,143,749,516	46.2%	0.5%	0.5%	0.0%	-2.1%

ที่มา: SET,สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ DELTA

### Environment (E):

บริษัทมุ่งมั่นสร้างสรรค่นวัตกรรมการใช้พลังงานสะอาด และเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานเพื่ออนาคตที่ดีกว่า โดยมีแผนจะใช้ไฟฟ้าจากพลังงานไฟฟ้าทดแทน 100% ภายในปี 2573 และกำหนดเป้าหมายปริมาณการใช้พลังงานต่อหน่วยผลผลิต(EI) ให้ลดลงในทุกปี โดยในปี 2566 มีการใช้พลังงานไฟฟ้าทดแทนที่ 21%(ปี 2565 ที่ 10%) และมี EI ที่ลดลง 27% เมื่อเทียบกับเป้าหมายที่ 16% เมื่อเทียบกับปีฐาน 2563 ซึ่งเป็นผลจากการใช้พลังงานไฟฟ้าที่ลดลง 1.09 ล้านกิโลวัตต์-ชั่วโมง/ปี เทียบเท่ากับการลดการปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ 546 ตัน/ปี

### Social (S):

บริษัทตระหนักถึงความสำคัญในการดำเนินกิจการโดยยึดถือหลักสิทธิมนุษยชนตามหลักจรรยาบรรณแห่งแนวร่วมประชาคมอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์(RBA) และมาตรฐานแรงงานระหว่างประเทศว่าด้วยสิทธิแรงงานข้ามชาติ(ILO) บริษัทยึดมั่นในการปกป้อง เคารพ และเยียวยาบุคคลและผู้มีส่วนได้เสียทุกคนที่เกี่ยวข้องกับบริษัท โดยบริษัทปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม รวมถึงมีอัตราการรักษาลูกค้าประจำปีของลูกค้ำ 20 อันดับแรกตั้งแต่ปี 2557 พบอัตราการรักษาลูกค้าอยู่ที่ 85% ซึ่งเป็นที่น่าพอใจ

### Governance (G):

บริษัทให้ความสำคัญในการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยได้จัดทำและอนุมัตินโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาตั้งแต่ปี 2550 จนถึงปัจจุบัน และมีการทบทวนนโยบาย แนวปฏิบัติ และระบบกำกับดูแลกิจการอยู่เสมอ เพื่อให้เป็นไปตาม CG Code โดยบริษัทได้รับคะแนนการประเมินกำกับดูแลกิจการในระดับ 5 ดาวจากสมาคมส่งเสริมการลงทุนไทย (IOD) ซึ่งสะท้อนถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อสร้างการเติบโตที่ยั่งยืนให้กับองค์กร

**ESG Comment:** การดำเนินการด้าน ESG ที่ผ่านมา บริษัทถือว่าทำได้ตามเป้าหมาย โดยเฉพาะด้านสิ่งแวดล้อม นอกจากนี้การที่ DELTA เริ่มได้รับการจัด ESG rating ที่ A แล้ว ย่อมส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร ส่งเสริมการยอมรับของลูกค้ำเป้าหมาย ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในอเมริกาและยุโรป ที่เน้นการดำเนินธุรกิจกับบริษัทที่ให้ความสำคัญกับแนวคิด Go Green ผสานไปกับความเจริญเติบโตด้านเทคโนโลยี ซึ่งจะช่วยหนุนการเติบโตของบริษัทได้อย่างยั่งยืน



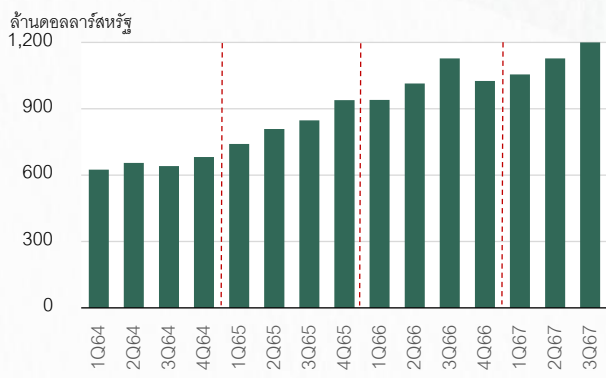
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%qoq	%yoy	9M66	9M67	%yoy
รายได้จากการขายและบริการ (ล้านบาท)	32,294	35,840	40,478	37,759	37,989	41,772	43,225	3.5%	6.8%	108,612	122,986	13.2%
ต้นทุนขายและบริการ (ล้านบาท)	(25,581)	(27,472)	(31,333)	(28,495)	(30,017)	(30,550)	(31,298)	2.4%	-0.1%	(84,386)	(91,865)	8.9%
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	6,713	8,369	9,145	9,264	7,972	11,222	11,927	6.3%	30.4%	24,227	31,121	28.5%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร (ล้านบาท)	(3,236)	(3,796)	(4,098)	(4,353)	(4,252)	(5,403)	(5,938)	9.9%	44.9%	(11,130)	(15,593)	40.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	3,477	4,573	5,047	4,911	3,720	5,819	5,989	2.9%	18.7%	13,097	15,528	18.6%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	3,448	4,371	4,813	5,115	3,801	5,934	6,196	4.4%	28.7%	12,632	15,931	26.1%
รายการพิเศษ (ล้านบาท)	166	297	616	(404)	507	631	(285)	-145.2%	-146.3%	1,079	853	NM
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,614	4,668	5,429	4,711	4,308	6,565	5,911	-10.0%	8.9%	13,711	16,783	22.4%
EPS	0.29	0.37	0.44	0.38	0.35	0.53	0.47	-10.0%	8.9%	1.10	1.35	22.4%
Gross Profit Margin (%)	20.8%	23.4%	22.6%	24.5%	21.0%	26.9%	27.6%			22.3%	25.3%	
SG&ASales (%)	10.0%	10.6%	10.1%	11.5%	11.2%	12.9%	13.7%			10.2%	12.7%	
Net Profit Margin (%)	11.2%	13.0%	13.4%	12.5%	11.3%	15.7%	13.7%			12.6%	13.6%	
Norm ProfitMargin (%)	10.7%	12.2%	11.9%	13.5%	10.0%	14.2%	14.3%			11.6%	13.0%	

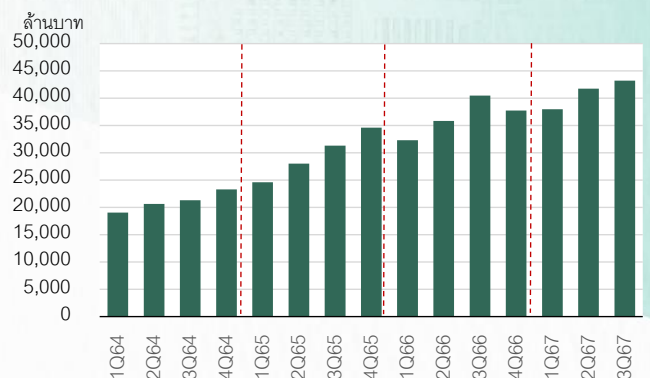
ที่มา: DELTA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ยอดขาย (ดอลลาร์สหรัฐ)



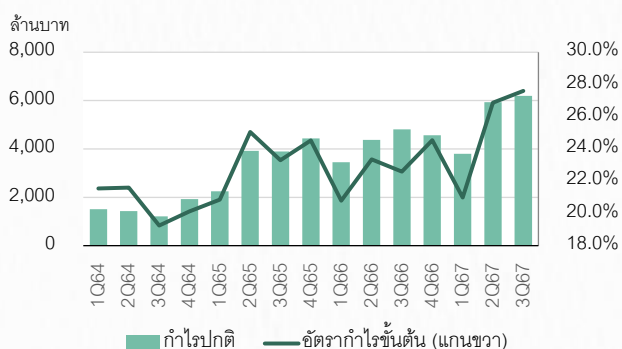
ที่มา: DELTA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ยอดขาย (แปลงเป็นเงินบาท)



ที่มา: DELTA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### อัตรากำไรขั้นต้นและกำไรปกติ (ล้านบาท)



ที่มา: DELTA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประเด็นความเสี่ยง

- อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอด ต้องมีการปรับตัวให้ทันกับเทคโนโลยีและความต้องการที่เปลี่ยนแปลงไป
- ยอดขายส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ทำให้มีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ DELTA

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	146,371	159,682	198,442	243,466
ต้นทุนขาย	(112,881)	(119,163)	(143,989)	(175,837)
กำไรขั้นต้น	33,491	40,519	54,452	67,629
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(14,937)	(19,321)	(23,363)	(28,543)
กำไรจากการดำเนินงาน	18,554	21,198	31,090	39,087
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	758	1,317	1,420	1,550
ดอกเบี้ยจ่าย	(109)	(115)	(67)	(25)
กำไรก่อนหักภาษี	19,496	22,375	32,417	40,587
ภาษีเงินได้	(1,073)	(559)	(4,863)	(6,088)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	18,423	21,816	27,555	34,499
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	18,423	21,816	27,555	34,499
กำไรปกติ	17,201	21,222	27,555	34,499
EPS	1.48	1.75	2.21	2.77
Norm EPS	1.38	1.70	2.21	2.77
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	23.5%	9.1%	24.3%	22.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	24.6%	14.3%	46.7%	25.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.9%	25.4%	27.4%	27.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.7%	13.3%	15.7%	16.1%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	37,759	37,989	41,772	43,225
ต้นทุนขาย	(28,495)	(30,017)	(30,550)	(31,298)
กำไรขั้นต้น	9,264	7,972	11,222	11,927
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(4,353)	(4,252)	(5,403)	(5,938)
ดอกเบี้ยจ่าย	(28)	(34)	(22)	(29)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	4,982	4,420	6,718	6,050
ภาษีเงินได้	(506)	(113)	(153)	(139)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4,476	4,308	6,565	5,911
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	4,476	4,308	6,565	5,911
รายการพิเศษ	(93)	507	631	(285)
กำไรปกติ	4,569	3,801	5,934	6,196
ยอดขาย (QoQ%)	-6.7%	0.6%	10.0%	3.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	1.3%	-14.0%	40.8%	6.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-2.7%	-24.3%	56.4%	2.9%

### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.09	2.38	2.85	3.43
อัตราส่วนเงินหมุนเร็ว (เท่า)	1.18	1.60	1.99	2.59
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	4.77	4.78	5.73	6.74
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.91	3.88	4.76	5.55
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.62	3.55	4.06	4.87
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.60	0.49	0.39	0.31
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	18.5%	18.7%	20.4%	21.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	30.1%	28.8%	29.2%	29.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ DELTA (ต่อ)

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	19,496	22,375	32,417	40,587
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	3,431	92	98	106
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	4,521	5,015	5,498	5,981
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(14,135)	4,135	(9,843)	(6,349)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>13,313</b>	<b>31,617</b>	<b>28,170</b>	<b>40,325</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1)	1	1	1
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(10,492)	(10,050)	(8,050)	(8,050)
อื่นๆ	(1,511)	(127)	(135)	(153)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(12,003)</b>	<b>(10,175)</b>	<b>(8,184)</b>	<b>(8,202)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,488	(1,426)	(406)	(420)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	-	(51)	(48)	(45)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	(332)	-	(75)	(77)
ลด จ่ายปันผล	(4,990)	(5,613)	(6,545)	(8,266)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(3,834)</b>	<b>(7,090)</b>	<b>(7,073)</b>	<b>(8,808)</b>
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,525)	14,351	12,913	23,315
<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>7,617</b>	<b>21,968</b>	<b>34,881</b>	<b>58,196</b>

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>เงินสดและรายการเทียบเท่า</b>				
ลูกหนี้การค้า	33,237	33,533	35,719	36,520
สินค้าคงเหลือ	32,747	28,743	31,751	31,651
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,965	2,878	3,063	3,262
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	29,681	34,716	37,268	39,337
สินทรัพย์ระยะยาวอื่น	-	-	-	-
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>108,145</b>	<b>124,727</b>	<b>145,567</b>	<b>171,860</b>
<b>หนี้สิน</b>				
เจ้าหนี้การค้า	32,096	35,130	35,719	36,520
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,457	1,472	507	456
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	110	-	320	426
ใบอนุญาตค้ำประกันค้างจ่ายระยะยาว	1,579	1,516	1,455	1,397
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	825	1,106	781	355
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>40,606</b>	<b>40,985</b>	<b>40,891</b>	<b>41,027</b>
<b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>				
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,247	1,247	1,247	1,247
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,492	1,492	1,492	1,492
กำไรสะสม	68,626	84,828	105,838	132,071
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>67,539</b>	<b>83,741</b>	<b>104,677</b>	<b>130,832</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>108,145</b>	<b>124,727</b>	<b>145,567</b>	<b>171,860</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>ยอดขาย</b>				
- สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ	4,110	4,628	5,665	6,970
- แปลงเป็นสกุลเงินบาท	146,371	159,682	198,442	243,466
อัตราแลกเปลี่ยนบาท/ดอลลาร์สหรัฐ	34.81	34.50	34.50	34.50
อัตรากำไรขั้นต้น	22.9%	25.4%	27.4%	27.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส