

Fundamental Story

Delta Electronics (DELTA TB) - SELL, Price Bt666, TP Bt490

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q22 ต่ำกว่าคาด

- กำไรสุทธิของ DELTA ใน 3Q22 อยู่ที่ 4.1 พันลบ. ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ถ้าไปปกติจะอยู่ที่ 3.9 พันลบ. แม้ว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นจากฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว 222% แต่ก็ลดลง 1% q-q ถ้าไรต่ำกว่าที่เราคาดไว้ในระดับอัตรากำไรขั้นต้น
- รายได้เพิ่มขึ้น 47% y-y และ 12% q-q โดยเพิ่มขึ้นในทุกธุรกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากระบบคลาวด์ และ EV
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 23.3% เพิ่มขึ้นจาก 19.2% ใน 3Q21 เนื่องจากผลกระทบจาก operating leverage อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 25.1% ใน 2Q22 ซึ่งเราสงสัยว่าเป็นเพราะต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น และน่าจะมาจากการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนยอดขายที่มีธุรกิจ EV ที่มีขาดทุนมากขึ้นด้วยเช่นกัน
- SG&A/Sales ก่อนข้างทรงตัวที่ 11.2%
- เราคาดว่า EPS จะเติบโต 9% ในปี 2023E แต่ปัจจุบันเห็นความเสี่ยงต่อตัวเลขของเรา ประมาณการปี 2023F ของเรา หมายถึงการซื้อขายของ DELTA อยู่ที่ 46 เท่า PE

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	21,320	23,320	24,623	28,004	31,324	Revenue	12	47	73	114,758	121,494
Gross profit	4,103	4,693	5,137	7,016	7,298	Gross profit	4	78	66	29,449	32,249
SG&A	2,793	2,781	2,943	3,152	3,524	SG&A	12	26	73	13,265	14,609
Operating profit	1,310	1,913	2,194	3,864	3,774	Operating profit	(2)	188	61	16,184	17,639
EBITDA	1,970	2,567	2,912	4,613	4,603	EBITDA	(0)	134	64	19,074	20,975
Other income	57	75	115	112	204	Other income	82	256	72	594	646
Other expense	196	20	17	6	16	Other expense	155	(92)	80	50	50
Interest expense	1	2	3	4	0	Interest expense	(96)	(82)	47	16	10
Profit before tax	1,170	1,966	2,288	3,966	3,961	Profit before tax	(0)	239	61	16,712	18,225
Income tax	(45)	38	39	48	65	Income tax	35	na	58	264	288
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income	na	na	na	(6)	(6)
Minority interests	(5)	0	0	0	0	Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	(18)	168	531	346	215	Extraordinary items	(38)	na	na	0	0
Net profit	1,191	2,096	2,780	4,263	4,110	Net profit	(4)	245	68	16,442	17,931
Normalized profit	1,209	1,928	2,249	3,918	3,895	Normalized profit	(1)	222	61	16,442	17,931
EPS (Bt)	0.96	1.68	2.23	3.42	3.29	EPS (Bt)	(4)	245	68	13.06	14.24
Normalized EPS (Bt)	0.97	1.55	1.80	3.14	3.12	Normalized EPS (Bt)	(1)	222	62	13.06	14.24

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	7,365	6,604	6,639	8,156	11,332	Sales growth	21.0	26.6	29.3	35.7	46.9
A/C receivable	18,267	20,593	20,654	23,354	25,779	Operating profit growth	(45.5)	19.2	59.9	190.9	188.2
Inventory	19,213	19,581	19,617	20,811	23,624	EBITDA growth	(33.7)	20.5	50.4	139.0	133.7
Other current assets	1,987	1,986	2,451	1,690	1,787	Norm profit growth	(52.3)	20.0	49.4	173.5	222.1
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	(52.3)	20.0	49.4	173.5	222.1
Fixed assets	17,414	18,583	19,090	20,015	21,716	Gross margin	19.2	20.1	20.9	25.1	23.3
Other assets	2,006	1,991	1,848	2,338	2,325	Operating margin	6.1	8.2	8.9	13.8	12.0
Total assets	66,251	69,338	70,299	76,363	86,563	EBITDA margin	9.2	11.0	11.8	16.5	14.7
S-T debt	103	1,692	379	590	602	Norm net margin	5.7	8.3	9.1	14.0	12.4
A/C payable	22,366	22,049	21,884	25,162	29,646	D/E (x)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	924	994	884	968	1,380	Net D/E (x)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
L-T debt	934	913	911	983	1,205	Interest coverage (x)	2,230.5	1,573.4	877.8	1,163.1	28,770.1
Other liabilities	2,263	2,286	2,297	2,305	2,255	Interest rate	0.35	0.36	0.68	1.11	0.04
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	(3.8)	2.0	1.7	1.2	1.7
Shareholders' equity	39,660	41,404	43,944	46,354	51,474	ROA	7.5	11.4	12.9	21.4	19.1
Working capital	15,113	18,125	18,387	19,003	19,756	ROE	12.5	19.0	21.1	34.7	31.9
Total debt	1,037	2,605	1,290	1,574	1,807						
Net debt	(6,327)	(3,999)	(5,348)	(6,582)	(9,524)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 109 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, VGI, WHA)). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)