

Fundamental Story

Delta Electronics (DELTA TB) - SELL, Price Bt904, TP Bt538

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q22 แข็งแกร่งกว่าคาด

- กำไรปกติของ DELTA ใน 4Q22 อยู่ที่ 4.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 134% y-y จากฐานที่ต่ำ และยังเติบโต 16% y-y กำไรดีกว่าที่เราคาด 11%
- รายได้เพิ่มขึ้น 48% y-y และ 10% q-q การเติบโตส่วนใหญ่มาจากธุรกิจรถยนต์ไฟฟ้า
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 24.5% เทียบกับ 23.3% ใน 3Q22 และ 20% ใน 4Q21 เราคาดว่ามีส่วนสาเหตุหลักมาจากผลของ operating leverage
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายก่อนข้างคงที่ที่ 11%
- เราให้ความระมัดระวังต่อแนวโน้ม เนื่องจากผู้เล่นอิเล็กทรอนิกส์รายใหญ่กำลังเผชิญกับการลดสินค้าคงคลังของลูกค้าท่ามกลางอุปสงค์ที่ลดลง

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022A	2023F
Revenue	23,320	24,623	28,004	31,324	34,606	Revenue	10	48	101	118,558	129,981
Gross profit	4,693	5,137	7,016	7,298	8,489	Gross profit	16	81	104	27,940	30,445
SG&A	2,781	2,943	3,152	3,524	3,829	SG&A	9	38	102	13,447	14,729
Operating profit	1,913	2,194	3,864	3,774	4,661	Operating profit	24	144	105	14,493	15,716
EBITDA	2,567	2,912	4,613	4,603	5,555	EBITDA	21	116	106	17,683	19,045
Other income	75	115	112	204	182	Other income	(10)	144	103	613	646
Other expense	20	17	6	16	15	Other expense	(7)	(24)	110	55	50
Interest expense	2	3	4	0	12	Interest expense	7,446	640	91	20	24
Profit before tax	1,966	2,288	3,966	3,961	4,816	Profit before tax	22	145	105	15,031	16,288
Income tax	38	39	48	65	314	Income tax	380	718	206	467	258
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income				0	0
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests				0	(7)
Extraordinary items	168	531	346	215	(311)	Extraordinary items	na	na		781	0
Net profit	2,096	2,780	4,263	4,110	4,191	Net profit	2	100	109	15,345	16,023
Normalized profit	1,928	2,249	3,918	3,895	4,502	Normalized profit	16	134	103	14,564	16,023
EPS (Bt)	1.68	2.23	3.42	3.29	3.36	EPS (Bt)	2	100	110	12.19	12.73
Normalized EPS (Bt)	1.55	1.80	3.14	3.12	3.61	Normalized EPS (Bt)	16	134	104	11.57	12.73

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22		4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Cash & ST investment	6,572	6,639	8,156	11,312	10,142	Sales grow th	26.6	29.3	35.7	46.9	48.4
A/C receivable	20,593	20,654	23,354	25,779	28,132	Operating profit grow th	19.2	59.9	190.9	188.2	143.7
Inventory	19,581	19,617	20,811	23,624	25,049	EBITDA grow th	20.5	50.4	139.0	133.7	116.4
Other current assets	1,663	2,451	1,690	1,806	2,702	Norm profit grow th	20.0	49.4	173.5	222.1	133.5
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	20.0	49.4	173.5	222.1	133.5
Fixed assets	18,583	19,090	20,015	21,716	22,700	Gross margin	20.1	20.9	25.1	23.3	24.5
Other assets	2,346	1,848	2,338	2,325	2,260	Operating margin	8.2	8.9	13.8	12.0	13.5
Total assets	69,338	70,299	76,363	86,563	90,984	EBITDA margin	11.0	11.8	16.5	14.7	16.1
S-T debt	1,692	379	590	602	990	Norm net margin	8.3	9.1	14.0	12.4	13.0
A/C payable	22,049	21,884	25,162	29,646	30,202	D/E (x)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	994	884	968	1,380	1,478	Net D/E (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
L-T debt	913	911	983	1,205	1,651	Interest coverage (x)	1,573.4	877.8	1,163.1	28,770.1	460.1
Other liabilities	2,286	2,297	2,305	2,255	1,985	Interest rate	0.4	0.7	1.1	0.0	2.2
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	2.0	1.7	1.2	1.7	6.5
Shareholders' equity	41,404	43,944	46,354	51,474	54,680	ROA	11.4	12.9	21.4	19.1	20.3
Working capital	18,125	18,387	19,003	19,756	22,979	ROE	19.0	21.1	34.7	31.9	33.9
Total debt	2,605	1,290	1,574	1,807	2,641						
Net debt	(3,967)	(5,348)	(6,582)	(9,505)	(7,502)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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 49 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, CBG16C2305A, CBG16C2302A, COM716C2305A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2302A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2302A, HANA16C2303A, JMART16C2303A, JMT16C2305A, JMT16C2302A, KBANK16C2306A, KBANK16C2304A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2302A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCGP16C2303A, SET5016C2306A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, PTTEP, RCL, SAWAD, SCGP, SET50). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของวิสัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อิศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิสัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอติวิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอติวิปเมนท์ 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)