

Fundamental Story

Delta Electronics (Thailand) Pcl (DELTA TB) - SELL

News Update

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

ระดับสั้นเป็นบวก

- คาดกำไรแข็งแกร่งใน 1H25F
 - ความต้องการเร่งด่วน และค่าใช้จ่ายลดลง
 - แต่เห็นผลกระทบจากภาษีสหรัฐ ชัดขึ้นใน 2H25F
 - คงคำแนะนำ “ขาย”
- เราคาดว่า DELTA จะรายงานผลการดำเนินงาน 1Q25F ที่แข็งแกร่งกว่าที่ตลาดคาดไว้ โดยได้แรงหนุนจากความต้องการที่เกี่ยวกับ AI ที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก และต้นทุนที่ลดลง และคาดว่า 2Q25F จะยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง เนื่องจากลูกค้าสั่งซื้อเร่งด่วนล่วงหน้าเพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบจากมาตรการภาษีตอบโต้ของสหรัฐ ที่เข้มงวดมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” เนื่องจากคาดว่าผลกระทบจากภาษีจะชัดเจนมากขึ้นใน 2H25F
- เราคาดว่ากำไรของ DELTA ใน 1Q25F จะสูงกว่าที่เราเคยคาดไว้ที่ 4.5 พันลบ. (+18% y-y) ซึ่งจะถือเป็นการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งจากฐานต่ำใน 4Q24 ที่ DELTA มีกำไรเพียง 2.2 พันลบ. เนื่องจากมีรายการค่าใช้จ่ายหลายรายการ โดยการฟื้นตัวของกำไรน่าจะมาจากปัจจัยหลัก 2 ประการ ได้แก่ #1. การไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษอย่างที่เกิดขึ้นใน 4Q24 เช่น ส่วนลดให้ลูกค้า (rebates), ค่าปรับจากสินค้ามีตำหนิ, ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน และการตั้งสำรองสินค้าคงคลังที่ลดลง นอกจากนี้ ค่าธรรมเนียมสิทธิ (royalty fees) ที่จ่ายให้บริษัทแม่และค่าดำเนินการทางกฎหมายก็น่าจะลดลงด้วย #2. ยอดขายในสกุลดอลลาร์สหรัฐ (US\$) น่าจะเติบโตระดับสิบกลางๆ (mid-teens) โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายของผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูง เช่น ผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับ AI และดาต้าเซ็นเตอร์ ทำให้ EBIT margin มีแนวโน้มขยายตัว ซึ่งประเด็นที่ทำให้ผลการดำเนินงานดีกว่าที่คาดไว้ส่วนใหญ่เป็นผลจากปัจจัยในข้อที่ 2 สำหรับ 2Q25F DELTA น่าจะได้รับคำสั่งซื้อล่วงหน้าจากลูกค้าสหรัฐ ที่เร่งสต็อกสินค้าก่อนที่ภาษีจะปรับขึ้นหลังช่วงผ่อนผัน 90 วันสิ้นสุด ทั้งนี้ ประเทศจีนและประเทศในกลุ่ม China+1 เช่น ไทย มีแนวโน้มจะเผชิญกับอัตราภาษีที่สูงกว่าประเทศอื่นๆ ทั่วโลก
- อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” DELTA เนื่องจากเรามองว่าการดำเนินงานของ DELTA มีความเสี่ยงหลายด้านจากมาตรการภาษีตอบโต้ของสหรัฐ ซึ่งเราคาดว่าจะเริ่มส่งผลกระทบใน 2H25F โดยเฉพาะในแง่ของภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวเนื่องจากภาษีดังกล่าวจะทำให้ราคาสินค้าเพิ่มขึ้นและต้นทุนกำลังซื้อ ในแง่ของตลาดสหรัฐ คิดเป็นสัดส่วนราว 40% ของรายได้ของ DELTA และเราคาดว่ากำลังซื้อจากภูมิภาคนี้จะอ่อนตัวลงจากราคาสินค้าที่สูงขึ้น ในแง่ของผลิตภัณฑ์ แม้ว่าความต้องการสินค้าเกี่ยวกับดาต้าเซ็นเตอร์ (ซึ่งคิดเป็นราว 40% ของยอดขาย) จะยังคงมีเสถียรภาพสูง แต่สินค้ากลุ่มอื่นที่มีความอ่อนไหวต่อราคา (~60% ของยอดขาย) เช่น ยานยนต์ โทรศัพท์ PCs สินค้าอุตสาหกรรม และโทรคมนาคม กลับมีความเสี่ยงมากกว่า นอกจากนี้ DELTA ซึ่งทำหน้าที่เป็น OEM ผลิตสินค้าด้านการจัดการพลังงานให้กับลูกค้าระดับโลก อาจต้องให้การสนับสนุนลูกค้า DELTA จะระบุว่าไม่มี

Key Valuations

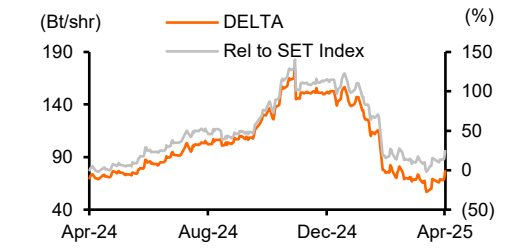
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	164,733	187,077	214,097	245,136
Net profit	18,939	13,577	19,523	25,527
Norm net profit	17,980	13,577	19,523	25,527
Norm EPS (Bt)	1.4	1.1	1.6	2.0
Norm EPS gr (%)	1.3	(24.5)	43.8	30.8
Norm PE (x)	53.1	70.3	48.9	37.4
EV/EBITDA (x)	38.3	40.3	29.1	22.4
P/BV (x)	11.9	10.8	9.3	8.0
Div. yield (%)	0.6	0.4	0.7	1.1
ROE (%)	24.4	16.1	20.4	23.0
Net D/E (%)	(15.9)	(14.9)	(23.7)	(30.6)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	76.50
Target price (Bt)	48.00
Market cap (US\$ m)	28,566
Avg daily turnover (US\$ m)	71.2
12M H/L price (Bt)	173.50/56.75

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

ข้อผูกพันในการรับผิดชอบภาษีดังกล่าว แต่บริษัทฯ อาจจำเป็นต้องให้ส่วนลดแก่ลูกค้า ซึ่งเราประเมินว่าส่วนลดทุกๆ 1% จะทำให้กำไรของ DELTA ลดลงราว 10% ในด้านการแข่งขัน มาตรการภาษีของสหรัฐฯ จะทำให้ความสามารถในการแข่งขันของ DELTA ลดลงเมื่อเทียบกับผู้ผลิตสินค้าในกลุ่มการจัดการพลังงานที่ตั้งอยู่ในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นคู่แข่งหลักของบริษัท

- ในด้านมูลค่าหุ้น เรามองว่า DELTA ยังไม่ถือเป็นหุ้นที่มีมูลค่าน่าสนใจ เนื่องจากกำลังซื้อขายที่ระดับ 2025F PE ที่ 70 เท่า ซึ่งถือว่าสูงเมื่อเทียบกับความไม่แน่นอนทั่วโลก

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 และบริษัทจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578” (“หุ้นกู้ชุดที่1-3”) ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”