

Fundamental Story

Delta Electronics (DELTA TB) - BUY, Price Bt205.00, TP Bt220.00

Results Comment

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

3Q25 ดีกว่าคาด และคาด 4Q25F แข็งแกร่งขึ้น

- กำไรปกติของ DELTA อยู่ที่ 7.3 พันลบ. ใน 3Q25 เพิ่มขึ้น 16% y-y และ 55% q-q ผลการดำเนินงานออกมาดีกว่าที่เราและตลาดคาดประมาณ 20% เนื่องจากยอดขายเป็นดอลลาร์สหรัฐเติบโตแข็งแกร่ง 33% y-y และ 24% q-q ซึ่งได้แรงหนุนจากคำสั่งซื้อในกลุ่ม data center ที่เพิ่มขึ้นมาก
 - รายได้จาก data center (50% ของยอดขายรวม) คาดว่าจะเติบโตมากกว่า 60% y-y และ 40% q-q ใน 3Q25 โดยได้แรงหนุนจากผลิตภัณฑ์บริหารจัดการพลังงานที่มีอยู่เดิม ส่วนผลิตภัณฑ์ใหม่อย่างระบบระบายความร้อนด้วยของเหลว (liquid cooling system) ยังไม่มีการรับรู้รายได้ในไตรมาสนี้
 - รายได้จากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ไฟฟ้า (EV) ลดลง 27% y-y และ 20% q-q เนื่องจากความต้องการรถ EV ทั่วโลกที่อ่อนแอ
 - รายได้อื่น 1.0 พันลบ. มาจากค่าปรับที่เรียกเก็บจากลูกค้า EV เนื่องจากปรับสินค้าต่ำกว่าปริมาณที่ตกลงกันไว้ ซึ่งถือเป็นเรื่องปกติของสัญญาธุรกิจลักษณะนี้ ค่าปรับดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อช่วยชดเชยต้นทุนที่บริษัทแบกรับไว้ตามปริมาณที่ลูกค้าทำสัญญาไว้
- EBIT margin อยู่ที่ 14.1% ใน 3Q25 เทียบกับ 13.9% ใน 3Q24 ยอดตรากำไรดีขึ้น แม้เงินบาทแข็งค่าขึ้นใน 3Q25 อยู่ที่ 32.9 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับ 34.8 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ใน 3Q24 ทั้งนี้ยอดตรากำไรที่เพิ่มขึ้นเป็นผลมาจากคำสั่งซื้อผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับ AI ซึ่งมีอัตรากำไรสูง ขณะที่ 2Q25 อัตรากำไรอยู่เพียง 11.5% เนื่องจากการบันทึกค่าใช้จ่ายทางกฎหมายจำนวนมาก
 - ค่าธรรมเนียมสิทธิ (Royalty fee) อยู่ที่ 5.2% ใน 3Q25 เทียบกับ 6.3% ใน 3Q24 และ 4.4% ใน 1H25 การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวสะท้อนถึง การย้ายคำสั่งซื้อบางส่วนจาก Delta Taiwan
 - สำหรับ 4Q25F บริษัท DELTA คาดว่ายอดขายเป็นดอลลาร์สหรัฐจะเติบโตในระดับ double-digit growth ทั้ง y-y และ q-q แม้ปกติไตรมาส 4 จะเป็นช่วง low season การเติบโตนี้ได้รับแรงหนุนจากความต้องการที่ขับเคลื่อนโดยเทคโนโลยี AI ทั้งนี้ประมาณการยอดขายยังไม่ได้รวมรายได้จากผลิตภัณฑ์ใหม่ คือ ระบบระบายความร้อนด้วยของเหลว (liquid cooling system) ซึ่งคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ในไตรมาสนี้

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	43,225	41,747	42,736	44,490	53,214	Revenue	20	23	73	191,421	245,693
Gross profit	11,927	9,376	10,927	11,109	15,085	Gross profit	36	26	74	50,253	65,215
SG&A	5,938	7,044	5,227	6,011	7,580	SG&A	26	28	76	24,629	29,801
Operating profit	5,989	2,332	5,700	5,098	7,504	Operating profit	47	25	71	25,624	35,414
EBITDA	7,768	4,189	7,574	7,214	9,379	EBITDA	30	21	71	33,896	45,621
Other income	447	787	302	376	1,308	Other income	248	193	115	1,725	1,720
Other expense	6	148	149	6	240	Other expense	4,217	3,784	110	360	360
Interest expense	29	81	18	12	7	Interest expense	(47)	(77)	23	162	222
Profit before tax	6,400	2,889	5,835	5,456	8,566	Profit before tax	57	34	74	26,828	36,552
Income tax	139	405	784	768	1,289	Income tax	68	826	76	3,756	5,117
Equity & invest. income	(0)	0	0	0	0	Equity & invest. income	95	na	na	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	(350)	(329)	437	(58)	165	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	5,911	2,155	5,488	4,629	7,441	Net profit	61	26	76	23,072	31,435
Normalized profit	6,261	2,485	5,051	4,687	7,277	Normalized profit	55	16	74	23,072	31,435
EPS (Bt)	0.47	0.17	0.44	0.37	0.60	EPS (Bt)	61	26	77	1.84	2.50
Normalized EPS (Bt)	0.50	0.20	0.40	0.38	0.58	Normalized EPS (Bt)	55	16	74	1.84	2.50

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(%)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash & ST investment	12,585	15,701	17,127	12,967	13,337	Sales grow th	6.8	10.6	12.5	6.5	23.1
A/C receivable	34,156	32,906	37,017	38,496	47,108	Operating profit grow th	18.7	(52.5)	53.2	(12.4)	25.3
Inventory	30,515	31,697	30,936	32,947	32,955	EBITDA grow th	24.2	(33.0)	45.8	(3.1)	20.7
Other current assets	3,890	2,227	2,358	3,160	3,057	Norm profit grow th	24.0	(48.3)	23.9	(24.2)	16.2
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	24.0	(48.3)	23.9	(24.2)	16.2
Fixed assets	34,803	37,721	39,079	42,172	44,280	Gross margin	27.6	22.5	25.6	25.0	28.3
Other assets	2,809	2,844	3,377	2,970	4,056	Operating margin	13.9	5.6	13.3	11.5	14.1
Total assets	118,760	123,097	129,893	132,713	144,793	EBITDA margin	18.0	10.0	17.7	16.2	17.6
S-T debt	139	680	625	927	592	Norm net margin	14.5	6.0	11.8	10.5	13.7
A/C payable	35,499	35,793	36,048	39,315	42,681	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	1,076	1,654	2,315	3,176	4,913	Net D/E (x)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
L-T debt	2,352	2,342	2,439	2,219	2,413	Interest coverage (x)	264.4	51.6	na	na	na
Other liabilities	2,479	2,685	2,889	3,060	3,420	Interest rate	4.2	11.8	2.4	1.6	0.9
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	2.2	14.0	13.4	14.1	15.1
Shareholders' equity	77,214	79,942	85,576	84,015	90,775	ROA	21.4	8.2	16.0	14.3	21.0
Working capital	29,172	28,810	31,904	32,128	37,382	ROE	33.1	12.6	24.4	22.1	33.3
Total debt	2,491	3,022	3,064	3,146	3,005						
Net debt	(10,094)	(12,678)	(14,063)	(9,821)	(10,332)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"