

Fundamental Story

Delta Electronics (DELTA TB) - BUY, Price Bt216.00, TP Bt270.00

Results Comment

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

4Q25 แข็งแกร่งกว่าคาด

- DELTA รายงานกำไรสุทธิ 7.2 พันลบ. ใน 4Q25 หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรปกติจะอยู่ที่ 7.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 201% y-y และเพิ่มขึ้น 3% q-q กำไรออกมาสูงกว่าประมาณการของเรา 3% และสูงกว่าที่ตลาดคาด 11% จากอัตรากำไรที่แข็งแกร่งกว่าคาด
- รายได้สกุล US\$ เพิ่มขึ้น 50% y-y และ 9% q-q แม้จะเผชิญกับภาวะขาดแคลนวัตถุดิบ
- ยอดขายสินค้าเกี่ยวกับ AI มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมากกว่าสองเท่า y-y ขณะที่สินค้ากลุ่มอิเล็กทรอนิกส์แบบดั้งเดิม รวมถึงชิ้นส่วนรถยนต์ เครื่องยนต์สันดาปภายใน (ICE) และโครงสร้างพื้นฐานด้านโทรคมนาคม มียอดขายเพิ่มขึ้น 40% แม้อุปสงค์ของอุตสาหกรรมโดยรวมจะไม่แข็งแกร่งมากนัก แต่ DELTA น่าจะได้รับประโยชน์จากการที่ Delta Taiwan ย้ายฐานการผลิตมายังประเทศไทย หลังจากโรงงานของ DELTA เริ่มดำเนินการ ส่วนยอดขายผลิตภัณฑ์สำหรับรถยนต์ไฟฟ้า (EV) อ่อนแอ ลดลง 39% y-y ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นผลจากอุปสงค์รถยนต์ไฟฟ้าทั่วโลกที่ชะลอตัว
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 28.6% ใน 4Q25 เทียบกับ 22.5% ใน 4Q24 และ 28.3% ใน 3Q25 อัตรากำไรแข็งแกร่ง แม้ DELTA จะบันทึกค่าใช้จ่ายตั้งสำรองสินค้าคงเหลือบางส่วนซึ่งคาดว่าจะได้จากยอดขาย EV ที่อ่อนแอกว่าคาด มีสาเหตุจากการเติบโตที่แข็งแกร่งของคำสั่งซื้อสินค้ากลุ่ม AI ซึ่งมีมาร์จิ้นสูง
- สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales อยู่ที่ 14.7% ใน 4Q25 ลดลงจาก 16.9% ใน 4Q24 ซึ่งในช่วงดังกล่าว DELTA มีค่าใช้จ่ายพิเศษด้านค่าธรรมเนียมทางกฎหมายและการปรับเพิ่มค่าลิขสิทธิ์ อย่างไรก็ตาม SG&A/Sales สูงกว่าระดับ 14.2% ใน 3Q25 เนื่องจากอัตราค่าลิขสิทธิ์เพิ่มเป็น 5.0% ใน 4Q25 จาก 4.6% ใน 3Q25 ซึ่งเพิ่มขึ้นตามปริมาณงานที่ย้ายมาจาก Delta Taiwan
- DELTA คาดว่าคำสั่งซื้อจะเพิ่มขึ้นแข็งแกร่งใน 1Q26F และเติบโตต่อเนื่องใน 2Q26F โดยได้รับแรงหนุนจากการลงทุนด้าน AI ทั่วโลก ทั้งนี้บริษัท คาดว่าจะเห็นการเติบโตที่มีนัยสำคัญมากขึ้นใน 2H26F เมื่อเริ่มการผลิตเชิงพาณิชย์ของผลิตภัณฑ์ระบบระบายความร้อนด้วยของเหลวสำหรับ AI รุ่นใหม่

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	41,747	42,736	44,490	53,214	57,714	Revenue	8	38	99	198,153	251,420
Gross profit	9,376	10,927	11,109	15,085	16,485	Gross profit	9	76	99	53,606	77,272
SG&A	7,044	5,227	6,011	7,580	8,462	SG&A	12	20	98	27,280	35,313
Operating profit	2,332	5,700	5,098	7,504	8,024	Operating profit	7	244	99	26,326	41,959
EBITDA	4,189	7,574	7,214	9,379	10,353	EBITDA	10	147	99	34,520	52,366
Other income	787	302	376	1,308	724	Other income	(45)	(8)	115	2,666	1,600
Other expense	148	149	6	240	8	Other expense	(97)	(95)	85	243	471
Interest expense	81	18	12	7	26	Interest expense	292	(68)	142	64	50
Profit before tax	2,889	5,835	5,456	8,566	8,714	Profit before tax	2	202	100	28,685	43,038
Income tax	405	784	768	1,289	1,230	Income tax	(5)	204	99	4,073	6,241
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income	29	7,185	na	1	0
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	(329)	437	(58)	165	(228)	Extraordinary items	na	na	na	201	0
Net profit	2,155	5,488	4,629	7,441	7,256	Net profit	(2)	237	102	24,814	36,798
Normalized profit	2,485	5,051	4,687	7,277	7,484	Normalized profit	3	201	101	24,613	36,798
EPS (Bt)	0.17	0.44	0.37	0.60	0.58	EPS (Bt)	(2)	237	103	1.97	2.93
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.40	0.38	0.58	0.60	Normalized EPS (Bt)	3	201	102	1.96	2.93

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	15,701	17,127	12,967	13,337	20,288	Sales grow th	10.6	12.5	6.5	23.1	38.2
A/C receivable	32,906	37,017	38,496	47,108	45,936	Operating profit grow th	(52.5)	53.2	(12.4)	25.3	244.1
Inventory	31,697	30,936	32,947	32,955	34,731	EBITDA grow th	(33.0)	45.8	(3.1)	20.7	147.2
Other current assets	2,227	2,358	3,160	3,057	3,118	Norm profit grow th	(48.3)	23.9	(24.2)	16.2	201.2
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	(48.3)	23.9	(24.2)	16.2	201.2
Fixed assets	37,721	39,079	42,172	44,280	45,688	Gross margin	22.5	25.6	25.0	28.3	28.6
Other assets	2,844	3,377	2,970	4,056	4,369	Operating margin	5.6	13.3	11.5	14.1	13.9
Total assets	123,097	129,893	132,713	144,793	154,131	EBITDA margin	10.0	17.7	16.2	17.6	17.9
S-T debt	680	625	927	592	311	Norm net margin	6.0	11.8	10.5	13.7	13.0
A/C payable	35,793	36,048	39,315	42,681	45,228	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	1,991	2,315	3,176	4,913	6,729	Net D/E (x)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
L-T debt	2,342	2,439	2,219	2,413	2,402	Interest coverage (x)	51.6	409.7	577.3	1,409.9	397.4
Other liabilities	2,348	2,889	3,060	3,420	2,733	Interest rate	11.8	2.4	1.6	0.9	3.6
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	14.0	13.4	14.1	15.1	14.1
Shareholders' equity	79,942	85,576	84,015	90,775	96,727	ROA	8.2	16.0	14.3	21.0	20.0
Working capital	28,810	31,904	32,128	37,382	35,439	ROE	12.6	24.4	22.1	33.3	31.9
Total debt	3,022	3,064	3,146	3,005	2,714						
Net debt	(12,678)	(14,063)	(9,821)	(10,332)	(17,574)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"