

Fundamental Story

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

Analyst Meeting

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

จุดสูงสุดที่สูงขึ้นกว่าเดิม

- คำสั่งซื้อเติบโตต่อเนื่อง
 - อัตรากำไรดีขึ้น
 - ปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบจะคลี่คลายลง
 - โอกาสปรับขึ้นจากประมาณการของนักวิเคราะห์โดยเฉลี่ย
- DELTA จัดประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ หลังจากทำผลงานสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 4Q25 บริษัทคาดว่าคำสั่งซื้อจะปรับดีขึ้นต่อเนื่อง และอัตรากำไรจะขยายตัวจากแรงหนุนของการลงทุนด้าน AI ทั่วโลกที่แข็งแกร่ง รวมถึงการสนับสนุนที่เร่งตัวขึ้นจาก Delta Taiwan ภายหลังการก่อสร้างโรงงานแห่งใหม่ในประเทศไทยแล้วเสร็จ
 - ในระยะสั้น DELTA คาดว่ารายได้ในเทอมดอลลาร์สหรัฐใน 1Q26F จะเติบโตมากกว่า 50% y-y หรือเติบโตในระดับเลขหลักเดียวกลางถึงสูง q-q สาเหตุหนึ่งมาจากคำสั่งซื้อที่ต่อเนื่องสำหรับผลิตภัณฑ์ AI power management จากผู้ให้บริการคลาวด์รายใหญ่ (hyperscalers) ท่ามกลางการลงทุนด้าน AI ทั่วโลก อีกสาเหตุหนึ่งมาจากคำสั่งซื้อระบบระบายความร้อนด้วยของเหลว (liquid cooling) สำหรับผลิตภัณฑ์ AI ที่เพิ่งได้รับจาก Delta Taiwan
 - DELTA คาดว่าคำสั่งซื้อจะปรับดีขึ้นต่อเนื่องในช่วงปีนี้ โดยคาดว่าจะเห็นการเติบโตที่มีนัยสำคัญมากขึ้นใน 2H26F เมื่อบริษัทวางแผนเริ่มการผลิตจำนวนมาก (mass production) ของผลิตภัณฑ์ระบบระบายความร้อนด้วยของเหลว (liquid cooling) ทั้งนี้ DELTA ได้รับคำสั่งซื้อระบบระบายความร้อนด้วยของเหลวตั้งแต่ 1Q26 แล้ว แต่มีแผนผลิตอย่างระมัดระวัง เนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์ใหม่และบริษัทต้องการหลีกเลี่ยงข้อบกพร่อง
 - DELTA คาดว่าปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบจะเริ่มบรรเทาหลัง 1Q26F ข้อยกักตุนอุปทานใน 4Q25 เกิดจากการย้ายการผลิตจากโรงงานของ Delta Taiwan ในประเทศจีน ซึ่งทำให้ห่วงโซ่อุปทานบางส่วนหยุดชะงัก ปัญหาที่เกิดขึ้นก่อนหน้านี้มาจากการที่จีนลดการส่งออกชิปที่ผลิตในประเทศ ส่งผลต่อความพร้อมของชิ้นส่วนของ DELTA ในช่วงการย้ายการผลิตออกจากจีน DELTA ได้ปรับเปลี่ยนห่วงโซ่อุปทานจากจีนมาเป็นแหล่งอื่น และกำลังเร่งดำเนินการเพื่อหาซัพพลายเออร์ใหม่
 - ด้านอัตรากำไร DELTA คาดว่า EBIT margin จะยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยอัตรากำไรขั้นต้นควรปรับดีขึ้นจากโครงการ AI ที่มีกำไรสูง ซึ่งสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายค่าลิขสิทธิ์ (royalty fees) ที่จ่ายให้ Delta Taiwan ที่สูงขึ้นได้ DELTA คาดว่าค่าลิขสิทธิ์คิดเป็นสัดส่วนของยอดขายจะอยู่ในช่วง 5.0–6.0% ในปี 2026F เทียบกับ 4.7% ในปี 2025 แม้ว่าคำสั่งซื้อจากการย้ายโรงงานจะเพิ่มขึ้น

Key Valuations

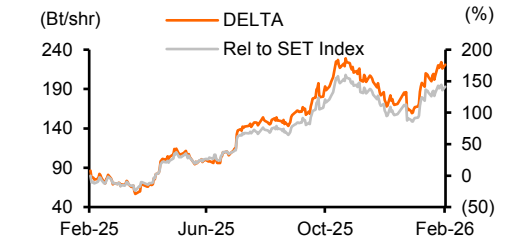
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	198,153	251,420	327,864	437,922
Net profit	24,814	36,798	52,609	76,139
Norm net profit	24,499	36,798	52,609	76,139
Norm EPS (Bt)	1.9	2.9	4.2	6.1
Norm EPS gr (%)	28.9	50.2	43.0	44.7
Norm PE (x)	113.4	75.5	52.8	36.5
EV/EBITDA (x)	80.0	52.5	37.4	26.2
P/BV (x)	28.7	22.3	17.4	13.3
Div. yield (%)	0.3	0.5	0.8	1.2
ROE (%)	27.7	33.3	37.0	41.3
Net D/E (%)	(18.2)	(24.1)	(27.6)	(29.1)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	221.00
Target price (Bt)	270.00
Market cap (US\$ m)	88,635
Avg daily turnover (US\$ m)	81.2
12M H/L price (Bt)	229.00/56.75

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- DELTA ประเมินการว่า CAPEX จะเพิ่มขึ้นเป็น US\$500m หรือคิดเป็นประมาณ 40% ของแผน CAPEX ของกลุ่ม Delta ทั้งนี้ การเพิ่มค่าใช้จ่ายด้านการวิจัยและพัฒนา (R&D) ตามแผน (จาก 3.0% ในปี 2025) ซึ่งให้เราเห็นถึงความตั้งใจในการขยายการดำเนินงานของ DELTA (ประเทศไทย)
- เรายังคงประมาณการกำไรปี 2026F ของ DELTA ในระดับสูงสุดของตลาด (street-high) ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของนักวิเคราะห์ (consensus) 16% และคาดว่าฝ่ายนักวิเคราะห์จะปรับเพิ่มประมาณการกำไร เนื่องจากประมาณการปัจจุบันยังสะท้อนถึงการไม่มีการปรับปรุงจากผลประกอบการ 4Q25 แม้ DELTA จะให้เป้าหมายที่ดีขึ้น
- เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” DELTA โดยได้รับการสนับสนุนจากปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตสองด้าน คือ การลงทุนด้าน AI ทั่วโลก และการย้ายการผลิตภายในกลุ่ม Delta ที่เร่งตัวขึ้น

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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, 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)"