

# Fundamental Story

**Delta Electronics (DELTA TB) - BUY, Price Bt310.00, TP Bt350.00**

Results Comment

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

## กำไร 1Q26 แข็งแกร่งมาก และดีกว่าคาดอย่างมีนัยสำคัญ

- DELTA รายงานกำไรสุทธิ 1Q26 ที่ 9.1 พันลบ. โดยหากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน และขาดทุนจากการด้อยค่า เราระเมินว่ากำไรปกติอยู่ที่ 9.2 พันลบ. เติบโต 82% y-y และ 23% q-q โดยกำไรออกมาสูงกว่าที่เราคาดไว้ 15% และสูงกว่าค่าเฉลี่ยตลาด 18% จากอัตรากำไรขั้นต้นที่แข็งแกร่งมาก
- รายได้ในสกุลดอลลาร์สหรัฐเติบโต 54% y-y และ 8% q-q โดยหลักมาจากความต้องการที่แข็งแกร่งสำหรับผลิตภัณฑ์ด้านการจัดการพลังงานที่เกี่ยวข้องกับ AI ของ DELTA นอกจากนี้ บริษัทยังเริ่มส่งมอบสินค้าชุดแรกของระบบ liquid cooling ใหม่สำหรับดาต้าเซ็นเตอร์ที่ใช้ AI
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 31.7% จาก 25.6% ใน 1Q25 และ 28.6% ใน 4Q25 แม้อำนาจการแข่งขันจะเข้มข้น แต่ปัจจัยหลักมาจากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของผลิตภัณฑ์ดาต้าเซ็นเตอร์ AI ที่มีมาร์จิ้นสูง
- สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 15.9% จาก 12.2% ใน 1Q25 และ 14.7% ใน 4Q25 โดยมีสาเหตุหลักจากค่า Royalty fees ที่จ่ายให้กับ Delta Taiwan ซึ่งเป็นบริษัทแม่เพิ่มขึ้น หลังการย้ายฐาน โดยอัตรา Royalty เพิ่มขึ้นเป็น 6.3% จาก 4.4% ในปีก่อน และ 5.1% ใน 4Q25 อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของอัตรากำไรขั้นต้นสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นได้
- เราคาดว่าจะเห็นคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่งขึ้นตั้งแต่ 2Q26F โดยได้แรงหนุนจากความต้องการด้าน AI ที่เพิ่มขึ้น คำสั่งซื้อใหม่ที่เกี่ยวข้องกับงานประเภท ASIC (ซึ่งเป็นทางเลือกของ GPU) และโครงการ liquid cooling แบบ liquid-to-air ใหม่
- เรามองว่ามีโอกาสที่ประมาณการของเราจะถูกปรับเพิ่มขึ้น (upside) และมากกว่าตลาด (consensus) ซึ่งยังคงเหมือนจะสะท้อนสมมติฐานคำสั่งซื้อที่อ่อนแอในช่วงที่เหลือของปี

| Income Statement         | (consolidated) |               |               |               |               |
|--------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Yr-end Dec (Bt m)        | 1Q25           | 2Q25          | 3Q25          | 4Q25          | 1Q26          |
| Revenue                  | 42,750         | 44,490        | 53,214        | 57,699        | 61,387        |
| <b>Gross profit</b>      | <b>10,932</b>  | <b>11,109</b> | <b>15,085</b> | <b>16,481</b> | <b>19,466</b> |
| SG&A                     | 5,230          | 6,011         | 7,580         | 8,458         | 9,775         |
| Operating profit         | 5,701          | 5,098         | 7,504         | 8,022         | 9,691         |
| <b>EBITDA</b>            | <b>7,576</b>   | <b>7,213</b>  | <b>9,379</b>  | <b>10,352</b> | <b>12,015</b> |
| Other income             | 302            | 376           | 1,308         | 724           | 907           |
| Other expense            | 149            | 6             | 240           | 8             | 11            |
| Interest expense         | 18             | 12            | 7             | 26            | 9             |
| <b>Profit before tax</b> | <b>5,836</b>   | <b>5,456</b>  | <b>8,566</b>  | <b>8,713</b>  | <b>10,577</b> |
| Income tax               | 784            | 768           | 1,289         | 1,231         | 1,363         |
| Equity & invest. income  | 0              | 0             | 0             | 0             | 1             |
| Minority interests       | (2)            | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Extraordinary items      | 438            | (58)          | 165           | (228)         | (135)         |
| <b>Net profit</b>        | <b>5,488</b>   | <b>4,629</b>  | <b>7,441</b>  | <b>7,254</b>  | <b>9,081</b>  |
| <b>Normalized profit</b> | <b>5,051</b>   | <b>4,687</b>  | <b>7,277</b>  | <b>7,482</b>  | <b>9,216</b>  |
| EPS (Bt)                 | 0.44           | 0.37          | 0.60          | 0.58          | 0.73          |
| Normalized EPS (Bt)      | 0.40           | 0.38          | 0.58          | 0.60          | 0.74          |

| Balance Sheet               | (consolidated)  |                |                 |                 |                 |
|-----------------------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Yr-end Dec (Bt m)           | 1Q25            | 2Q25           | 3Q25            | 4Q25            | 1Q26            |
| Cash & ST investment        | 17,127          | 12,967         | 13,337          | 20,328          | 19,052          |
| A/C receivable              | 37,017          | 38,496         | 47,108          | 45,966          | 56,957          |
| Inventory                   | 30,936          | 32,947         | 32,955          | 34,731          | 42,690          |
| Other current assets        | 2,358           | 3,160          | 3,057           | 3,125           | 2,730           |
| Investment                  | 0               | 0              | 0               | 0               | 0               |
| Fixed assets                | 39,079          | 42,172         | 44,280          | 45,688          | 47,714          |
| Other assets                | 3,377           | 2,970          | 4,056           | 4,370           | 5,066           |
| <b>Total assets</b>         | <b>129,893</b>  | <b>132,713</b> | <b>144,793</b>  | <b>154,209</b>  | <b>174,210</b>  |
| S-T debt                    | 625             | 927            | 592             | 311             | 435             |
| A/C payable                 | 36,048          | 39,315         | 42,681          | 45,230          | 53,485          |
| Other current liabilities   | 2,315           | 3,176          | 4,913           | 6,729           | 8,640           |
| L-T debt                    | 2,439           | 2,219          | 2,413           | 2,402           | 2,457           |
| Other liabilities           | 2,889           | 3,060          | 3,420           | 2,736           | 2,677           |
| Minority interest           | 0               | 0              | 0               | 73              | 0               |
| <b>Shareholders' equity</b> | <b>85,576</b>   | <b>84,015</b>  | <b>90,775</b>   | <b>96,727</b>   | <b>106,515</b>  |
| Working capital             | 31,904          | 32,128         | 37,382          | 35,467          | 46,162          |
| Total debt                  | 3,064           | 3,146          | 3,005           | 2,714           | 2,893           |
| <b>Net debt</b>             | <b>(14,063)</b> | <b>(9,821)</b> | <b>(10,332)</b> | <b>(17,615)</b> | <b>(16,159)</b> |

| Income Statement         | 3M as     |           |           |               |                |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|---------------|----------------|
| (Bt m)                   | q-q%      | y-y%      | % 2026F   | 2026F         | 2027F          |
| Revenue                  | 6         | 44        | 21        | 297,113       | 431,426        |
| <b>Gross profit</b>      | <b>18</b> | <b>78</b> | <b>22</b> | <b>86,849</b> | <b>134,925</b> |
| SG&A                     | 16        | 87        | 23        | 42,838        | 63,060         |
| Operating profit         | 21        | 70        | 22        | 44,011        | 71,865         |
| <b>EBITDA</b>            | <b>16</b> | <b>59</b> | <b>22</b> | <b>53,892</b> | <b>84,494</b>  |
| Other income             | 25        | 200       | 37        | 2,431         | 1,670          |
| Other expense            | 50        | (92)      | 2         | 471           | 471            |
| Interest expense         | (67)      | (54)      | 20        | 42            | 79             |
| <b>Profit before tax</b> | <b>21</b> | <b>81</b> | <b>23</b> | <b>45,929</b> | <b>72,984</b>  |
| Income tax               | 11        | 74        | 20        | 6,660         | 10,583         |
| Equity & invest. income  | 219       | 1,540     | na        | 0             | 0              |
| Minority interests       |           |           |           |               |                |
| Extraordinary items      | na        | na        | na        | 0             | 0              |
| <b>Net profit</b>        | <b>25</b> | <b>65</b> | <b>23</b> | <b>39,269</b> | <b>62,402</b>  |
| <b>Normalized profit</b> | <b>23</b> | <b>82</b> | <b>23</b> | <b>39,269</b> | <b>62,402</b>  |
| EPS (Bt)                 | 25        | 65        | 23        | 3.12          | 4.96           |
| Normalized EPS (Bt)      | 23        | 82        | 24        | 3.12          | 4.96           |

| Financial Ratios        | 1Q25  |        |         |       |         |
|-------------------------|-------|--------|---------|-------|---------|
| (%)                     | 1Q25  | 2Q25   | 3Q25    | 4Q25  | 1Q26    |
| Sales growth            | 12.5  | 6.5    | 23.1    | 38.2  | 43.6    |
| Operating profit growth | 53.3  | (12.4) | 25.3    | 244.0 | 70.0    |
| EBITDA growth           | 45.8  | (3.1)  | 20.7    | 147.1 | 58.6    |
| Norm profit growth      | 23.9  | (24.2) | 16.2    | 201.1 | 82.5    |
| Norm EPS growth         | 23.9  | (24.2) | 16.2    | 201.1 | 82.5    |
| Gross margin            | 25.6  | 25.0   | 28.3    | 28.6  | 31.7    |
| Operating margin        | 13.3  | 11.5   | 14.1    | 13.9  | 15.8    |
| EBITDA margin           | 17.7  | 16.2   | 17.6    | 17.9  | 19.6    |
| Norm net margin         | 11.8  | 10.5   | 13.7    | 13.0  | 15.0    |
| D/E (x)                 | 0.0   | 0.0    | 0.0     | 0.0   | 0.0     |
| Net D/E (x)             | (0.2) | (0.1)  | (0.1)   | (0.2) | (0.2)   |
| Interest coverage (x)   | 409.9 | 577.2  | 1,409.9 | 397.3 | 1,399.9 |
| Interest rate           | 2.4   | 1.6    | 0.9     | 3.6   | 1.2     |
| Effective tax rate      | 13.4  | 14.1   | 15.1    | 14.1  | 12.9    |
| ROA                     | 16.0  | 14.3   | 21.0    | 20.0  | 22.4    |
| ROE                     | 24.4  | 22.1   | 33.3    | 31.9  | 36.3    |

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)