

Fundamental Story

Delta Electronics (DELTA TB) - BUY, Price Bt307.00, TP Bt420.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q26 อ่อนแออย่างมาก

- DELTA รายงานกำไรสุทธิ 6.1 พันลบ. หากตัดผลกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน และรายการตั้งสำรองสินค้าคงคลังพิเศษออก กำไรปกติจะอยู่ที่ 6.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 36% y-y แต่ลดลง 31% q-q กำไรออกมาต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดไว้มาก ทั้งในด้านยอดขาย และอัตรากำไร
- ยอดขายในสกุล US\$ เติบโต 50.7% y-y และ 3.4% q-q อย่างไรก็ตาม การเติบโตดังกล่าวยังต่ำกว่าที่ DELTA คาดไว้ 10% ซึ่งเราเชื่อว่ามีส่วนใหญ่มาจากการขาดแคลนวัตถุดิบ หลังจากหนึ่งในซัพพลายเออร์รายสำคัญของ DELTA ถูกทางการยุโรปคว่ำบาตร ทำให้ DELTA ไม่สามารถจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่มีชิ้นส่วนจากซัพพลายเออร์รายดังกล่าวได้
- อัตรากำไรขั้นต้นสุทธิอยู่ที่ 26.8% เพิ่มขึ้นจาก 25.0% ในปีก่อน แต่ลดลงจาก 31.7% q-q โดยถูกกดดันจากการตั้งสำรองพิเศษสำหรับสินค้าสำเร็จรูปที่ยังจำหน่ายไม่ได้ เนื่องจากมีชิ้นส่วนจากซัพพลายเออร์ที่ถูกคว่ำบาตร ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นจากภาวะขาดแคลนสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอเนื่องจากปัญหาการขาดแคลนส่งผลกระทบต่อผลิตภัณฑ์กลุ่ม Power Management ซึ่งเป็นสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงเป็นหลัก
- สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 17.4% จาก 13.5% ใน 2Q25 และ 15.9% ใน 1Q26 โดยมีสาเหตุหลักจาก ค่า Royalty ที่จ่ายให้ Delta Taiwan เพิ่มขึ้นเป็น 8.2% ของยอดขาย จาก 4.4% และ 6.2% ตามลำดับ แม้ว่าค่า Royalty จะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามปกติ เนื่องจาก Delta Taiwan ยังคงทยอยย้ายงานมายัง DELTA แต่การเติบโตของยอดขายที่อ่อนแกว่าคาดในไตรมาสนี้ ทำให้ค่า Royalty เมื่อเทียบกับยอดขายเพิ่มขึ้นสูงผิดปกติ
- แนวโน้มธุรกิจ: เราเชื่อว่า ชีพการเติบโตจาก AI ของ DELTA ยังคงแข็งแกร่ง โดยลูกค้ากลุ่ม Hyperscaler รายสำคัญน่าจะยังคงคำสั่งซื้อไว้ ส่งผลให้เราคาดว่ายอดขายใน 2H26F จะเติบโต 74% y-y และ 50% h-h นอกจากนี้ เรายังเชื่อว่า DELTA ได้จัดหาซัพพลายเออร์รายใหม่เรียบร้อยแล้ว และมีแผนพลิกภาวะต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นไปยังลูกค้าในช่วง 2H26F

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	44,501	53,214	57,688	61,387	65,191	Revenue	6	46	42	303,562	441,647
Gross profit	11,110	15,085	16,479	19,466	18,273	Gross profit	(6)	64	39	97,825	153,497
SG&A	6,015	7,580	8,455	9,775	11,354	SG&A	16	89	43	48,997	72,265
Operating profit	5,095	7,504	8,025	9,691	6,918	Operating profit	(29)	36	34	48,828	81,232
EBITDA	7,211	9,379	10,354	12,015	9,456	EBITDA	(21)	31	37	58,709	93,904
Other income	376	1,308	724	907	842	Other income	(7)	124	72	2,431	1,670
Other expense	6	240	8	11	28	Other expense	143	395	8	471	471
Interest expense	12	7	26	9	10	Interest expense	14	(22)	50	37	54
Profit before tax	5,454	8,566	8,715	10,577	7,723	Profit before tax	(27)	42	36	50,751	82,377
Income tax	769	1,289	1,230	1,363	1,327	Income tax	(3)	73	37	7,359	11,945
Equity & invest. income	0	0	0	1	(1)	Equity & invest. income	na	na	na	0	0
Minority interests	3	0	0	0	0	Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	(58)	165	(228)	(135)	(320)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	4,629	7,441	7,257	9,081	6,075	Net profit	(33)	31	35	43,392	70,432
Normalized profit	4,687	7,277	7,485	9,216	6,395	Normalized profit	(31)	36	36	43,392	70,432
EPS (Bt)	0.37	0.60	0.58	0.73	0.49	EPS (Bt)	(33)	31	35	3.45	5.60
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.58	0.60	0.74	0.51	Normalized EPS (Bt)	(31)	36	36	3.45	5.60
Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	12,967	13,337	20,328	19,052	18,197	Sales grow th	6.5	23.1	38.2	43.6	46.5
A/C receivable	38,496	47,108	45,966	56,957	59,325	Operating profit grow th	(12.4)	25.3	244.1	70.0	35.8
Inventory	32,947	32,955	34,731	42,690	53,312	EBITDA grow th	(3.1)	20.7	147.2	58.6	31.1
Other current assets	3,160	3,057	3,125	2,730	3,305	Norm profit grow th	(24.2)	16.2	201.2	82.5	36.4
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	(24.2)	16.2	201.2	82.5	36.4
Fixed assets	42,172	44,280	45,688	47,714	52,076						
Other assets	2,970	4,056	4,370	5,066	5,724	Gross margin	25.0	28.3	28.6	31.7	28.0
Total assets	132,713	144,793	154,209	174,210	191,938	Operating margin	11.4	14.1	13.9	15.8	10.6
S-T debt	927	592	311	435	3,333	EBITDA margin	16.2	17.6	17.9	19.6	14.5
A/C payable	39,315	42,681	45,230	53,485	68,502	Norm net margin	10.5	13.7	13.0	15.0	9.8
Other current liabilities	3,176	4,913	6,729	8,640	9,529						
L-T debt	2,219	2,413	2,402	2,457	2,380	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Other liabilities	3,060	3,420	2,736	2,677	2,777	Net D/E (x)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
Minority interest	0	0	73	0	0	Interest coverage (x)	577.0	1,409.9	397.4	1,399.9	966.1
Shareholders' equity	84,015	90,775	96,727	106,515	105,417	Interest rate	1.6	0.9	3.6	1.2	0.9
Working capital	32,128	37,382	35,467	46,162	44,135	Effective tax rate	14.1	15.1	14.1	12.9	17.2
Total debt	3,146	3,005	2,714	2,893	5,714	ROA	14.3	21.0	20.0	22.4	14.0
Net debt	(9,821)	(10,332)	(17,615)	(16,159)	(12,483)	ROE	22.1	33.3	31.9	36.3	24.1

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสมลรี จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"