

Fundamental Story

TOA Paint (Thailand) (TOA TB) - BUY, Price Bt25.75, TP Bt36.00

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

กำไร 1Q22 เป็นไปตามคาด

- TOA รายงานกำไรปกติ 1Q22 ที่ 447 ลบ. ลดลง 27% y-y แต่เพิ่มขึ้น 11% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ กำไรที่ลดลง y-y มีสาเหตุหลักมาจากต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การเติบโตของกำไรเมื่อเทียบกับ q-q นั้นเกิดจากการฟื้นตัวของยอดขายจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์จากโควิด-19 กำไร 1Q22 คิดเป็น 22% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 6 ลบ. และขาดทุน 31 ลบ. จากมูลค่าสุทธิของสินทรัพย์ทางการเงิน กำไรสุทธิอยู่ที่ 410 ลบ. ลดลง 39% y-y
- แม้ว่าเราจะกังวลเรื่องต้นทุนไททาเนียมไดออกไซด์ และน้ำมันที่สูงขึ้น แต่เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" TOA เนื่องจากเราเชื่อว่า TOA จะสามารถผลักดันการต่อต้นทุนที่เพิ่มขึ้นให้กับลูกค้าได้ เนื่องจากมีอำนาจต่อรองราคา จากการมีส่วนแบ่งตลาด 49% TOA นั้นไม่แพงที่ PE ที่ 26/22 เท่า ในปี 2022-23F เทียบกับ PE เฉลี่ยก่อนเกิดโควิดที่ 36 เท่า ปัจจุบันพื้นฐานในระยะยาวของบริษัทฯ ยังคงแข็งแกร่งด้วยการรับรู้แบรนด์ที่แข็งแกร่ง เครือข่ายการจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่ง และสถานะเป็นเงินสดสุทธิ
- ยอดขายรวมของ TOA เพิ่มขึ้น 12% y-y ใน 1Q22 เนื่องจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นหลังจากการล็อกดาวน์สถานที่ก่อสร้างใน 3Q21 และราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น
- อย่างไรก็ตาม เนื่องจากความเหลื่อมล้ำในการปรับราคาขายให้สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของต้นทุนไททาเนียมไดออกไซด์และต้นทุนวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ลดลงเหลือ 29% ใน 1Q22 จาก 37% ใน 1Q21
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 9% y-y เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของโปรโมชั่นการขาย ค่าโฆษณา และค่าขนส่ง

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Revenue	4,422	4,496	3,980	4,672	4,965	
Gross profit	1,613	1,520	1,203	1,412	1,455	
SG&A	830	906	873	907	901	
Operating profit	783	613	330	505	554	
EBITDA	919	779	485	663	709	
Other income	34	41	28	35	32	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	8	8	8	10	9	
Profit before tax	809	646	349	531	576	
Income tax	202	109	102	115	131	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	9	7	26	(14)	2	
Extraordinary items	55	0	(6)	71	(37)	
Net profit	670	544	268	473	410	
Normalized profit	615	544	274	401	447	
EPS (Bt)	0.33	0.27	0.13	0.23	0.20	
Normalized EPS (Bt)	0.30	0.27	0.14	0.20	0.22	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Cash & ST investment	7,924	7,826	7,291	7,622	6,975	
A/C receivable	3,255	3,261	2,968	3,237	3,568	
Inventory	2,227	2,460	2,767	2,619	2,907	
Other current assets	268	257	267	277	275	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	2,755	2,706	2,704	2,705	3,053	
Other assets	1,880	1,875	2,052	2,037	2,434	
Total assets	18,308	18,384	18,050	18,497	19,211	
S-T debt	349	255	282	297	100	
A/C payable	3,638	4,023	3,981	3,831	3,912	
Other current liabilities	735	571	379	460	563	
L-T debt	0	0	0	0	0	
Other liabilities	1,372	1,368	1,504	1,458	1,448	
Minority interest	34	30	4	164	519	
Shareholders' equity	12,180	12,137	11,900	12,287	12,669	
Working capital	1,844	1,698	1,755	2,026	2,563	
Total debt	349	255	282	297	100	
Net debt	(7,575)	(7,571)	(7,010)	(7,325)	(6,875)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	6	12	26	19,130	19,415	
Gross profit	3	(10)	24	6,045	6,579	
SG&A	(1)	9	25	3,635	3,689	
Operating profit	10	(29)	23	2,410	2,890	
EBITDA	7	(23)	23	3,050	3,564	
Other income	(10)	(7)	23	138	138	
Other expense						
Interest expense	(4)	12	30	31	42	
Profit before tax	9	(29)	23	2,517	2,986	
Income tax	14	(35)	26	503	597	
Equity & invest. income						
Minority interests	na	(73)	8	31	32	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	(13)	(39)	20	2,045	2,420	
Normalized profit	11	(27)	22	2,045	2,420	
EPS (Bt)	(13)	(39)	20	1.01	1.19	
Normalized EPS (Bt)	11	(27)	22	1.01	1.19	

Financial Ratios		1Q21				
(%)		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	7.8	12.2	(1.0)	12.1	12.3	
Operating profit growth	19.9	(1.5)	(46.6)	(16.5)	(29.3)	
EBITDA growth	16.8	2.7	(36.2)	(11.6)	(22.8)	
Norm profit growth	21.4	3.7	(46.2)	(19.2)	(27.3)	
Norm EPS growth	21.4	3.7	(46.2)	(19.2)	(27.3)	
Gross margin	36.5	33.8	30.2	30.2	29.3	
Operating margin	17.7	13.6	8.3	10.8	11.2	
EBITDA margin	20.8	17.3	12.2	14.2	14.3	
Norm net margin	13.9	12.1	6.9	8.6	9.0	
D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Net D/E (x)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	
Interest coverage (x)	109.3	96.2	57.6	67.1	75.0	
Interest rate	12.3	10.7	12.6	13.7	19.1	
Effective tax rate	25.0	16.9	29.1	21.7	22.8	
ROA	14.2	11.9	6.0	8.8	9.5	
ROE	20.9	17.9	9.1	13.3	14.3	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) 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:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)