

Fundamental Story

TOA Paint (Thailand) (TOA TB) - BUY, Price Bt28.75, TP Bt36.00

Results Comment

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

กำไร 2Q22 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- TOA รายงานกำไรปกติ 2Q22 ที่ 473 ลบ. ลดลง 13% y-y แต่เพิ่มขึ้น 6% q-q ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย กำไรที่ลดลง y-y มีสาเหตุหลักมาจากต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่การเติบโตของกำไร q-q เป็นผลมาจากการเติบโตของยอดขาย กำไร 1H22 ของ TOA คิดเป็น 45% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 3 ลบ. และขาดทุน 108 ลบ. จากมูลค่าสุทธิของสินทรัพย์ทางการเงิน กำไรสุทธิอยู่ที่ 368 ลบ. ลดลง 32% y-y
- เราคาดว่า TOA จะรายงานผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้นใน 2H22F โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการขายและราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้น และต้นทุนวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันที่ลดลง
- เรากำหนด "ซื้อ" TOA มูลค่ายังถูกที่ PE ที่ 29/24 เท่า ในปี 2022/23F เทียบกับ PE เฉลี่ยก่อนเกิดโควิดที่ 36 เท่า ปัจจุบันพื้นฐานระยะยาวของบริษัทนั้นแข็งแกร่ง ด้วยการรับรู้ถึงแบรนด์ที่แข็งแกร่ง เครือข่ายการจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่ง และสถานะเป็นเงินสดสุทธิ
- ยอดขายรวมของ TOA เพิ่มขึ้น 16% y-y ใน 2Q22 เนื่องจากยอดขายผลิตภัณฑ์สีทาอาคารและสารเคลือบที่เพิ่มขึ้นจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น (เนื่องจากการกลับมาเริ่มก่อสร้างใหม่) และราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น (เนื่องจาก TOA ส่งต่อต้นทุนที่เพิ่มขึ้นให้กับลูกค้า)
- อย่างไรก็ตาม การปรับราคาขายนั้นเหลื่อมกับการเพิ่มขึ้นของไททานเนียมไดออกไซด์และต้นทุนวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ลดลงเหลือ 30% ใน 2Q22 จาก 34% ใน 2Q21
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 10% y-y เนื่องจากการส่งเสริมการขาย ค่าโฆษณา และค่าขนส่งที่สูงขึ้น

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	4,496	3,980	4,672	4,965	5,201
Gross profit	1,520	1,203	1,412	1,455	1,559
SG&A	906	873	907	901	999
Operating profit	613	330	505	554	560
EBITDA	779	485	663	709	724
Other income	41	28	35	32	34
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	8	8	10	9	10
Profit before tax	646	349	531	576	584
Income tax	109	102	115	131	113
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	7	26	(14)	2	1
Extraordinary items	0	(6)	71	(37)	(105)
Net profit	544	268	473	410	368
Normalized profit	544	274	401	447	473
EPS (Bt)	0.27	0.13	0.23	0.20	0.18
Normalized EPS (Bt)	0.27	0.14	0.20	0.22	0.23

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	7,826	7,291	7,622	6,975	6,860
A/C receivable	3,261	2,968	3,237	3,568	3,631
Inventory	2,460	2,767	2,619	2,907	3,282
Other current assets	257	267	277	275	293
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	2,706	2,704	2,705	3,053	3,143
Other assets	1,875	2,052	2,037	2,434	2,427
Total assets	18,384	18,050	18,497	19,211	19,637
S-T debt	255	282	297	100	109
A/C payable	4,023	3,981	3,831	3,912	4,395
Other current liabilities	571	379	460	563	498
L-T debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	1,368	1,504	1,458	1,448	1,417
Minority interest	30	4	164	519	516
Shareholders' equity	12,137	11,900	12,287	12,669	12,702
Working capital	1,698	1,755	2,026	2,563	2,518
Total debt	255	282	297	100	109
Net debt	(7,571)	(7,010)	(7,325)	(6,875)	(6,752)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	5	16	53	19,130	19,415
Gross profit	7	3	50	6,045	6,579
SG&A	11	10	52	3,635	3,689
Operating profit	1	(9)	46	2,410	2,890
EBITDA	2	(7)	47	3,050	3,564
Other income	6	(17)	47	138	138
Other expense			na		
Interest expense	2	19	61	31	42
Profit before tax	1	(10)	46	2,517	2,986
Income tax	(14)	3	48	503	597
Equity & invest. income					
Minority interests	(47)	(83)	12	31	32
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(10)	(32)	38	2,045	2,420
Normalized profit	6	(13)	45	2,045	2,420
EPS (Bt)	(10)	(32)	38	1.01	1.19
Normalized EPS (Bt)	6	(13)	45	1.01	1.19

Financial Ratios					
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales grow th	12.2	(1.0)	12.1	12.3	15.7
Operating profit grow th	(1.5)	(46.6)	(16.5)	(29.3)	(8.6)
EBITDA grow th	2.7	(36.2)	(11.6)	(22.8)	(7.1)
Norm profit grow th	3.7	(46.2)	(19.2)	(27.3)	(13.1)
Norm EPS grow th	3.7	(46.2)	(19.2)	(27.3)	(13.1)
Gross margin	33.8	30.2	30.2	29.3	30.0
Operating margin	13.6	8.3	10.8	11.2	10.8
EBITDA margin	17.3	12.2	14.2	14.3	13.9
Norm net margin	12.1	6.9	8.6	9.0	9.1
D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (x)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.5)
Interest coverage (x)	96.2	57.6	67.1	75.0	75.3
Interest rate	10.7	12.6	13.7	19.1	36.8
Effective tax rate	16.9	29.1	21.7	22.8	19.3
ROA	11.9	6.0	8.8	9.5	9.7
ROE	17.9	9.1	13.3	14.3	14.9

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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)