

Fundamental Story

TOA Paint Thailand Pcl (TOA TB) - BUY

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

Analyst Meeting

แนวโน้มพื้นฐาน

- กำไร 2H22F ดูแข็งแกร่งกว่ากำไรใน 1H22 เนื่องจาก...
- ...ยอดขายเติบโตไปอีกจากการฟื้นตัวของความต้องการ และ...
- ...อัตรากำไรที่ดีขึ้นจากราคาวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันที่ลดลง
- ไม่แพง ที่ Pes ที่ 25/21 เท่า ในปี 2023-24F vs. ค่าเฉลี่ย 5 ปี ที่ 36 เท่า

- ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์ของ TOA มีดังนี้
- TOA คาดว่ากำไร 2H22 จะแข็งแกร่งกว่าใน 1H22 โดยได้แรงหนุนจาก:-
 - 1) ยอดขายที่เติบโตจากผลกระทบทั้งไตรมาสของการปรับขึ้นราคาขายเฉลี่ยใน 2Q22 และความต้องการวัสดุก่อสร้างที่ฟื้นตัวทั้งในตลาดไทยและเวียดนาม TOA คาดว่ายอดขายจะเติบโตประมาณ 14% y-y (เทียบกับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 9% y-y)
 - 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้นจากราคาวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันที่ลดลง (12% ของต้นทุนรวมของ TOA และปัจจุบันราคาน้ำมันลดลง 10% จากระดับสูงสุดในปีนี้) และการประหยัดจากขนาด ราคาไททาเนียมไดออกไซด์ (14% ของต้นทุนรวมของ TOA) ยังอยู่ในระดับสูง แต่อัตรากำไรเพิ่มขึ้นของราคาอะคริลิก โดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 31% ในปีนี้ (เทียบกับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 32%)
- TOA เชื่อว่า แม้จะมีการปรับขึ้นราคาขายเฉลี่ย แต่ก็ยังได้รับส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นในตลาดเวียดนาม (ยอดขายในเวียดนามใน 2Q22 เพิ่มขึ้น 52% y-y และ 39% q-q เนื่องจากกลยุทธ์และการบริหารจัดการในเชิงรุกมากขึ้น) และในตลาดผลิตภัณฑ์สีและสารเคลือบผิว (Non-Decorative) (ยอดขายใน 2Q22 เติบโต 25% y-y และ 12% q-q เนื่องจาก TOA ให้ความสำคัญมากขึ้นกับการเจาะตลาดเคมีภัณฑ์เพื่อการก่อสร้างและวัสดุก่อสร้างมากขึ้น) ขณะที่ยอดขายผลิตภัณฑ์สีทาอาคาร (Decorative) มีการเติบโตแบบปกติของธุรกิจ TOA คาดว่ายอดขายในเวียดนาม และยอดขาย Non-Decorative จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปีหน้า
- อย่างไรก็ตาม มีความกังวลเกี่ยวกับปัญหาการขาดแคลนก๊าซในยุโรป เนื่องจาก TOA จำเป็นต้องนำเข้าวัตถุดิบบางส่วนจากโรงงานปิโตรเคมีที่นั่น เพื่อลดความเสี่ยง ปัจจุบัน TOA จึงกำลังสะสมสินค้าคงคลัง
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" TOA เนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวแข็งแกร่งใน 2H22F โดยมีการเติบโตไปอีกในปี 2023F โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของยอดขายและการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้น 2) แม้จะได้รับผลกระทบจากวิกฤตโควิด และการเพิ่มขึ้นของต้นทุน แต่ ROE ยังคงดีที่ 16-18% ในปี 2022-24F และ ROA ที่ 11-12% 3) งบดุลยังแข็งแกร่งด้วยมีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ และ 4) Valuation ถูก ซื้อขายที่ PE ที่ 29/25/21 เท่า ในปี 2022-24F เทียบกับค่าเฉลี่ยห้าปีที่ 36 เท่า

Key Valuations

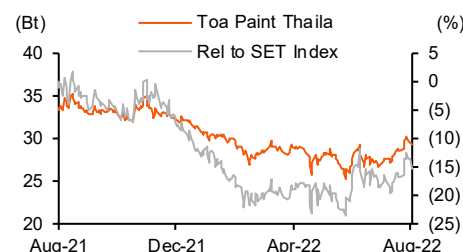
Y/E Dec (Bt m)	2015	2016F	2017F	2018F
Revenue	17,570	19,130	19,415	20,288
Net profit	1,955	2,045	2,420	2,767
Norm net profit	1,835	2,045	2,420	2,767
Norm EPS (Bt)	0.9	1.0	1.2	1.4
Norm EPS gr (%)	(10.0)	11.4	18.4	14.3
Norm PE (x)	32.3	29.0	24.5	21.4
EV/EBITDA (x)	20.8	19.5	16.7	14.7
P/BV (x)	4.8	4.5	4.1	3.7
Div. yield (%)	1.7	1.7	2.0	2.3
ROE (%)	15.5	16.0	17.4	18.2
Net D/E (%)	(58.8)	(60.3)	(63.9)	(67.5)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	29.25
Target price (Bt)	36.00
Market cap (US\$ m)	1,642
Avg daily turnover (US\$ m)	0.8
12M H/L price (Bt)	35.25/25.25

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BH16C2212A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2212A, 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, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SCGP16C2212A, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLO16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BH, 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, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLO, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททูธนชาติ 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)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัครินี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)