

Fundamental Story

TOA Paint Thailand Pcl (TOA TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ข้อมูลที่ได้จากการประชุมนักวิเคราะห์เป็นบวก

- TOA คาดผลการดำเนินงาน 4Q22 ขึ้นตัวอย่างแข็งแกร่งจาก...
 - ...ความต้องการที่สูงขึ้นจากช่วงไฮซีซั่นและการเปิดตัวโครงการใหม่...
 - ...อัตรากำไรที่สูงขึ้นจากการประหยัดต่อขนาดและราคาวัสดุที่ลดลง
 - เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ”
- หลังจากผลการดำเนินงาน 3Q22 อ่อนแอ เนื่องจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่น น้ำท่วม และราคาวัสดุก่อสร้างสูงขึ้น TOA มีแนวโน้มที่ดีขึ้นใน 4Q22F เป็นต้นไป
 - TOA คาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นใน 4Q22F โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของปริมาณขายจากช่วงไฮซีซั่น การปรับปรุงบ้านหลังน้ำท่วม และการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้อย่างน้อย 10% y-y ในปี 2023F ซึ่งได้แรงหนุนจากการเติบโตของปริมาณขายและผลกระทบทั้งปีของการปรับขึ้นราคา (เทียบกับคาดการณ์ของเราที่คาดว่าจะขยายจะเติบโตที่ 2% y-y)
 - อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะฟื้นตัวใน 4Q22F จาก 28% ใน 3Q22 และกลับมาอยู่ที่ 31-32% ในปี 2023F โดยได้แรงหนุนจากการทยอยลดลงของราคาวัสดุและการประหยัดจากขนาด (เทียบกับอัตรากำไรขั้นต้นของเราที่คาดการณ์ไว้ที่ 34%) ราคาไททาเนียมไดออกไซด์ (TiO₂) (20% ของต้นทุนทั้งหมด) คาดว่าจะอยู่ในระดับสูง แต่ราคาวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องน้ำมัน (18% ของต้นทุนทั้งหมด) เริ่มคงที่ และบางส่วนเริ่มลดลง
 - เนื่องจากราคา TiO₂ จากจีน (ประมาณ US\$2,200-2,300/ton) ถูกกว่าราคา TiO₂ จากยุโรปมาก (US\$3,200-3,300/ton) TOA จึงพยายามเพิ่มการใช้ TiO₂ จากประเทศจีน อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก TiO₂ จากประเทศจีนมีคุณภาพต่ำ TOA จึงสามารถใช้ได้กับเฉพาะผลิตภัณฑ์ระดับล่างเท่านั้น และไม่เกิน 10% ของปริมาณการใช้ TiO₂ ทั้งหมดของ TOA (เทียบกับ 6-7% ในปัจจุบัน)
 - ความกังวลหลักของ TOA อยู่ที่ภาวะเงินเฟ้อรุนแรงและอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและกำลังซื้อ TOA ยังคงเห็นความต้องการที่แข็งแกร่งจากตลาดในประเทศไทย (83% ของยอดขายทั้งหมด) แต่ยอดขายในต่างประเทศ เช่น เวียดนาม (9%) และอินโดนีเซีย ดูเหมือนจะชะลอตัวลง
 - นอกจากการฟื้นตัวของกำไรแล้ว เรายังมีคำแนะนำ “ซื้อ” TOA จากการรับรู้ถึงแบรนด์ที่แข็งแกร่งในตลาดไทย ธุรกิจที่ทำกำไรได้สูง เครือข่ายการจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่ง และการมีสถานะเป็นเงินสดสุทธิอีกด้วย

Key Valuations

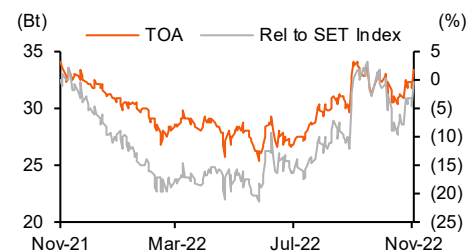
Y/E Dec (Bt m)	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	17,570	19,130	19,415	20,288
Net profit	1,955	2,045	2,420	2,767
Norm net profit	1,835	2,045	2,420	2,767
Norm EPS (Bt)	0.9	1.0	1.2	1.4
Norm EPS gr (%)	(10.0)	11.4	18.4	14.3
Norm PE (x)	36.8	33.0	27.9	24.4
EV/EBITDA (x)	21.1	19.5	16.3	14.1
P/BV (x)	5.5	5.1	4.6	4.2
Div. yield (%)	1.5	1.5	1.8	2.1
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)	33.25
Target price (Bt)	36.00
Market cap (US\$ m)	1,860
Avg daily turnover (US\$ m)	1.1
12M H/L price (Bt)	34.00/25.25

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือ 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 94 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2303A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016P2303A, SET5016C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูนคราชา จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูนคราชา จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูนคราชา จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูนคราชา จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

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