

Fundamental Story

TOA Paint (Thailand) (TOA TB) - BUY, Price Bt26.25, TP Bt38.00

Results Comment

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

กำไร 2Q แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- TOA ประกาศกำไรปกติ 2Q23 ที่ 694 ลบ. เพิ่มขึ้น 48% y-y และ 7% q-q ผลการดำเนินงานนั้นแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งมีสาเหตุหลักมาจากยอดขายที่สูงขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 49 ลบ. และขาดทุน 2 ลบ. จากมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ทางการเงิน TOA รายงานกำไรสุทธิ 694 ลบ.
- เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” TOA เนื่องจาก 1) เราคิดว่ากำไรของบริษัท จะเติบโตแข็งแกร่งในปีนี้ ซึ่งได้แรงหนุนจากราคาวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันที่ลดลง 2) มูลค่าของ TOA ไม่แพงที่ PE ที่ 23/20 เท่า ในปี 2023-24F เทียบกับช่วงก่อนโควิดที่ PE เฉลี่ยที่ 36 เท่า และ 3) ปัจจัยพื้นฐานระยะยาวแข็งแกร่ง ด้วยการรับรู้ถึงแบรนด์ที่แข็งแกร่ง เครือข่ายการจัดจำหน่ายที่มีมั่นคง และสถานะเป็นเงินสดสุทธิ
- ยอดขายรวมของ TOA เพิ่มขึ้น 5% y-y ใน 2Q23 เนื่องจากยอดขายผลิตภัณฑ์สีทาอาคารและผลิตภัณฑ์สีและสารเคลือบผิวเพิ่มขึ้น จากปริมาณการขาย (จากการกลับมาดำเนินการก่อสร้าง) และราคาขายเฉลี่ย ที่เพิ่มขึ้น
- อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท ดีขึ้นเป็น 35% ใน 2Q23 จาก 30% ใน 2Q22 เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้น แต่ต้นทุนวัตถุดิบลดลง
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3% y-y ใน 2Q23 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงาน ค่าคอมมิชชั่น และ incentive และค่าขนส่ง

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	5,201	5,038	5,445	5,654	5,458
Gross profit	1,553	1,407	1,590	1,859	1,885
SG&A	999	1,009	1,092	1,040	1,025
Operating profit	554	398	498	819	860
EBITDA	724	556	684	1,002	1,024
Other income	34	67	44	51	50
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	10	10	9	17	4
Profit before tax	578	455	533	853	906
Income tax	112	113	97	190	193
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	4	11	(34)	(11)	(18)
Extraordinary items	(105)	1	(113)	(19)	47
Net profit	365	354	290	632	741
Normalized profit	470	353	402	651	694
EPS (Bt)	0.18	0.17	0.14	0.31	0.37
Normalized EPS (Bt)	0.23	0.17	0.20	0.32	0.34

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	6,860	6,279	6,323	7,477	7,481
A/C receivable	3,631	3,645	3,640	3,867	3,700
Inventory	3,282	3,778	3,293	2,997	3,016
Other current assets	293	302	275	296	314
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	3,143	3,216	3,522	3,417	3,682
Other assets	2,427	2,555	2,300	2,361	2,819
Total assets	19,637	19,776	19,352	20,414	21,012
S-T debt	109	114	109	92	140
A/C payable	4,395	4,665	3,882	4,077	4,223
Other current liabilities	498	407	458	643	657
L-T debt	0	41	50	65	132
Other liabilities	1,417	1,398	1,364	1,401	1,453
Minority interest	516	512	698	703	708
Shareholders' equity	12,702	12,639	12,792	13,434	13,700
Working capital	2,518	2,758	3,051	2,787	2,494
Total debt	109	154	158	157	272
Net debt	(6,752)	(6,125)	(6,164)	(7,320)	(7,209)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	(3)	5	50	22,381	23,691
Gross profit	1	21	53	7,048	7,756
SG&A	(1)	3	48	4,320	4,525
Operating profit	5	55	62	2,729	3,231
EBITDA	2	41	59	3,450	3,971
Other income	(3)	48	62	162	132
Other expense					
Interest expense	(77)	(59)	83	26	27
Profit before tax	6	57	61	2,865	3,336
Income tax	2	73	67	573	667
Equity & invest. income					
Minority interests	na	na	na	(18)	(19)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	17	103	60	2,274	2,649
Normalized profit	7	48	59	2,274	2,649
EPS (Bt)	17	103	60	1.12	1.31
Normalized EPS (Bt)	7	48	59	1.12	1.31

Financial Ratios (%)					
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales growth	15.7	26.6	16.6	13.9	4.9
Operating profit growth	(9.6)	20.5	(1.3)	48.2	55.2
EBITDA growth	(7.1)	14.6	3.1	41.3	41.5
Norm profit growth	(13.5)	28.6	0.3	45.8	47.6
Norm EPS growth	(13.5)	28.6	0.3	45.8	47.6
Gross margin	29.9	27.9	29.2	32.9	34.5
Operating margin	10.7	7.9	9.2	14.5	15.8
EBITDA margin	13.9	11.0	12.6	17.7	18.8
Norm net margin	9.0	7.0	7.4	11.5	12.7
D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net D/E (x)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Interest coverage (x)	75.3	57.2	72.8	58.1	259.5
Interest rate	36.8	29.6	24.0	43.8	7.4
Effective tax rate	19.3	24.9	18.1	22.3	21.4
ROA	9.7	7.2	8.2	13.1	13.4
ROE	14.8	11.1	12.7	19.9	20.5

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 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"