

Fundamental Story

TOA Paint (Thailand) (TOA TB) - BUY, Price Bt10.10, TP Bt15.00

Results Comment

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

กำไร 1Q25 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- TOA รายงานกำไรปกติ 1Q25 ที่ 797 ลบ. เพิ่มขึ้น 22% y-y และเพิ่มขึ้น 63% q-q ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดไว้ โดยการเติบโตของกำไรส่วนใหญ่มาจากอัตราค่าไชน์ตันที่สูงขึ้น อันเป็นผลจากต้นทุนวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันลดลง เมื่อรวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 73 ลบ. และกำไรจากการวัดมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์การเงิน 9 ลบ. บริษัท มีกำไรรวมสุทธิอยู่ที่ 733 ลบ. ใน 1Q25
 - แม้กำไร 1Q25 จะดีกว่าที่เราคาดไว้ แต่เรายังคงประมาณการกำไรทั้งปีตามเดิม เนื่องจากคาดว่า การฟื้นตัวของราคาน้ำมันล่าสุดจะกดดันอัตราค่าไชน์ตันใน 2Q25F
 - แม้เราคาดว่ากำไรของ TOA ในปีนี้จะลดลง 8% y-y จากภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์และเศรษฐกิจในประเทศที่ยังอ่อนแอ แต่เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” TOA เนื่องจากเราเชื่อว่าการปรับตัวลงของราคาหุ้นก่อนหน้านี้ได้สะท้อนความกังวลเหล่านี้นี้ไปมากแล้ว โดยปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ PE เพียง 10 เท่าสำหรับปีนี้และปีหน้า
- รายได้รวมของ TOA ทรงตัว y-y เนื่องจากการลดลงของยอดขายในประเทศซึ่งได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจและตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอ ถูกชดเชยด้วยยอดขายในต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในเมียนมาและเวียดนาม
 - ต้นทุนวัตถุดิบที่เกี่ยวกับน้ำมันที่ลดลง ประกอบกับการบริหารต้นทุนวัตถุดิบอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้อัตราค่าไชน์ตันใน 1Q25 ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 37% เทียบกับ 36% ใน 1Q24
 - ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารใน 1Q25 ลดลง 2% y-y เนื่องจากค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญและค่าใช้จ่ายพนักงานลดลง

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	5,435	5,401	5,072	5,232	5,425	Revenue	4	(0)	27	20,233	20,859
Gross profit	1,946	1,856	1,723	1,780	2,016	Gross profit	13	4	29	6,934	7,069
SG&A	1,075	1,123	1,109	1,173	1,053	SG&A	(10)	(2)	24	4,350	4,485
Operating profit	871	733	614	606	963	Operating profit	59	10	37	2,584	2,584
EBITDA	1,062	929	804	796	1,147	EBITDA	44	8	34	3,414	3,470
Other income	50	55	52	60	42	Other income	(29)	(15)	21	205	205
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	15	14	13	13	12	Interest expense	(7)	(19)	22	55	57
Profit before tax	907	774	653	653	993	Profit before tax	52	10	36	2,734	2,732
Income tax	234	168	88	154	189	Income tax	23	(19)	33	574	574
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	(18)	(12)	(15)	(10)	(7)	Minority interests	na	na	na	(60)	(62)
Extraordinary items	150	(117)	(362)	(38)	(64)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	804	477	188	451	733	Net profit	63	(9)	35	2,100	2,097
Normalized profit	654	594	550	489	797	Normalized profit	63	22	38	2,100	2,097
EPS (Bt)	0.40	0.24	0.09	0.22	0.36	EPS (Bt)	63	(9)	35	1.04	1.03
Normalized EPS (Bt)	0.32	0.29	0.27	0.24	0.39	Normalized EPS (Bt)	63	22	38	1.04	1.03

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	8,718	7,313	6,746	7,304	7,440	Sales grow th	(3.9)	(1.1)	(5.7)	(9.5)	(0.2)
A/C receivable	3,793	3,669	3,201	3,212	3,257	Operating profit grow th	6.5	(15.3)	(16.7)	(24.4)	10.5
Inventory	3,411	3,338	3,384	3,171	3,095	EBITDA grow th	6.0	(9.6)	(12.6)	(19.8)	8.0
Other current assets	429	482	430	432	511	Norm profit grow th	0.6	(14.4)	(7.4)	(28.1)	21.8
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	0.6	(14.4)	(7.4)	(28.1)	21.8
Fixed assets	4,103	4,155	4,098	4,183	4,147	Gross margin	35.8	34.4	34.0	34.0	37.2
Other assets	2,419	2,374	2,320	2,453	2,310	Operating margin	16.0	13.6	12.1	11.6	17.7
Total assets	22,874	21,332	20,179	20,756	20,759	EBITDA margin	19.5	17.2	15.8	15.2	21.1
S-T debt	187	219	175	189	174	Norm net margin	12.0	11.0	10.8	9.3	14.7
A/C payable	4,603	4,179	4,157	4,192	3,920	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	842	680	403	541	756	Net D/E (x)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
L-T debt	189	155	125	107	175	Interest coverage (x)	71.7	65.7	59.7	61.9	95.8
Other liabilities	1,331	1,295	1,266	1,356	1,325	Interest rate	16.8	15.1	16.0	17.2	14.9
Minority interest	760	772	705	709	663	Effective tax rate	25.8	21.7	13.4	23.6	19.0
Shareholders' equity	14,962	14,032	13,348	13,661	13,747	ROA	11.9	10.7	10.6	9.6	15.4
Working capital	2,602	2,829	2,427	2,191	2,432	ROE	18.0	16.4	16.1	14.5	23.3
Total debt	376	374	300	296	348						
Net debt	(8,342)	(6,939)	(6,446)	(7,008)	(7,092)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"