

Fundamental Story

TOA Paint (Thailand) (TOA TB) - BUY, Price Bt11.70, TP Bt16.00

Results Comment

Saksid Phadthanarak | Email: saksid.pha@ttbwealth.co.th

1Q26 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- บริษัทมีกำไรปกติใน 1Q26 ที่ 912 ลบ. เพิ่มขึ้น 14% y-y แต่ลดลง 1% q-q สูงกว่าที่เราคาด โดยการเติบโต y-y หลัก ๆ มาจากยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น เมื่อรวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 27 ลบ. และกำไรจากการวัดมูลค่าสุทธิของสินทรัพย์ทางการเงิน 14 ลบ. บริษัทมีกำไรสุทธิ 953 ลบ. ใน 1Q26
- แม้กำไร 1Q26 จะออกมาดีเกินคาด แต่เรายังคงกังวลต่อราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งอาจทำให้ต้นทุนวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันและ TiO₂ เพิ่มขึ้นตั้งแต่ 2Q26F เป็นต้นไป ดังนั้น เรายังคงประมาณการกำไรของ TOA ว่าจะลดลง 11% y-y ในปีนี้
- อย่างไรก็ตาม ราคาค่าหุ้นที่ปรับตัวลงแล้ว 28% จากจุดสูงสุดของปีนี้ ดูเหมือนจะสะท้อนความกังวลดังกล่าวไปมากแล้ว ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ PE ปี 2026F เพียง 8 เท่า อีกทั้งเรามองว่าปัจจัยพื้นฐานของ TOA ยังแข็งแกร่ง จากส่วนแบ่งตลาด 50% ค่า ROE ที่ 17-19% อัตราผลตอบแทนเงินปันผล 5-6% และอยู่ในสถานะเงินสดสุทธิ ดังนั้น เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- ยอดขายรวมเพิ่มขึ้น 4% y-y ใน 1Q26 โดยได้แรงหนุนจากยอดขายในประเทศ (83% ของรายได้รวม) ที่เติบโต 3% y-y จากการที่ผู้ค้าปลีกเร่งสะสมสต็อกสินค้าก่อนการปรับขึ้นราคา และยอดขายต่างประเทศที่เติบโต 10% y-y จากการฟื้นตัวของโครงการโครงสร้างพื้นฐานและอสังหาริมทรัพย์ในประเทศต่างๆ เช่น เมียนมา เวียดนาม ลาว และกัมพูชา รวมถึงการขายเชิงรุกของ TOA ในกลุ่มค้าปลีกและโครงการ นอกจากนี้ TOA ยังได้ปรับขึ้นราคาขายตั้งแต่เดือนมีนาคม 2026 เพื่อสะท้อนต้นทุนที่เพิ่มขึ้น
- อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นเป็น 40% ใน 1Q26 จาก 37% ใน 1Q25 เนื่องจาก TOA ยังคงได้รับประโยชน์จากราคาวัตถุดิบ TiO₂ และวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันที่ลดลง y-y ในช่วงเดือนมกราคม-กุมภาพันธ์ 2026 ขณะที่การปรับขึ้นราคาขายและการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพในเดือนมีนาคม 2026 ช่วยชดเชยต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นบางส่วน
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 9% y-y จากต้นทุนพนักงานขายและการตลาดที่สูงขึ้น รวมถึงค่าโฆษณา ค่าคอมมิชชั่น และค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Revenue	5,425	5,367	5,265	5,532	5,625
Gross profit	2,016	2,037	1,997	2,236	2,272
SG&A	1,053	1,127	1,129	1,170	1,143
Operating profit	963	910	867	1,066	1,129
EBITDA	1,147	1,093	1,059	1,251	1,317
Other income	42	56	39	53	56
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	12	11	11	10	9
Profit before tax	993	956	896	1,109	1,176
Income tax	189	173	158	178	247
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	(7)	(11)	(7)	(5)	(17)
Extraordinary items	(64)	(121)	(44)	(82)	41
Net profit	733	652	688	844	953
Normalized profit	797	773	731	926	912
EPS (Bt)	0.36	0.32	0.34	0.42	0.47
Normalized EPS (Bt)	0.39	0.38	0.36	0.46	0.45

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	7,440	7,601	7,431	8,632	9,700
A/C receivable	3,257	3,187	3,089	3,212	3,397
Inventory	3,095	3,213	3,200	2,901	2,943
Other current assets	511	525	416	402	432
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	4,147	4,172	4,282	4,283	4,297
Other assets	2,310	2,244	2,197	2,094	2,095
Total assets	20,759	20,942	20,615	21,524	22,863
S-T debt	174	186	234	193	193
A/C payable	3,920	4,199	4,013	4,173	4,254
Other current liabilities	756	662	521	634	872
L-T debt	175	181	146	112	64
Other liabilities	1,325	1,321	1,305	1,223	1,259
Minority interest	663	677	684	690	705
Shareholders' equity	13,747	13,716	13,712	14,499	15,516
Working capital	2,432	2,201	2,277	1,940	2,085
Total debt	348	367	380	304	257
Net debt	(7,092)	(7,234)	(7,050)	(8,328)	(9,443)

Income Statement	3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	2	4	25	22,934	23,553
Gross profit	2	13	27	8,263	8,499
SG&A	(2)	9	24	4,747	4,875
Operating profit	6	17	32	3,516	3,624
EBITDA	5	15	31	4,285	4,457
Other income	6	33	27	205	205
Other expense					
Interest expense	(6)	(23)	21	45	46
Profit before tax	6	18	32	3,676	3,782
Income tax	39	30	34	735	756
Equity & invest. income					
Minority interests	na	na	na	(60)	(62)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	13	30	33	2,881	2,964
Normalized profit	(1)	14	32	2,881	2,964
EPS (Bt)	13	30	33	1.42	1.46
Normalized EPS (Bt)	(1)	14	32	1.42	1.46

Financial Ratios	1Q25				
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Sales grow th	(0.2)	(0.6)	3.8	5.7	3.7
Operating profit grow th	10.5	24.3	41.3	75.9	17.3
EBITDA grow th	8.0	17.7	31.8	57.1	14.8
Norm profit grow th	21.8	30.1	33.0	89.5	14.5
Norm EPS grow th	21.8	30.1	33.0	89.5	14.5
Gross margin	37.2	38.0	37.9	40.4	40.4
Operating margin	17.7	17.0	16.5	19.3	20.1
EBITDA margin	21.1	20.4	20.1	22.6	23.4
Norm net margin	14.7	14.4	13.9	16.7	16.2
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)	(0.6)
Interest coverage (x)	95.8	101.3	100.5	127.3	142.1
Interest rate	14.9	12.1	11.3	11.5	13.2
Effective tax rate	19.0	18.1	17.6	16.0	21.0
ROA	15.4	14.8	14.1	17.6	16.4
ROE	23.3	22.5	21.3	26.3	24.3

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)