

Fundamental Story

TOA Paint (Thailand) (TOA TB) - BUY, Price Bt16.60, TP Bt16.00

Results Comment

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

กำไร 2Q26 ทรงตัว ดีกว่าคาด

- TOA รายงานกำไรปกติ 2Q26 ที่ 794 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% y-y แต่ลดลง 13% q-q สูงกว่าประมาณการของเรา การเติบโต y-y ได้แรงหนุนหลักจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากการปรับขึ้นราคาสินค้า และการรักษาอัตรากำไรขั้นต้นในระดับสูง ขณะที่กำไรที่ลดลง q-q สะท้อนค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้หากรวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 88 ลบ. และกำไรจากการปรับมูลค่าสุทธิธรรมของสินทรัพย์ทางการเงิน 12 ลบ. กำไรสุทธิที่รายงานอยู่ที่ 794 ลบ. ใน 2Q26
 - แม้จะมีความกังวลเกี่ยวกับ ราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งอาจทำให้ต้นทุนวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันและ TiO₂ เพิ่มขึ้นใน 2H26F แต่กำไร 1H26 ของ TOA คิดเป็น 59% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ดังนั้นเราจึงมองว่ามีโอกาสที่กำไรจะสูงกว่าประมาณการ
 - เรามองว่า ปัจจัยพื้นฐานของ TOA ยังคงแข็งแกร่ง หนุนโดยการมีส่วนแบ่งตลาดสูงถึง 50%, ROE 17–19%, dividend yield ประมาณ 5% และสถานะเป็นเงินสดสุทธิ อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก ราคหุ้นปัจจุบันสูงกว่าราคาเป้าหมายของเราแล้ว เราจึงอยู่ระหว่างทบทวนคำแนะนำของเรา
- ยอดขายรวมเพิ่มขึ้น 4% y-y ใน 2Q26 โดยมีปัจจัยหลักดังนี้
 - ยอดขายในประเทศเพิ่มขึ้น 6% y-y ซึ่งคิดเป็น 85% ของรายได้รวม โดยได้แรงหนุนจากการที่ผู้ค้าปลีกเร่งสะสมสินค้าคงคลังและการปรับขึ้นราคาสินค้าในเดือนมีนาคม 2026
 - ยอดขายต่างประเทศลดลง 8% y-y ซึ่งคิดเป็น 15% ของยอดขายรวม โดยหลักมาจากยอดขายในเมียนมาที่ลดลง เนื่องจากการควบคุมการนำเข้าวัตถุดิบและสินค้าสำเร็จรูปที่เข้มงวดขึ้น
 - อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 40% ใน 2Q26 จาก 38% ใน 2Q25 เนื่องจากการปรับขึ้นราคาขายและการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพสามารถชดเชยผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นได้มากกว่า
 - ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 8% y-y โดยหลักมาจากค่าคอมมิชชั่น ค่าขนส่ง และค่าใช้จ่ายด้านพนักงานขายและการตลาดที่เพิ่มขึ้น

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	5,367	5,265	5,532	5,625	5,581	Revenue	(1)	4	49	22,934	23,553
Gross profit	2,037	1,997	2,236	2,272	2,235	Gross profit	(2)	10	55	8,263	8,499
SG&A	1,127	1,129	1,170	1,143	1,213	SG&A	6	8	50	4,747	4,875
Operating profit	910	867	1,066	1,129	1,022	Operating profit	(10)	12	61	3,516	3,624
EBITDA	1,093	1,059	1,251	1,317	1,208	EBITDA	(8)	11	59	4,285	4,457
Other income	56	39	53	56	63	Other income	12	12	58	205	205
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	11	11	10	9	9	Interest expense	(4)	(18)	40	45	46
Profit before tax	956	896	1,109	1,176	1,076	Profit before tax	(9)	13	61	3,676	3,782
Income tax	173	158	178	247	264	Income tax	7	53	69	735	756
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	(11)	(7)	(5)	(17)	(18)	Minority interests	na	na	na	(60)	(62)
Extraordinary items	(121)	(44)	(82)	41	(76)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	652	688	844	953	718	Net profit	(25)	10	58	2,881	2,964
Normalized profit	773	731	926	912	794	Normalized profit	(13)	3	59	2,881	2,964
EPS (Bt)	0.32	0.34	0.42	0.47	0.35	EPS (Bt)	(25)	10	58	1.42	1.46
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.36	0.46	0.45	0.39	Normalized EPS (Bt)	(13)	3	59	1.42	1.46

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	7,601	7,431	8,632	9,700	9,744	Sales growth	(0.6)	3.8	5.7	3.7	4.0
A/C receivable	3,187	3,089	3,212	3,397	3,216	Operating profit growth	24.3	41.3	75.9	17.3	12.2
Inventory	3,213	3,200	2,901	2,943	3,709	EBITDA growth	17.7	31.8	57.1	14.8	10.5
Other current assets	525	416	402	432	425	Norm profit growth	30.1	33.0	89.5	14.5	2.7
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	30.1	33.0	89.5	14.5	2.7
Fixed assets	4,172	4,282	4,283	4,297	4,287	Gross margin	38.0	37.9	40.4	40.4	40.1
Other assets	2,244	2,197	2,094	2,095	2,093	Operating margin	17.0	16.5	19.3	20.1	18.3
Total assets	20,942	20,615	21,524	22,863	23,474	EBITDA margin	20.4	20.1	22.6	23.4	21.6
S-T debt	186	234	193	193	186	Norm net margin	14.4	13.9	16.7	16.2	14.2
A/C payable	4,199	4,013	4,173	4,254	5,002	D/E (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	662	521	634	872	786	Net D/E (x)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.6)
L-T debt	181	146	112	64	28	Interest coverage (x)	101.3	100.5	127.3	142.1	136.1
Other liabilities	1,321	1,305	1,223	1,259	1,244	Interest rate	12.1	11.3	11.5	13.2	15.1
Minority interest	677	684	690	705	722	Effective tax rate	18.1	17.6	16.0	21.0	24.5
Shareholders' equity	13,716	13,712	14,499	15,516	15,504	ROA	14.8	14.1	17.6	16.4	13.7
Working capital	2,201	2,277	1,940	2,085	1,923	ROE	22.5	21.3	26.3	24.3	20.5
Total debt	367	380	304	257	215						
Net debt	(7,234)	(7,050)	(8,328)	(9,443)	(9,529)						

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 บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (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)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษั ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"