



ผู้นำสีทาอาคารอันดับ 1 ของไทย

TOA ผลิตและจำหน่ายสีและสารเคลือบผิวชั้นนำของไทย ครอบคลุมทุกระดับราคาและการใช้งาน มีกำลังการผลิต 102 ล้านแกลลอน ครอบคลุมส่วนแบ่งตลาดครึ่งหนึ่งของประเทศ ทั้งยังมีฐานธุรกิจ 6 ประเทศในอาเซียน เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวจาก Covid-19 จะหนุน Demand สีทาอาคารฟื้นตัว คาดการณ์กำไรปี 2564-66 เติบโตเฉลี่ย 12% แนะนำซื้อ FV'64 ที่ 39.5 บาท

สีทาอาคารไทย ดังไกลในอาเซียน

TOA ผลิตและจำหน่ายสีและสารเคลือบผิวชั้นนำของไทย ครอบคลุมทุกระดับราคาและการใช้งาน มีกำลังการผลิต 102 ล้านแกลลอนปี จัดจำหน่ายทั่วประเทศ 77 จังหวัด ผ่านช่องทางขายจากทางร้านค้าปลีกวัสดุก่อสร้างและ Modern Trade ครอบคลุมแบ่งทางตลาดในไทย 49% และมีฐานการผลิตในอาเซียน 6 ประเทศ โดยปี 2563 มีสัดส่วนยอดขายในไทยที่ 86%, เวียดนามที่ 8%, และที่เหลือ 6% กระจายอยู่ในภูมิภาคอาเซียน เช่น ลาว, มาเลเซีย, อินโดนีเซีย, เมียนมาร์, และกัมพูชา เป็นต้น

คาดการณ์กำไรปี 2564-66 เติบโตเฉลี่ยปีละ 12%

สถานการณ์การระบาดของไวรัส Covid-19 ที่คลี่คลาย และเริ่มมีการฉีดวัคซีน ช่วยเพิ่มความมั่นใจให้ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เปิดโครงการใหม่ และการลงทุนภาครัฐจะเป็นแรงหนุนที่สำคัญ ขณะที่ TOA เปิดตัวช่องทางจัดจำหน่ายใหม่ MEGA Paint Warehouse อีกรั้งจะเพิ่มราคาขายขึ้นจากเดิม 5% ในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ จึงคาดการณ์รายได้ปี 2564 เติบโต 10%YoY และ Gross Margin ที่ 36.9% ปี 2564 คาดมีกำไร 2.3 พันล้านบาท และเพิ่มเป็น 2.8 พันล้านบาท ปี 2566 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย CAGR ปีละ 12%

ประเมินราคาเหมาะสม 39.50 บาท

TOA มีจุดเด่นในเชิง Market Share ที่เป็นอันดับหนึ่งสำหรับสีทาอาคารในไทย เครือข่ายร้านค้าวัสดุก่อสร้างที่แข็งแกร่ง ประเมินมูลค่าพื้นฐานอิง PER 35x จะได้ราคาเหมาะสม 39.50 บาท ปัจจุบันยังเหลือ Upside 20.61% เริ่มต้นให้คำแนะนำ "ซื้อ"

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,162	2,031	2,287	2,614	2,868
EPS (บาท)	1.07	1.00	1.13	1.29	1.41
PER (เท่า)	30.73	32.72	29.05	25.43	23.19
DPS (บาท)	0.50	0.53	0.68	0.77	0.85
Dividend Yield (%)	1.5%	1.6%	2.1%	2.4%	2.6%
BV (บาท)	5.27	5.63	6.11	6.68	7.28
PBV (เท่า)	6.22	5.82	5.36	4.90	4.50
EVEBITDA (เท่า)	19.42	19.10	17.31	15.29	13.85
ROE (%)	21.51	18.38	19.21	20.14	20.25

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ทางใด

TOA

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	32.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	39.50
Upside (%)	20.61
Dividend Yield (%)	2.10
Total Return (%)	20.71
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	66,450

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.13	1.07	6%
2565F	1.29	1.19	8%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ชัชกร กัตน์ธนนท์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110507

สีทาบ้าน ยอดนิยมอันดับหนึ่งของไทย

บมจ. ทีโอเอ เพ้นท์ (TOA) ก่อตั้งขึ้นด้วย ครอบครัว ตั้งคารวคุณ ในปี 2507 เริ่มนำเข้าสีจากญี่ปุ่น และพัฒนาธุรกิจจนกลายเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์สีและสารเคลือบผิวชั้นนำของไทย นับว่าเป็นบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญในวงการสีมายาวนานกว่า 57 ปี ปัจจุบันมีกำลังการผลิตในประเทศ 74 ล้านแกลลอน และเมื่อรวมโรงงานอาเซียนจะมีกำลังการผลิตรวมสูงถึง 102 ล้านแกลลอน การวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์อย่างต่อเนื่องทำให้สีทาอาคาร TOA มีคุณภาพสูงทั้งในแง่ของนวัตกรรมและอายุการใช้งาน จัดจำหน่ายผ่านตัวแทนขายร้านค้าปลีกวัสดุก่อสร้าง (Traditional Trade) และร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) ครอบคลุม 77 จังหวัด ทั่วประเทศ จึงทำให้ แบรินด์สี TOA เป็นที่รู้จักในวงกว้าง โดยตลอดระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา (2558-2562) บริษัทเป็นเจ้าของส่วนแบ่งการตลาดครึ่งหนึ่งของประเทศอยู่ที่ 49%

บริษัทมีบริษัทย่อย 15 บริษัท ทั้งในและต่างประเทศ เพื่อเป็นตัวแทนจำหน่ายใน 6 ประเทศอาเซียน ได้แก่ เวียดนาม ลาว มาเลเซีย อินโดนีเซีย เมียนมาร์ และกัมพูชา โดยมีส่วนแบ่งการตลาดในประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนอยู่ที่ 13% ทั้งนี้หลังจากกำลังการผลิตใหม่จากโรงงาน 3 แห่ง (อินโดนีเซีย, เมียนมาร์, และกัมพูชา) เปิดดำเนินการทางพาณิชย์ได้ในปี 2563 เป็นที่เรียบร้อย โดย TOA มุ่งหวังเพิ่มสัดส่วนรายได้จากต่างประเทศให้ใกล้เคียงกับสัดส่วนกำลังการผลิตในต่างประเทศที่ปัจจุบันคิดเป็น 27% ของกำลังการผลิตทั้งหมด

รายชื่อผู้ถือหุ้น 10 ลำดับแรก

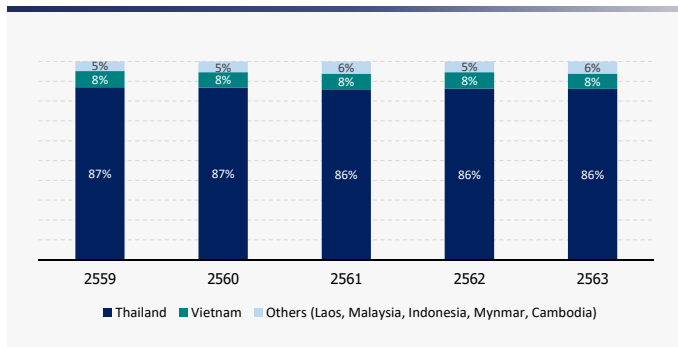
ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่	สัญชาติ	จำนวนหุ้น(ล้านหุ้น)	สัดส่วน%
1	บริษัท ทีโอเอ กรุ๊ป โฮลดิ้ง จำกัด	ไทย	608.40	29.99
2	นายวรินทร์ ตั้งคารวคุณ	ไทย	182.60	9
3	นายณัฐวุฒิ ตั้งคารวคุณ	ไทย	182.60	9
4	นางบุศรินทร์ หวังนที	ไทย	182.60	9
5	นายจตุภัทร์ ตั้งคารวคุณ	ไทย	182.60	9
6	นายประจักษ์ ตั้งคารวคุณ	ไทย	91.30	4.5
7	นางละออง ตั้งคารวคุณ	ไทย	91.30	4.5
8	MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC	BRITISH	75.30	3.71
9	กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้นระยะยาว	ไทย	49.07	2.42
10	กองทุนเปิด บัวหลวงทศพล	ไทย	28.28	1.39

ที่มา: Setsmart

รายได้หลัก 86% มาจากการขายในประเทศ

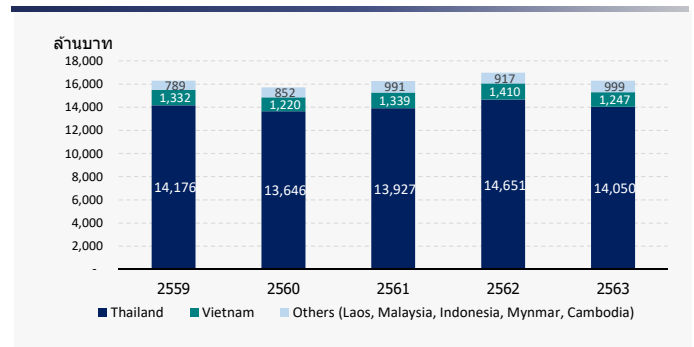
บริษัทผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์สีทาอาคาร (Decorative Products) และผลิตภัณฑ์สีและสารเคลือบผิว (Non-Decorative Products) ทั้งภายในประเทศและในภูมิภาคอาเซียน โดยปี 2563 แม้ยอดขายชะลอตัว 4%YoY อยู่ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท จากผลกระทบ Covid-19 อย่างไรก็ตามเศรษฐกิจปี 2564 ที่เริ่มฟื้นตัว น่าจะช่วยหนุนให้ยอดขายกลับมาเติบโต 10%YoY สำหรับปี 2563 TOA มียอดขายในไทย 1.4 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 86% ของรายได้ทั้งหมด รองลงมาเป็นเวียดนาม 1.2 พันล้านบาท คิดเป็น 8% และที่เหลือเป็นประเทศอื่นในอาเซียน (เช่น ลาว, มาเลเซีย, อินโดนีเซีย, เมียนมาร์, และกัมพูชา เป็นต้น) 1 พันล้านบาท คิดเป็น 6%

สัดส่วนรายได้ในไทยและอาเซียน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

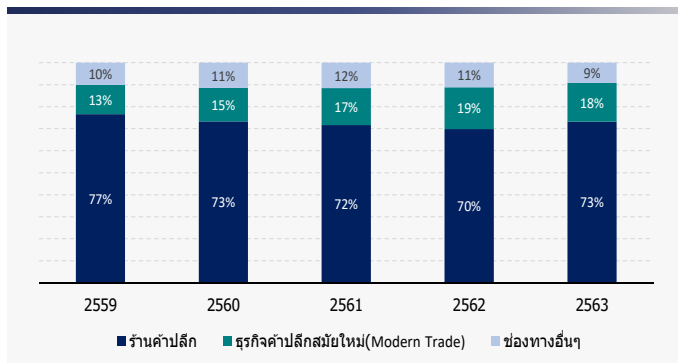
รายได้ในไทยและอาเซียน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

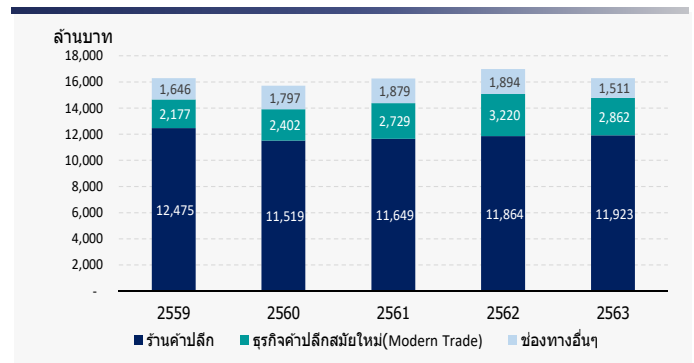
TOA มีช่องทางจัดจำหน่าย 3 ช่องทาง คือ ผู้แทนขายร้านค้าปลีกวัสดุก่อสร้าง, ร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade เช่น โฮมโปร ไทวัสดุ โกลบอลเฮ้าส์ เมกาโฮม), และช่องทางอื่นๆ (ลูกค้าโครงการและส่งออก) โดยช่องทางขายผ่านร้านค้าปลีกวัสดุก่อสร้างมีสัดส่วนขายสูงสุด เพราะ TOA มีเครือข่ายร้านค้าในประเทศที่เข้มแข็ง สัดส่วนขายปี 2563 ที่ 73%, และลำดับสอง 18% เป็นการขายผ่าน Modern Trade, และช่องทางอื่นๆ 9%

สัดส่วนรายได้ตามช่องทางจำหน่าย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

รายได้ตามช่องทางจำหน่าย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

รายได้ของ TOA ยังสามารถแบ่งแยกตามประเภทผลิตภัณฑ์ได้เป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

1.) ผลิตภัณฑ์สีทาอาคาร (Decorative Product)

สินค้ากลุ่มนี้คือสีทาอาคาร ทั้งสีทภายในและภายนอก ซึ่งมีให้เลือกหลากหลายตามขนาดและคุณสมบัติ ครอบคลุมทุกระดับการใช้งานและราคา โดยภาพรวมสินค้ากลุ่ม Decorative ช่วง 5 ปีย้อนหลัง (2559-63) สร้างยอดขายเฉลี่ยปีละ 1.1 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนสูงกว่า 69% ของรายได้จากการขายทั้งหมด ทั้งนี้ผลิตภัณฑ์สีทาอาคารของ TOA จะแบ่งสินค้าเป็น 3 เกรด คือ เกรดประหยัด (Economy), เกรดปานกลาง (Medium), และเกรดพรีเมียม (Premium) ซึ่งมีสัดส่วนขายในกลุ่ม Decorative ปี 2563 เท่ากับ 7%, 43%, และ 50% ตามลำดับ

เกรดสูง (Premium)



เกรดปานกลาง (Medium)



เกรดประหยัด (Economy)

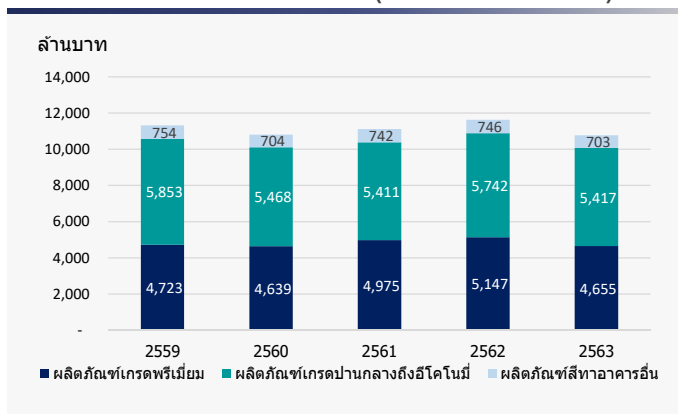


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

- 1.1 สินค้าเกรดพรีเมียม (Premium) คือ แบรินต์สี TOA SuperShield (สินค้าระดับเดียวกับ ColourShield, BeyerShield, และ Dulux WeatherShield ของคู่แข่ง) สี TOA จะมีคุณสมบัติที่ดีกว่าสีทาอาคารทั่วไป คือ ทนต่อสภาวะอากาศได้ดี ปกคลุมพื้นผิวได้ดี มีให้เลือกหลายเฉดสี อายุการใช้งาน 10-15 ปี ทำให้สามารถกำหนดราคาสูงได้ เพราะมีส่วนผสมของวัตถุดิบ TiO2 ปริมาณมาก เป้าหมายคือลูกค้าที่ต้องการมองหาสีที่ใช้เทคโนโลยีและนวัตกรรมล่าสุด เชื่อว่าในอนาคตลูกค้าจะต้องการเลือกใช้สีเกรด Premium เพิ่มขึ้น เพราะต้นทุนค่าแรงช่างทาสีสูงกว่าราคาผลิตภัณฑ์
- 1.2 สินค้าเกรดปานกลาง (Medium) ได้แก่ สี 4 Season และสี Supertech เป็นต้นผลิตด้วยวัตถุดิบทั่วไปที่เป็นมาตรฐาน ลูกค้าเป้าหมายคือภาครัฐ เพราะผลิตภัณฑ์กลุ่มนี้มีลักษณะที่เป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมไทย (มอก.) ทำให้สามารถใช้ออย่างแพร่หลายในโครงการภาครัฐ
- 1.3 สินค้าเกรดประหยัด (Economy) ได้แก่ สี Mandarin Duck และสี Homecote เป็นต้น เป้าหมายของ TOA ที่ยังต้องขายสินค้ากลุ่มนี้เพื่อรักษารฐานลูกค้าและช่างทาสี ที่มองหาผลิตภัณฑ์คุณภาพในราคาที่เหมาะสม

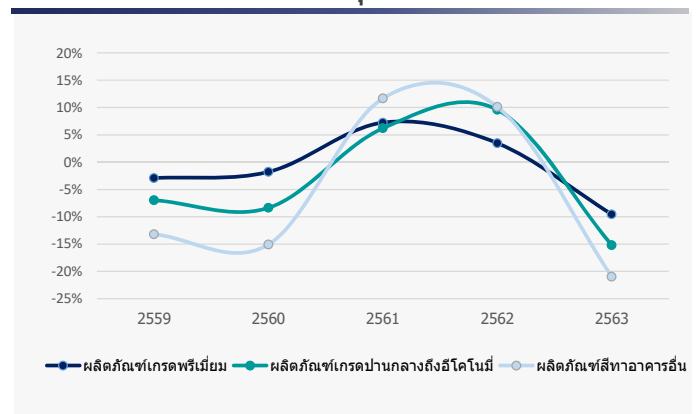
นอกจากนี้รายได้กลุ่ม Decorative Product ยังประกอบไปด้วยรายได้จากสีทาอาคารอื่น เช่น การขายแม่สีที่ใช้กับเครื่องผสมสีอัตโนมัติ (Auto Tinting Machine) ทินเนอร์สำหรับสีทาอาคาร ซึ่งเป็นตัวทำลายหรือใช้ทำความสะอาดสีและอุปกรณ์ใช้งาน

รายได้ผลิตภัณฑ์สีทาอาคาร (Decorative Product)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

การเติบโตของยอดขายกลุ่ม Decorative Product



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

2.) ผลิตภัณฑ์สีและสารเคลือบผิว (Non-decorative Product)

TOA ได้พัฒนาผลิตภัณฑ์เพื่อใช้สำหรับชิ้นงานประเภทอื่นๆ เช่น ผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ก่อสร้าง, สีที่มีความทนทานสูง, สีสำหรับงานไม้, สีตกแต่งพิเศษ, และฮาร์ดแวร์ (เครื่องมือไฟฟ้า, สีสเปรย์, ทินเนอร์, เซนไดร์ท, เครื่องผสมสีอัตโนมัติ) สินค้ากลุ่ม Non-decorative Product จะใช้งานกับงานก่อสร้างโดยตรง หรือผสมเข้าไปในวัสดุก่อสร้างเพื่อเพิ่มคุณสมบัติพิเศษบางประการ เช่น ปกป้องวัสดุก่อสร้าง ประสานและซ่อมแซมคอนกรีต โดยช่วง 5 ปีที่ผ่านมากลุ่ม Non-Decorative มีสัดส่วนยอดขาย 29% ของรายได้รวม

ผลิตภัณฑ์เคมีก่อสร้าง



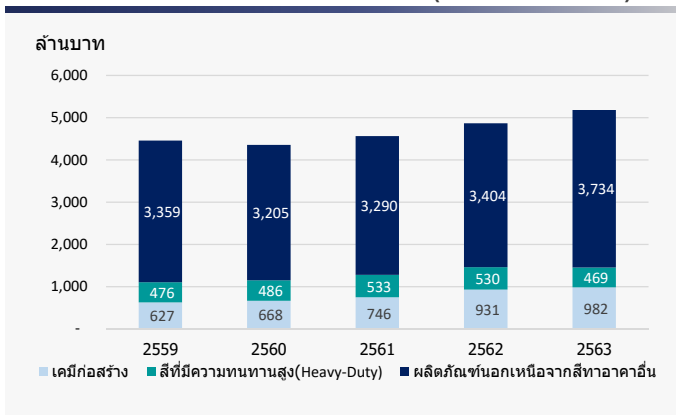
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

2.1 ผลิตภัณฑ์เคมีก่อสร้าง ได้แก่ ผลิตภัณฑ์กันซึม, ขจัดเชื้อรา, ตกแต่งผิว, กาวซีเมนต์สำหรับปูกระเบื้อง

2.2 ผลิตภัณฑ์สีที่มีความทนทานสูง (Heavy-Duty Coating) คือสีทับหน้า หรือสีรองพื้น ทนต่อการกระแทกกระเทือนสูง จะช่วยลดการแตกร้าว การเกิดสนิม และการเสื่อมของพื้นผิว (อาคารและพื้นโรงงาน, พื้นถนน, เหล็กและคอนกรีต, เรือประมง)

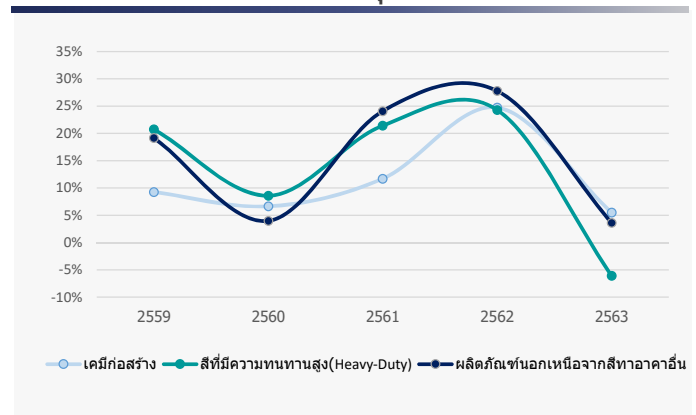
2.3 ผลิตภัณฑ์ที่นอกเหนือจากสีทาอาคารอื่น คือ สารเคลือบผิวงานไม้ ฮาร์ดแวร์ เครื่องผสมสีอัตโนมัติ (Auto Tinting Machine), แผ่นยิปซัม, และผลิตภัณฑ์ตกแต่งพิเศษ (สีทองคำ, ลวดลายฉาบขัดมันสำเร็จรูป เป็นต้น)

รายได้ผลิตภัณฑ์สีและสารเคลือบผิว (Non-Decorative)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

การเติบโตของยอดขายกลุ่ม Non-Decorative



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

3.) ผลิตภัณฑ์/วัตถุดิบอื่น (Other Product)

หมายถึง รายได้จากการขาย และการรับจ้างผลิต (OEM) สำหรับ วัตถุดิบ และวัตถุดิบกึ่งสำเร็จรูป ซึ่งหากปีใดที่ TOA มีวัตถุดิบเหลือเพียงพอสำหรับการผลิต ก็จะมีจำหน่ายวัตถุดิบให้กับกลุ่มบริษัทของครอบครัว ตั้งคารวคุณ ซึ่งในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา TOA มีรายได้จากกลุ่มนี้สัดส่วนเพียง 3% ต่อปี

TOA มีกำลังการผลิตเป็นอันดับ 1 ของประเทศ 102 ล้านแกลลอน

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานผลิตทั้งหมด 9 แห่ง ประกอบด้วยโรงงานในไทย 3 แห่ง (กำลังการผลิต 74 ล้านแกลลอน/ปี) และที่เหลือ 6 แห่งในอาเซียน (กำลังการผลิต 28 ล้านแกลลอน) ประกอบด้วย 3 โรงงานเดิมก่อน IPO คือเวียดนาม (11 ล้านแกลลอน), มาเลเซีย (1 ล้านแกลลอน), ลาว (1 ล้านแกลลอน) และ 3 โรงงานใหม่หลังจาก IPO ซึ่งปี 2562-63 ได้เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ครบเรียบร้อยแล้ว คือ อินโดนีเซีย (7.67 ล้านแกลลอน), เมียนมาร์ (4.01 ล้านแกลลอน), และกัมพูชา (3.38 ล้านแกลลอน) ทำให้ปัจจุบัน TOA มีกำลังการผลิตรวมทั้งหมดเพิ่มเป็น 102 ล้านแกลลอน

อินโดนีเซีย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

เมียนมาร์(ตลละวา)



กัมพูชา



กำลังการผลิตแยกแต่ละโรงงาน TOA

หน่วย : ล้านแกลลอน	กำลังการผลิตปี	
	2562	2563
1. โรงงานบางนา	50.4	50.4
2. โรงงานสำโรง	10.4	10.4
3. โรงงานสมุทรปราการ	13.3	13.3
4. โรงงานเวียดนาม	11.29	11.29
5. โรงงานมาเลเซีย	0.99	0.99
6. โรงงานลาว	1.08	1.08
7. โรงงานเมียนมาร์ (เขตเศรษฐกิจพิเศษตลละวา)		4.01
8. โรงงานกัมพูชา		3.38
9. โรงงานอินโดนีเซีย	7.67	7.67
รวม	95.08	102.47

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

กลยุทธ์ติดตั้งเครื่องผสมสี ช่วยลดต้นทุนและเพิ่มรายได้

TOA ได้นำกลยุทธ์ติดตั้งเครื่องผสมสีอัตโนมัติ (Auto Tinting Machine) มาใช้ตั้งแต่ปี 2540 ซึ่งกลยุทธ์นี้นับว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงการกระบวนการผลิตและการจัดเก็บสต็อกสินค้าของ TOA อย่างสิ้นเชิง เพราะบริษัทไม่จำเป็นต้องผลิตและเก็บสต็อกสีนับ 1,700 เฉดสี เนื่องจากเครื่องผสมสีอัตโนมัติที่ติดตั้งไว้ ณ ร้านค้าปลีกวัสดุก่อสร้าง และ Modern

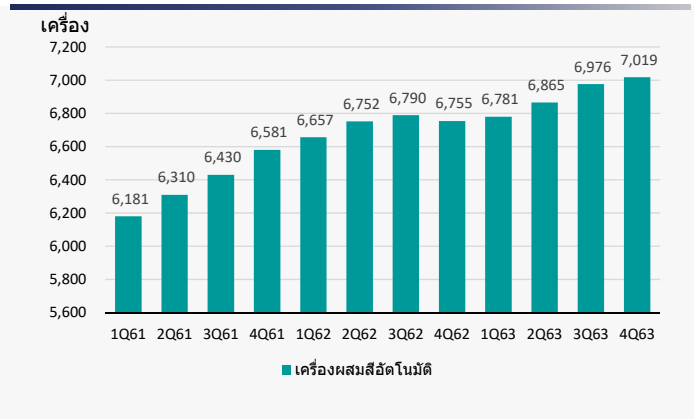
Trade สามารถผสมสีได้ทุกคุณภาพ (Economy, Medium, Premium) และได้ครบทุกเฉดสีตามลูกค้าต้องการ โดยจะใช้เวลาผสมแค่ 3-5 นาที ทำให้กระบวนการผลิตของ TOA มีต้นทุนลดลง เพราะ TOA ผลิตเฉพาะสี Base (สี Base คือ สีขาว ซึ่งเอาไว้มั้ผสมกับแม่สีในเครื่องผสมสี) ซึ่งการผลิตสีชนิดเดียวกันและผลิตคราวละมากๆ ช่วยให้เกิดความประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale) นอกจากนี้การติดตั้งเครื่องผสมสียังเป็นกลยุทธ์ที่ได้รับประโยชน์ทั้ง 2 ฝ่าย เพราะช่วยลดต้นทุนการเก็บสต็อกสีของร้านค้าตัวแทนจำหน่าย ทำให้ร้านค้ามีกำไรเพิ่มขึ้น ตามมาด้วยยอดขายสินค้า TOA ที่เพิ่มขึ้น

เครื่องผสมสีอัตโนมัติ (Auto Tinting Machine)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

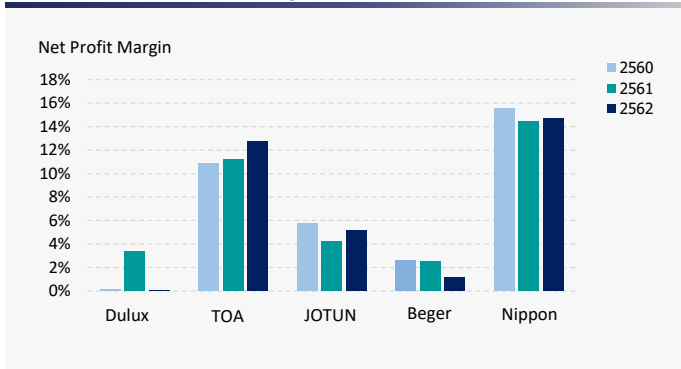
จำนวนเครื่องผสมสี TOA ติดตั้งไว้ ณ ร้านค้า



เด่นที่มีอัตรากำไรสูงสุดเป็นอันดับต้นๆ

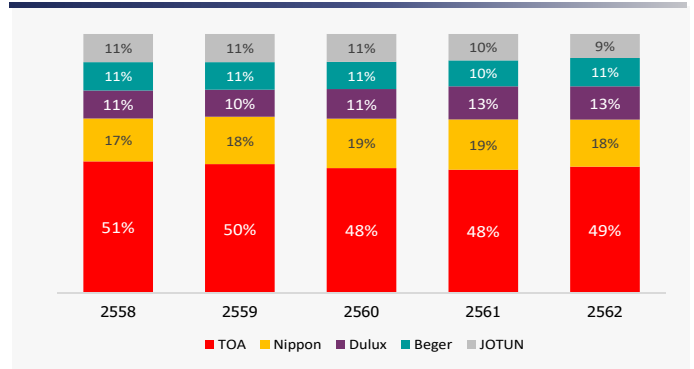
ตลาดสีทาอาคารของไทยช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (2558-2562) เติบโตใกล้เคียงกับ GDP ของประเทศ ตามการพัฒนาเมือง ลงทุนระบบขนส่งและโครงสร้างพื้นฐาน อุตสาหกรรมก่อสร้าง และเฟอร์นิเจอร์ หากพิจารณาจากผลประกอบการในอดีตที่ผ่านมาที่ TOA พยายามผลักดัน Product Mix กลุ่มสินค้ามารุ่งขึ้นสูงให้ได้มากที่สุด ช่วยทำให้ Net Profit Margin ของ TOA สูงเป็นอันดับสองของอุตสาหกรรม เมื่อเทียบกับระหว่าง Player 5 รายใหญ่ในประเทศที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (Dulux, TOA, Berger, Nippon Paint, และ JOTUN) โดยเป็นรองเพียง Nippon Paint ซึ่งอาจจะเป็นเพราะคู่แข่งมีจำนวนสินค้ากลุ่มพรีเมียมมากกว่า แต่ในแง่ของ Market Share จะเห็นว่า TOA เป็นอันดับหนึ่งในประเทศ โดยมียอดขายปีละ 1.64 หมื่นล้านบาท เทียบกับมูลค่าสีทาอาคารของไทย 5 ปีเฉลี่ยอยู่ที่ 3.35 หมื่นล้านบาท

Net Profit Margin อุตสาหกรรมของไทยปี 2560-62



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, กรมพัฒนาธุรกิจการค้า

ส่วนแบ่งตลาดสีทาอาคารในไทยปี 2558-2562

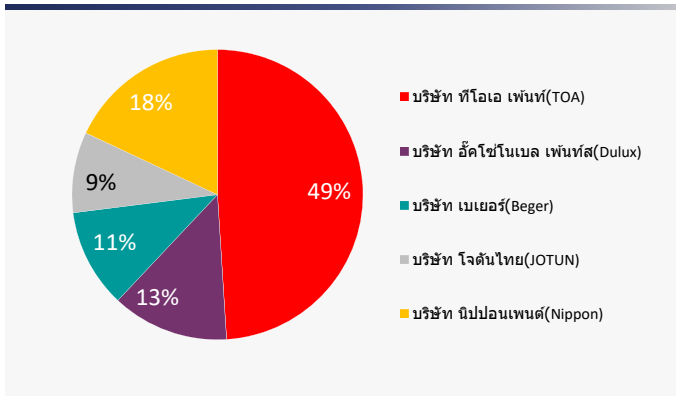


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, กรมพัฒนาธุรกิจการค้า

ฝ่ายวิจัยพิจารณาจุดแข็งของ TOA 4 ข้อ ดังนี้

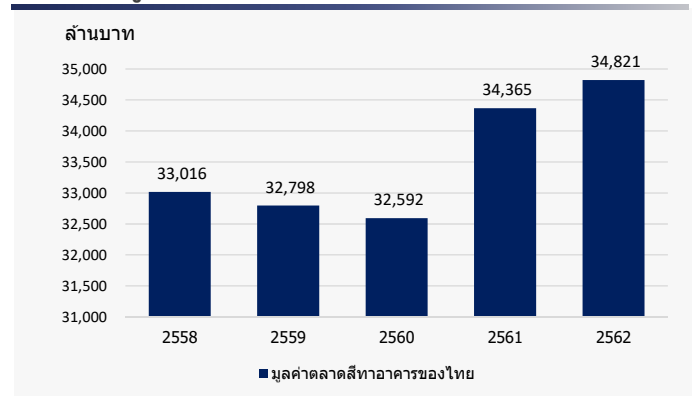
1. บริษัทมีการใช้เทคโนโลยีและนวัตกรรมที่ทันสมัย และมีทีม R&D ใหญ่ที่สุดในประเทศไทยกว่า 260 คน ทำให้สามารถพัฒนาผลิตภัณฑ์ได้หลากหลายประเภทการใช้งาน เช่น สีทาภายนอก SuperShield Advance และสีทาภายใน SuperShield DURACLEAN ที่มีอายุสีติดทนยาวนานถึง 15 ปี
2. ก่อตั้งบริษัทมานาน 57 ปี จึงมีฐานลูกค้ามาก จนปัจจุบันมีตัวแทนจำหน่ายร้านค้าวัสดุก่อสร้างกว่า 9 พันร้านค้า ทำให้ TOA ครองส่วนแบ่งตลาดได้สูงถึง 49% ของประเทศ และส่วนแบ่งตลาดอาเซียน 13.8%
3. การครองส่วนแบ่งตลาด 49% ทำให้ TOA เป็น Price Leader ในประเทศ โดยการปรับขึ้น-ลง ของราคาสีในประเทศของคู่แข่งจะต้องอ้างอิงจาก TOA เป็นหลัก นอกจากนี้คุณภาพและความน่าเชื่อถือของแบรนด์ TOA สามารถกำหนดราคาขายได้สูงกว่าคู่แข่งประมาณ 3-5%
4. กลยุทธ์การติดตั้งเครื่องผสมสีอัตโนมัติให้กับร้านค้าปลีกตัวแทนจำหน่ายแล้ว 7,019 เครื่อง ซึ่งยังเหลือตัวแทนจำหน่ายอีก 40% ที่สามารถลงเครื่องผสมสีเพิ่มได้ในอนาคต ช่วยสนับสนุนให้สัดส่วนสินค้าสีเกรดพรีเมียมเพิ่มขึ้น เนื่องจากผลิตภัณฑ์สีที่ขายผ่านเครื่องผสมสีอัตโนมัติ ส่วนใหญ่จะเป็นสีเกรดพรีเมียม

ส่วนแบ่งตลาดสีทาอาคารในประเทศไทยประจำปี 2562



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, กรมพัฒนาธุรกิจการค้า

มูลค่าตลาดสีทาอาคารในประเทศไทยปี 2558-2562



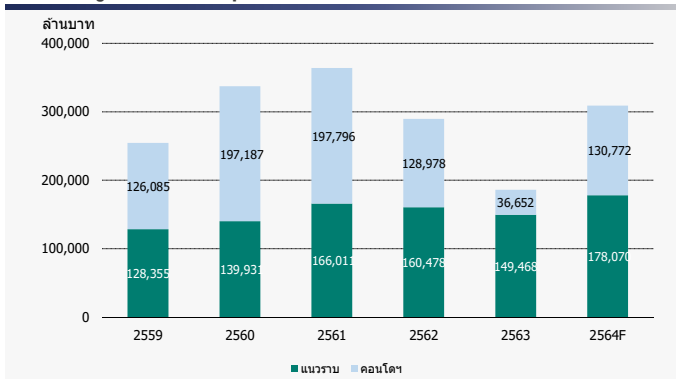
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, กรมพัฒนาธุรกิจการค้า

เติบโตตามขยายเมืองและการสร้างที่อยู่อาศัย

เศรษฐกิจไทยมีอัตราการขยายตัวในระดับปานกลางในช่วงปี 5 ปีที่ผ่านมา ยกเว้นเพียงปี 2563 ที่เศรษฐกิจทรุดตัวหนักจากผลกระทบ Covid-19 ระบาดทั่วโลก ส่งผลกระทบต่อธุรกิจหลายประเภท รวมถึงภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ชะลอตัวลง สะท้อนจากการลดลงของมูลค่าโครงการที่เปิดขายใหม่ในปี 2563 หดตัวแรง 35.7%YoY (อ้างอิงจากผู้ประกอบการ 17 บริษัทภายใต้ Coverage ฝ่ายวิจัย) เหลือเพียง 1.86 แสนล้านบาท จากจำนวนเปิดขายทั้งหมด 162 โครงการ แบ่งเป็น แนวราบ 133 โครงการ และคอนโดฯ 29 โครงการ เทียบกับปี 2559-62 ที่มีมูลค่าโครงการลงทุนเฉลี่ยปีละ 3.1 แสนล้านบาท ขณะที่ปี 2564 เศรษฐกิจจะกลับมาฟื้นตัว เพราะมีวัคซีนป้องกันได้แล้ว และผู้ประกอบการ 17 รายประกาศแผนลงทุนเปิดโครงการใหม่นี้กลับมาที่ระดับ 3 แสนล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 158 โครงการ มูลค่า

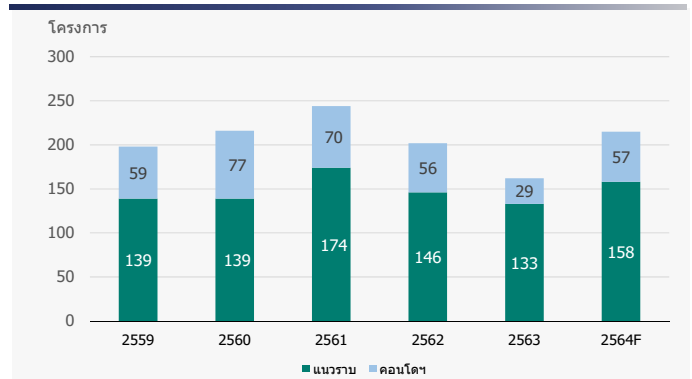
1.78 แสนล้านบาท และคอนโดฯ 57 โครงการมูลค่า 1.3 แสนล้านบาท เชื่อว่าความต้องการใช้สีทาอาคารจะฟื้นตัวตามภาคก่อสร้าง โดยเฉพาะโครงการแนวราบที่จะขยายตัว 19% YoY เพราะที่อยู่อาศัยแนวราบจะใช้เวลาก่อสร้างไม่นานเพียง 1 ปี ขณะที่คอนโดฯจะใช้เวลาก่อสร้างนาน 2-3 ปี ประกอบกับการลงทุนภาครัฐในระบบโครงสร้างพื้นฐานยังเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญ รวมถึงตลาดตกแต่งที่อยู่อาศัย ซ่อมแซม และต่อเติม หนุนความต้องการใช้สีเพิ่มขึ้นเพราะจะมีการทาสีซ้ำ (Repaint) ของที่อยู่อาศัยให้น่าอยู่และมีความสวยงาม

มูลค่าการลงทุนก่อสร้างของ 17 บริษัทจดทะเบียน



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนโครงการบ้านแนวราบและคอนโดฯ 17 บริษัทจดทะเบียน

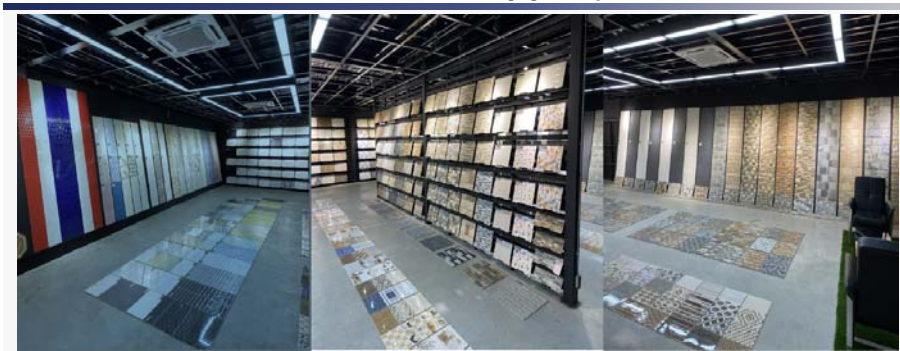


ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มุ่งขยายการเติบโตในกลุ่ม Non-Decorative ให้มากขึ้น

TOA ได้เข้าซื้อหุ้นสัดส่วน 52% ใน บจ. ภาขา เอ็นเตอร์ไพรส์ (PCE) และ บจ. ภาวตรี อินเทอร์เน็ต (PWT) ประกอบกิจการนำเข้าและจำหน่ายกระเบื้องพอร์ซเลน และเมื่อวันที่ 13 ก.พ. 2564 TOA ได้จ่ายชำระมูลค่าลงทุนไปทั้งสิ้น 122.07 ล้านบาท โดยใช้แหล่งเงินทุนจากการเสนอขายหุ้น IPO ทั้งหมด แม้รายได้ของ PCE จะทำได้เพียงปีละ 300 ล้านบาท คิดเป็นเพียง 2% ของรายได้ TOA มีส่วนช่วยเพิ่มกำไร TOA ได้ไม่มาก แต่มองว่าเป็นความพยายามที่จะสร้างการเติบโตในกลุ่ม Non-Decorative ด้วยการขายวัสดุก่อสร้างที่มีความเกี่ยวข้องกันซึ่งนอกเหนือจากผลิตภัณฑ์สี (Growing Beyond Colors) คาดว่าในอนาคตจะมีดีลประเภทนี้เกิดขึ้นอีก สำหรับกระเบื้อง ภาขา จะนำเข้าจากอินเดีย ราคาขายเริ่มตั้งแต่แผ่นละ 200 บาท จนถึง 1,000 บาท เชื่อว่าจุดแข็งที่ TOA มีเครือข่ายร้านวัสดุก่อสร้างจำนวนมาก จะเป็นช่องทางผลักดันให้ตลาดกระเบื้องพอร์ซเลนเข้าถึงกลุ่มที่ต้องการใช้งานได้มากขึ้น

กระเบื้อง ภาขา สวยหรู คู่บ้านคุณ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

เปิดตัวช่องทางขายใหม่ MEGA Paint Model

TOA ได้เปิดตัวช่องทางขายใหม่ MEGA Paint Warehouse ขนาด 2,000 – 4,000 ตรม. เป็นรูปแบบแฟรนไชส์ เสนอขายผลิตภัณฑ์ของ TOA แทบทั้งหมด โดยร้านค้าตัวแทนจำหน่ายจะเป็นคนจัดหาพื้นที่เปิดร้าน หรือหากต้องการปรับปรุงร้านค้าเดิมให้มีความทันสมัยก็สามารถเข้าร่วมได้เช่นกัน เมื่อเดือน ม.ค. 2564 เปิดตัวแล้ว 1 สาขา ที่บางบอน พื้นที่ 4 พันตรม. ช่วยเพิ่มยอดขายให้ลูกค้าได้ 2 เท่าตัวเทียบกับก่อนที่ยังไม่ได้ปรับปรุงร้านค้า ทั้งปี 2564 จะขยายสาขาเพิ่มเป็น 15 สาขา โดยปัจจุบัน TOA อยู่ระหว่างพูดคุยกับลูกค้าที่ต้องการพัฒนาช่องทางจำหน่ายราว 20-25 ราย เชื่อว่าการปรับโฉมร้านค้าให้มีความทันสมัย จะดึงดูดลูกค้าเข้ามาเลือกซื้อผลิตภัณฑ์ของ TOA เพราะผู้แทนขายภายในร้านคอยให้คำแนะนำใกล้ชิด นอกจากนี้ TOA ยังได้พัฒนา Platform “WHO Service” สรรหาผู้รับเหมาให้กับเจ้าของที่อยู่อาศัยที่ต้องการซ่อมแซมบ้าน ซึ่งเปิดตัวไปในปี 2563 ที่ผ่านมา ถือเป็นช่องทางสร้างยอดขายจากกลุ่มผู้รับเหมาที่รับงานผ่าน WHO Service โดยตั้งแต่เปิดตัวจนถึงปัจจุบันผู้รับเหมาทำงานไปได้แล้วถึง 1,775 งาน และในอนาคต TOA จะนำไปสู่ฐานข้อมูล Big Data เพื่อการวิเคราะห์และพัฒนามลิตภัณฑ์ให้ตอบโจทย์ลูกค้าได้ครบทุกกลุ่มในอนาคต

โมเดล MEGA Paint Warehouse



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

บริการช่วยเหลือช่าง WHO Service ของ TOA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

คาดการณ์กำไรปี 2564-66 เติบโตเฉลี่ย 12%

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ Covid-19 ที่ผ่อนคลายลง หลังประเทศไทยเริ่มมีการนำเข้าวัคซีนป้องกันเชื้อไวรัสมาฉีด ช่วยเพิ่มความมั่นใจให้กับผู้พัฒนาโครงการอสังหารวมถึงเศรษฐกิจโดยรวม เชื้องานก่อสร้างโครงการตึกสูง และแนวราบ อีกทั้งการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน จะเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญในปีนี้ เทียบกับปีก่อนที่ความต้องการใช้สีชะลอตัว ขณะที่ปี 2564 TOA เตรียมงบลงทุนไว้ที่ 500 ล้านบาท เพื่อปรับปรุงโรงงานเก่าที่เข้ามาแล้ว 30 ปี และรองรับดีล M&A ที่มีโอกาสเกิดขึ้น คาดรายได้ปี 2564 เติบโต 10%YoY ตามความต้องการสีทาอาคารที่ฟื้นตัว และยอดขายที่เพิ่มขึ้นผ่านช่องทางขายใหม่ MEGA Paint Warehouse ส่วนราคาวัตถุดิบมีทิศทางเพิ่มขึ้นทั้ง TiO2 และตัวทำละลาย (Oil Related) จึงทำให้ TOA ได้เริ่มทยอยปรับราคาขายขึ้นราว 5% บางกลุ่มผลิตภัณฑ์ในเดือนมีนาคมนี้ จาก

ในปี 5-6 เดือนจะเพิ่มราคาขายขึ้นให้ครบทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ คาดกำไรปี 2564 เติบโต 13%YoY อยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท ขณะที่ปี 2565-66 คาดกำไรเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 2.6 พันล้านบาท และ 2.8 พันล้านบาท ตามลำดับ

รายได้จากการขาย : คาดการณ์ปริมาณขายสี TOA ปี 2564 จะทำได้ 47 ล้านแกลลอน และปี 2566 เพิ่มขึ้นเป็น 52 ล้านแกลลอน ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยในปี 2564 คาดเพิ่มขึ้น 5%YoY จากแนวโน้มความต้องการของสินค้ากลุ่มสีเกรดพรีเมียมที่จะเร่งตัวได้ดีกว่ากลุ่มอีโคโนมีบวกกับการทยอยปรับราคาขายเฉลี่ยขึ้นในปีนี้อีก 5% จากนั้นปี 2565-66 ราคาขายเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้น 3% และ 2% ตามลำดับ จากสัดส่วน Product Mix กลุ่มสินค้าพรีเมียมที่เพิ่มมากขึ้น

สมมติฐานรายได้จากการขาย

สมมติฐานรายได้จากการขาย	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำลังการผลิต(ล้านแกลลอน)	95	102	102	102	102
อัตราการใช้กำลังการผลิต	48.6%	43.7%	45.9%	48.8%	50.8%
ปริมาณการขาย(ล้านแกลลอน)	46	45	47	50	52
ราคาขายต่อหน่วย(บาท/แกลลอน)	357	357	374	386	394
Price Growth	2%	0%	5%	3%	2%
1.รายได้จากการขาย (Decorative + Non Decorative)	16,501	15,960	17,577	19,301	20,505
2.รายได้จากผลิตภัณฑ์/วัตถุดิบอื่น	477	337	379	416	442
รายได้จากการขายหลัก (ล้านบาท)	16,978	16,296	17,955	19,717	20,947

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ต้นทุนขาย : คาดการณ์ต้นทุนขายปี 2564 เพิ่มขึ้นเป็น 1.13 หมื่นล้านบาท ตามต้นทุนวัตถุดิบและค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น แต่การปรับราคาขายน่าจะทำให้ Gross Margin ใกล้เคียงเดิม 36.9% ส่วนปี 2565-66 คาด Gross Margin น่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 37.5-38% จากความต้องการของกลุ่มสินค้ามาร์จิ้นสูงที่จะเพิ่มขึ้น

สมมติฐานต้นทุนขาย

สมมติฐานต้นทุนขาย	2562	2563	2564F	2565F	2566F
วัตถุดิบและวัสดุสิ้นเปลือง	8,205	7,113	7,469	8,216	8,709
การเปลี่ยนแปลงในสินค้าสำเร็จรูปและงานระหว่างทำ	59	198	75	78	91
ค่าโฆษณาและส่งเสริมการขาย	644	590	596	656	688
เงินเดือน ค่าแรงและผลประโยชน์ของพนักงาน	2,514	2,449	2,473	2,622	2,727
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	369	557	561	591	607
ค่าจ้างผลิต	148	55	58	58	61
ค่าเช่า	205	58	40	41	42
อื่นๆ	1,119	735	50	61	61
รวม	11,026	10,287	11,322	12,323	12,987
%Gross Margin	35.1%	36.9%	36.9%	37.5%	38.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SG&A/Sale : ปี 2564-66 กำหนดไว้ระดับ 22% ใกล้เคียงกับปี 2562 ที่ทำได้ 21.54%

Effective Tax Rate : ปี 2564-66 กำหนดให้เท่ากับอัตราภาษีนิติบุคคลธรรมดาที่ 20%

ประเมิน FV อิง PER 35x ราคาเป้าหมาย 39.50 บาท

TOA มี PER เฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดที่ 35x สูงกว่าเมื่อเทียบกับกลุ่มวัสดุก่อสร้างมีค่า PER เฉลี่ย 15x แต่เนื่องจาก TOA มีจุดเด่นที่ครองส่วนแบ่งตลาดได้ครึ่งหนึ่งของประเทศ เพราะมีเครือข่ายร้านค้าวัสดุก่อสร้างที่เข้มแข็ง อีกทั้งยังมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยดำรงสถานะ

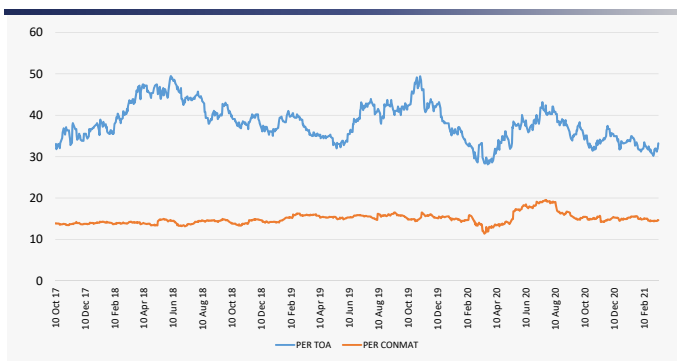
Net Cash ได้อย่างต่อเนื่อง และเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทสีในต่างประเทศจะพบว่า TOA มีระดับ PER ใกล้เคียงกันกับ Tikkurila Oyi, Robertet SA, และ Nanofilm Technology Internat เป็นต้น ฝ่าวิจัยคาดการณ์กำไร TOA ปี 2564 จะเติบโต 13%YoY ที่ 2.3 พันล้านบาท และปี 2566 จะเพิ่มเป็น 2.8 พันล้านบาท กำหนด FV ปี 2564 อิง PER 35 เท่า จะได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 39.50 บาท ปัจจุบันเหลือ Upside 20.61% เริ่มต้นให้คำแนะนำ “ซื้อ”

Price Multiple ของบริษัทสีในต่างประเทศ

Name	Revenue (MB)	Net Profit (MB)	%Net Margin	Market Cap (MB)	%ROE	PER	EVEBITDA
Borregaard ASA	17,747	1,452	8.2%	61,998	12.50%	27.82	14.67
Tikkurila Oyj	20,773	1,606	7.7%	54,721	24.39%	32.04	17.28
Solar Industries India Ltd	21,654	2,791	12.9%	51,240	20.43%	36.23	20.91
Chunbo Co Ltd	4,127	722	17.5%	44,887	12.57%	37.52	22.94
Robertet SA	19,621	1,860	9.5%	80,893	12.25%	34.48	20.37
GCP Applied Technologies Inc	28,253	1,652	5.8%	58,466	16.84%	29.99	11.88
Fujian Kuncai Material Technol	4,583	936	20.4%	85,713	10.88%	33.66	N/A
Sinofibers Technology Co Ltd	1,639	942	57.5%	78,367	16.94%	47.36	38.19
Nanofilm Technologies Internat	6,845	1,911	27.9%	70,926	20.90%	35.07	22.81
KBC Corp Ltd	1,974	712	36.1%	57,809	32.24%	38.64	25.63
TOA Paint Thailand PCL	16,296	2,031	12.5%	66,450	18.38%	32.72	19.10
Average	13,047	1,511	11.6%	64,679	18.03%	42.8	21.38

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

PER ย้อนหลังของ TOA



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, Bloomberg

Fair Value ณ ระดับ PER ต่างๆ

ระดับราคาหุ้นที่ระดับ PER ต่างๆ	2564F	2565F	2566F
PER 32	36.20	41.20	45.20
PER 33	37.30	42.50	46.60
PER 34	38.40	43.80	48.00
PER 35	39.50	45.10	49.40
PER 36	40.70	46.40	50.80
PER 37	41.80	47.60	52.30

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จ่ายปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ

TOA มีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิ และสถิติจ่ายเงินปันผลของ TOA ตั้งแต่เข้าตลาด. จ่ายปันผลเป็นเงินสดปีละ 2 รอบ โดยปี 2563 จ่ายปันผลรวมหุ้นละ 0.53 บาท ขณะที่ปี 2564 คาดจ่ายเพิ่มเป็น 0.68 บาท คิดเป็น Dividend Yield 2.1%

PER ย้อนหลังของ TOA

ปี	EPS	งวด	DPS	Payout Ratio
2560	0.44	1H60	0.46	1.04
	0.40	2H60	0.14	0.35
2561	0.49	1H61	0.21	0.43
	0.41	2H61	0.18	0.44
2562	0.54	1H62	0.23	0.43
	0.54	2H62	0.27	0.50
2563	0.49	1H63	0.27	0.55
	0.51	2H63	0.26	0.51

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, TOA

ความเสี่ยง

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญที่นักลงทุนควรให้ความสนใจได้แก่

1. ความเสี่ยงของราคาผงไทเทเนียม (TiO₂) ซึ่งคิดเป็น 13.8% ของต้นทุนทั้งหมด TOA นำเข้าจาก Cremours, Tronox, และ Crystal เป็นส่วนใหญ่ เนื่องจากราคา TiO₂ ปรับตัวขึ้น เพราะความต้องการมากขึ้น ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่า TOA จะมีต้นทุนผงไทเทเนียมในปีนี้เพิ่มขึ้นราว 5% แต่หากราคาต้นทุนเพิ่มขึ้นเกินคาด ก็จะกระทบต่อประมาณการกำไรปัจจุบัน
2. ความเสี่ยงของราคาตัวทำละลายที่ใช้วัตถุดิบจากน้ำมัน (Oil Related) ซึ่งคิดเป็น 10.5% ของต้นทุนทั้งหมด มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันในตลาดโลก
3. หากเครื่องจักรไม่สามารถใช้อัตราการผลิตได้ถึง 20% สำหรับโรงงานที่ตั้งอยู่ในต่างประเทศ จะทำให้เสียประโยชน์จากการผลิตต่อขนาด ขณะที่ประเทศเมียนมาร์ที่เกิดการประท้วงรัฐบาลที่ทำการรัฐประหาร ปัจจุบันโรงงาน TOA (กำลังการผลิต 4.01 ล้านแกลลอน) ยังไม่ได้หยุดผลิต มองว่าผลกระทบค่อนข้างจำกัด เพราะมียอดขายในประเทศอาเซียน (ไม่รวมเวียดนาม) คิดเป็นเพียง 5-6% ของยอดขายรวม
4. ตลาดหลักทรัพย์อยู่ในช่วงทบทวนการคำนวณหุ้นเข้าออกดัชนี SET50 และ SET100 โดยมุ่งเน้นไปที่การนำสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float) มาร่วมพิจารณา ปัจจุบัน TOA มี Free Float เพียง 25.02% อาจส่งผลต่อการลงทุนของกองทุนที่อ้างอิงการซื้อขายบนดัชนี SET50

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ TOA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขาย	16,296	17,955	19,717	20,947
ต้นทุนขาย	10,287	11,322	12,323	12,987
กำไรขั้นต้น	6,009	6,634	7,394	7,960
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,510	3,950	4,338	4,608
ดอกเบี้ยจ่าย	39	32	18	11
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	-	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,344	6,842	7,671	8,326
ภาษีเงินได้	571	566	647	710
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	6	23	26	28
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,031	2,287	2,614	2,868
กำไรจากการดำเนินงาน	2,024	2,287	2,614	2,868
Norm EPS	1.00	1.13	1.29	1.41
การเติบโตของยอดขาย	-4.0%	10.2%	9.8%	6.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-7.5%	13.0%	14.3%	9.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.9%	36.9%	37.5%	38.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.4%	12.7%	13.3%	13.7%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	4,101	4,007	4,021	4,167
ต้นทุนขาย	2,550	2,549	2,525	2,662
กำไรขั้นต้น	1,551	1,457	1,496	1,504
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	898	835	878	899
ดอกเบี้ยจ่าย	9	12	9	8
ค่าใช้จ่ายอื่น	(48)	2	(48)	67
รายได้อื่น	27	36	32	33
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,454	1,724	1,615	1,552
ภาษีเงินได้	170	123	137	141
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	12	13	14	15
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	422	593	524	493
กำไรจากการดำเนินงาน	336	662	537	489
Norm EPS	0.17	0.33	0.26	0.24
ยอดขาย (QoQ)	-2%	-2%	0%	4%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-6%	-6%	3%	1%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	97%	97%	-19%	-9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.25	3.56	3.56	3.71
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.48	5.49	5.05	4.86
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.45	7.35	6.91	6.80
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.84	5.76	5.76	5.67
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.45	0.39	0.35	0.34
Net Gearing Ratio	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.6%	13.6%	14.7%	15.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.4%	19.2%	20.1%	20.3%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ TOA

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,595	2,831	3,235	3,550
รายการปรับกระทบยอดกำไรสุทธิ	102	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	557	574	591	607
กำไร/ขาดทุนจากหลักทรัพย์เพื่อค้าที่ยังไม่รับรู้	(48)	-	-	-
อื่นๆ	45	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,282)	(1,455)	(1,167)	(946)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,969	1,950	2,660	3,211
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่นๆ	917	1,516	200	200
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(356)	(500)	(500)	(500)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	561	1,016	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(375)	(500)	(400)	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(212)	-	-	-
ลดจ่ายปันผล	(1,096)	(1,296)	(1,471)	(1,645)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,683)	(1,796)	(1,871)	(1,645)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	829	1,170	489	1,267
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,420	3,590	4,079	5,346
ลูกหนี้การค้า	2,913	3,627	4,182	4,443
สินค้าคงเหลือ	2,163	2,720	2,987	3,173
สินทรัพย์อื่นๆ	6,287	4,678	4,495	4,308
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,704	2,630	2,539	2,431
สินทรัพย์รวม	16,486	17,245	18,283	19,701
เจ้าหนี้การค้า + หนี้สินอื่นๆ	3,935	4,224	4,545	4,768
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	200	200	200	200
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	946	446	46	46
หนี้สินรวม	5,081	4,870	4,790	5,014
ทุนที่ชำระแล้ว	2,029	2,029	2,029	2,029
อื่นๆ	5,074	5,074	5,074	5,074
กำไรสะสม	4,312	5,303	6,447	7,671
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,414	12,406	13,550	14,773
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย				
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	16,486	17,245	18,283	19,701
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้จากการขาย	16,296	17,955	19,717	20,947
ปริมาณการขาย (ล้านแกลลอน)	45	47	50	52
Gross Margin	36.9%	36.9%	37.5%	38.0%
SG&ASale	21.5%	22.0%	22.0%	22.0%
Effective Tax Rate	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส