

# กระแสหลักทรัพย์

## ● TOA : มีแนวโน้มเชิงบวก

### คงคำแนะนำ "ซื้อ" ตามการประเมินราคาถูก

เราเป็นกลางกับข้อมูลที่ได้รับในการประชุมนักวิเคราะห์ของ TOA บริษัทได้ปรับลดเป้าหมายการขยายจาก 8-10% เหลือ 8% เนื่องจากความต้องการที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องในเวียดนาม แต่สังเกตว่าการเติบโตของอุปสงค์ในประเทศยังคงแข็งแกร่ง ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นในครึ่งแรกของ 4Q และค่าเงินบาทที่อ่อนค่าน่าจะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไร แต่สถานการณ์ตอนนี้ดีขึ้นแล้ว เราจึงคาดว่ากำไรใน 4Q จะยังคงเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จากผลประกอบการ 9M เรายังคงมุมมองของเราว่ากำไรของ TOA จะทำสถิติสูงสุดใหม่ในปีนี้จากยอดขายในประเทศที่แข็งแกร่งและอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัว ทั้งนี้ เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากราคาหุ้นถูก

### ตั้งเป้าการเติบโตของยอดขายลดลงเหลือ 8% สะท้อนอุปสงค์ที่อ่อนแอในเวียดนาม...

ยอดขายที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 8.5% ในช่วง 9M23 ได้แรงหนุนจากยอดขายในประเทศ (+11% YoY) เนื่องจากเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมท่องเที่ยวของไทยฟื้นตัว ซึ่งช่วยชดเชยยอดขายที่ซบเซาในเวียดนาม (-26% YoY) เนื่องจากการชะลอตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ของประเทศ ในขณะที่ TOA ยังคงสดใสตามความต้องการในประเทศไทย ความต้องการที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องในเวียดนามทำให้ผู้บริหารปรับลดเป้าหมายการเติบโตของยอดขายในปีนี้จาก 8-10% เหลือ 8% ซึ่งใกล้เคียงกับระดับ 9M23 เป้าหมายการเติบโตของยอดขายในปี 2024F คงเดิมที่ 8%

### ผลประกอบการใน 4Q ยังคงสดใส แม้ว่าราคาน้ำมันจะขึ้นและค่าเงินบาทอ่อนค่าก็ตาม

TOA ได้ตัดสินใจคงต้นทุนต่ำสำหรับวัสดุที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน ซึ่งเพียงพอสำหรับการผลิตจนถึงกลาง 4Q นอกจากนี้ TOA ยังได้ลิอกราคา TiO2 ไว้จนถึงช่วงที่เหลือของปีนี้อย่างไรก็ตาม ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าน่าจะทำให้ต้นทุนการนำเข้าวัตถุดิบสูงขึ้น ผลกระทบของราคาน้ำมันที่สูงขึ้น และค่าเงินบาทที่อ่อนค่าน่าจะเริ่มเห็นได้ตั้งแต่กลาง 4Q ผู้บริหารจึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไร EBITDA ใน 4Q จะลดลง 0.5-1% ทั้งนี้ เราประเมินกำไรหลักใน 4Q เบื้องต้นที่ 624 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 54% YoY และ 5% QoQ

### คงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ TOA ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมที่ 30.00 บาท

เรายืนยันยึดตามประมาณการของเราและมูลค่าที่เหมาะสมของเราที่ 30.00 บาท โดยอิงจาก PER ที่ 24 เท่า ปี 2024F (ได้มาจาก -1 stdev ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีของหุ้น) การคาดการณ์ของเราเรียกร้องให้กำไรแต่ละระดับสูงสุดใหม่ในปีนี้ แต่ทรงตัวในปี 2024F เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะอ่อนตัวจากต้นทุนที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เราสังเกตว่าประมาณการปี 2024F ของเราอิงตามการคาดการณ์ที่ระมัดระวัง เช่น ยอดขายเติบโต 5% (เทียบกับเป้าหมายผู้บริหาร 8%) และอัตรากำไรขั้นต้น 31.9% (จาก 33.3% ในปีนี้) เนื่องจากยังคงมี upside เพียงพอที่ 34% จากราคาหุ้นปัจจุบัน ทั้งนี้ เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ต่อไป ซึ่งความเสี่ยงด้านลบ ได้แก่ ราคาวัตถุดิบและน้ำมันที่สูงขึ้น อุปสงค์ที่ต่ำกว่าคาด และค่าเงินบาทที่อ่อนค่า ■

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	17,570	20,649	22,064	23,176	24,357
EBITDA (THBm)	2,709	2,521	3,751	3,890	4,117
Net profit (THBm)	1,955	1,418	2,562	2,533	2,664
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	0.96	0.70	1.26	1.25	1.31
EPS (% YoY)	-3.7	-27.5	80.7	-1.1	5.2
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	34.6	42.7	17.7	17.9	17.1
Yield (%)	2.2	2.2	2.8	2.8	2.9
P/BV (X)	3.7	3.6	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA (X)	22.7	22.0	10.1	9.4	8.6
ROE (%)	16.5	11.3	18.9	16.9	16.4

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใดที่สทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นที่น่าพอใจโดยผู้ใช้อยู่ภายใต้ความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้และผู้เผยแพร่

25 พฤศจิกายน 2566