

ไอ-เทล คอร์ปอเรชั่น - ITC



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	27 บาท
Upside/Downside	+32%
Median Consensus	33 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	20.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	33.75/20.40 บาท
มูลค่าตลาด	61,500 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,000 ล้านหุ้น
Free Float	21.18%
Foreign Limit/Available	49%/41.79%
NVDR in hand (% of share)	1.72%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	9,836.01
ราคาปิด	ประกาศเจตนาสมัคร
CG Score:	-

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	28/02/23	0.20
-	-	-
-	-	-



วุดน บhandarangkita

เลขหมายมือถือ: 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

1Q66 อ่อนตัวลง แต่จะฟื้นตัวได้ในทุกไตรมาสต่อจากนี้

- รายงานกำไรสุทธิ 1Q66 ที่ 425 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 37% QoQ และ 53% YoY และต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 555 ล้านบาท โดยมีรายได้รวมที่ 3.59 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 35.8% QoQ และ 16.7% YoY
- Gross Margin ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 17.4% อ่อนตัวลงทั้ง QoQ และ YoY จากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น และสัดส่วนรายได้จากกลุ่ม Premium ลดลง
- ขยายฐานลูกค้าไปยังประเทศจีน พร้อมทำการขายสินค้าผ่านทาง Online Platform โดยคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ใน 2Q66
- ปรับคาดการณ์กำไรปี 2566 ลง เป็น 3.76 พันล้านบาท จาก 1H66 ที่มียอดขายและอัตราการกำไรอ่อนตัวลง
- แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 27.00 บาท จากการอิง P/E ที่ระดับ 21.7X

1Q66 Earnings Review

- 1Q66 รายงานกำไรสุทธิที่ 425 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 37% QoQ และ 53% YoY และต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 555 ล้านบาท โดยมีรายได้รวมที่ 3,59 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 35.8% QoQ และ 16.7% YoY จากฐานที่สูงในช่วง 2H65 ที่กลุ่มลูกค้ามีการ囤 Inventory เพื่อขายในช่วงวันหยุดยาว และเพื่อเป็นการหลีกเลี่ยงปัญหา Logistic ที่เคยเกิดขึ้น ส่งผลให้มีการส่งสินค้าในวงกว้างขึ้น และมีการชะลอการส่งสินค้าใหม่ในช่วง 1Q66
- ยอดขายอาหารแมว และ ขนมมีการปรับตัวลดลง 20% YoY และ 35.7% YoY ในขณะที่ยอดขายอาหารสุนัขมีการปรับตัวสูงขึ้น 20% YoY โดยที่สัดส่วนรายได้จากกลุ่มอาหารแมวอยู่ที่ 69% ปรับตัวลดลงจาก 70% ใน 1Q65
- Gross Margin ใน 1Q66 ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 17.4% ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 22% และปรับตัวลดลงจากระดับ 25% ใน 4Q65 และจากระดับ 23.8% ใน 1Q65 จากการปรับตัวลดลงของยอดขาย ประกอบกับต้นทุนค่าแรง ค่าไฟและวัตถุดิบอย่างไก่และปลาที่มีการปรับตัวสูงขึ้น และการปรับตัวลดลงของสัดส่วนรายได้จากกลุ่ม Premium ที่ลดลงมาอยู่ที่ 43% จาก 50% ในปี 2565
- คาดกำไร 2Q66 จะมีการฟื้นตัวได้ QoQ แต่อาจยังคงปรับตัวลดลง YoY จากการที่กลุ่มลูกค้ายังคงระบายสินค้าใน Inventory แต่ 2H66 คาดสามารถเติบโตได้ HoH จากการเริ่มส่งสินค้าไปยังตลาดใหม่ ได้แก่ ตลาดประเทศจีน พร้อมทั้งเริ่มดำเนินงานของโรงงานที่เพิ่ม Capacity
- คาดผลประกอบการ 1Q66 เป็นไตรมาสที่ต่ำที่สุดของปี 2566 และจะทยอยปรับตัวสูงขึ้นใน 2Q66 หลังจากที่ถูกกลุ่มลูกค้าระบายสินค้าใน Inventory ได้

ปรับลดคาดการณ์กำไรปี 2566 ลงจาก 1H66 ที่คาดว่าจะยอดขายและ Margin จะอ่อนตัวลง

คาด 1Q66 เป็นไตรมาสที่ต่ำที่สุดของปี 2566 และใน 2Q66 คาดฟื้นตัวได้ QoQ แต่ยังคงอ่อนตัวลง YoY ส่งผลให้คาดว่าในช่วง 1H66 จะมีผลประกอบการอ่อนตัวลงราว 15% YoY ก่อนที่จะฟื้นตัวในช่วง 2H66 จากการกลับมา Order สินค้าเพิ่มของกลุ่ม Global Brands โดยเฉพาะสินค้ากลุ่ม Premium ที่มี Gross Margin สูงกว่า Economy Products แต่เนื่องจากผลประกอบการที่อ่อนตัวลงช่วง 1H66 เราจึงปรับคาดการณ์รายได้และกำไรปี 2566 ลง 5.0% เป็น 2.18 หมื่นล้านบาท และปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิลง 17.7% เป็น 3.76 พันล้านบาท จาก Gross Margin ที่อ่อนตัวลงในช่วง 1H66 จากสัดส่วน Product Mix จากกลุ่ม Premium Products ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม เรายังคงคาดการณ์การเติบโตในอนาคตของ ITC ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยตลาด และคาดว่า Gross Margin จะสามารถกลับไปยืนได้ที่ 24-25% แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 27.00 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 27.00 (จาก 33.00 บาท) จากการอิง P/E ที่ 21.7X ใกล้เคียงระดับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงในตลาด คาด ITC สามารถเพิ่ม Market share ได้จากฐานลูกค้าใหม่ จากการขยายกำลังการผลิตประมาณ 18.7% จากการก่อสร้างโรงงานใหม่ โดยราคาปัจจุบันคิดเป็น P/E ที่ 16X

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Bt mn)	12,224	14,529	21,420	21,848	22,722
EBITDA (Bt mn)	2,956	2,910	4,679	4,467	4,752
Net Profit (Bt mn)	2,548	2,721	4,401	3,756	4,039
EPS (Bt)	7.08	7.56	1.47	1.25	1.35
EV/EBITDA (x)	3.94	3.58	15.53	16.98	15.65
PER(x)	2.49	3.49	2.56	0.63	0.67
DPS(Bt)	9%	12%	9%	3%	3%
Div Yield (%)	46%	40%	19%	15%	15%
ROE (%)	1.85	1.52	3.82	2.57	2.38
P/BV (x)	2.49	3.49	2.56	0.63	0.67

Source: MINT, Trinity Research

ความเสี่ยง:

- ความผันผวนของค่าเงิน
- ภาครัฐการบริโภคไม่ฟื้นตัว
- การลงทุนที่ไม่ได้อยู่ในแผน
- อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น

การประเมินมูลค่างาน

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานสำหรับปี 2566 ของ ITC ที่ 33.40 บาท จากการอิง PE ที่ 21.7X ไกลเคียงค่าเฉลี่ยและค่าเฉลี่ย -0.5SD ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงในตลาด โดยที่บริษัทประกอบธุรกิจหลัก ผลิตอาหารสัตว์ที่มีอัตราการทำการที่สูงกว่าอาหารมนุษย์ เราจึงอิง P/E ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม

ITC : Peers and P/E table

Company	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F
	EPS		EPS Growth (%)		P/E (X)		PEG (X)		P/BV (X)		ROE (%)	
Nestle SA (NESN SW)	4.30	4.85	-29.04	12.79	22.40	20.80	N/A	1.63	6.11	6.12	25.60	29.30
Yantai China Pet Foods (002891 CH)	0.58	0.86	48.72	48.28	51.40	34.40	1.06	0.71	4.41	3.74	8.34	10.95
Petpal Pet Nutrition Technology (300673 CH)	0.64	0.83	128.57	29.69	34.70	27.20	0.27	0.92	2.97	2.70	8.61	10.05
JM Smuckers (SJM US)	8	9.03	0.37	12.88	16.17	14.51	43.44	1.13	1.71	1.60	10.28	11.04
General Mills (GIS US)	4.2	4.38	-0.05	4.29	18.70	17.70	N/A	4.13	4.24	3.89	22.70	22.80
Average	3.54	3.99	29.71	21.58	28.67	22.92	14.92	1.70	3.89	3.61	15.11	16.83

P/E (X)						
EPS		21.5	22.0	22.5	23.0	26.0
	1.25	27	28	28	29	33
	1.35	29	30	30	31	35

Source: Trinity Research

ITC : Financial Statement

ITC's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	4,307	5,400	6,121	5,591	3,587	-35.8%	-16.7%
COGs	3,283	3,877	4,570	4,341	2,962	-31.8%	-9.8%
Gross profits	886	1,380	1,551	1,250	476	-61.9%	-46.2%
Other income	83	213	225	(159)	134	N/A	62.1%
SG&A	265	312	321	341	301	-11.8%	13.5%
EBITDA	704	1,281	1,455	751	310	-58.7%	-56.0%
Interest expense	8	13	30	30	6	-79.9%	-29.7%
Income tax	(74)	60	17	45	26	-43.2%	N/A
Equity from subsidiary	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before extra item	908	1,349	1,468	676	425	-37.1%	-53.2%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	908	1,349	1,468	676	425	-37.1%	-53.2%
EPS (Bt) before extra item	2.5	3.7	0.5	0.2	0.1	-37.1%	-94.4%
EPS (Bt)	2.5	3.7	0.5	0.2	0.1	-37.1%	-94.4%

Source: Trinity Research

i-Tail Corporation					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	12,224	14,529	21,420	21,848	22,722
Cost of good sold	(8,569)	(10,637)	(15,502)	(16,008)	(16,676)
Gross Profit	3,656	3,892	5,918	5,841	6,046
SG&A	(699)	(982)	(1,239)	(1,374)	(1,294)
EBITDA	2,956	2,910	4,679	4,467	4,752
Depreciation & Amortization	(480)	(536)	(569)	(772)	(775)
EBIT	2,477	2,374	4,110	3,695	3,978
Equity Shares	0	0	0	0	0
Financial Costs	(37)	(32)	(83)	(14)	(12)
Other Income	135	406	422	133	140
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	2,576	2,749	4,450	3,813	4,105
Tax	(27)	(28)	(48)	(57)	(66)
Net Profit before minority	2,548	2,721	4,401	3,756	4,039
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	2,548	2,721	4,401	3,756	4,039
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	2,548	2,721	4,401	3,756	4,039
EPS (Bt)	7.08	7.56	1.47	1.25	1.35
Core (EPS)	7.08	7.56	1.47	1.25	1.35
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	2,112	703	10,799	13,920	13,866
Short term investment	0	556	0	0	0
Accounts receivable -net	2,117	2,207	3,554	4,190	4,358
Inventories	2,231	3,498	4,457	5,263	5,483
Other current assets	115	72	1,513	1,254	1,432
Total Current Assets	6,575	7,035	20,322	24,628	25,138
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	3,962	4,171	4,893	4,721	4,746
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	10	11	32	32	32
Deferred tax assets	6	36	43	43	43
Others	201	255	459	459	459
Total Assets	10,753	11,508	25,750	29,883	30,419
Loans and O/D from banks	1,159	2,300	14	20	22
Account payable-trade	1,166	1,576	2,355	2,631	2,741
Current portion 1 yr L/T loans	9	10	0	0	0
Other current liabilities	37	179	158	161	164
Total Current Liabilities	2,371	4,065	2,527	2,812	2,928
Long-term debt	2,310	22	28	2,000	400
Other	489	604	588	586	587
Total Liabilities	5,170	4,691	3,143	5,399	3,915
Paid-up share capital	360	360	3,000	3,000	3,000
Premium on share capital	240	240	18,395	18,395	18,395
Legal reserve	36	36	300	300	300
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	5,075	6,513	784	2,662	4,682
Others	(129)	(332)	128	128	128
Total Equity before MI	5,583	6,818	22,607	24,485	26,505
Minority Interest	0	0	(1)	(1)	(1)
Total Equity	5,583	6,818	22,606	24,484	26,504
Total Liabilities & Equity	10,753	11,508	25,750	29,883	30,419

i-Tail Corporation					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	2,612	2,780	4,532	3,827	4,117
Depreciation	480	536	569	772	775
Chg in working capital	(27)	(28)	(48)	(57)	(66)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	716	(716)	(3,212)	(905)	(452)
CF from Operating	3,780	2,573	1,841	3,638	4,374
Capital expenditure	(269)	(747)	(1,312)	(600)	(800)
Change in investments	586	(586)	549	0	0
Other investing activities	(1,313)	(2,123)	0	0	0
CF from Investment	(995)	(3,456)	(763)	(600)	(800)
Capital Increase	0	0	21,059	0	0
Debt Financing	1,146	1,941	(2,290)	1,978	(1,598)
Dividend (incl. tax)	(898)	(1,257)	(7,680)	(1,878)	(2,020)
Other financing activities	(1,624)	(1,209)	(2,071)	(16)	(11)
CF from Financing	(1,376)	(525)	9,018	84	(3,629)
Change in Cash	1,409	(1,408)	10,096	3,122	(55)
Beginning Cash	703	2,112	703	10,799	13,920
Ending Cash	2,112	703	10,799	13,920	13,866

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	7.08	7.56	1.47	1.25	1.35
DPS	2.49	3.49	2.56	0.63	0.67
BV	15.51	18.94	7.54	8.16	8.83
CF	10.50	7.15	0.61	1.21	1.46
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.77	1.73	8.04	8.76	8.59
Quick Ratio	1.83	0.87	6.28	6.89	6.71
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	26%	23%	25%	23%	23%
EBITDA Margin	24%	20%	22%	20%	21%
EBIT Margin	20%	16%	19%	17%	18%
Net Margin	21%	19%	21%	17%	18%
ROE	46%	40%	19%	15%	15%
Efficiency Ratio					
ROA	24%	24%	17%	13%	13%
ROFA	64%	65%	90%	80%	85%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.62	0.34	0.00	0.08	0.02
Net Debt to Equity	0.24	0.16	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	67.51	74.73	49.82	258.59	325.76
Growth					
Sales Grow th	12%	19%	47%	2%	4.00%
EBITDA Grow th	37%	7%	54%	-10%	6.35%
Net Profit Grow th	50%	7%	62%	-15%	7.54%
EPS Grow th	-85%	7%	-81%	-15%	7.54%
Valuation					
PER (x)	4.06	3.80	19.60	16.77	15.60
P/BV (x)	1.85	1.52	3.82	2.57	2.38
EV/EBITDA (x)	3.94	3.58	15.53	16.98	15.65
Dividend Yield (%)	9%	12%	9%	3%	3%
Dividend Payout Ratio (%)	35%	46%	174%	50%	50%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด