

ปี 24 ตั้งเป้าเติบโต 15%YoY

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 23.6 บาท (25XPER'24E) ด้วยปัจจัยบวกที่มองว่าผลประกอบการจะกลับมาเติบโตได้อีกครั้งเมื่อเทียบกับปีก่อน หลังจากชะลอตัวไปในช่วง 9 M23 ที่ผ่านมา ผ่านการออกสินค้าใหม่รวมถึงการเพิ่มลูกค้าใหม่ๆ และปัญหาการเคลียร์สต็อกลูกค้าเริ่มหมดไป นอกจากนี้แผนการควบคุมต้นทุนยังคงเน้นเช่นเดิม เพื่อมาเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นให้ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ โดยเราประเมินกำไรทั้งปีไว้ที่ 2,828 ล้านบาท (+24 %YoY) ขณะที่กำไรสุทธิงวด 4Q23 อยู่ที่ 768 ล้านบาท (+14%YoY,+19%QoQ) ใกล้เคียงเป็นผลจากคำสั่งซื้อที่เร่งเข้ามาเพื่อรองรับกับความต้องการช่วงปลายปี รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นเป็น 22% เป็นผลจากต้นทุนราคาปลาที่ปรับตัวลงในช่วง 3Q23 เป็นต้นมา

4Q23 กำไรสุทธิ 768 ล้านบาท (+14%YoY,+19%QoQ)

- กำไรสุทธิงวด 4Q23 อยู่ที่ 768 ล้านบาท (+14%YoY,+19%QoQ) ถือเป็นกำไรเติบโตรายไตรมาสเป็นไตรมาสที่ 4 ติดต่อกัน และหากเทียบกับปีก่อนถือเป็นการเติบโตครั้งแรกนับตั้งแต่ 4Q22 (แต่กำไรปกติที่ไม่รวมรายการพิเศษจะยังลดลง 20%YoY) ได้รับผลดีจากกำไรขั้นต้นที่สูงถึง 22% ดีกว่าที่เราคาดไว้ มาชดเชยรายได้ที่ต่ำค่า
- รายได้ที่ 4,748 ลบ. (-15%YoY,+19%QoQ) เทียบกับปีก่อนลดลงมากในตลาดสหรัฐฯและยุโรป แต่เทียบกับ 3Q23 จะเห็นการเติบโตอย่างมากส่วนหนึ่งเป็นผลจากช่วงเทศกาลปลายปี และทาง ITC เองมีการปรับราคากับลูกค้าได้ด้วย (เห็นได้จากปริมาณขายเพิ่มเพียง 8%QoQ แต่รายได้เพิ่มกว่า 19%QoQ)
- กำไรขั้นต้นที่ 22% ลดลงจาก 23.5% ใน 4Q22 เพราะสินค้าในกลุ่มพรีเมียมที่ลดลง แต่ดีขึ้นจาก 19.2 ใน 3Q23 จากการปรับราคาขายและราคาปลาที่ปรับตัวลดลง จ่ายในการขายและบริหารที่ 319 ล้านบาท (-7%YoY,+20%QoQ) ลดลงจากปีก่อนเพราะค่าขนส่งที่ลดลง ส่วนการเพิ่มจาก 3Q23 ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายการตลาดจ่ายเพิ่มเป็น 80 ล้านบาท (+78 %YoY,+161%QoQ) เพราะบริษัทที่สหรัฐฯมีกำไรเพิ่มขึ้นและดอกเบี้ยรับที่มากขึ้น
- รวมแล้วในปี 23 ITC มีรายได้ 15,577 ล้านบาท (-27%YoY) และกำไรสุทธิ 2,283 ล้านบาท (-48%YoY)

ปี 24 ตั้งเป้าโต 15%YoY

สำหรับภาพรวมปี 24 ITC ตั้งเป้าเติบโต 15%YoY โดยจะทำได้ในทุกๆรูปแบบอย่างเช่นการเพิ่มลูกค้าจากกลุ่ม Supermarket และร้านค้าปลีกที่สหรัฐฯและยุโรป รวมถึงการออกสินค้าในกลุ่ม Innovative มากขึ้น ซึ่งการเพิ่มดังกล่าวจะเน้นไปที่การเพิ่มปริมาณการขาย เพราะจะมีกำลังการผลิตใหม่เข้ามาในช่วง 2Q24 นี้ นอกจากนี้ทาง ITC เองยังมองการเข้าซื้อกิจการใหม่เพิ่มอีกทางด้วย

สำหรับเป้าอัตรากำไรขั้นต้นทาง ITC ตั้งไว้ที่ 21-22% ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ ส่วนหนึ่งมาจากแผนควบคุมต้นทุนภายใน และการออกสินค้าในกลุ่ม Premium มากขึ้น

แนะนำ "ซื้อ" เพราะคาดปี 24 เติบโตต่อ

เรายังแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิมเพราะคาดว่าผลประกอบการปี 24 กลับมาเติบโตได้อีกครั้ง โดยประเมินกำไรสุทธิที่ 2,828 ล้านบาท (+24%YoY) การเติบโตดังกล่าวจะเห็นได้ตั้งแต่ 1Q24 เป็นต้นไปซึ่งปัจจุบันมีการทำสัญญาขายได้แล้วกว่า 95% ของเป้าที่คาดไว้ (แต่ลดลงจาก 4Q23 เป็นผลตามฤดูกาล) ทั้งนี้ ITC ประกาศจ่ายปันผล 2H23 ที่ 0.35 บาท/หุ้น (รวมทั้งปี 0.6 บาท/หุ้น) XD 29 ก.พ. จ่าย 24 เม.ย.

BUY

Fair price: Bt 23.6

Upside (Downside): +20%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	ITC TB
Current price (Bt)	19.6
Market Cap. (Bt m)	58,800
Shares issued (mn)	3,000
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	32.0/15.7
Foreign limit/ actual (%)	49/2.67
NVDR Shareholders (%)	2.1
Free float (%)	21.0
Number of retail holders	14,231
Dividend policy (%)	50
Industry	Agro & Food Industry
Sector	Food & Beverage
CG Rate	
Thai CAC	
SET ESG Rating	

Major Shareholders

11 Aug 2023

Thai Union PCL.	78.8
Citibank Nominees Singapore PTE LTD-A/C GIC C	2.4
Thai NVDR	3.1
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	1.9
Mr.Sarath Ratanavadi	0.7

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	21,420	15,577	17,619	18,881
Net Profit (Bt m)	4,401	2,283	2,832	3,147
NP Growth (%)	62%	-48%	24%	11%
EPS (Bt)	1.47	0.76	0.94	1.05
PER (x)	21.53	29.73	20.76	18.68
BPS (Bt)	8.35	7.71	7.91	8.13
PBV (x)	3.78	2.94	2.48	2.41
DPS (Bt)	0.20	0.60	0.74	0.83
Div. Yield (%)	0.6%	2.7%	3.8%	4.2%
ROA (%)	15.6%	9.0%	10.7%	11.6%
ROE (%)	17.6%	9.9%	11.9%	12.9%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenue	5,591	3,587	3,243	3,999	4,748	18.7	(15.1)
Cost of sales	(4,341)	(2,962)	(2,645)	(3,231)	(3,702)	14.6	(14.7)
Gross profit	1,250	625	598	768	1,046	36.2	(16.3)
SG&A	(341)	(301)	(298)	(266)	(319)	19.8	(6.5)
Other (exp)/inc							
EBIT	909	324	300	502	728	44.8	(20.0)
Finance cost	(30)	(6)	(2)	(2)	(2)	0.9	(94.5)
Other inc/(exp)	107	123	130	183	166	(8.8)	55.0
Earnings before taxes	987	441	429	683	892	30.6	(9.6)
Income tax	(45)	(26)	4	(31)	(80)	161.4	77.9
Earnings after taxes	942	416	433	653	812	24.5	(13.7)
Equity income	-	-	-	-	-		
Minority interest	-	-	(0)	0	2		
Earnings from cont. operations	942	416	433	653	814	24.6	(13.6)
Forex gain/(loss) & unusual items	(266)	11	12	(9)	(46)	431.5	N.M.
Net profit	676	427	445	645	768	19.2	13.7
EBITDA	1,051	459	434	636	965	51.7	(8.2)
Recurring EPS (Bt)	0.31	0.14	0.14	0.22	0.27	24.6	(13.6)
Reported EPS (Bt)	0.23	0.14	0.15	0.21	0.26	19.1	13.6
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	22.4	17.4	18.4	19.2	22.0	2.8	(0.3)
Operating margin	16.3	9.0	9.3	12.6	15.3	2.8	(0.9)
Net margin	12.1	11.9	13.7	16.1	16.2	0.1	4.1

Source : Company Data, Pi Research

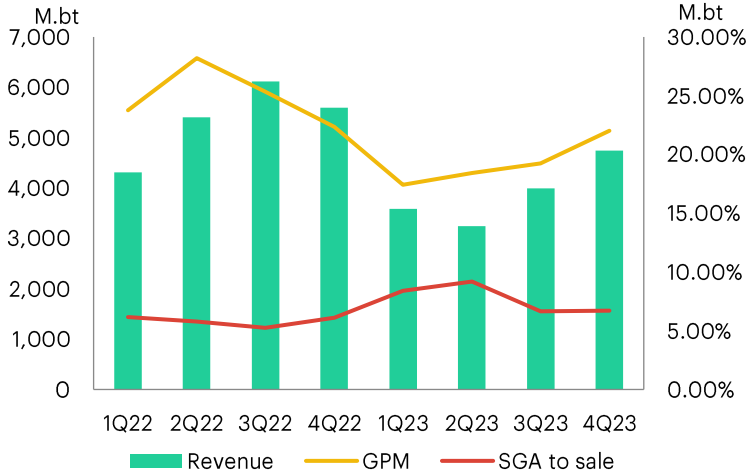
Stock Update



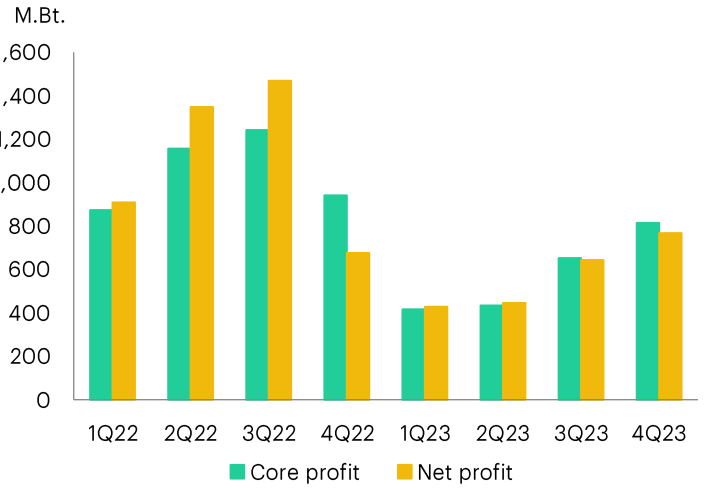
19 FEB 2024

ITC I-Tail Corporation PCL

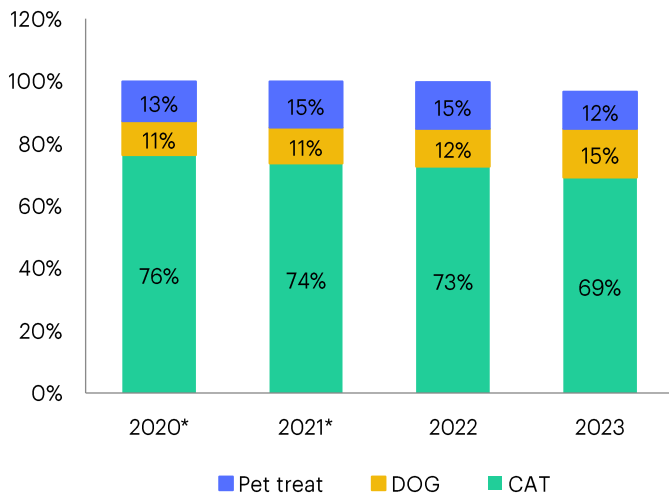
รายได้ กำไรขั้นต้น และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ต่อรายได้ รายไตรมาส



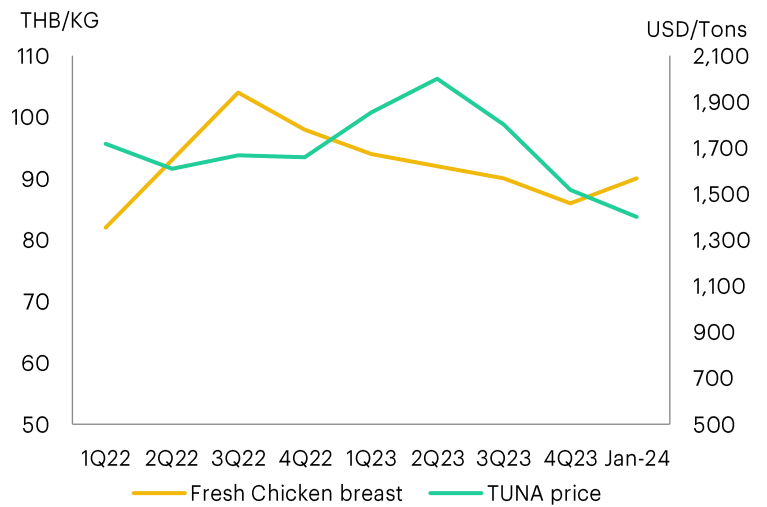
กำไรสุทธิและกำไรปกติรายไตรมาส



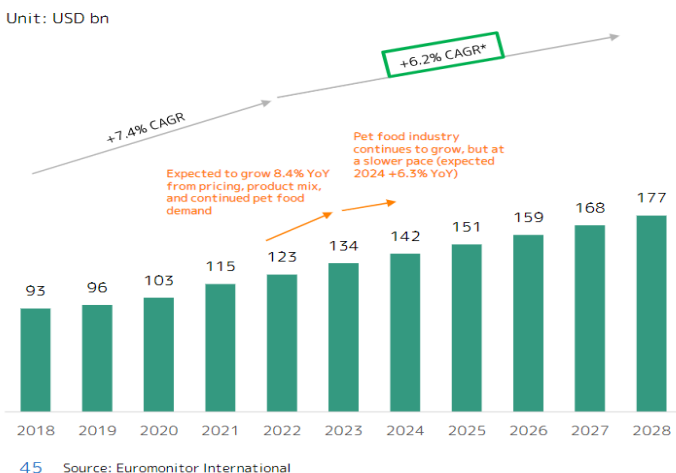
สัดส่วนประเภทสินค้า



ราคาวัตถุดิบหลัก



มูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลก



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data, MOC

Stock Update

pi

19 FEB 2024

ITC I-Tail Corporation PCL

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	13,991	11,066	11,886	11,520
Accounts receivable	3,517	3,860	2,889	3,097
Inventories	4,454	3,243	4,405	4,720
Other current assets	788	404	652	699
Total current assets	22,750	18,573	19,832	20,035
Invest. in subs & others	-	878	-	-
Fixed assets - net	4,967	5,563	6,221	6,800
Other assets	461	417	352	378
Total assets	28,178	25,431	26,405	27,213
Short-term debt	14	14	14	14
Accounts payable	2,353	1,520	1,938	2,077
Other current liabilities	150	177	121	123
Total current liabilities	2,516	1,710	2,073	2,214
Long-term debt	-	-	-	-
Other liabilities	617	602	602	602
Total liabilities	3,133	2,312	2,675	2,816
Paid-up capital	3,000	3,000	3,000	3,000
Premium-on-share	18,395	18,395	18,395	18,395
Others	154	(247)	(247)	(247)
Retained earnings	3,480	1,970	2,570	3,235
Non-controlling interests	16	1	12	13
Total equity	25,045	23,119	23,730	24,397
Total liabilities & equity	28,178	25,431	26,405	27,213
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	21,420	15,577	17,619	18,881
Cost of goods sold	(16,005)	(12,539)	(13,849)	(14,726)
Gross profit	5,415	3,038	3,770	4,155
SG&A	(1,171)	(1,183)	(1,374)	(1,473)
Other income / (expense)				
EBIT	4,244	1,854	2,395	2,682
Depreciation	571	639	849	928
EBITDA	5,062	3,095	3,826	4,234
Finance costs	(83)	(11)	(11)	(11)
Other income / (expense)	247	603	581	623
Earnings before taxes (EBT)	4,409	2,446	2,966	3,295
Income taxes	(48)	(132)	(133)	(148)
Earnings after taxes (EAT)	4,361	2,314	2,832	3,146
Equity income	-	-	-	-
Non-controlling interests	-	-	-	0
Core Profit	4,361	2,314	2,832	3,147
FX Gain/Loss & Extraordinary items	41	(31)	-	1
Net profit	4,401	2,283	2,832	3,147
EPS (Bt)	1.47	0.76	0.94	1.05

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	2,043	2,390	3,669	3,622
CF from investing	(3,389)	(2,994)	(626)	(1,505)
CF from financing	13,897	(3,345)	(2,224)	(2,483)
Net change in cash	12,551	(3,949)	819	(365)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.47	0.76	0.94	1.05
Core EPS (Bt)	1.45	0.77	0.94	1.05
DPS (Bt)	0.20	0.60	0.74	0.83
BVPS (Bt)	8.3	7.7	7.9	8.1
EV per share (Bt)	26.9	18.9	15.6	15.8
PER (x)	21.5	29.7	20.8	18.7
Core PER (x)	21.7	29.3	20.8	18.7
PBV (x)	3.8	2.9	2.5	2.4
EV/EBITDA (x)	16.0	18.4	12.3	11.2
Dividend Yield (%)	0.6	2.7	3.8	4.2

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	25.3	19.5	21.4	22.0
EBITDA margin	23.6	19.9	21.7	22.4
EBIT margin	19.8	11.9	13.6	14.2
Net profit margin	20.5	14.7	16.1	16.7
ROA	15.6	9.0	10.7	11.6
ROE	17.6	9.9	11.9	12.9

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	9.0	10.9	9.6	9.0
Quick ratio (x)	7.3	9.0	7.4	6.9
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Debt/Equity (x)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Interest coverage (x)	51.4	168.3	217.5	243.5
Inventory day (days)	102	94	116	117
Receivable day (days)	60	90	60	60
Payable day (days)	54	44	51	51
Cash conversion cycle (days)	108	141	125	125

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	47.4	(27.3)	13.1	7.2
EBITDA	67.0	(38.9)	23.6	10.7
EBIT	78.7	(56.3)	29.2	12.0
Core profit	79.0	(46.9)	22.4	11.1
Net profit	61.8	(48.1)	24.1	11.1
EPS	(80.6)	(48.1)	24.1	11.1

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)
หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย