

1Q24 คาดรายได้ยังโตได้ตามเป้า

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 23.6 บาท (25XPER'24E) โดยมีปัจจัยบวกจากการที่ผลประกอบการงวด 1Q24 คาดว่าจะมีกำไรสุทธิเติบโตถึง 64%YoY หลังจากลูกค้ารายใหญ่กลับมาสั่งซื้อสินค้าตามปกติจากที่เคยมีปัญหาสต็อกสินค้าในช่วงต้นปี 23 รวมถึงการปรับรูปแบบสินค้าใหม่ของ ITC ที่ทำให้มีปริมาณขายเพิ่มขึ้นมาชดเชยกับราคาขายต่อหน่วยที่ลดลง ด้านรายได้คาดยังคงเติบโตได้ตามเป้าที่ระดับ 15%YoY สอดคล้องกับการส่งออกอาหารสัตว์เลี้ยงของไทยที่ในช่วง 2 เดือนแรกของปีเติบโต 15% สำหรับภาพรวมทั้งปีทาง ITC ยังคงมองว่าผลประกอบการยังเติบโตได้ตามเป้าโดยตั้งแต่ 2Q24 เป็นต้นไปจะมีกำลังการผลิตใหม่เพิ่มเข้ามาอีก 19% ซึ่งจะรองรับคำสั่งซื้อใหม่ที่จะเข้ามาได้

1Q24 คาดกำไรสุทธิ 702 ล้านบาท (+64%YoY, -9%QoQ)

- เราคาดว่ากำไรสุทธิงวด 1Q24 อยู่ที่ 702 ล้านบาท (+64%YoY, -9%QoQ) เทียบกับปีก่อนได้รับผลดีจากปัญหาสต็อกสินค้าเริ่มหมดไป (ตั้งแต่ปลาย 3Q23) รวมถึงการที่ ITC มีการปรับปรุงสินค้าให้กับลูกค้าและได้รับการตอบรับเป็นอย่างดีทำให้ยอดขายปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ ส่วนเทียบกับ 4Q23 เป็นผลตามฤดูกาลที่ไม่ใช่ฤดูส่งออก
- รายได้ที่ 4,132 ลบ. (+15%YoY, -13%QoQ) เทียบกับปีก่อนเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับการส่งออกอาหารสัตว์ของประเทศไทย ที่ในช่วง 2 เดือนแรกของปีเติบโต 15% รวมถึงยังคงได้รับผลดีจากราคาขายที่ปรับขึ้นมาตอนปลายปี 23 ส่วนเทียบกับ 4Q23 การปรับตัวลดลงเป็นผลตามฤดูกาลที่ช่วงปลายปีลูกค้าจะเร่งสั่งเพื่อขายในช่วงเทศกาลปีใหม่
- กำไรขั้นต้นที่ 22.4% ดีขึ้นจาก 17.4% ใน 1Q23 และ 22% ใน 4Q23 มีปัจจัยบวกจากต้นทุนที่ปรับตัวลดลงตามราคาปลาช่อน และปริมาณขายสินค้าในกลุ่มพรีเมียมเพิ่มขึ้นเป็น 49.6% จาก 43.8% ใน 1Q23 และ 41.6% ใน 4Q23 ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 310 ล้านบาท (+3%YoY, -3%QoQ) ภาษีจ่ายค่าที่ 69 ล้านบาท (+172%YoY, -14%QoQ)

เป้าทั้งปี 24 ยังคงที่ระดับ 15%YoY เท่าเดิม

สำหรับแนวโน้มช่วง 2Q24 เบื้องต้นทาง ITC ได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าแล้วประมาณ 60% ของเป้าที่คาดไว้ (ส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาปลาช่อนที่ปรับตัวลดลง ทำให้ราคาขายในช่วง 2Q-3Q อาจจะมีการปรับตัวลงตามต้นทุนลูกค้าจึงมีการสั่งซื้อล่วงหน้าเข้ามาเพิ่ม แต่เบื้องต้นทาง ITC ให้ข้อมูลว่าจะมีการเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตเพิ่มเพื่อไม่ให้กระทบกับกำไรขั้นต้นที่คาดไว้) ทำให้ภาพรวมทั้งปีการเติบโตที่ระดับ 15% ยังมีความเป็นไปได้สูงอยู่ นอกจากนี้การที่โรงงานใหม่จะเสร็จในช่วง 2Q24 จะทำให้ ITC มีกำลังการผลิตเพิ่มประมาณ 19% ซึ่งจะมารองรับกับคำสั่งซื้อใหม่ๆที่จะเข้ามาได้

สำหรับการออกสินค้าใหม่ทางบริษัทยังคงมีแผนเปิดตัวอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้ารายได้จากกลุ่มสินค้าใหม่ในปี 24 อยู่ที่ระดับ 10% ของรายได้รวม

แนะนำ "ซื้อ" เพราะยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง

เรายังแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิมจากปัจจัยบวกเรื่องผลประกอบการงวด 1Q24 ที่คาดว่าจะเติบโตถึง 64%YoY ขณะที่แนวโน้ม 2Q24 เบื้องต้นยังคงเติบโตต่อเนื่องและอาจจะสูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ 15% จากฐานที่ต่ำในปีก่อนได้ โดยเรายังคงประมาณการกำไรทั้งปีที่ 2,832 ล้านบาท (+24%YoY) ไว้เท่าเดิม และประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 23.6 บาท (25XPER'24E)

BUY

Fair price: Bt 23.6

Upside (Downside): +17%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	ITC TB
Current price (Bt)	20.1
Market Cap. (Bt m)	60,300
Shares issued (mn)	3,000
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	26.75/15.7
Foreign limit/ actual (%)	49/2.58
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

1 Mar 2024

Thai Union PCL.	78.8
Thai NVDR	2.0
South East Asia UK (Type C) Nominees	0.7
Mr.Sarath Ratanavadi	0.7
BNP PARIBAS SINGAPORE BRANCH	0.6

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	21.29	19.16
BPS (Bt)	8.35	7.71	7.91	8.13
PBV (x)	3.78	2.94	2.54	2.47
DPS (Bt)	0.20	0.60	0.74	0.83
Div. Yield (%)	0.6%	2.7%	3.7%	4.1%
ROA (%)	15.6%	9.0%	10.7%	11.6%
ROE (%)	17.6%	9.9%	11.9%	12.9%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Preview

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	3,587	3,243	3,999	4,748	4,132	(13.0)	15.2
Cost of sales	(2,962)	(2,645)	(3,231)	(3,702)	(3,206)	(13.4)	8.2
Gross profit	625	598	768	1,046	926	(11.5)	48.2
SG&A	(301)	(298)	(266)	(319)	(310)	(2.8)	3.0
Other (exp)/inc							
EBIT	324	300	502	728	616	(15.3)	90.1
Finance cost	(6)	(2)	(2)	(2)	(2)	-	(72.1)
Other inc/(exp)	123	130	183	166	157	(5.7)	27.5
Earnings before taxes	441	429	683	892	771	(13.6)	74.8
Income tax	(26)	4	(31)	(80)	(69)	(13.1)	171.7
Earnings after taxes	416	433	653	812	702	(13.6)	68.9
Equity income	-	-	-	-	-		
Minority interest	-	(0)	0	2	(0)	N.M.	N.M.
Earnings from cont. operations	416	433	653	814	702	(13.8)	68.8
Forex gain/(loss) & unusual items	11	12	(9)	(46)	-	(100.0)	(100.0)
Net profit	427	445	645	768	702	(8.7)	64.3
EBITDA	459	434	636	965	853	(11.6)	85.9
Recurring EPS (Bt)	0.14	0.14	0.22	0.27	0.23	(13.8)	68.8
Reported EPS (Bt)	0.14	0.15	0.21	0.26	0.23	(8.7)	64.3
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	17.4	18.4	19.2	22.0	22.4	0.4	5.0
Operating margin	9.0	9.3	12.6	15.3	14.9	(0.4)	5.9
Net margin	11.9	13.7	16.1	16.2	17.0	0.8	5.1

Source : Company Data, Pi Research

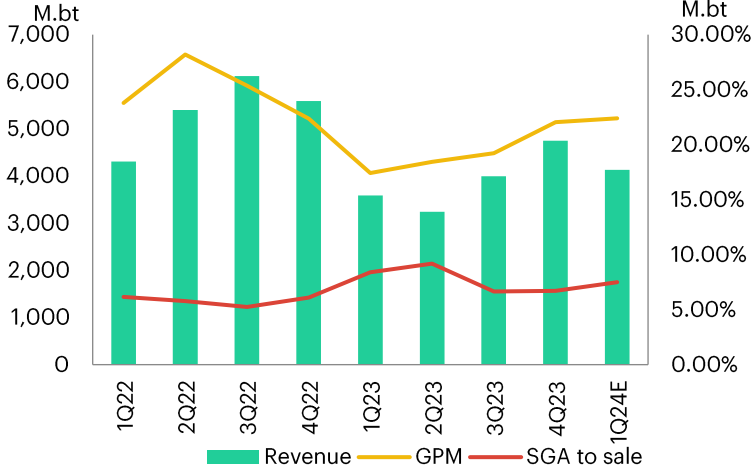
Stock Update



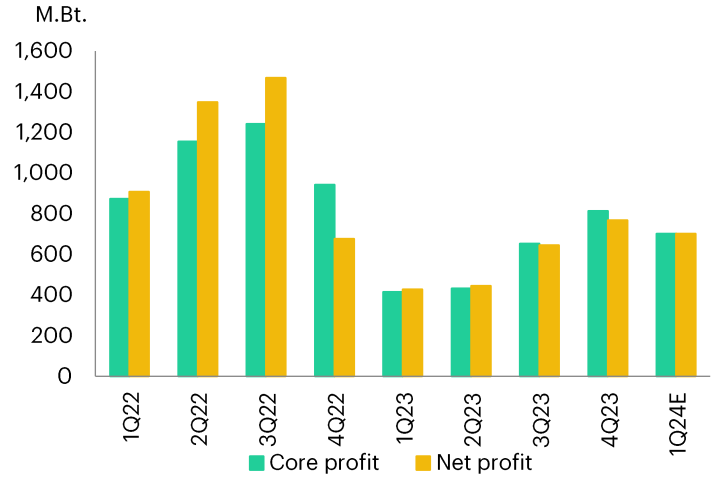
29 MAR 2024

ITC I-Tail Corporation PCL

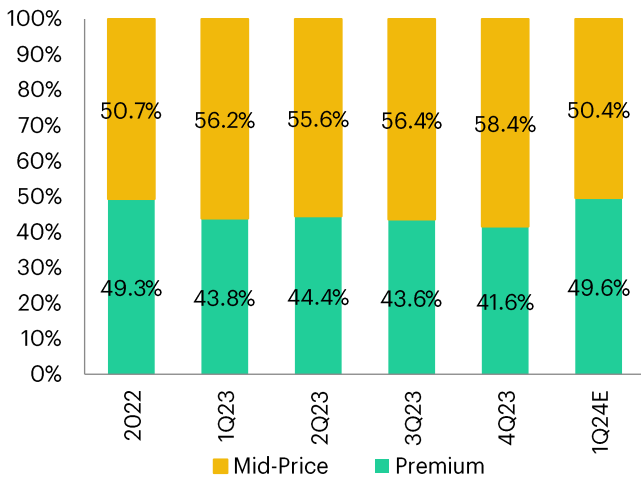
รายได้ กำไรขั้นต้น และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ต่อรายได้ รายไตรมาส



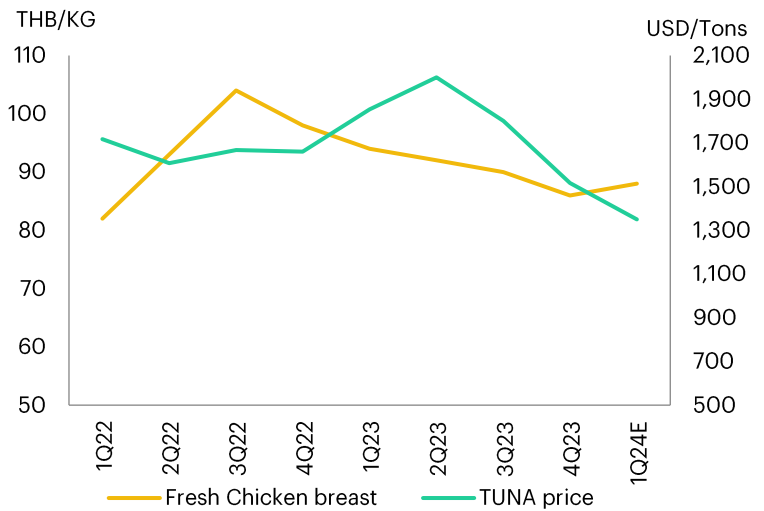
กำไรสุทธิและกำไรปกติรายไตรมาส



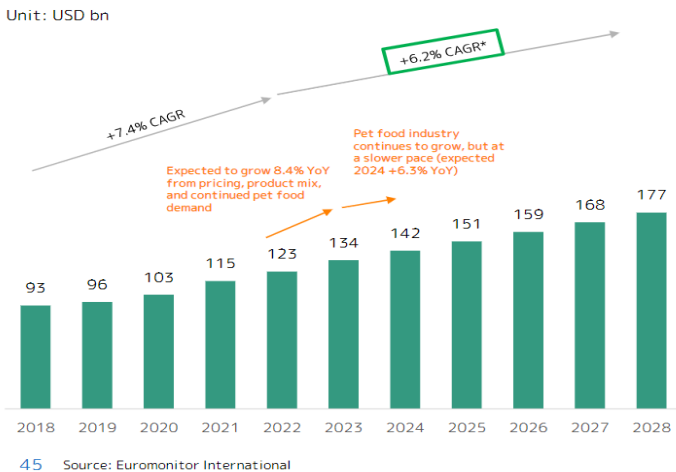
สัดส่วนสินค้ากลุ่มพรีเมียมกับราคารวม



ราคาวัตถุดิบหลัก



มูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลก



รายได้และกำไรสุทธิต่อปี



Source: Pi research, company data, MOC

Stock Update

29 MAR 2024

ITC I-Tail Corporation PCL

pi

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)	(2,223)	(2,483)
Net change in cash	12,551	(3,949)	820	(366)

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	16.1	16.3
PER (x)	21.5	29.7	21.3	19.2
Core PER (x)	21.7	29.3	21.3	19.2
PBV (x)	3.8	2.9	2.5	2.5
EV/EBITDA (x)	16.0	18.4	12.7	11.5
Dividend Yield (%)	0.6	2.7	3.7	4.1

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 และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีเจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย