

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q24 ทะลุ 900 ล้านบาท

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 26.2 บาท (25XPER'24E) เรามองว่า ITC เป็นผู้ที่มีผลประกอบการยังคงเติบโตได้ต่อเนื่องจากการอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตในระดับสูงอย่างอาหารสัตว์เลี้ยง ขณะที่ผลประกอบการงวด 2Q24 คาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 844 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 90%YoY ได้รับผลดีจากการเข้าสู่ช่วง High Seasons ของการส่งออกรวมถึงผลดีจากต้นทุนในช่วง 1Q24 ที่มีราคาต่ำ ทำให้กำไรขั้นต้นไตรมาสสูงถึง 26% แม้ว่าในแง่รายได้จะมีปัญหาเล็กน้อยจากการที่ลูกค้ามีปัญหาตู้ขนส่งขาดแคลน (แต่รายได้ส่วนนี้จะไปรับรู้เพิ่มในช่วง 3Q24 แทน)

2Q24 คาดกำไรสุทธิ 844 ล้านบาท (+90%YoY,+3%QoQ)

- เราคาดว่ากำไรสุทธิงวด 2Q24 อยู่ที่ 844 ล้านบาท (+90%YoY,+3%QoQ) ยังคงเติบโตได้ต่อเนื่องหลังจากปัญหาสต็อกสินค้าได้หมดไปตั้งแต่ปลายปีก่อน รวมถึงการออกสินค้าใหม่ของทาง ITC ที่ยังมีอยู่นอกจากนี้ในส่วนของต้นทุนได้รับผลดีจากราคาปลาที่ปรับตัวลดลงในช่วงต้นปีที่ผ่านมา ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงถึง 26% ทั้งนี้ถ้าไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่คาดไว้ 59 ล้านบาท จะมีกำไรสุทธิที่ระดับ 902 ล้านบาท
- รายได้คาดที่ 4,190 ลบ. (+29%YoY,+4%QoQ) เทียบกับปีก่อนเพิ่มขึ้นมากเพราะฐานที่ต่ำ รวมถึงในปีก่อนลูกค้ายังมีปัญหาสต็อกสินค้าอยู่ ส่วนเทียบกับ 1Q24 เติบโตเล็กน้อยแม้จะเริ่มเข้าสู่ช่วง High Seasons ของการส่งออกเนื่องจากลูกค้ามีปัญหาขาดแคลนตู้สินค้า ทำให้การส่งมอบต่ำกว่าเป้าของทางบริษัทเล็กน้อย (แต่จะไปรับรู้เพิ่มในช่วง 3Q24 แทน)
- กำไรขั้นต้นที่ 26% ดีขึ้นจาก 18% ใน 2Q23 และ 25.7% ใน 1Q24 ได้รับผลดีจากต้นทุนที่ลดลงและอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ดีขึ้นตามยอดขาย ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดที่ 339 ล้านบาท (+14%YoY,+10%QoQ) ภาษีกลับมาจ่ายในระดับปกติที่ประมาณ 26 ล้านบาท หลังจากในช่วง 1Q24 มีการจ่ายเพียง 8 ล้านบาท
- รวมแล้วในช่วง 1H24 คาดกำไรสุทธิที่ 1,665 ล้านบาท (+91%YoY)

แนวโน้ม 2H24 ยังดูดี

ภาพรวมในช่วง 2H24 คาดว่ายังเห็นการเติบโตต่อเนื่องทั้งเมื่อเทียบกับปีก่อนและไตรมาสก่อนหน้า เติบโตทั้งในส่วนของสินค้าเดิมที่ลูกค้าสั่งเพิ่มและการเปิดตัวสินค้าใหม่ที่ยังมีอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้จากปัญหาเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในต่างประเทศทำให้ผู้บริโภคหันมาซื้อสินค้าในกลุ่ม Private label มากขึ้น ส่วนการปรับราคาสินค้าในช่วง 3Q24 ที่เดิมคาดว่าจะต้องปรับตัวลดลงหลังจากราคาปลาในงวด 1Q24 ลดลงมาก ทางผู้บริหารมองว่าจะปรับลดไม่มากนักเพราะมีต้นทุนด้านอื่นเพิ่มขึ้น รวมถึงปัจจุบันราคาปลาน้ำจืดมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นแล้ว

แนะนำ "ซื้อ" และมีโอกาสปรับประมาณการขึ้นอีก

จากภาพรวมช่วง 2Q24 ที่คาดว่าจะออกมาดี ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิในช่วง 1H24 คิดเป็นสัดส่วนกว่า 53% ของกำไรที่คาดไว้ที่ 3,140 ล้านบาท ขณะที่รวมถึงแนวโน้มในช่วง 2H24 ยังเติบโตได้ต่อเนื่อง ทำให้เรามีโอกาสที่จะปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 24 ขึ้นจากเดิมที่ โดยจะปรับภายหลังการประกาศผลประกอบการช่วงต้นเดือน ส.ค. นี้ จากปัจจัยบวกดังกล่าวเรายังแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิม โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 26.2 บาท (25XPER'24E) นอกจากนี้เราคาดว่า ITC จะจ่ายเงินปันผลระหว่างการประมาณ 0.28 บาท/หุ้น

BUY

Fair price: Bt 26.2

Upside (Downside): +11%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	ITC TB
Current price (Bt)	23.5
Market Cap. (Bt m)	70,500
Shares issued (mn)	3,000
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	24.3/15.7
Foreign limit/ actual (%)	49/2.53
NVDR Shareholders (%)	3.1
Free float (%)	20.1
Number of retail holders	14,438
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	17,808	19,071
Net Profit (Bt m)	4,401	2,283	3,140	3,565
NP Growth (%)	62%	-48%	38%	14%
EPS (Bt)	1.47	0.76	1.05	1.19
PER (x)	21.53	29.73	22.45	19.77
BPS (Bt)	8.35	7.71	7.93	8.18
PBV (x)	3.78	2.94	2.96	2.87
DPS (Bt)	0.20	0.60	0.83	0.94
Div. Yield (%)	0.6%	2.7%	3.5%	4.0%
ROA (%)	15.6%	9.0%	11.9%	13.0%
ROE (%)	17.6%	9.9%	13.2%	14.5%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Stock Update



4 JULY 2024

ITC I-Tail Corporation PCL

Earnings Preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	3,243	3,999	4,748	4,029	4,190	4.0	29.2
Cost of sales	(2,645)	(3,231)	(3,702)	(2,994)	(3,093)	3.3	16.9
Gross profit	598	768	1,046	1,034	1,097	6.1	83.5
SG&A	(298)	(266)	(319)	(310)	(339)	9.5	14.0
Other (exp)/inc							
EBIT	300	502	728	724	758	4.6	152.5
Finance cost	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)	-	(15.7)
Other inc/(exp)	130	183	166	163	172	5.2	31.7
Earnings before taxes	429	683	892	886	928	4.7	116.4
Income tax	4	(31)	(80)	(8)	(26)	222.4	N.M.
Earnings after taxes	433	653	812	878	902	2.7	108.3
Equity income	-	-	-	-	-		
Minority interest	(0)	0	2	0	0	86.2	N.M.
Earnings from cont. operations	433	653	814	878	902	2.7	108.4
Forex gain/(loss) & unusual items	12	(9)	(46)	(57)	(59)	2.5	(592.8)
Net profit	445	645	768	821	844	2.8	89.7
EBITDA	434	636	965	856	909	6.2	109.8
Recurring EPS (Bt)	0.14	0.22	0.27	0.29	0.30	2.7	108.4
Reported EPS (Bt)	0.15	0.21	0.26	0.27	0.28	2.7	89.6
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	18.4	19.2	22.0	25.7	26.2	0.5	7.7
Operating margin	9.3	12.6	15.3	18.0	18.1	0.1	8.8
Net margin	13.7	16.1	16.2	20.4	20.1	(0.2)	6.4

Source : Company Data, Pi Research

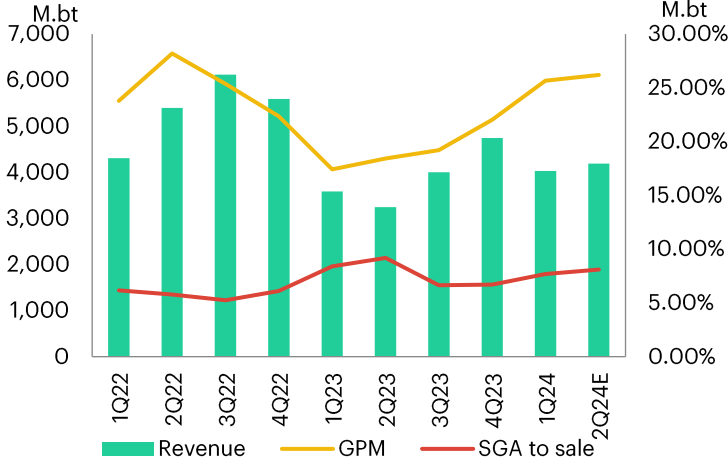
Stock Update



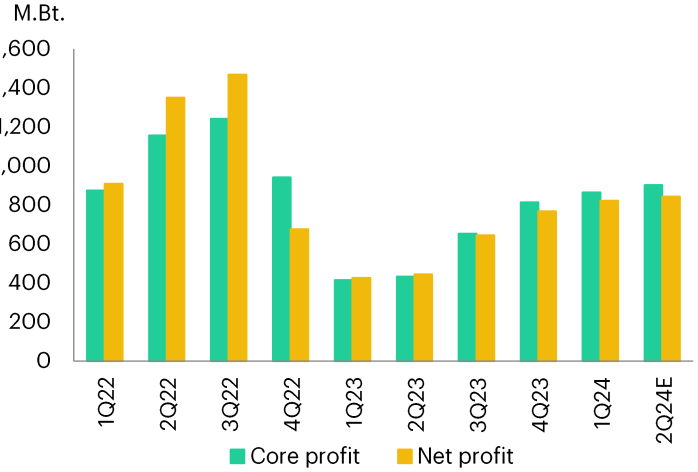
4 JULY 2024

ITC I-Tail Corporation PCL

รายได้ กำไรขั้นต้น และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ต่อรายได้ รายไตรมาส



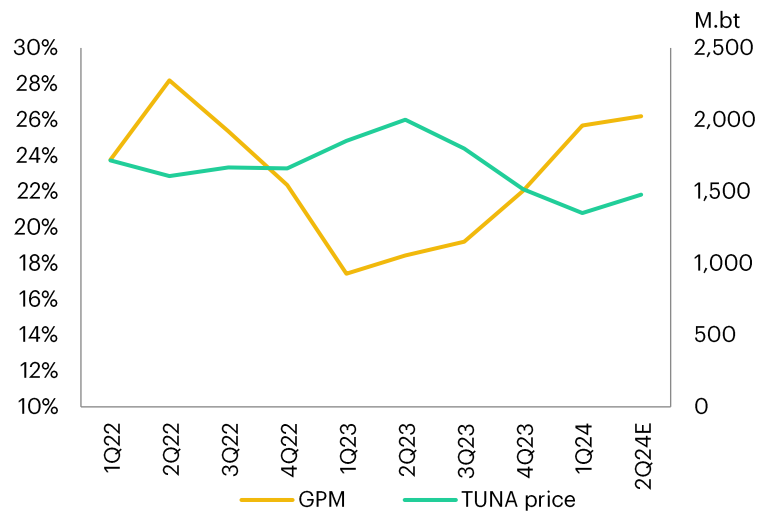
กำไรสุทธิและกำไรปกติรายไตรมาส



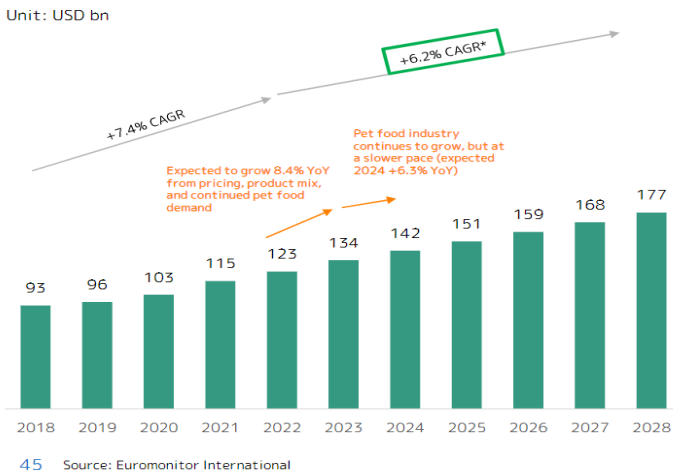
สัดส่วนสินค้ากลุ่มพรีเมียมเทียบกับราคารวม



อัตรากำไรขั้นต้นและราคาปลาทูน่า



มูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลก



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data, MOC

Stock Update



4 JULY 2024

ITC I-Tail Corporation PCL

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	13,991	11,066	11,883	11,605
Accounts receivable	3,517	3,860	2,921	3,128
Inventories	4,454	3,243	4,452	4,768
Other current assets	788	404	659	706
Total current assets	22,750	18,573	19,914	20,206
Invest. in subs & others	-	878	-	-
Fixed assets - net	4,967	5,563	6,221	6,800
Other assets	461	417	356	381
Total assets	28,178	25,431	26,491	27,388
Short-term debt	14	14	14	14
Accounts payable	2,353	1,520	1,959	2,098
Other current liabilities	150	177	121	124
Total current liabilities	2,516	1,710	2,094	2,235
Long-term debt	-	-	-	-
Other liabilities	617	602	602	602
Total liabilities	3,133	2,312	2,696	2,837
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	2,635	3,389
Non-controlling interests	16	1	12	13
Total equity	25,045	23,119	23,795	24,550
Total liabilities & equity	28,178	25,431	26,491	27,388
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	21,420	15,577	17,808	19,071
Cost of goods sold	(16,005)	(12,539)	(13,758)	(14,527)
Gross profit	5,415	3,038	4,050	4,544
SG&A	(1,171)	(1,183)	(1,389)	(1,488)
Other income / (expense)				
EBIT	4,244	1,854	2,661	3,056
Depreciation	571	639	849	928
EBITDA	5,062	3,095	4,097	4,614
Finance costs	(83)	(11)	(11)	(11)
Other income / (expense)	247	603	588	629
Earnings before taxes (EBT)	4,409	2,446	3,238	3,674
Income taxes	(48)	(132)	(97)	(110)
Earnings after taxes (EAT)	4,361	2,314	3,140	3,564
Equity income	-	-	-	-
Non-controlling interests	-	-	-	0
Core Profit	4,361	2,314	3,140	3,564
FX Gain/Loss & Extraordinary items	41	(31)	-	1
Net profit	4,401	2,283	3,140	3,565
EPS (Bt)	1.47	0.76	1.05	1.19

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	2,043	2,390	3,909	4,040
CF from investing	(3,389)	(2,994)	(626)	(1,505)
CF from financing	13,897	(3,345)	(2,466)	(2,813)
Net change in cash	12,551	(3,949)	817	(277)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.47	0.76	1.05	1.19
Core EPS (Bt)	1.45	0.77	1.05	1.19
DPS (Bt)	0.20	0.60	0.83	0.94
BVPS (Bt)	8.3	7.7	7.9	8.2
EV per share (Bt)	26.9	18.9	19.5	19.6
PER (x)	21.5	29.7	22.4	19.8
Core PER (x)	21.7	29.3	22.4	19.8
PBV (x)	3.8	2.9	3.0	2.9
EV/EBITDA (x)	16.0	18.4	14.3	12.8
Dividend Yield (%)	0.6	2.7	3.5	4.0

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	25.3	19.5	22.7	23.8
EBITDA margin	23.6	19.9	23.0	24.2
EBIT margin	19.8	11.9	14.9	16.0
Net profit margin	20.5	14.7	17.6	18.7
ROA	15.6	9.0	11.9	13.0
ROE	17.6	9.9	13.2	14.5

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	9.0	10.9	9.5	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	241.6	277.5
Inventory day (days)	102	94	118	120
Receivable day (days)	60	90	60	60
Payable day (days)	54	44	52	53
Cash conversion cycle (days)	108	141	126	127

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	47.4	(27.3)	14.3	7.1
EBITDA	67.0	(38.9)	32.4	12.6
EBIT	78.7	(56.3)	43.5	14.9
Core profit	79.0	(46.9)	35.7	13.5
Net profit	61.8	(48.1)	37.6	13.5
EPS	(80.6)	(48.1)	37.6	13.5

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ 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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย