

ไอ-เทล คอร์ปอเรชั่น - ITC



ถือ

ราคาเป้าหมาย	21 บาท
Upside/Downside	+12%
Median Consensus	20.25 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	18.80 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	33.75/15.70 บาท
มูลค่าตลาด	56,400 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,000 ล้านหุ้น
Free Float	21.04%
Foreign Limit/Available	49%/41.78%
NVDR in hand (% of share)	1.42%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	8,415.84
ราคาปิด	ประกาศเจตนารมณ์
CG Score:	-

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/23-30/06/23	10/08/23	0.25
01/01/22-31/12/22	28/02/23	0.20
-	-	-



วุดน มหาตงกกุล
 เลขหมายมือถือประจำตัว : 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้จัดทำและรับผิดชอบการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ ITC ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

2Q66 ฟิ้นตัว QoQ แต่ลดลง YoY จากยอดขายที่ลดลง

- ITC รายงานกำไรสุทธิ 2Q66 ที่ 445 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 4%QoQ และ 67%YoY แต่สูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 391 ล้านบาท โดยมีรายได้จากการขายที่ 3.24 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 10%QoQ และ 40%YoY
- คาด 3Q66 จะเริ่มมีการกลับมาส่งสินค้าเพิ่มมากขึ้นจากกลุ่มลูกค้าหลักและคาด Gross Margin ใน 2H66 จะอยู่สูงกว่า 20%
- ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566 ที่ 2.17 พันล้านบาท จาก 1H66 ที่มียอดขายและอัตราการทำกำไรอ่อนตัวลง
- แนะนำ "ถือ" รอการฟื้นตัวของยอดขาย ให้ราคาเป้าหมาย 1H67 ที่ 21.00 บาท จากการอิง P/E ที่ระดับ 21.7X

2Q66 Earnings Review

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q66 ที่ 445 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 4%QoQ และ 67%YoY แต่สูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 391 ล้านบาท โดยมีรายได้จากการขายอยู่ที่ 3.24 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 10%QoQ และ 40%YoY โดยยอดขายปรับตัวลดลงจากกลุ่มลูกค้ายังคงอยู่ระหว่างการระบายสินค้าใน Inventory (Destocking)
- Gross Margin ใน 2Q66 อยู่ที่ 18.4% สูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 17% และปรับตัวสูงขึ้นจากช่วง 1Q66 ที่ระดับ 17.4% แต่ปรับตัวลดลงจากระดับ 28.2% ใน 2Q65 เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากกลุ่มสินค้า premium ในช่วง 1H66 อยู่ที่ 44.1% ของรายได้ ลดลงจากระดับ 49.3% ในช่วง ปี 2565
- ช่วง 2Q66 Destocking ยังเป็นปัจจัยหลักที่กดดันโดยเฉพาะจากลูกค้าโซน Europe ที่ Destocking ยังไม่จบเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่ระดับสูง กดดันการใช้จ่ายภาคครัวเรือนและคาดว่าจะกลับมาส่งสินค้าเพิ่มในอีก 2 เดือน อย่างไรก็ตาม ภัยที่ลูกค้าจาก America กลับมาส่งสินค้าเพิ่มมากขึ้นจาก 1Q66

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567

เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ที่ 2.17 พันล้านบาท และ 3.43 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยยอดขายในช่วง 1H66 อยู่ที่ 6.38 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 34.3% YoY จากกลุ่มลูกค้าที่ยังคงอยู่ในช่วง Destocking และยาวนานกว่าคาด ในขณะที่สัดส่วนจากสินค้ากลุ่ม Premium มีการปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 44.1% จาก 49.3% ในปี 2565 จากผลกระทบของอัตราเงินเฟ้อของยุโรปที่อยู่ระดับสูง ส่งผลให้ภาคครัวเรือนมีการใช้จ่ายอย่างระมัดระวัง อย่างไรก็ตามใน 3Q66 Pet treats จะดีขึ้นทั้งยอดขายและสัดส่วน เนื่องจากคาดว่าจะมีการส่งสินค้าเพิ่มขึ้นจาก 12 คู่เป็น 20 คู่ และราคาหุ้นในช่วง 3Q66 ยังใกล้เคียง 2Q66 และคาดว่าจะลดลงใน 4Q66 เราคาดว่าใน 2H66 จะมีผลประกอบการที่เติบโต HoH แต่คาดปรับตัวลดลง YoY เนื่องจากฐานที่สูงในช่วง 2H65 จากการกักตุนสินค้าที่สูงกว่าปกติ

แนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 1H67 ที่ 21.00 บาท

ยังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 1H67 ที่ 21.00 บาท จากการอิง P/E ที่ 21.7X ใกล้เคียงระดับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงในตลาด โดยรอการกลับมา Recorder สินค้าในช่วง 2H66 และเราคาดว่าปี 2567 ITC จะกลับมาเติบโตได้หลังจากที่ต้นทุนและแรงกดดันจากเงินเฟ้อจะลดลง รวมถึงการกลับมาส่งสินค้าตามปกติ หลังจากหมดช่วง Destocking ITC ประกาศจ่ายเงินปันผล 1H66 ที่ 0.25 บาท XD วันที่ 10 ส.ค. 2566 และคิดเป็น Dividend Yield ที่ 1.25%

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Bt mn)	12,224	14,529	21,420	17,136	19,706
EBITDA (Bt mn)	2,956	2,910	4,679	2,854	4,130
Net Profit (Bt mn)	2,548	2,721	4,401	2,168	3,427
EPS (Bt)	7.08	7.56	1.47	0.72	1.14
EV/EBITDA (x)	3.94	3.58	15.53	25.88	17.94
PER(x)	4.06	3.80	19.60	27.68	17.51
DPS(Bt)	2.49	3.49	2.56	0.36	0.57
Div Yield (%)	9%	12%	9%	2%	3%
ROE (%)	46%	40%	19%	9%	13%
P/BV (x)	1.85	1.52	3.82	2.53	2.36

Source: ITC, Trinity Research

ความเสี่ยง:

- ความผันผวนของค่าเงิน
- ภาคการบริโภคไม่ฟื้นตัว
- การลงทุนที่ไม่ได้อยู่ในแผน
- อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานสำหรับปี 1H67 ของ ITC ที่ 21.00 บาท จากการอิง PE ที่ 21.7X ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยและค่าเฉลี่ย -0.5SD ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงในตลาด โดยที่บริษัทประกอบธุรกิจหลัก ผลิตภัณฑ์สัตว์ที่มีอัตราการทำกำไรที่สูง เราจึงอิง P/E ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม

ITC : P/E table

		P/E (X)				
		21.5	22.0	22.5	23.0	26.0
EPS	0.72	15.5	15.9	16.3	16.6	18.8
	1.14	24.6	25.1	25.7	26.3	29.7

Source: Trinity Research

ITC : Financial Statement

ITC's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	5,400	6,121	5,591	3,587	3,243	-9.6%	-39.9%
COGs	3,877	4,570	4,341	2,962	2,645	-10.7%	-31.8%
Gross profits	1,380	1,551	1,250	476	448	-6.0%	-67.5%
Other income	213	225	(159)	134	142	5.4%	-33.3%
SG&A	312	321	341	301	298	-1.0%	-4.5%
Interest expense	13	30	30	6	2	-70.3%	-86.9%
Income tax	60	17	45	26	(4)	-116.8%	-107.1%
Equity from subsidiary	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before extra item	1,349	1,468	676	425	445	4.6%	-67.0%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	1,349	1,468	676	425	445	4.6%	-67.0%
EPS (Bt) before extra item	3.7	0.5	0.2	0.1	0.1	4.6%	-96.0%
EPS (Bt)	3.7	0.5	0.2	0.1	0.1	4.6%	-96.0%

Source: Trinity Research

i-Tail Corporation
Income statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	12,224	14,529	21,420	17,136	19,706
Cost of good sold	(8,569)	(10,637)	(15,502)	(13,117)	(14,488)
Gross Profit	3,656	3,892	5,918	4,019	5,218
SG&A	(699)	(982)	(1,239)	(1,165)	(1,089)
EBITDA	2,956	2,910	4,679	2,854	4,130
Depreciation & Amortization	(480)	(536)	(569)	(772)	(775)
EBIT	2,477	2,374	4,110	2,082	3,355
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	2,201	3,482
Tax	(27)	(28)	(48)	(33)	(56)
Net Profit before minority	2,548	2,721	4,401	2,168	3,427
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	2,548	2,721	4,401	2,168	3,427
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	2,168	3,427
EPS (Bt)	7.08	7.56	1.47	0.72	1.14
Core (EPS)	7.08	7.56	1.47	0.72	1.14

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	2,112	703	10,799	14,715	13,837
Short term investment	0	556	0	0	0
Accounts receivable -net	2,117	2,207	3,554	3,286	3,779
Inventories	2,231	3,498	4,457	4,312	4,763
Other current assets	115	72	1,513	1,045	1,298
Total Current Assets	6,575	7,035	20,322	23,358	23,678
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	28,614	28,958
Loans and O/D from banks	1,159	2,300	14	20	22
Account payable-trade	1,166	1,576	2,355	2,156	2,382
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	2,337	2,568
Long-term debt	2,310	22	28	2,000	400
Other	489	604	588	586	587
Total Liabilities	5,170	4,691	3,143	4,924	3,555
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	1,868	3,581
Others	(129)	(332)	128	128	128
Total Equity before MI	5,583	6,818	22,607	23,691	25,404
Minority Interest	0	0	(1)	(1)	(1)
Total Equity	5,583	6,818	22,606	23,690	25,403
Total Liabilities & Equity	10,753	11,508	25,750	28,614	28,958

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

i-Tail Corporation					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	2,612	2,780	4,532	2,215	3,495
Depreciation	480	536	569	772	775
Chg in working capital	(27)	(28)	(48)	(33)	(56)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	716	(716)	(3,212)	684	(968)
CF from Operating	3,780	2,573	1,841	3,638	3,246
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)	(1,084)	(1,713)
Other financing activities	(1,624)	(1,209)	(2,071)	(16)	(11)
CF from Financing	(1,376)	(525)	9,018	878	(3,323)
Change in Cash	1,409	(1,408)	10,096	3,916	(877)
Beginning Cash	703	2,112	703	10,799	14,715
Ending Cash	2,112	703	10,799	14,715	13,837
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	7.08	7.56	1.47	0.72	1.14
DPS	2.49	3.49	2.56	0.36	0.57
BV	15.51	18.94	7.54	7.90	8.47
CF	10.50	7.15	0.61	1.21	1.08
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.77	1.73	8.04	9.99	9.22
Quick Ratio	1.83	0.87	6.28	8.15	7.37
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	26%	23%	25%	19%	23%
EBITDA Margin	24%	20%	22%	17%	21%
EBIT Margin	20%	16%	19%	12%	17%
Net Margin	21%	19%	21%	13%	17%
ROE	46%	40%	19%	9%	13%
Efficiency Ratio					
ROA	24%	24%	17%	8%	12%
ROFA	64%	65%	90%	46%	72%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.62	0.34	0.00	0.09	0.02
Net Debt to Equity	0.24	0.16	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	67.51	74.73	49.82	145.73	274.78
Growth					
Sales Growth	12%	19%	47%	-20%	15.00%
EBITDA Growth	37%	7%	54%	-41%	42.93%
Net Profit Growth	50%	7%	62%	-51%	58.08%
EPS Growth	-85%	7%	-81%	-51%	58.08%
Valuation					
PER (x)	4.06	3.80	19.60	27.68	17.51
P/BV (x)	1.85	1.52	3.82	2.53	2.36
EV/EBITDA (x)	3.94	3.58	15.53	25.88	17.94
Dividend Yield (%)	9%	12%	9%	2%	3%
Dividend Payout Ratio (%)	35%	46%	174%	50%	50%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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