

ไอ-เทล คอร์ปอเรชั่น - ITC


ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	38.00 บาท
Upside/Downside	+28%
Median Consensus	38.35 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	29.75 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	33.75/25 บาท
มูลค่าตลาด	89,250 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,000 ล้านหุ้น
Free Float	21.18%
Foreign Limit/Available	49%/42.93%
NVDR in hand (% of share)	1.40%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	12,087.19
ราคาปิด	n/a
CG Score:	-

XD - Date

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



วุดน มหาตงคกุล
 เลขที่ใบอนุญาตวิชาชีพ : 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

เพิ่มกำลังการผลิต หนุนการเติบโต เพิ่ม Market share

- รายงานกำไรสุทธิ 4Q65 ที่ 676 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 53.9% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 15% YoY
- รายงานกำไรสุทธิปี 2565 ที่ 4.4 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 61.7% YoY จากรายได้ที่ 2.14 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 61.7% YoY
- คาดกำไรปี 2566-2567 ที่ 4.57 พันล้านบาท และ 4.9 พันล้านบาท โดยคาดการณ์ของเรามี Upside จาก Gross Margin และการปรับ ASP ขึ้นจากสินค้ากลุ่มใหม่
- แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 38.00 บาท จากการอิง P/E ที่ระดับ 25X

4Q65 Earnings Preview

- ITC รายงานกำไรสุทธิ 4Q65 ที่ 676 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 53.9% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 15% YoY โดยที่มีรายได้รวม 5.6 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 8.7% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 24.7% YoY โดยการปรับตัวลดลง QoQ มาจากผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาล เนื่องจากไตรมาส 4 เป็นช่วงที่มีวันหยุดยาว ลูกค้านึงได้ทำการ Stock สินค้าไปแล้วในช่วงไตรมาส 3
- รายงานกำไรสุทธิปี 2565 ที่ 4.4 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 61.7% YoY และสูงกว่าเราคาดการณ์ 8.7% จากรายได้รวมที่ 2.14 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 47.5% YoY
- การปรับตัวสูงขึ้นของรายได้มาจากการเพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่ การเพิ่มสัดส่วนของสินค้าระดับพรีเมียม และการปรับเพิ่ม ASP โดยตลาดสหรัฐอเมริกาเป็นตลาดที่มีการเติบโตของยอดขายสูงที่สุด
- Gross Margin ใน 4Q65 อยู่ที่ 22% ต่ำกว่า Gross Margin ทั้งปี 2565 ที่ 25% โดย Gross Margin ปรับตัวสูงขึ้นจากระดับ 23.1% ในปี 2564 จากการเพิ่มสินค้าระดับพรีเมียม ส่งผลให้มี ASP ที่สูงขึ้น

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567

ยังคงคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ที่ 4.57 พันล้านบาทและ 4.9 พันล้านบาท คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย CAGR ปี 2565-2567 ที่ 4.7% ต่อปี โดยที่เราคาดการณ์ปี 2566-2567 ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท และ 2.4 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โดยทาง ITC ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ที่ 15-17% YoY มาจากการปรับเพิ่ม ASP และปริมาณการขาย ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มกำลังการผลิตที่โรงงานสาขาสมุทรสาคร โดยกำลังการผลิตจะมีการเติบโต 18.7% และการเพิ่มฐานลูกค้าจากประเทศจีน ที่มี Demand ในการเลี้ยงสัตว์เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง พร้อมกับการออกสินค้ากลุ่มใหม่ที่จะช่วยเพิ่ม ASP ได้

แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 38 บาท

คาด ITC สามารถเพิ่ม Market share ได้จากฐานลูกค้าใหม่ จากการขยายกำลังการผลิตประมาณ 18.7% จากการก่อสร้างโรงงานใหม่ และการเติบโตของรายได้ที่ Double digits สูงกว่าค่าเฉลี่ยการเติบโตตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงโลกที่ 7% โดยราคาปัจจุบันคิดเป็น P/E ที่ 18.9X และเราคาดว่าถ้าไรจะมี Upside จากการเพิ่ม Market share และ Margin ที่สูงขึ้นจากการประหยัดต่อต้นทุน ทั้งนี้ ITC ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.20 บาท/หุ้น XD วันที่ 28 ก.พ. 2566

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Bt mn)	12,224	14,529	21,420	23,013	23,934
EBITDA (Bt mn)	2,956	2,910	4,679	5,291	5,616
Net Profit (Bt mn)	2,548	2,721	4,401	4,568	4,890
EPS (Bt)	7.08	7.56	1.47	1.52	1.63
EV/EBITDA (x)	3.94	3.58	15.53	14.38	13.21
PER(x)	4.06	3.80	19.60	18.88	17.64
DPS(Bt)	2.49	3.49	2.56	0.76	0.81
Div Yield (%)	9%	12%	9%	3%	3%
ROE (%)	46%	40%	19%	18%	18%
P/BV (x)	1.85	1.52	3.82	3.47	3.16

Source: ITC, Trinity Research

ความเสี่ยง:

- ความผันผวนของค่าเงิน
- ภาคการบริโภคไม่ฟื้นตัว
- การลงทุนที่ไม่ได้อยู่ในแผน
- อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานสำหรับปี 2566 ของ ITC ที่ 38.00 บาท จากการอิง PE ที่ 25X ไกลเคียงค่าเฉลี่ยและค่าเฉลี่ย +0.5SD ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจ ไกลเคียงในตลาด โดยที่บริษัทประกอบธุรกิจหลัก ผลิตอาหารสัตว์ที่มีอัตราการทำกำไรที่สูงกว่าอาหารมนุษย์ 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)			
		23	24	25	26
EPS	1.52	35	37	38	40
	1.63	38	39	41	42

Source: Trinity Research

ITC : Financial Statement

ITC's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	4,152	4,307	5,400	6,121	5,591	-8.7%	34.7%
COGs	3,237	3,283	3,877	4,570	4,341	-5.0%	34.1%
Gross profits	939	886	1,380	1,551	1,250	-19.4%	33.1%
Other income	11	83	213	225	(159)	N/A	N/A
SG&A	337	265	312	321	341	6.2%	1.2%
EBITDA	613	704	1,281	1,455	751	-48.4%	22.5%
Interest expense	7	8	13	30	30	-2.3%	322.7%
Income tax	18	(74)	60	17	45	163.6%	149.8%
Equity from subsidiary	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before extra item	588	908	1,349	1,468	676	-53.9%	15.0%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	588	908	1,349	1,468	676	-53.9%	15.0%

Source: Trinity Research

i-Tail Corporation
Income statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	12,224	14,529	21,420	23,013	23,934
Cost of good sold	(8,569)	(10,637)	(15,502)	(16,275)	(16,955)
Gross Profit	3,656	3,892	5,918	6,738	6,979
SG&A	(699)	(982)	(1,239)	(1,448)	(1,363)
EBITDA	2,956	2,910	4,679	5,291	5,616
Depreciation & Amortization	(480)	(536)	(569)	(772)	(775)
EBIT	2,477	2,374	4,110	4,519	4,842
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	4,637	4,969
Tax	(27)	(28)	(48)	(70)	(80)
Net Profit before minority	2,548	2,721	4,401	4,568	4,890
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	2,548	2,721	4,401	4,568	4,890
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	4,568	4,890
EPS (Bt)	7.08	7.56	1.47	1.52	1.63
Core (EPS)	7.08	7.56	1.47	1.52	1.63

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	2,112	703	10,799	14,007	14,365
Short term investment	0	556	0	0	0
Accounts receivable -net	2,117	2,207	3,554	4,414	4,590
Inventories	2,231	3,498	4,457	5,351	5,574
Other current assets	115	72	1,513	1,306	1,486
Total Current Assets	6,575	7,035	20,322	25,078	26,015
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	30,333	31,295
Loans and O/D from banks	1,159	2,300	14	20	22
Account payable-trade	1,166	1,576	2,355	2,675	2,787
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	2,856	2,973
Long-term debt	2,310	22	28	2,000	400
Other	489	604	588	586	587
Total Liabilities	5,170	4,691	3,143	5,443	3,961
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	3,068	5,513
Others	(129)	(332)	128	128	128
Total Equity before MI	5,583	6,818	22,607	24,891	27,336
Minority Interest	0	0	(1)	(1)	(1)
Total Equity	5,583	6,818	22,606	24,890	27,335
Total Liabilities & Equity	10,753	11,508	25,750	30,333	31,295

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	4,652	4,981
Depreciation	480	536	569	772	775
Chg in working capital	(27)	(28)	(48)	(70)	(80)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	716	(716)	(3,212)	(1,224)	(464)
CF from Operating	3,780	2,573	1,841	4,130	5,212
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)	(2,284)	(2,445)
Other financing activities	(1,624)	(1,209)	115	(16)	(11)
CF from Financing	(1,376)	(525)	11,204	(322)	(4,054)
Change in Cash	1,409	(1,408)	12,282	3,208	358
Beginning Cash	703	2,112	703	10,799	14,007
Ending Cash	2,112	703	12,985	14,007	14,365

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	7.08	7.56	1.47	1.52	1.63
DPS	2.49	3.49	2.56	0.76	0.81
BV	15.51	18.94	7.54	8.30	9.11
CF	10.50	7.15	0.61	1.38	1.74
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.77	1.73	8.04	8.78	8.75
Quick Ratio	1.83	0.87	6.28	6.91	6.87
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	26%	23%	25%	26%	26%
EBITDA Margin	24%	20%	22%	23%	23%
EBIT Margin	20%	16%	19%	20%	20%
Net Margin	21%	19%	21%	20%	20%
ROE	46%	40%	19%	18%	18%
Efficiency Ratio					
ROA	24%	24%	17%	15%	16%
ROFA	64%	65%	90%	97%	103%
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	316.27	396.55
Growth					
Sales Growth	12%	19%	47%	7%	4.00%
EBITDA Growth	37%	7%	54%	6%	6.13%
Net Profit Growth	50%	7%	62%	4%	7.05%
EPS Growth	-85%	7%	-81%	4%	7.05%
Valuation					
PER (x)	4.06	3.80	19.60	18.88	17.64
P/BV (x)	1.85	1.52	3.82	3.47	3.16
EV/EBITDA (x)	3.94	3.58	15.53	14.38	13.21
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