

2Q24 กำไรสุทธิทะลุ 1,000 ล้านบาท

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยปรับมูลค่าเหมาะสมขึ้นเป็น 29.3 บาท (25XPER'24E) หลังกำไรสุทธิงวด 2Q24 ออกมาดีกว่าที่เราคาดไว้กว่า 20% มาอยู่ที่ 1,010 ล้านบาท (+127%YoY,+23%QoQ) ซึ่งเป็นผลจากรายได้และกำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด ขณะที่แนวโน้มในช่วง 2H24 เทียบกับปีก่อนยังคงเห็นการเติบโตต่อเนื่องทั้งจากการมีลูกค้าใหม่ๆ เพิ่ม รวมถึงการออกสินค้าประเภทใหม่ๆ โดยเฉพาะในตลาดเอเชีย ทำให้เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีขึ้นจากเดิม 12% มาอยู่ที่ระดับ 3,511 ล้านบาท (+54%YoY) โดยคาดการณ์ได้เพิ่มมาอยู่ที่ 18,505 ล้านบาท (+19%YoY) ทั้งนี้ ITC ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 0.40 บาท/หุ้น XD 19 ส.ค. จ่าย 3 ก.ย. 24

2Q24 กำไรสุทธิ 1,010 ล้านบาท (+127%YoY,+23%QoQ)

- ITC รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q24 ที่ 1,010 ล้านบาท (+127%YoY,+23%QoQ) ดีกว่าที่เราคาดไว้ 20% เกิดจากรายได้และกำไรขั้นต้นที่ออกมาดีเกินคาด ได้รับผลดีจากการปรับราคาขึ้นก่อนหน้านี้ รวมถึงต้นทุนที่ลดลงตามราคาปลาทุ่นในอ่อนตัวลงในช่วงต้นปีถ้าไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 111 ล้านบาทกำไรปกติจะอยู่ที่ 1,121 ล้านบาท (+159%YoY,+28%QoQ)
- รายได้ที่ 4,567 ลบ. (+40%YoY,13%QoQ) ดีกว่าที่เราคาดไว้ เทียบกับปีก่อนตลาดที่เติบโตมากคืออควิปเมนต์หลังจากปีก่อนยังมีปัญหาสต็อกสินค้าล้นอยู่ รวมถึงยังได้รับผลดีจากการปรับราคามาตั้งแต่ต้นปีได้ ส่วนเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมาเติบโตดีในตลาดอควิปเมนต์ หลังจากเริ่มส่งอาหารสุนัขให้ลูกค้ารายใหญ่ 1 ด้านปริมาณขายรวมดีขึ้น 21%YoY,12%QoQ
- กำไรขั้นต้นที่ 30% ดีขึ้นจาก 18.4% ใน 2Q23 และ 25.7% ใน 1Q24 ได้รับผลดีจากราคาทุ่นที่ปรับตัวลดลงในช่วง 1Q24 ที่ผ่านมารวมถึงการบันทึกกลับต้นทุนสินค้าคงเหลือเข้ามา ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 390 ล้านบาท (+31%YoY,+26%QoQ) เกิดจาก 2 ปัจจัยได้แก่ค่าใช้จ่ายทางการตลาดจากการทำแบรนด์สินค้าในประเทศ และค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาในการปรับปรุงบริษัทเพื่อให้เป็นไปตามเป้าหมายระยะยาวที่จะมีรายได้ 1,500 ล้านเหรียญฯ ภายในปี 2030
- ภาษีจ่ายที่ 36 ล้านบาท (+347%QoQ) กลับมาจ่ายในระดับปกติ

2H24 ราคาขายอาจลดลงบ้าง แต่ได้ปริมาณมาช่วยให้เติบโต

ภาพรวมในช่วง 2H24 ในแง่รายได้คาดว่าจะยังเติบโตได้ต่อเนื่องจากการออกสินค้าใหม่ๆ ที่ยังมีอยู่รวมถึงปัญหาตู้สินค้าขาดแคลนได้ผ่านพ้นไปแล้วตั้งแต่ปลายเดือน ก.ค. ที่ผ่านมาก็ทำให้การส่งสินค้าตั้งแต่เดือน ส.ค. กลับสู่ระดับปกติแล้ว ซึ่งล่าสุดผู้บริหารมีการแจ้งว่างวด 3Q24 มีคำสั่งซื้อที่แน่นอนแล้วประมาณ 90% ของเป้าที่ตั้งว่าจะเติบโต 18-19%YoY อย่างไรก็ตามปัจจัยลบก็คือราคาขายที่คาดว่าจะลดลงเล็กน้อยตามราคาปลาทุ่นที่อ่อนตัวลงในช่วงต้นปีที่ผ่านมาซึ่งเป็นไปตามรอบการปรับราคาขายกับลูกค้าอยู่แล้ว สำหรับการให้ TU ภูเก็ตทาง ITC แจ้งว่าเป็นไปเพื่อบริหารเงินสดที่มีเท่านั้น

กำไรออกมามีกำไรทั้งปีขึ้น 12% และยังคงแนะนำ "ซื้อ"

กำไรสุทธิที่ออกมาดีเกินคาดทำให้เราปรับกำไรทั้งปีขึ้นจากเดิม 12% มาอยู่ที่ 3,511 ล้านบาท (+54%YoY) โดยปรับรายได้ขึ้น 4% และปรับกำไรขั้นต้นเป็น 24% จากเดิม 22.7% จากปัจจัยบวกดังกล่าว เราจึงยังแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิม โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 29.3 บาท จากเดิม 26.2 บาท (25XPER'24E) ขณะที่ ITC ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.40 บาท/หุ้น XD 19 ส.ค. จ่าย 3 ก.ย.

BUY

Fair price: Bt 29.3

Upside (Downside): +37%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	ITC TB
Current price (Bt)	21.4
Market Cap. (Bt m)	64,200
Shares issued (mn)	3,000
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	24.7/16.4
Foreign limit/ actual (%)	49/2.71
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	18,505	19,548
Net Profit (Bt m)	4,401	2,283	3,511	3,931
NP Growth (%)	62%	-48%	54%	12%
EPS (Bt)	1.47	0.76	1.17	1.31
PER (x)	21.53	29.73	18.28	16.33
BPS (Bt)	8.35	7.71	7.96	8.24
PBV (x)	3.78	2.94	2.69	2.60
DPS (Bt)	0.20	0.60	0.92	1.03
Div. Yield (%)	0.6%	2.7%	4.3%	4.8%
ROA (%)	15.6%	9.0%	13.2%	14.2%
ROE (%)	17.6%	9.9%	14.7%	15.9%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoosawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	3,243	3,999	4,748	4,029	4,567	13.4	40.8
Cost of sales	(2,645)	(3,231)	(3,702)	(2,994)	(3,199)	6.8	20.9
Gross profit	598	768	1,046	1,034	1,368	32.3	128.9
SG&A	(298)	(266)	(319)	(310)	(390)	25.8	30.9
Other (exp)/inc							
EBIT	300	502	728	724	979	35.1	226.1
Finance cost	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)	(12.6)	(26.3)
Other inc/(exp)	130	183	166	163	180	10.0	37.8
Earnings before taxes	429	683	892	886	1,157	30.6	169.8
Income tax	4	(31)	(80)	(8)	(36)	347.0	N.M.
Earnings after taxes	433	653	812	878	1,121	27.6	158.8
Equity income	-	-	-	-	-		
Minority interest	(0)	0	2	0	0	(19.1)	N.M.
Earnings from cont. operations	433	653	814	878	1,121	27.6	158.9
Forex gain/(loss) & unusual items	12	(9)	(46)	(57)	(111)	94.7	(1,036.0)
Net profit	445	645	768	821	1,010	23.0	126.9
EBITDA	434	636	965	856	1,130	32.0	160.7
Recurring EPS (Bt)	0.14	0.22	0.27	0.29	0.37	27.6	158.8
Reported EPS (Bt)	0.15	0.21	0.26	0.27	0.34	22.9	126.8
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	18.4	19.2	22.0	25.7	30.0	4.3	11.5
Operating margin	9.3	12.6	15.3	18.0	21.4	3.4	12.2
Net margin	13.7	16.1	16.2	20.4	22.1	1.7	8.4

Source : Company Data, Pi Research

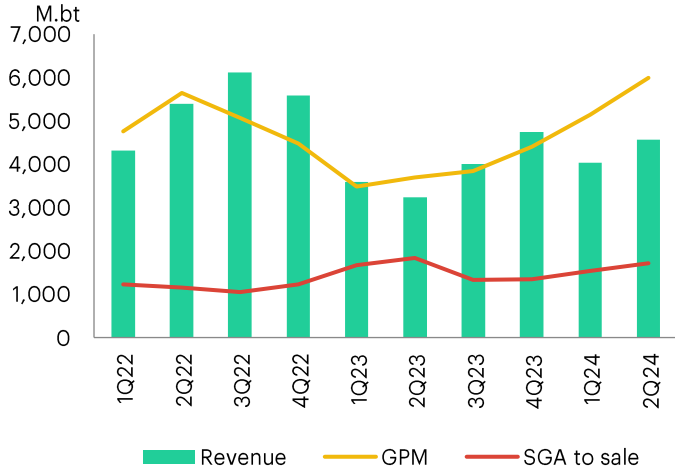
Stock Update



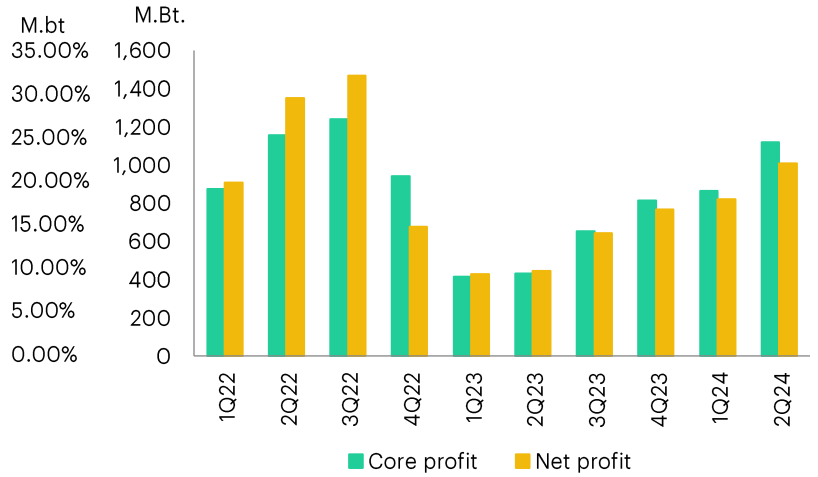
8 AUG 2024

ITC I-Tail Corporation PCL

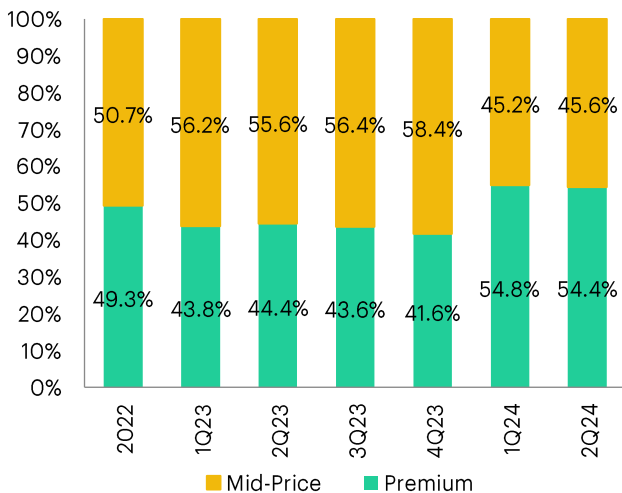
รายได้ กำไรขั้นต้น และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ รายไตรมาส



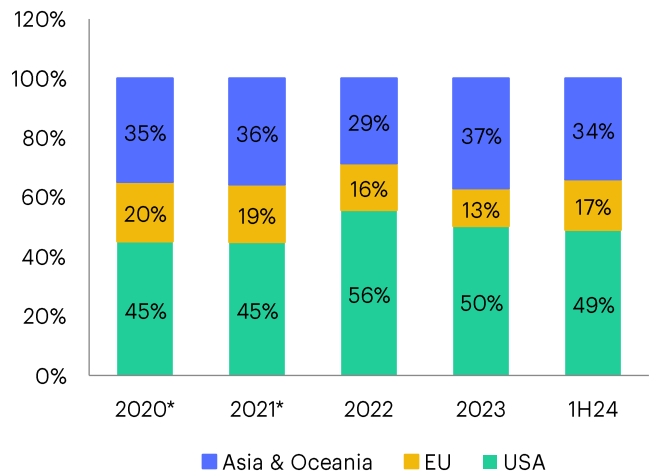
กำไรสุทธิและกำไรปกติรายไตรมาส



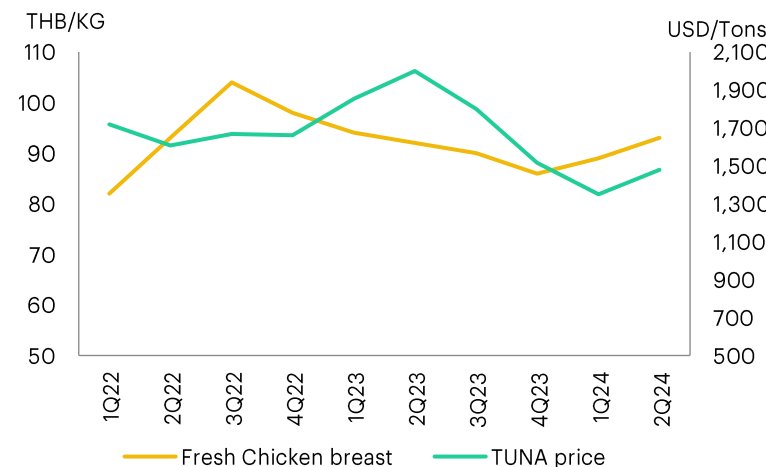
สัดส่วนสินค้ากลุ่มพรีเมียมกับราคารวม



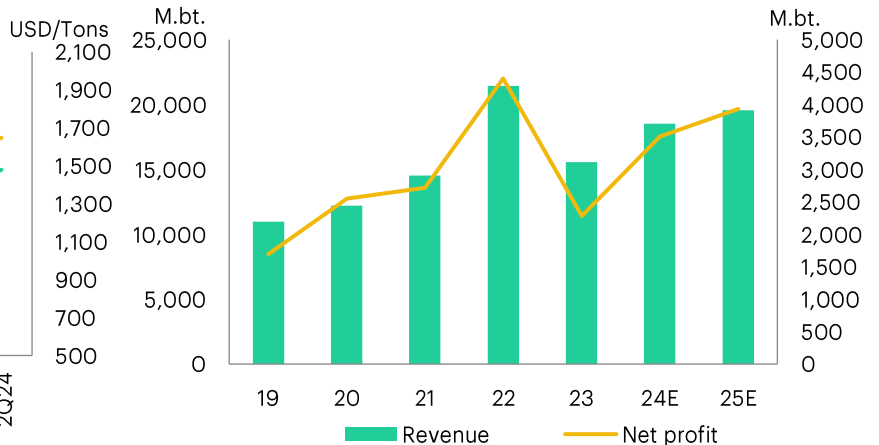
อัตรากำไรขั้นต้นและราคาปลายทาง



มูลค่าตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงของโลก



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data, MOC

Stock Update



8 AUG 2024

ITC I-Tail Corporation PCL

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	13,991	11,066	11,712	11,590
Accounts receivable	3,517	3,860	3,035	3,206
Inventories	4,454	3,243	4,626	4,887
Other current assets	788	404	685	723
Total current assets	22,750	18,573	20,057	20,406
Invest. in subs & others	-	878	-	-
Fixed assets - net	4,967	5,563	6,221	6,800
Other assets	461	417	370	391
Total assets	28,178	25,431	26,648	27,597
Short-term debt	14	14	14	14
Accounts payable	2,353	1,520	2,036	2,150
Other current liabilities	150	177	122	125
Total current liabilities	2,516	1,710	2,172	2,289
Long-term debt	-	-	-	-
Other liabilities	617	602	602	602
Total liabilities	3,133	2,312	2,774	2,891
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	2,713	3,545
Non-controlling interests	16	1	13	14
Total equity	25,045	23,119	23,874	24,706
Total liabilities & equity	28,178	25,431	26,648	27,597

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	21,420	15,577	18,505	19,548
Cost of goods sold	(16,005)	(12,539)	(14,019)	(14,584)
Gross profit	5,415	3,038	4,486	4,965
SG&A	(1,171)	(1,183)	(1,480)	(1,564)
Other income / (expense)				
EBIT	4,244	1,854	3,006	3,401
Depreciation	571	639	849	928
EBITDA	5,062	3,095	4,465	4,974
Finance costs	(83)	(11)	(11)	(11)
Other income / (expense)	247	603	611	645
Earnings before taxes (EBT)	4,409	2,446	3,605	4,035
Income taxes	(48)	(132)	(94)	(105)
Earnings after taxes (EAT)	4,361	2,314	3,511	3,930
Equity income	-	-	-	-
Non-controlling interests	-	-	-	0
Core Profit	4,361	2,314	3,511	3,930
FX Gain/Loss & Extraordinary items	41	(31)	-	1
Net profit	4,401	2,283	3,511	3,931
EPS (Bt)	1.47	0.76	1.17	1.31

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	2,043	2,390	4,030	4,485
CF from investing	(3,389)	(2,994)	(626)	(1,505)
CF from financing	13,897	(3,345)	(2,758)	(3,101)
Net change in cash	12,551	(3,949)	646	(122)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.47	0.76	1.17	1.31
Core EPS (Bt)	1.45	0.77	1.17	1.31
DPS (Bt)	0.20	0.60	0.92	1.03
BVPS (Bt)	8.3	7.7	8.0	8.2
EV per share (Bt)	26.9	18.9	17.5	17.5
PER (x)	21.5	29.7	18.3	16.3
Core PER (x)	21.7	29.3	18.3	16.3
PBV (x)	3.8	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA (x)	16.0	18.4	11.8	10.6
Dividend Yield (%)	0.6	2.7	4.3	4.8

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	25.3	19.5	24.2	25.4
EBITDA margin	23.6	19.9	24.1	25.4
EBIT margin	19.8	11.9	16.2	17.4
Net profit margin	20.5	14.7	19.0	20.1
ROA	15.6	9.0	13.2	14.2
ROE	17.6	9.9	14.7	15.9

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	9.0	10.9	9.2	8.9
Quick ratio (x)	7.3	9.0	7.1	6.8
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	272.9	308.7
Inventory day (days)	102	94	120	122
Receivable day (days)	60	90	60	60
Payable day (days)	54	44	53	54
Cash conversion cycle (days)	108	141	127	128

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	47.4	(27.3)	18.8	5.6
EBITDA	67.0	(38.9)	44.3	11.4
EBIT	78.7	(56.3)	62.1	13.1
Core profit	79.0	(46.9)	51.7	11.9
Net profit	61.8	(48.1)	53.8	11.9
EPS	(80.6)	(48.1)	53.8	11.9

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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่ม ขึ้น 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 นักลงทุนและผู้ใช้ง่ายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย