

ไอ-เทล คอร์ปอเรชั่น - ITC



ชื่อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	23.50 บาท
Upside/Downside	+16%
Median Consensus	23.50 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	20.20 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	32/15.70 บาท
มูลค่าตลาด	60,600 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,000 ล้านหุ้น
Free Float	21.04%
Foreign Limit/Available	49%/46.33%
NVDR in hand (% of share)	2.14%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	6,794.30
ราคาปิด	ประกาศเจตนารมณ์
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/07/23-31/12/23	29/02/24	0.35
01/01/23-30/06/23	10/08/23	0.25
01/01/22-31/12/22	28/02/23	0.20



วชณ มาหาตรงกุล
เลขหมายมือถือประจำตัว : 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

รายงานกำไร 4Q66 ตามคาด และเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี 2566

- รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 769 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 19.3% QoQ และ 13.7% YoY โดยกำไรจากการดำเนินงานปกติ ปรับตัวสูงขึ้น 44.8% QoQ จากการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้น
- รายงานกำไรปี 2566 ที่ 2.28 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 48% YoY แต่ใกล้เคียงที่เราคาดการณ์ที่ 2.22 พันล้านบาท โดยเป็นกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 1.85 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 55% YoY
- คาด 1Q67 อ่อนตัวลง QoQ เนื่องจากเป็นช่วงต้นปีเป็นช่วงที่มีการ Restock สินค้าอ่อนตัวลงตามฤดูกาล
- คาดการณ์กำไรปี 2567-2568 ที่ 2.93 พันล้านบาท และ 2.97 พันล้านบาท ตามลำดับ
- แนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" จากลูกค้าเริ่มกลับมา Restock สินค้า และ Gross Margin เริ่มฟื้นตัวจากการปรับราคาขาย ให้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 23.50 บาท

4Q66 Earnings Review

- รายงานกำไรสุทธิ 4Q66 ที่ 769 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 19.3% QoQ และ 13.7% YoY สูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 707 ล้านบาท แต่หากนับเพียงการดำเนินงานปกติ ปรับตัวสูงขึ้น 44.8% QoQ จากการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้น และการปรับราคาขายขึ้น แต่ปรับตัวลดลง 24.3% YoY
- รายงานรายได้ 4Q66 ที่ 4.75 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 18.7% QoQ แต่ยังคงปรับตัวลดลง 15.1% YoY โดยยอดขายสามารถเติบโตได้ QoQ จากการเริ่มกลับเข้าสู่ช่วง High Season โดยลูกค้ากลุ่ม US และ EU เริ่มกลับมา Restock สินค้าอีกครั้งก่อนที่จะเข้าสู่ช่วงวันหยุดยาว นอกจากนี้ รายได้ที่สูงขึ้นใน 4Q66 มาจากการเพิ่มกลุ่มลูกค้าใหม่ อาทิ กลุ่ม Private Label
- ราคาปลาทูน่าในช่วง 4Q66 อยู่ที่ 1,600 USD/Ton จาก 1,800 USD/Ton ใน 3Q66 ส่งผลให้ Gross Margin ใน 4Q66 อยู่ที่ 22% สูงขึ้นจาก 3Q66 ที่ 19.2% แต่ยังคงต่ำกว่า 4Q65 ที่ 22.4%
- รายงานกำไรสุทธิปี 2566 ที่ 2.28 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 48% YoY แต่ใกล้เคียงที่เราคาดการณ์ที่ 2.22 พันล้านบาท โดยเป็นกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 1.85 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 55% YoY โดยรายได้จากการขายในปี 2566 อยู่ที่ 1.56 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 27.3% YoY จากยอด Order ที่ลดลงในช่วง 1H66 ที่เป็นช่วง Destock สินค้าของกลุ่มลูกค้า EU และ US ประกอบกับสัดส่วนรายได้จากกลุ่มสินค้า Premium ลดลง
- Gross Margin ในปี 2566 อยู่ที่ 19.5% ปรับตัวลดลงจากปี 2565 ที่ 25% เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากกลุ่มสินค้า Premium ลดลง

ลูกค้ากลับมา Restock

คาดการณ์กำไรปี 2567 ที่ 2.93 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 28.6% YoY โดยคาด Gross Margin ปี 2567 ที่ 22.5% สูงกว่าปี 2566 จากต้นทุนวัตถุดิบ อาทิ ปลาทูน่าที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง ประกอบกับการเพิ่มสินค้าใหม่ที่มี Margin สูงขึ้น และคาดสถานการณ์ Destocking กลับสู่สภาวะปกติ

ยังคงแนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 23.50 บาท

ยังคงคำแนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 23.50 บาท จากการอิง EPS 2567F ที่ 0.98 บาท และ P/E ที่ 24X เป็นค่าเฉลี่ยของบริษัท โดยคาดว่าผลประกอบการของ ITC ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วเมื่อ 1Q66 และประกาศจ่ายเงินปันผล 0.35 บาท XD วันที่ 29 ก.พ. 2567

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales (Bt mn)	14,529	21,420	15,577	18,475	19,214
EBITDA (Bt mn)	2,910	4,679	2,376	3,126	3,212
Net Profit (Bt mn)	2,721	4,401	2,283	2,935	2,963
EPS (Bt)	7.56	1.47	0.76	0.98	0.99
EV/EBITDA (x)	3.58	15.53	27.40	21.16	20.70
PER(x)	3.80	19.60	26.28	20.44	20.25
DPS(Bt)	3.49	2.56	0.45	0.49	0.49
Div Yield (%)	12%	9%	2%	2%	2%
ROE (%)	40%	19%	10%	12%	11%
P/BV (x)	1.52	3.82	2.60	2.44	2.30

Source: ITC, Trinity Research

ความเสี่ยง:

- ความผันผวนของค่าเงิน
- ภาคการบริโภคไม่ฟื้นตัว
- การลงทุนที่ไม่ได้อยู่ในแผน
- อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานสำหรับปี 2567 ของ ITC ที่ 23.50 บาท จากการอิง PE ที่ 24X เป็นค่าเฉลี่ยของบริษัท

ITC : P/E table

		P/E (X)				
		23.0	23.5	24.0	24.5	25.0
EPS	0.98	22.5	23.0	23.5	24.0	24.5
	0.99	22.8	23.3	23.8	24.3	24.8

Source: Trinity Research

ITC : Financial Statement
ITC's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	5,591	3,587	3,243	3,999	4,748	18.7%	-15.1%
COGs	4,341	2,813	2,495	3,080	3,630	17.9%	-16.4%
Gross profits	1,250	625	598	768	1,046	36.2%	-16.3%
Other income	(159)	134	142	174	83	-52.0%	-152.6%
SG&A	341	301	298	266	319	19.8%	-6.5%
Interest expense	30	6	2	2	2	0.9%	-94.4%
Income tax	45	26	(4)	31	80	161.5%	77.8%
Equity from subsidiary	-	-	-	-	-	-	-
Net profit before extra item	1,016	425	445	645	729	13.2%	-28.2%
Extra ordinary gain (loss)	(340)	-	-	-	38	N/A	N/A
Net profit (loss)	676	425	445	645	767	19.1%	13.5%
EPS (Bt) before extra item	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	19.1%	13.5%
EPS (Bt)	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	19.1%	13.5%

Source: Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

i-Tail Corporation					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	14,529	21,420	15,577	18,475	19,214
Cost of good sold	(10,637)	(15,502)	(12,018)	(14,296)	(14,908)
Gross Profit	3,356	5,349	3,038	3,404	3,540
SG&A	(982)	(1,239)	(1,183)	(1,052)	(1,094)
EBITDA	2,910	4,679	2,376	3,126	3,212
Depreciation & Amortization	(536)	(569)	(522)	(775)	(766)
EBIT	2,374	4,110	1,854	2,352	2,446
Equity Shares	0	0	0	0	0
Financial Costs	(32)	(83)	(11)	(2)	(4)
Other Income	406	422	571	660	596
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	2,749	4,450	2,415	3,010	3,039
Tax	(28)	(48)	(132)	(75)	(76)
Net Profit before minority	2,721	4,401	2,283	2,935	2,963
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	2,721	4,401	2,283	2,935	2,963
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	2,721	4,401	2,283	2,935	2,963
EPS (Bt)	7.56	1.47	0.76	0.98	0.99
Core (EPS)	7.56	1.47	0.76	0.98	0.99
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	703	10,799	9,305	10,274	11,498
Short term investment	556	0	0	0	0
Accounts receivable -net	2,207	3,554	3,860	3,543	3,685
Inventories	3,498	4,457	3,243	4,700	4,901
Other current assets	72	1,513	2,165	2,683	2,695
Total Current Assets	7,035	20,322	18,573	21,201	22,779
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	4,171	4,893	5,482	5,507	5,421
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	11	32	36	36	36
Deferred tax assets	36	43	44	44	44
Others	255	459	1,296	1,296	1,296
Total Assets	11,508	25,750	25,431	28,084	29,576
Loans and O/D from banks	2,300	14	14	15	14
Account payable-trade	1,576	2,355	1,520	2,350	2,451
Current portion 1 yr L/T loans	10	0	0	0	0
Other current liabilities	179	158	177	180	184
Total Current Liabilities	4,065	2,527	1,710	2,545	2,648
Long-term debt	22	28	33	400	300
Other	604	588	569	553	561
Total Liabilities	4,691	3,143	2,312	3,498	3,509
Paid-up share capital	360	3,000	3,000	3,000	3,000
Premium on share capital	240	18,395	18,395	18,395	18,395
Legal reserve	36	300	300	300	300
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	6,513	784	1,670	3,138	4,619
Others	(332)	128	(247)	(247)	(247)
Total Equity before MI	6,818	22,607	23,118	24,586	26,067
Minority Interest	0	(1)	1	1	1
Total Equity	6,818	22,606	23,119	24,586	26,068
Total Liabilities & Equity	11,508	25,750	25,431	28,084	29,576

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณืต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่มีต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

i-Tail Corporation					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pre-tax profit	2,780	4,532	2,426	3,012	3,042
Depreciation	536	569	522	775	766
Chg in working capital	(28)	(48)	(132)	(75)	(76)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(716)	(3,212)	(1,450)	(825)	(250)
CF from Operating	2,573	1,841	1,366	2,887	3,482
Capital expenditure	(747)	(1,312)	(1,114)	(800)	(680)
Change in investments	(586)	549	(1)	0	0
Other investing activities	(2,123)	0	0	0	0
CF from Investment	(3,456)	(763)	(1,115)	(800)	(680)
Capital Increase	0	21,059	0	0	0
Debt Financing	1,941	(2,290)	4	368	(102)
Dividend (incl. tax)	(1,257)	(7,680)	(1,350)	(1,467)	(1,481)
Other financing activities	(1,209)	(2,071)	(398)	(18)	4
CF from Financing	(525)	9,018	(1,743)	(1,117)	(1,578)
Change in Cash	(1,408)	10,096	(1,492)	969	1,224
Beginning Cash	2,112	703	10,799	9,305	10,274
Ending Cash	703	10,799	9,307	10,274	11,498

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	7.56	1.47	0.76	0.98	0.99
DPS	3.49	2.56	0.45	0.49	0.49
BV	18.94	7.54	7.71	8.20	8.69
CF	7.15	0.61	0.46	0.96	1.16
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.73	8.04	10.86	8.33	8.60
Quick Ratio	0.87	6.28	8.96	6.48	6.75
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	19%	22%	16%	14%	14%
EBITDA Margin	20%	22%	15%	17%	17%
EBIT Margin	16%	19%	12%	13%	13%
Net Margin	19%	21%	15%	16%	15%
ROE	40%	19%	10%	12%	11%
Efficiency Ratio					
ROA	24%	17%	9%	10%	10%
ROFA	65%	90%	42%	53%	55%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.34	0.00	0.00	0.02	0.01
Net Debt to Equity	0.16	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	74.73	49.82	168.33	1,021.42	671.20
Growth					
Sales Growth	19%	47%	-27%	18.60%	4.00%
EBITDA Growth	7%	54%	-42%	28.49%	0.56%
Net Profit Growth	7%	62%	-48%	28.56%	0.95%
EPS Growth	7%	-81%	-48%	28.56%	0.95%
Valuation					
PER (x)	3.80	19.60	26.28	20.44	20.25
P/BV (x)	1.52	3.82	2.60	2.44	2.30
EV/EBITDA (x)	3.58	15.53	27.40	21.16	20.70
Dividend Yield (%)	12%	9%	2%	2%	2%
Dividend Payout Ratio (%)	46%	174%	59%	50%	50%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของลงนามสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณืต่างๆ 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 ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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