

EQUITY TALK

HOT PICK

การฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้น

คำสั่งซื้อของลูกค้าที่เริ่มกลับมาสต็อกสินค้าอีกครั้ง หนุนกำไรปกติ 3Q66 ฟื้นตัวสูง 51% QOQ คาดกำไรเร่งตัวขึ้นและทำจุดสูงสุดของปี 4Q66 จากคำสั่งซื้อที่เพิ่มต่อเนื่อง และประโยชน์จากต้นทุนกัญญาที่ลดลง ขณะที่ปี 2567 คาดกำไรปกติกลับมาเติบโต 26% อยู่ที่ 2.87 พันล้านบาท จากปี 2566 ที่คาด 2.27 พันล้านบาท

วานนี้ราคาหุ้นปรับขึ้นแรง 12.4% ตอบรับการฟื้นตัวของกำไร 3Q66 ที่ดีกว่าตลาดคาด ทำให้การเข้าสะสมรอบใหม่ ควรรอเมื่อราคาย่อตัว น่าจะเป็นจังหวะที่เหมาะสม โดยมีราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 23.00 บาท (อิง PER 24 เท่า) จากทิศทางกำไรจะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 4Q66 และกลับมาเติบโตของกำไรครั้งใหม่ในปี 2567 ขณะที่โครงสร้างการเงินแข็งแกร่ง นำไปสู่คาดเงินปันผลเฉลี่ย 3% ต่อปี

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,721	4,401	2,290	2,878	3,116
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,435	4,293	2,275	2,878	3,116
EPS (บาท)	7.56	1.47	0.76	0.96	1.04
Norm EPS (บาท)	6.77	1.43	0.76	0.96	1.04
Norm PER (เท่า)	2.8	13.3	25.1	19.8	18.3
BVS (บาท)	18.94	8.35	8.56	8.87	9.21
PBV (เท่า)	1.0	2.3	2.2	2.1	2.1
DPS (บาท)	-	2.52	0.55	0.65	0.70
Dividend Yield (%)	0.0%	13.3%	2.9%	3.4%	3.7%
EV/EBITDA (เท่า)	2.55	8.59	14.65	12.13	11.24

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 16.50 บาท

แนวต้าน : 22.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



31 ตุลาคม 2566

ITC

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	19.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	23.00
Upside (%)	21.0
Dividend yield (%)	3.4

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.76	0.68	12%
2567F	0.96	1.02	-6%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	-
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	-
S&P	-

ที่มา: Settrade

CG Score n/a

Anti-corruption ประกาศเจตนากรม

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

EQUITY TALK

กำไร 3Q66 พ้นแรง QoQ จากยอดขายเพิ่มและค่าใช้จ่ายลง

งวด 3Q66 กำไรสุทธิ 645 ล้านบาท หากไม่รวมขนาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 12 ล้านบาท และการกลับรายการจากการด้อยค่าสินทรัพย์ทางการเงิน 3 ล้านบาท พบว่ามีกำไรปกติ 653 ล้านบาท พ้นตัวสูง 51% qoq ปัจจัยสนับสนุนจากการเริ่มกลับมาสั่งซื้อสินค้าของลูกค้า รวมถึงการปรับขึ้นราคาขายของบริษัท นอกจากนี้ ต้นทุนวัตถุดิบหลักอย่างปลาทูน่าที่เริ่มลดลง และการคุมค่าใช้จ่ายยขายบริหารอย่างรัดกุมตามแผนบริหารต้นทุนเพื่อรักษากำไร หนุนต่อยอดขายและมาร์จิ้น

โดยมีรายได้ดำเนินงานอยู่ที่ 4 พันล้านบาท เติบโต 23% qoq แรงหนุนจากปริมาณคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้น 18% qoq อยู่ที่ 2.91 หมื่นตัน หลังลูกค้าทุกกลุ่มทั้ง อเมริกา ยุโรป และเอเชีย/โอเชียเนียเริ่มกลับมาสั่งซื้อสินค้า จากก่อนหน้านี้ชะลอการซื้อ เพราะยังมีระดับสต็อกสินค้าคงคลังในระดับสูง นอกจากนี้มีการปรับราคาขายขึ้นเฉลี่ย 3-5% และค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าเฉลี่ย 1.2% qoq

หากพิจารณาตามประเภทสินค้า พบว่าเติบโตทั้งหมด นำโดยสินค้าหลักอย่างอาหารสัตว์เลี้ยง (สัดส่วน 82% ของรายได้ เป็นอาหารแมว 72% และอาหารสุนัข 10%) เพิ่มขึ้น 16% qoq เท่ากับ 3.28 พันล้านบาท ตามด้วยขนมสัตว์เลี้ยง (สัดส่วน 12%) สูงขึ้น 44% qoq อยู่ที่ 487 ล้านบาท และกลุ่มอื่นที่ไม่ใช่อาหารสัตว์เลี้ยง (สัดส่วน 6%) เช่น ปลาทูน่าทั้งตัวและส่วนผสมต่าง ๆ ให้กับ TU และบริษัทภายนอก มีรายได้ 229 ล้านบาท เพิ่มอย่างมีนัยฯ จาก 78 ล้านบาทงวดก่อน

ด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน ผลจากการเพิ่มขึ้นของยอดขาย ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตที่ดีขึ้น กอปรกับการปรับขึ้นราคาขายเพื่อสอดคล้องกับต้นทุนที่สูงขึ้น และมาตรการบริหารต้นทุนและค่าใช้จ่ายยขายบริหารอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ Gross Margin เฉลี่ยฯ ดีขึ้นจาก 18.4% งวดก่อน เป็น 19.2% และ SG&A/Sales ลดลงเหลือ 6.7% จาก 9.2% ในงวด 2Q66

อย่างไรก็ดีเมื่อเทียบกำไรปกติ 3Q66 กับ 3Q65 พบว่าลดลง 47% yoy ตามคำสั่งซื้อที่ลดลงจากการระบายนสินค้าคงเหลือของลูกค้า, การขายสินค้ากลุ่ม Premium ที่มีมาร์จิ้นสูงลดลง นอกจากนี้ต้นทุนวัตถุดิบหลัก เฉพาะอย่างยิ่งราคาทูน่าสูงขึ้น 8% เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน กดดันให้ยอดขายอ่อนตัว 35% yoy และ Gross Margin เฉลี่ย 19.2% ลดลงจาก 25.4% ใน 3Q65 ภาพรวมส่งผลต่อการดำเนินงาน 9M66 มีกำไรปกติ 1.5 พันล้านบาท หดตัว 54.3% yoy จากสาเหตุเดียวกันข้างต้น

EQUITY TALK

โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทสินค้า

รายได้แบ่งตามประเภทสินค้า	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% QoQ	% YoY	9M66	9M65	% YoY
อาหารแมว	3,015	3,953	4,429	4,160	2,399	2,264	2,885	27.4%	-34.9%	7,549	11,398	-33.8%
อาหารสุนัข	496	695	676	694	594	563	399	-29.1%	-41.0%	1,556	1,867	-16.7%
อาหารสำหรับสัตว์เลี้ยง	3,511	4,648	5,105	4,854	2,994	2,827	3,284	16.2%	-35.7%	9,104	13,265	-31.4%
ขนมสำหรับสัตว์เลี้ยง	775	728	989	727	499	338	487	44.2%	-50.8%	1,324	2,492	-46.9%
อื่น ๆ	21	24	28	10	94	78	229	191.5%	719.6%	401	72	457.5%
รวม	4,307	5,400	6,122	5,591	3,587	3,243	3,999	23.3%	-34.7%	10,829	15,829	-31.6%

สัดส่วนรายได้ (%)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66			9M66	9M65	
อาหารแมว	70.0%	73.2%	72.3%	74.4%	66.9%	69.8%	72.1%			69.7%	72.0%	
อาหารสุนัข	11.5%	12.9%	11.0%	12.4%	16.6%	17.3%	10.0%			14.4%	11.8%	
อาหารสำหรับสัตว์เลี้ยง	81.5%	86.1%	83.4%	86.8%	83.5%	87.2%	82.1%			84.1%	83.8%	
ขนมสำหรับสัตว์เลี้ยง	18.0%	13.5%	16.2%	13.0%	13.9%	10.4%	12.2%			12.2%	15.7%	
อื่น ๆ	0.5%	0.4%	0.5%	0.2%	2.6%	2.4%	5.7%			3.7%	0.5%	
รวม	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%			100%	100%	

ที่มา: ITC

โครงสร้างรายได้ตามภูมิภาค

ล้านบาท	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% QoQ	% YoY	9M66	9M65	% YoY
ทวีปอเมริกา	2,305	3,016	3,516	3,085	1,805	1,672	1,841	10.1%	-47.6%	5,318	8,836	-39.8%
ทวีปยุโรป	661	814	927	956	479	258	456	76.8%	-50.8%	1,192	2,402	-50.3%
ทวีปเอเชียและโอเชียเนีย	1,342	1,570	1,679	1,551	1,303	1,313	1,703	29.7%	1.4%	4,319	4,591	-5.9%
รวม	4,307	5,400	6,122	5,591	3,587	3,243	3,999	23.3%	-34.7%	10,829	15,829	-31.6%

สัดส่วนรายได้ (%)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66			9M66	9M65	
ทวีปอเมริกา	53.5%	55.8%	57.4%	55.2%	50.3%	51.5%	46.0%			49.1%	55.8%	
ทวีปยุโรป	15.3%	15.1%	15.1%	17.1%	13.3%	8.0%	11.4%			11.0%	15.2%	
ทวีปเอเชียและโอเชียเนีย	31.2%	29.1%	27.4%	27.7%	36.3%	40.5%	42.6%			39.9%	29.0%	
รวม	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%			100.0%	100.0%	

ที่มา: ITC

สัดส่วนรายได้ระหว่างสินค้า PREMIUM และ MID-PRICED



7 Remark: Based on YTD data for January-September 2023

Mid-priced products



Premium products



- We continue to focus on **new, innovative products** launched
- **Functional benefits**, i.e. kidney-friendly, skin & coat, digestive
- **Premium-grade meat**, i.e. real meat, mousse, drink
- **Packaging**, i.e. sachet, aluminum tray
- Continue to explore **insect protein**

i-Tail

ที่มา: ITC

EQUITY TALK

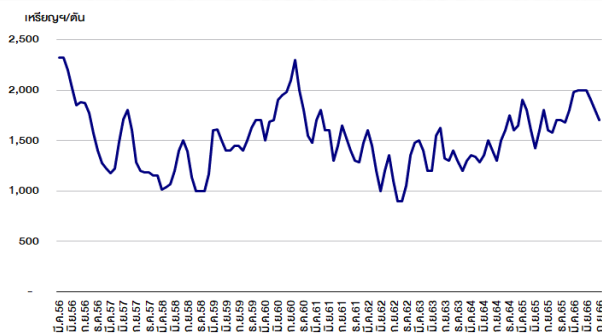
4Q66 จะเห็นคำสั่งซื้อเพิ่มต่อเนื่อง ขณะที่ต้นทุนปลาน้ำลดลง

จากสัญญาณการกลับมาสั่งซื้อสินค้าของลูกค้าตั้งแต่ 3Q66 สะท้อนถึงการปรับลดปริมาณสินค้าคงคลังของลูกค้าได้จบลงแล้ว และกำลังเข้าสู่วัฏจักรการสั่งซื้อรอบใหม่ เพื่อรองรับสำหรับเทศกาลสำคัญในช่วงปลายปี เชื่อว่าจะหนุนให้ปริมาณคำสั่งซื้อของลูกค้าหลักในอเมริกา (9M66 สัดส่วนรายได้ราว 50%) และยุโรป (สัดส่วน 11%) เพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน 4Q66 ซึ่งล่าสุด Secured order ไปแล้วระดับ 75% ของคาดการณ์ยอดขาย 4Q66

นอกจากนี้ปัจจัยที่กดดันก่อนหน้าอย่าง ต้นทุนวัตถุดิบหลักปลาทูน่า (คิดเป็น 50% ของต้นทุนวัตถุดิบหลัก และ 16% ของต้นทุนผลิตรวม) ที่ปรับขึ้นช่วง 1H66 (1Q66 – 1,820 เหรียญฯ/ตัน และเพิ่มเป็น 2,000 เหรียญฯ/ตันใน 2Q66) สาเหตุจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพอากาศและกระแสน้ำไหล ทำให้ปลาจับยากและใช้เวลานานขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนในการจับสูงขึ้น อย่างไรก็ดีตั้งแต่เดือน ก.ค. ราคาทูน่าที่มีสัญญาณลดลงมาที่ 1,900 เหรียญฯ/ตัน สู่ระดับ 1,800 เหรียญฯ/ตัน และ 1,700 เหรียญฯ/ตันในเดือนส.ค.-ก.ย. 2566 ตามลำดับ ทำให้ 3Q66 ราคาเฉลี่ย 1,800 เหรียญฯ/ตัน ลดลง 10% ต่อๆ โดยคาดว่าเมื่อพ้นช่วงฤดูกลางดจับปลา หรือ การห้ามจับปลาโดยใช้เครื่องล่อ (Fish Aggregation Devices – FADs BAN) ที่ครบกำหนดเดือน ก.ย. (เกิดขึ้นทุกปีในไตรมาส 3) คาดส่งผลให้ปริมาณปลานู่น้ำในตลาดมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นใน 4Q66 และทำให้ราคาปลานู่น้ำมีโอกาสปรับลงได้อีก เบื้องต้นบริษัท TU ประเมินราคา ณ สิ้นปี 2566 ที่ราว 1,600 เหรียญฯ/ตัน

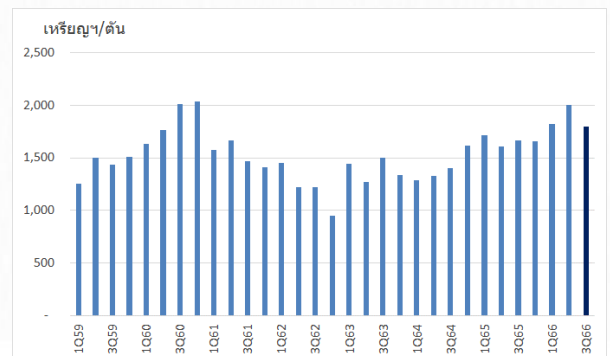
ด้วยต้นทุนปลานู่น้ำที่ลดลง นอกจากจะช่วยให้การกำกับกำไรมีแนวโน้มดีขึ้น ยังเพิ่มโอกาสให้คำสั่งซื้อของลูกค้าในกลุ่ม OEM (เกือบ 100% ผลิตให้ลูกค้าแบบ OEM) เริ่มทยอยเข้ามาอีกครั้ง หลังก่อนหน้านี้ในช่วง 1H66 เจอปัญหาการชะลอคำสั่งซื้อทั้งจากสินค้าคงคลังที่มีอยู่สูง และต้นทุนปลานู่น้ำที่แพงขึ้น

ราคาทูน่าพันธุ์ SKIPJACK รายเดือน



ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาทูน่าพันธุ์ SKIPJACK รายไตรมาส



ที่มา: TU และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

คาดการณ์ 4Q66 พิคสุดของปี และกลับมาเติบโตปี 2567

แม้การอ่อนตัวของผลประกอบการ 9M66 จะกดดันให้กำไรปกติปี 2566 ลดลง 48% yoy เท่ากับ 2.27 พันล้านบาท แต่เชื่อว่ากำไรปกติ 4Q66 จะสูงสุดของปีอยู่ที่ 775 ล้านบาท เติบโต 19% qoq แรงแสนับสนุนจากยอดขายคาดเพิ่มขึ้น 18.5% qoq เท่ากับ 4.7 พันล้านบาท ตามคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นของกลุ่มลูกค้า รวมถึงเปิดตัวผลิตภัณฑ์นวัตกรรมใหม่ และความพรีเมียม (Premiumization) ที่มีมาร์จิ้นสูง ภายใต้การรับจ้างผลิตและแบรนด์ของบริษัทเอง โดยล่าสุดออกสินค้าใหม่ระดับซูเปอร์พรีเมียม “Bellotta Nuri+” สำหรับแม่และลูกแมว แมวสูงวัย และสำหรับทุกวัยพร้อมคุณสมบัติพิเศษที่จำเป็นครบถ้วน วางจำหน่ายทางช่องทางดั้งเดิม และออนไลน์ตั้งแต่ปลาย ก.ย. ที่ผ่านมานอกจากนี้การใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น ตามคำสั่งซื้อ ทำให้ต้นทุนต่อหน่วยคงที่ลดลง และประโยชน์จากการลดลงของต้นทุนปลากูน่าตั้งแต่ 3Q66 จะส่งผลชัดเจนใน 4Q66 (หลังต้นทุนปลาระดับสูงหมดลง) คาดหนุนต่อ Gross Margin ปรับตัวดีขึ้นเป็น 20.4% จาก 19.2% งวด 3Q66

สำหรับปี 2567 คาดกำไรปกติ 2.87 พันล้านบาท กลับมาเติบโต 26% yoy ภายใต้

- ยอดขาย 1.75 หมื่นล้านบาท สูงขึ้น 12.6% yoy (บริษัทตั้งเป้ารายได้เติบโต 15% ต่อปี) จากระดับสินค้าคงคลังของลูกค้าในสหรัฐและยุโรป กลับสู่ระดับปกติ หนุนปริมาณคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้น, การเจาะตลาดและขยายฐานลูกค้าใหม่ต่อเนื่อง โดยเป้าหมายบริษัทจะเน้นไปยังกลุ่มยุโรป และจีน (ตั้งเป้าสัดส่วนรายได้จากยุโรปและจีนเพิ่มเป็น 23% และ 7% ภายในปี 2568), การเพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่ที่เน้นระดับกลุ่ม Premium รวมถึงกำลังการผลิตของโรงงานใหม่ที่จังหวัดสมุทรสาคร รวม 3.2 หมื่นตัน/ปี หรือเพิ่มขึ้น 18.7% จากเดิม เริ่มดำเนินการผลิตตั้งแต่ต้นปี 2567
- Gross margin คาดดีขึ้นเป็น 21% จากเฉลี่ย 19% ในปีก่อน จากการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นตามคำสั่งซื้อ รวมถึงแผนลดต้นทุนด้วยการใช้เครื่องจักรอัตโนมัติมากขึ้นทั้งในสายการผลิตใหม่และคลังสินค้า เช่น จัดเก็บและเบิกสินค้าในคลังสินค้า, ระบบติดตั้งสลากรอัตโนมัติ ตลอดจนแนวโน้มต้นทุนปลากูน่าคาดไม่สูงเหมือนปีก่อน และการเพิ่มสัดส่วนยอดขายกลุ่มสินค้าพรีเมียม ล้วนเป็นปัจจัยหนุนต่อมาร์จิ้นมีพัฒนาเชิงบวกต่อเนื่อง และเพียงพอที่จะชดเชยกับการเพิ่มขึ้นของค่าเสื่อมโรงงานใหม่ที่จะเข้ามาปีละ 250 ล้านบาท

EQUITY TALK

สมมติฐานในการทำประมาณการ

(ล้านบาท)	2564	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	14,529	21,420	15,568	17,523	19,214
กำไรขั้นต้น	3,356	5,415	2,958	3,680	4,035
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร	982	1,239	1,199	1,314	1,441
กำไรปกติ	2,435	4,293	2,275	2,878	3,116
กำไรสุทธิ	2,721	4,401	2,290	2,878	3,116
สัดส่วนยอดขายตามกลุ่มสินค้า (%)					
อาหารสัตว์เลี้ยง	85%	85%	83%	83%	84%
นมสำหรับสัตว์เลี้ยง	15%	15%	12%	13%	12%
อื่น ๆ	0%	0%	4%	4%	4%
กำลังการผลิตอาหารและนมสัตว์เลี้ยง (ตัน)	127,515	172,786	172,786	205,097	205,097
อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)	82.0%	73.2%	65.6%	61.4%	66.0%
Gross Margin (%)	23.1%	25.3%	19.0%	21.0%	21.0%
SG&A/Sales (%)	6.8%	5.8%	7.7%	7.5%	7.5%
Norm Profit Margin (%)	16.8%	20.0%	14.6%	16.4%	16.2%
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/USD)	31.98	35.04	34.50	34.00	34.00

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนะนำ Outperform ที่ FV ปี 2567 เท่ากับ 23.00 บาท

แนะนำ Outperform ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 ที่ 23.00 บาท ภายใต้ Norm EPS ที่ 0.96 บาท และอิง PER 24 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยหุ้นที่เกี่ยวข้องเนื่องกับสัตว์เลี้ยงต่างประเทศ (ทั้งผู้ประกอบการอาหารสัตว์เลี้ยง, รับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง และจำหน่ายสินค้าสัตว์เลี้ยง) อย่างไรก็ดีการปรับขึ้นแรงของราคาวันนี้ (30 ต.ค. 2566) มากถึง 12.4% มาปิดที่ 19.00 บาท ตอบรับการฟื้นตัวของกำไร 3Q66 ที่ดีกว่าตลาดคาด ทำให้การเข้าสะสมรอบใหม่ ควรรอเมื่อราคาย่อตัวน่าจะเป็นจังหวะที่เหมาะสม โดยความน่าสนใจลงทุนมีดังนี้

- 1) ทิศทางการกำไรจะเร่งตัวมากขึ้นใน 4Q66 และกลับมาเติบโตของกำไรครั้งใหม่ในปี 2567
- 2) โครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง หลังเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ ตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมา โดยสิ้น 3Q66 มีสถานะเป็น Net Cash 0 พันล้านบาท ทำให้บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผล 1H66 หุ้นละ 0.25 บาท (คิดเป็น Div Payout Ratio 86%) และคาดเพิ่มเป็น 0.30 บาท/หุ้นใน 2H66 ส่งผลให้ทั้งปี 2566 อยู่ที่หุ้นละ 0.55 บาท (Payout Ratio 72%, นโยบายขึ้นต่ำไม่ต่ำกว่า 50%) คาดสูงขึ้นเป็น 0.65 บาทสำหรับปี 2567 คิดเป็น Div Yield เฉลี่ย 3% ต่อปี

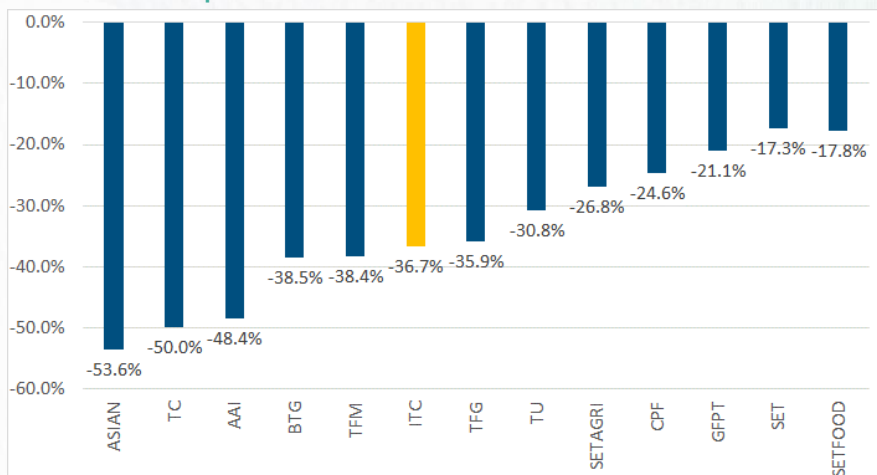
EQUITY TALK

เปรียบเทียบ VALUATION ของผู้ประกอบการเกี่ยวกับสัตว์เลี้ยงโลก

บริษัท	ประเทศ	Current Price	Target Price	EPS Growth		PER		PBV		Div Yield (%)	
				2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F	2566F	2567F
ผู้ประกอบการอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีแบรนด์ชั้นนำของโลก											
Nestlé	Swiss	97.46	117.56	9.9%	6.8%	19.92	18.65	6.24	6.20	3.17	3.34
JM Smucker	US	112.75	135.93	15.9%	12.0%	12.98	11.59	1.40	1.93	3.60	3.74
Colgate Palmolive	US	71.79	80.56	5.2%	8.3%	22.59	20.86	172.57	89.74	2.75	2.87
ผู้ประกอบการรับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงชั้นนำของโลก											
Yantai China Pet Foods	China	24.18	30.47	90.1%	25.4%	38.81	30.96	3.20	2.94	0.24	0.29
Petpal Pet Nutrition Tech	China	13.56	14.52	-63.4%	233.5%	82.68	24.79	1.78	1.67	0.20	0.59
ผู้ประกอบการจำหน่ายสินค้าสัตว์เลี้ยง											
Swedencare	Sweden	44.04	47.67	-29.5%	115.6%	72.20	33.49	0.93	0.92	0.52	1.13
ค่าเฉลี่ย				4.7%	66.9%	41.53	23.39	31.02	17.23	1.75	1.99

ที่มา: BLOOMBERG และ: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ราคาหุ้น ITC เทียบกับ SET และ PEERS ตั้งแต่ปี 2566



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / ราคาปิด ณ 30 ต.ค. 2566

EQUITY TALK

ESG

ITC นำกลยุทธ์ SeaChange ของ TU มาใช้เพื่อเป็นแนวทางในการดำเนินธุรกิจตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน โดยตระหนักถึงความสำคัญของสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล (ESG)

Environment (E)

- จัดหาวัตถุดิบด้วยความรับผิดชอบ โดยใช้วิธีการจับปลาจากเรืออย่างถูกต้องตามมาตรฐานสากล และสามารถตรวจสอบย้อนกลับถึงแหล่งที่มาของวัตถุดิบ ถือเป็นเรื่องสำคัญในการปรับปรุงแนวทางเพื่อความโปร่งใสและการดำเนินงานของห่วงโซ่อุปทานอาหารทะเลทั้งหมด
- ให้ความสำคัญกับการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีเป้าหมายที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกตามแนวทาง Science-Based Targets (SBT) มุ่งสู่การจำกัดอุณหภูมิไว้ไม่เกิน 1.5 องศาเซลเซียส และภายในปี 2568 บรรจุภัณฑ์ที่ใช้ในแบรนด์ของบริษัททั้งหมดจะใช้วัสดุที่สามารถนำมาใช้ซ้ำ นำมารีไซเคิล หรือสามารถย่อยสลายได้

Social (S)

- จัดแรงงานอย่างถูกต้องกฎหมาย สร้างสถานที่ทำงานที่เหมาะสมและปลอดภัย รวมถึงจัดสวัสดิการและกิจกรรมต่าง ๆ สำหรับพนักงาน เช่น ทำประกันชีวิต ตรวจสอบสุขภาพประจำปี และจัดสถานที่ออกกำลังกาย ฯลฯ
- พัฒนาคุณภาพชีวิตของสังคมรอบข้าง ผ่านการจัดโครงการต่าง ๆ เพื่อช่วยเหลือสังคม ไม่ว่าจะเป็นการมอบอาหารสัตว์เลี้ยงแก่มูลนิธิต่างๆ ร่วมปลูกป่าเพื่อเพิ่มพื้นที่สีเขียว และให้ความช่วยเหลือสังคมโดยการบริจาคอาหารและอุปกรณ์ต่าง ๆ แก่ชุมชนที่เดือดร้อน

Governance (G)

- ปฏิบัติอยู่ในกรอบกฎหมาย และข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องของหน่วยงานภาครัฐอย่างเคร่งครัด ตลอดจนให้ความร่วมมือกับหน่วยงานในการเข้าตรวจสอบและเยี่ยมชมโรงงาน
- มุ่งมั่นที่จะเป็นตัวแทนที่ดีของผู้ถือหุ้น ในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใสเป็นธรรม ตรวจสอบได้ รวมถึงจัดกิจกรรมพบปะนักลงทุน เพื่อสื่อสารกลยุทธ์ และนำเสนอผลการดำเนินงานผ่านกิจกรรมต่าง ๆ เช่น Roadshow เพื่อให้เกิดผลประโยชน์ในระยะยาวสูงสุดของผู้ถือหุ้น

EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% QoQ	% YoY	9M66	9M65	% YoY
รายได้ขายและบริการ	4,307	5,400	6,122	5,591	3,587	3,243	3,999	23.3%	-34.7%	10,829	15,829	-31.6%
ต้นทุนขายและบริการ	(3,283)	(3,877)	(4,570)	(4,275)	(2,962)	(2,645)	(3,231)	22.2%	-29.3%	(8,838)	(11,730)	-24.7%
กำไรขั้นต้น	1,024	1,522	1,552	1,317	625	598	768	28.5%	-50.5%	1,991	4,099	-51.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(265)	(312)	(321)	(341)	(301)	(298)	(266)	-10.7%	-17.2%	(865)	(898)	-3.7%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(8)	(13)	(31)	(30)	(6)	(2)	(2)	-6.9%	-94.6%	(9)	(53)	-82.2%
กำไรปกติ	874	1,170	1,241	1,008	414	433	653	50.8%	-47.4%	1,500	3,285	-54.3%
กำไรสุทธิ	908	1,349	1,468	676	425	445	645	44.9%	-56.1%	1,515	3,726	-59.3%
Norm EPS (บาท)	0.36	0.49	0.52	0.34	0.14	0.14	0.22	50.8%	-57.9%	0.50	1.37	-63.5%
EPS (บาท)	0.38	0.56	0.61	0.23	0.14	0.15	0.21	44.9%	-64.9%	0.50	1.55	-67.5%
Gross margin (%)	23.8%	28.2%	25.4%	23.5%	17.4%	18.4%	19.2%			18.4%	25.9%	
SG&A/Sales (%)	6.2%	5.8%	5.2%	6.1%	8.4%	9.2%	6.7%			8.0%	5.7%	
Net Margin (%)	21.1%	25.0%	24.0%	12.1%	11.9%	13.7%	16.1%			14.0%	23.5%	
Norm Margin (%)	20.3%	21.7%	20.3%	18.0%	11.5%	13.4%	16.3%			13.9%	20.8%	

ที่มา: ITC และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำลังการผลิตใหม่ของโรงงานสมุทรสาคร

Our new Samut Sakhon plant with +18.7% capacity and more automation

Progress	Got approval by Department of Livestock Development (DLD) in Aug 2023, and on process for machinery and automation installation, started trial runs for plastic cup and pouch
Depreciation	From Q1/2024 onwards with impact to P&L - THB 247mm per year (8.5 years), and plan to activate a new Board of Investment (BOI) certificate in 1Q24.
ITC factory	Samut Sakhon plant (to be relocated from TUM to ITC)
Key products	Wet pet food and treats, mainly pouch, sachet, and plastic cup
Total production area	29,276m ² , with new automated packing line & handling system sterilization process*
Capacity	+18.7% capacity
Total CAPEX	THB 2.1bn

Remark: *New handling system before and after sterilization process is installing

ที่มา: ITC

เป้าหมายธุรกิจปี 2566 ของบริษัท

รายได้จากการขาย	ลดลง 26-27%
อัตรากำไรขั้นต้น	~19-20%
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	~8.0-9.0%
รายจ่ายการลงทุน	1.6 พันล้านบาท จาก 2.1 พันล้านบาท
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	อย่างน้อย 50% ของกำไรสุทธิ

ที่มา: ITC

เป้าหมายปี 2567

2024 outlook

- Sales are expected to be back to growth in line with our long-term target, from continued good demand from key customers, new products launch, and project pipelines until 2025, particularly on wet pet food and treats
- GPM is expected to improve from product mix, selling price, and profit protection initiatives, while we continue to focus on cost efficiency
- Despite in a hiccup, we remain committed to our 2025 strategies, and our efforts this year will begin bearing fruits in 2024 onwards

ที่มา: ITC

ประเด็นความเสี่ยง

- หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง อาจกดดันแนวโน้มคำสั่งซื้อของลูกค้าบางกลุ่ม ย่อมกระทบต่อรายได้และกำไร
 - ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิ
 - ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก อย่างปลาทูน่า ไข่ หากปรับสูงขึ้น แต่บริษัทไม่สามารถปรับเพิ่มราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุน ย่อมกดดันต่อการทำกำไร
- ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ ITC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการขาย	21,420	15,568	17,523	19,214
ต้นทุนขาย	(16,005)	(12,610)	(13,843)	(15,179)
กำไรขั้นต้น	5,415	2,958	3,680	4,035
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,239)	(1,199)	(1,314)	(1,441)
กำไรจากการดำเนินงาน	4,176	1,759	2,366	2,594
รายได้อื่น	247	610	628	647
ดอกเบี้ยจ่าย	(83)	(10)	(10)	(10)
กำไรก่อนภาษี	4,341	2,359	2,984	3,231
ภาษีเงินได้	(48)	(83)	(104)	(113)
กำไรปกติ	4,293	2,275	2,878	3,116
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	175	11	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(66)	4	-	-
กำไรสุทธิ	4,401	2,290	2,878	3,116
การเติบโตของรายได้ (%)	47.4%	-27.3%	12.6%	9.6%
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	76.3%	-47.0%	26.5%	8.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	61.8%	-48.0%	25.7%	8.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	25.3%	19.0%	21.0%	21.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	20.5%	14.7%	16.4%	16.2%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้จากการขาย	5,591	3,587	3,243	3,999
ต้นทุนขาย	(4,275)	(2,962)	(2,645)	(3,231)
กำไรขั้นต้น	1,317	625	598	768
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(341)	(301)	(298)	(266)
กำไรจากการดำเนินงาน	976	324	300	502
รายได้อื่น	107	123	130	183
ดอกเบี้ยจ่าย	(30)	(6)	(2)	(2)
กำไรก่อนภาษี	1,053	441	429	683
ภาษีเงินได้	(45)	(26)	4	(31)
กำไรปกติ	1,008	414	433	653
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(266)	11	11	(12)
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(66)	-	1	3
กำไรสุทธิ	676	425	445	645
EPS	0.23	0.14	0.15	0.21
การเติบโตของรายได้ (% QoQ)	-8.7%	-35.8%	-9.6%	23.3%
การเติบโตของกำไรปกติ (% QoQ)	-18.8%	-58.9%	4.6%	50.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (% QoQ)	-54.0%	-37.1%	4.6%	44.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	23.5%	17.4%	18.4%	19.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	12.1%	11.9%	13.7%	16.1%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	9.04	10.73	10.06	9.62
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	8.43	9.99	9.37	8.98
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	49	73	73	73
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	91	122	122	122
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	45	49	49	49
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.00	0.01	0.01	0.01
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	22.2%	8.1%	10.0%	10.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	27.6%	9.0%	11.0%	11.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ ITC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	4,401	2,290	2,878	3,116
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	566	630	690	738
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,925)	(19)	(638)	(606)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,043	2,901	2,930	3,248
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,200)	(1,600)	(1,500)	(1,200)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(1,189)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,389)	(1,600)	(1,500)	(1,200)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	20,795	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,101)	200	-	-
ลด จ่ายปันผล	(7,560)	(1,650)	(1,950)	(2,100)
อื่นๆ	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	12,134	(1,450)	(1,950)	(2,100)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	10,788	(149)	(520)	(52)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	13,254	13,104	12,584	12,532
สินค้าคงเหลือ	3,517	3,114	3,505	3,843
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	4,454	4,203	4,614	5,060
สินทรัพย์รวม	4,893	5,863	6,673	7,135
สินทรัพย์รวม	28,178	28,346	29,438	30,633
เงินกู้ระยะสั้น				
เจ้าหนี้การค้า	14	214	214	214
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,353	1,681	1,846	2,024
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	150	150	150	150
เงินกู้ระยะยาว	29	29	29	29
หนี้สินไม่หมุนเวียน	588	588	588	588
หนี้สินรวม	3,133	2,661	2,826	3,004
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,000	3,000	3,000	3,000
กำไรสะสม	18,395	18,395	18,395	18,395
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,480	4,119	5,047	6,064
ส่วนของผู้ถือหุ้น	25,045	25,684	26,612	27,629
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	28,178	28,346	29,438	30,633
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กำลังการผลิตอาหารและขนมสัตว์เลี้ยง (ตัน)	172,786	172,786	205,097	205,097
อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)	73%	66%	61%	66%
ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ	35.04	34.50	34.00	34.00
สัดส่วนรายได้อาหารสัตว์เลี้ยง (%)	85%	83%	83%	84%
สัดส่วนรายได้ขนมสำหรับสัตว์เลี้ยง (%)	15%	12%	13%	12%
สัดส่วนรายได้อื่น	0%	4%	4%	4%
Gross margin (%)	25.3%	19.0%	21.0%	21.0%
SG&A/Sales (%)	5.8%	7.7%	7.5%	7.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส