

ITC : บมจ.ไอ-เทล คอร์ปอเรชั่น

คาดกลับมาดีขึ้นเรื่อยๆ

สรุปประชุมนักวิเคราะห์ : การประชุมวานนี้เป็นการยืนยันถึงการดำเนินงานว่า “ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว” โดยคาด 4Q23 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดในปี 2023 จากมีการยืนยันคำสั่งซื้อแล้วถึง 75% ของเป้าหมายยอดขายที่ให้ไว้ ขณะที่ปี 2024 เบื้องต้นยอดขายจะเติบโต +15% y-y

ปรับประมาณการปี 2023 ขึ้น 26.6% จากเดิม : เราได้ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023 ขึ้น 26.6% จากประมาณการเดิม เนื่องจากงบ 3Q23 ออกมาดีกว่าคาดอย่างมีนัยสำคัญ และแนวโน้ม 4Q23 คาดจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดในปีหลังการกลับมา Restocking ของลูกค้า และการได้มาซึ่งลูกค้า Global brand รายที่ 4 ซึ่งเริ่มทยอยส่งสินค้ามากขึ้นแล้วตั้งแต่ 3Q23

ทำให้คาดว่า ยอดขายจะเพิ่มขึ้น +25% q-q ได้ โดยมีการยืนยันคำสั่งซื้อแล้วถึง 75% เราจึงปรับยอดขายเพิ่มเป็น 15,839 ลบ. หดตัว -29.7% y-y จากฐานสูงปีก่อน และปรับอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นเป็น 18.9% จากแนวโน้มราคาวัตถุดิบที่ลดลง และมีการปรับค่าใช้จ่ายลดลงจากการปรับค่าใช้จ่ายการบริหารจาก TU ลดลง ทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023 เพิ่มขึ้นเป็น 2,406 ลบ. ลดลง -45.7% y-y จากก่อนหน้าคาดหดตัว -57.1%

แนวโน้มปี 2024 คาดจะกลับมาเติบโต +22% y-y : เราคาดแนวโน้มการดำเนินงานปี 2024 ยังเติบโตได้หลังปัญหาต่างๆ คลี่คลายลง ประกอบกับการออกสินค้าใหม่พบว่า 9M23 สินค้าใหม่มียอดขายคิดเป็น 13.2% ของยอดขาย และการได้ลูกค้าใหม่ที่ได้มาเมื่อปีที่แล้วคาดว่าจะสร้างยอดขายเพิ่มขึ้นจากรับรู้เต็มปีอีกด้วย เราประมาณการยอดขายปี 2024 ที่ 17,941 ลบ. +13.3% y-y และแนวโน้มราคาวัตถุดิบที่ลดลงทำให้แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 20% เราจึงปรับกำไรสุทธิขึ้นเป็น 2,935 ลบ. +22.0% y-y เพิ่มจากเดิม 5.9%

เรายังชอบ ITC จากการดำเนินงานได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และยังคงแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปรับขึ้น 6.8% เป็น 23.50 บาท

นารี อภิเสวตกานต์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #17971
naree.a@liberator.co.th

ITC

BUY
maintain

TP 24E
From 22.00

THB23.50

method

P/E 25.0x

Closing price

THB19.20

Upside/Downside

+22.4%

CG report

n.a.

CAC

n.a.

ESG score by ESG Book
source : settrade

n.a.

จุดต่ำสุดผ่านไปแล้ว

“เราคาดว่าปี 2023 ซึ่งเป็นช่วงตกต่ำของการดำเนินงานกำลังจะผ่านไปและกลับมาฟื้นตัวได้แข็งแกร่งอีกครั้ง หลังบริษัทกลับมาให้ความสำคัญกับการควบคุมประสิทธิภาพการผลิต และควบคุมทุกอย่างมากขึ้น ประกอบกับปัญหาหนักๆ ที่เกิดขึ้นเริ่มคลี่คลายลงได้แล้ว

ราคาหุ้นเริ่มสะท้อนการฟื้นตัวบ้างแล้ว แต่โมเมนตัมกำไรฟื้นตัวเชื่อว่ายังเห็นได้ต่อเนื่องอีกหลายไตรมาส เรายังชอบ ITC เหมาะกับการสะสมซื้อลงทุนระยะกลาง-ยาว นักลงทุนที่มีอยู่ตามคำแนะนำไว้ แนะนำ Let profit run”

KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	14,529	22,528	15,839	17,941
Net Profit (THBm)	2,721	4,431	2,406	2,935
EPS (THB)	4.25	2.50	0.80	0.98
P/E (x)	4.5	7.7	23.9	19.6
BVPS (THB)	18.94	7.54	8.34	9.31
P/B (x)	1.0	2.5	2.3	2.1
DPS (THB)	4.00	2.52	0.60	0.50
Dividend Yield (%)	20.8	13.1	3.1	2.6
Debt/Equity (x)	0.7	0.1	0.1	0.1
ROE (%)	39.91	19.60	10.18	11.86

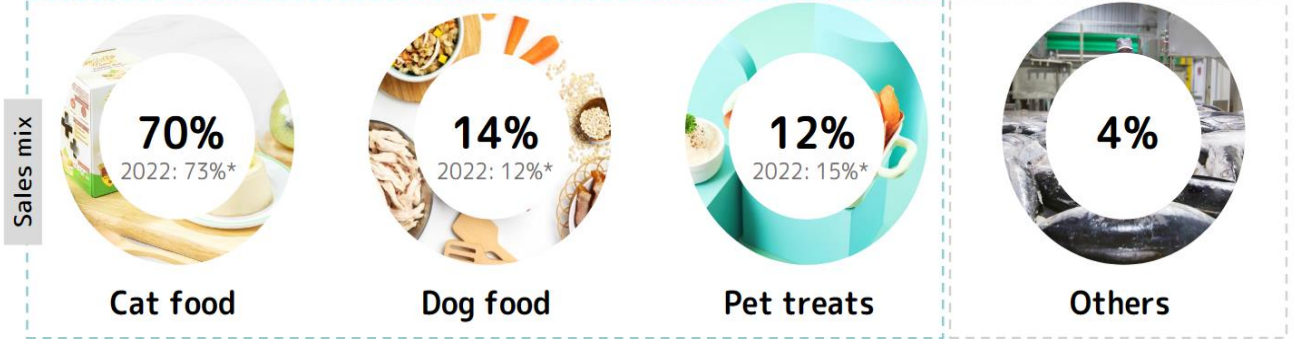
Source: Company, LIB Research estimates

รูปที่ 1 : สัดส่วนรายได้แยกตามกลุ่ม

9M23 total sales: THB 10,829mn

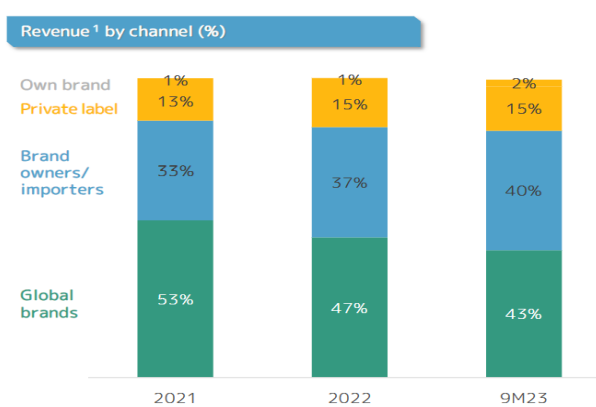
Pet food segment (excl. other products)¹

Others segment²



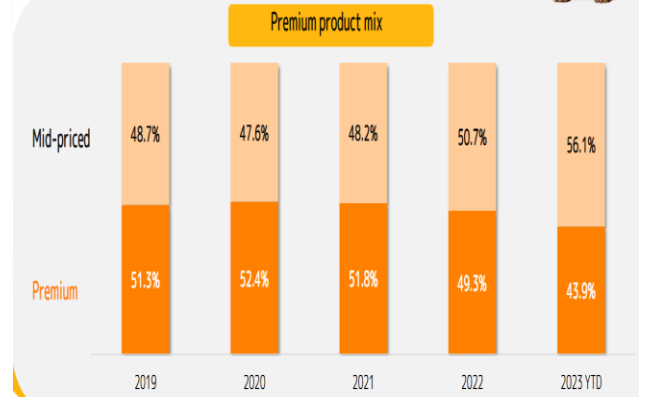
ที่มา : Company report

รูปที่ 2 : รายได้แยกตามช่องทางการขาย



ที่มา : Company report

รูปที่ 3 : รายได้ตามกลุ่มสินค้า Premium และทั่วไป



ที่มา : Company report

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	14,529	22,528	15,839	17,941
ต้นทุนขาย	11,173	17,104	12,853	14,353
กำไรขั้นต้น	3,356	5,425	2,986	3,588
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	982	1,267	1,172	1,319
EBITDA	2,913	4,727	2,373	3,066
รายได้อื่น	121	248	639	662
ส่วนแบ่งกำไรร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	2,495	4,406	2,453	2,932
ดอกเบี้ยจ่าย	32	86	11	14
กำไรก่อนภาษี	2,463	4,320	2,442	2,918
ภาษีจ่าย	28	70	85	102
กำไรหลังภาษี	2,436	4,250	2,356	2,815
รายการพิเศษ	285	180	50	120
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,721	4,430	2,406	2,935
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	1	(1)	(1)
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	2,721	4,431	2,406	2,935
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	2,436	4,250	2,356	2,815

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	4.25	2.50	0.80	0.98
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	3.81	2.40	0.79	0.94
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	4.00	2.52	0.60	0.50
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	18.94	7.54	8.34	9.31

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	703	10,799	10,708	9,815
เงินลงทุนระยะสั้น				
ลูกหนี้การค้า	2,207	3,554	2,604	2,949
สินค้าคงคลัง	3,498	4,457	3,521	3,539
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	72	1,513	1,664	1,815
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	7,035	20,322	18,497	18,119
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	4,171	4,893	6,678	8,285
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	9	32	49	52
เงินลงทุนร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	0	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	262	461	565	837
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	4,474	5,427	7,329	9,237
สินทรัพย์รวม	11,508	25,750	25,826	27,356
เงินกู้ระยะสั้น	0	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	1,576	2,355	1,409	1,770
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	179	158	143	126
หนี้สินหมุนเวียนรวม	4,065	2,527	1,563	1,908
เงินกู้ระยะยาว	0	0	0	0
หุ้นกู้	0	0	0	0
อื่นๆ	26	29	31	35
หนี้สินรวม	4,691	3,143	2,189	2,604
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	360	3,000	3,000	3,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	240	18,395	18,395	18,395
กำไรสะสม	6,549	1,084	2,140	3,274
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	(1)	0	1
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	6,818	22,606	23,637	24,752

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	2,463	4,320	1,895	2,705
ค่าเสื่อมราคา	538	569	560	626
การเปลี่ยนแปลงลูกหนี้เวียน	(1,018)	(3,467)	875	(147)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	2,299	1,643	3,260	3,147
อื่นๆ	0	0	0	0
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	2,363	1,791	3,328	3,215
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(756)	(1,196)	(2,520)	(2,010)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(1,310)	(3,389)	(2,520)	(2,010)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	20,795	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	2,332	42	33	37
เงินปันผล	(1,257)	(7,670)	(1,350)	(1,350)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(2,462)	12,134	(1,369)	(1,362)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	(1,409)	10,536	(560)	(157)
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	703	11,239	10,678	10,522

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	23.10	24.08	18.85	20.00
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	6.76	5.62	7.40	7.35
อัตรากำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน (%)	16.34	18.46	11.45	12.65
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	16.76	18.87	14.87	15.69
อัตรากำไรสุทธิ (%)	18.73	19.67	15.19	16.36
ROE (%)	39.91	19.60	10.18	11.86
ROA (%)	23.64	17.21	9.31	10.73
วงจรเงินสด (วัน)	103.1	89.6	130.8	105.8
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	0.7	0.1	0.1	0.1
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	78.5	51.2	223.0	209.4
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	20.83	13.13	3.13	2.60

อัตรากำไรขั้นต้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	18.85	55.06	-29.69	13.28
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	40.37	29.04	-7.46	12.51
EBITDA	-3.21	62.28	-49.79	29.18
EBIT	-4.37	76.58	-44.33	19.52
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	-4.31	74.51	-44.58	19.49
กำไรสุทธิ	6.77	62.83	-45.71	21.99

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
ยอดขาย	14,529	22,528	15,839	17,941
อัตรากำไรขั้นต้น	23.10	24.10	18.85	20.00
ค่าเงินบาท	31.29	35.07	35.50	35.50

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้คำเหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วนหนึ่ง หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%

ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%

ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

