

# EQUITY TALK

## 3Q67 RESULT NOTES

### กำไรปกติ 3Q67 ต่ำกว่าคาด 7%

กำไรปกติ 3Q67 เท่ากับ 1.02 พันล้านบาท ต่ำกว่าฝ่ายวิจัยคาด 7% ส่วนต่างจากรายได้น้อยกว่าคาด และค่าใช้จ่ายสูงกว่าคาด เป็นเหตุให้กำไรก่อนตัว 8% QOQ ขณะที่มาร์จิ้นขายฯ ยังทรงตัวสูงจากงวดก่อนตามคาด จากการกลับรายการสินค้าคงคลัง, สต็อกบูน่าระดับต่ำ และการเพิ่มสัดส่วนขายสินค้าพรีเมียม เข้ามาหมุนกำไรเติบโต 58% YOY และ 9M67 สูงขึ้นเท่าตัว YOY

ปรับลด PER เป็น 20 เท่า สะท้อนการเติบโตของกำไรที่ลดลงในปี 2568 และใกล้เคียงค่าเฉลี่ยหุ้นเกี่ยวกับอาหารสัตว์เลี้ยงต่างประเทศ ส่งผลให้ FV ปี 2568 ที่ 28.0 บาท แม้มี UPSIDE 19% แต่ทิศทางกำไรปกติรายไตรมาสผ่านจุดสูงสุดของปี โดย 4Q67 คาดทรงตัว QOQ และลดลง QOQ ใน 1Q68 หน้าที่ในเชิง YOY คาดอัตราการเติบโตลดน้อยลงจาก 9M67 จึงปรับลดเป็น NEUTRAL

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,401	2,283	3,815	4,201	4,407
กำไรปกติ (ล้านบาท)	4,293	2,314	4,036	4,201	4,407
EPS (บาท)	1.47	0.76	1.27	1.40	1.47
Norm EPS (บาท)	1.43	0.77	1.35	1.40	1.47
Norm PER (เท่า)	16.5	30.6	17.5	16.9	16.1
BVS (บาท)	8.35	7.71	8.18	8.78	9.40
PBV (เท่า)	2.8	3.1	2.9	2.7	2.5
DPS (บาท)	2.52	0.60	0.80	0.80	0.85
Dividend Yield (%)	10.7%	2.5%	3.4%	3.4%	3.6%
EV/EBITDA (เท่า)	10.06	18.64	11.90	10.70	9.98

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways  
 แนวรับ : 19.50/23.00 บาท  
 แนวต้าน : 26.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 6 พฤศจิกายน 2567

## ITC

### Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	28.00
Upside (%)	18.6
Dividend yield (%)	3.4

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
<b>2567F</b>	1.27	1.63	-22%
<b>2568F</b>	1.40	1.40	0%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	-
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ประกาศเจตนากรม

ที่มา: SET, SEC

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994



# EQUITY TALK

## กำไรปกติ 3Q67 ต่ำกว่าคาด 7% จากรายได้ และ SG&A

งวด 3Q67 รายงานกำไรสุทธิ 976 ล้านบาท เป็นไปตามฝ่ายวิจัยและตลาดคาด หากไม่รวมขาดทุนพิเศษสุทธิ 53 ล้านบาท (ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 49.5 ล้านบาท และขาดทุนการด้อยค่าสินทรัพย์ทางการเงินสุทธิ 3.5 ล้านบาท) มีกำไรปกติ 1.02 พันล้านบาท (-8% qoq) ต่ำกว่าฝ่ายวิจัยคาด 7% ส่วนต่างจากรายได้น้อยกว่าคาด 3% อยู่ที่ 4.43 พันล้านบาท โดยอ่อนตัว 3% qoq จากการขายที่ลดลงในทวีปอเมริกา (สัดส่วน 50%) และยุโรป (สัดส่วน 15%) เนื่องจากปัญหาพื้นที่เรือขาดแคลนและการบริหารต้นทุนส่งของลูกค้า (การขายเป็นรูปแบบ FOB โดยลูกค้าเป็นผู้รับผิดชอบเรื่องขนส่ง) รวมถึงผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายขายบริหารที่เพิ่มขึ้นจากการทำตลาด, ค่าขนส่ง และค่าที่ปรึกษา ทำให้ SG&A/Sales อยู่ที่ 9.2% สูงกว่าที่คาดไว้ 8.7% และ 8.5% ในงวดก่อน โดยทั้ง 2 รายการข้างต้น เป็นปัจจัยกดดันให้กำไรลดลง QoQ และไม่สามารถชดเชยมาร์จิ้นที่เป็นไปตามคาดและใกล้เคียงงวดก่อนที่ 29.8% ส่วนหนึ่งมาจากการกลับรายการสำรองสินค้าคงคลังราว 80 ล้านบาท (หากไม่รวมรายการดังกล่าว พบว่ามาร์จิ้นอยู่ที่ 28%) รวมถึงประโยชน์จากสต็อกต้นทูลูกค้าที่ยังอยู่ระดับต่ำ และการเพิ่มสัดส่วนขายสินค้าพรีเมียมสูงขึ้น เข้ามาช่วยลดผลกระทบจากค่าเสื่อมราคาโรงงานใหม่เต็มไตรมาสราว 62 ล้านบาท

หากเทียบกำไรปกติกับ 3Q66 พบว่ายังเติบโต 58% yoy หนุนจากรายได้สูงขึ้น 11% yoy โดยหลักเป็นการปรับเพิ่มของราคาขาย ผลจากการขายสินค้ากลุ่มพรีเมียมมากขึ้น ขณะที่ปริมาณขายใกล้เคียงงวดปีก่อน นอกจากนี้ต้นทุนปลากูน่าที่ลดลงและไม่ได้ผันผวนมากเหมือนปีก่อน ทำให้สามารถบริหารจัดการเรื่องต้นทุนได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่งผลให้ Gross Margin เพิ่มขึ้นจาก 19.2% งวด 3Q66 เป็น 29.8% และถือเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญต่อการเติบโตของกำไร

### สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มทวีป

ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% QoQ	% YoY	9M67	9M66	% YoY
ทวีปอเมริกา	1,805	1,672	1,841	2,512	1,819	2,397	2,237	-6.7%	21.5%	6,453	5,318	21.4%
ทวีปยุโรป	479	258	456	773	755	691	648	-6.2%	42.1%	2,094	1,192	75.6%
ทวีปเอเชียและโอเชียเนีย	1,303	1,313	1,703	1,463	1,454	1,479	1,550	4.8%	-9.0%	4,484	4,319	3.8%
<b>รวม</b>	<b>3,587</b>	<b>3,243</b>	<b>3,999</b>	<b>4,748</b>	<b>4,029</b>	<b>4,567</b>	<b>4,436</b>	<b>-2.9%</b>	<b>10.9%</b>	<b>13,031</b>	<b>10,829</b>	<b>20.3%</b>
<b>สัดส่วนรายได้ (%)</b>	<b>1Q66</b>	<b>2Q66</b>	<b>3Q66</b>	<b>4Q66</b>	<b>1Q67</b>	<b>2Q67</b>	<b>3Q67</b>			<b>9M67</b>	<b>9M66</b>	
ทวีปอเมริกา	50.3%	51.5%	46.0%	52.9%	45.2%	52.5%	50.4%			49.5%	49.1%	
ทวีปยุโรป	13.3%	8.0%	11.4%	16.3%	18.8%	15.1%	14.6%			16.1%	11.0%	
ทวีปเอเชียและโอเชียเนีย	36.3%	40.5%	42.6%	30.8%	36.1%	32.4%	35.0%			34.4%	39.9%	
<b>รวม</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>			<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	

ที่มา: ITC

## EQUITY TALK

## สัดส่วนรายได้แบ่งตามประเภทสินค้า

ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% QoQ	% YoY	9M67	9M66	% YoY
ทวีปอเมริกา	1,805	1,672	1,841	2,512	1,819	2,397	2,237	-6.7%	21.5%	6,453	5,318	21.4%
ทวีปยุโรป	479	258	456	773	755	691	648	-6.2%	42.1%	2,094	1,192	75.6%
ทวีปเอเชียและโอเชียเนีย	1,303	1,313	1,703	1,463	1,454	1,479	1,550	4.8%	-9.0%	4,484	4,319	3.8%
<b>รวม</b>	<b>3,587</b>	<b>3,243</b>	<b>3,999</b>	<b>4,748</b>	<b>4,029</b>	<b>4,567</b>	<b>4,436</b>	<b>-2.9%</b>	<b>10.9%</b>	<b>13,031</b>	<b>10,829</b>	<b>20.3%</b>

สัดส่วนรายได้ (%)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67		9M67	9M66
ทวีปอเมริกา	50.3%	51.5%	46.0%	52.9%	45.2%	52.5%	50.4%		49.5%	49.1%
ทวีปยุโรป	13.3%	8.0%	11.4%	16.3%	18.8%	15.1%	14.6%		16.1%	11.0%
ทวีปเอเชียและโอเชียเนีย	36.3%	40.5%	42.6%	30.8%	36.1%	32.4%	35.0%		34.4%	39.9%
<b>รวม</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>		<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

ที่มา: ITC

## แม้ปรับเพิ่มกำไรปีนี้ แต่ภาพกำไร 4Q67 คาดทรงตัว QoQ

ภาพรวมกำไรปกติ 9M67 รวม 3 พันล้านบาท (+102% yoy) คิดเป็นสัดส่วน 84% ของประมาณการกำไรปกติเดิมที่ 3.6 พันล้านบาท จึงปรับเพิ่มกำไรปกติปีนี้ขึ้นจากเดิม 12% เพื่อสะท้อนมาร์จิ้น 9M67 ต่ำกว่าคาด และให้สอดคล้องกับการปรับเป้าหมายทางการเงินของบริษัท โดยเป็นการปรับเพิ่มมาร์จิ้นปีนี้จากเดิม 25% เป็น 28% (เป้าบริษัทใหม่ 26-28% เดิม 24-26% และ 9M67 ที่ 28.6%) และปรับลดการเติบโตของยอดขายปีนี้จากเดิม 17.5% อยู่ที่ 15.6% (บริษัทปรับลดเหลือ 15-17% จากเดิม 18-19%) และ SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 8.5% จากเดิม 8.3% (9M67 ที่ 8.5% และกรอบบริษัท 8-9%) ส่งผลให้กำไรปกติปีนี้อยู่ที่ 4.03 พันล้านบาท (+74% yoy) ขณะที่ปี 2568 คาดกำไรปกติ 4.2 พันล้านบาท ภายใต้สมมติฐาน FX Rate ที่ 34 บาท/USD (ปี 2567 ที่ 35.5 บาท/USD), ยอดขายเพิ่ม 9% yoy, Gross Margin อนุรักษ์นิยม 26.7% และ SG&A/Sales 8% โดยภายใต้ Sensitivity Analysis กำหนด FX Rate อ่อนค่า (แข็งค่า) ทุก 1 บาท/USD และรายการอื่นคงที่ จะส่งผลให้กำไรปกติเพิ่มขึ้น (ลดลง) จากประมาณการ 3%

สำหรับ 4Q67 แม้ยอดขายมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น YoY และ QoQ พร้อมทำจุดสูงสุดของปี โดยบางส่วนมาจากออเดอร์ที่กีดกันในไตรมาส 3 และขนส่งไม่ทัน ทำให้เลื่อนมาในไตรมาส 4 และปัจจุบันมีคำสั่งซื้อล่วงหน้าราว 80-90% แต่ด้วยปัจจัยเรื่องค่าเงินบาทที่แข็งค่า ล่าสุด 4QTD เฉลี่ย 33.4 บาท/USD เทียบกับ 34.8 บาท/USD ใน 3Q67 และต้นทุนปลาทุ่นที่เริ่มขยับขึ้นตั้งแต่ ก.ย. และต.ค. เฉลี่ย 1,400 และ 1,500 เหรียญฯ/ตัน ตามลำดับ จากจุดต่ำของปีเดือน ส.ค. ที่ 1,250 เหรียญฯ/ตัน รวมถึงหากไม่มีการกลับรายการสินค้าคงคลังเหมือนงวดก่อน ทำให้มาร์จิ้นมีโอกาสย่อตัวจากระดับสูงเฉลี่ย 30% ใน 2Q-3Q67 ลงมาในกรอบ 26-27% (อิง



# EQUITY TALK

จากเป้าหมายเงินบริษัททั้งปีที่ 28%) ทำให้เบื้องต้นประเมินกำไรปกติ 4Q67 ทรงตัว QoQ บริเวณ 1 พันล้านบาท แต่ยังคงโตจาก 4Q66 ที่มีกำไรปกติ 814 ล้านบาท

## ลดเป็น NEUTRAL...มองทิศทางกำไร QoQ ใน 1Q66

จากกำไรปกติ 4Q67 คาดประคองตัว QoQ และมีโอกาสลดลง QoQ ใน 1Q68 ตามปัจจัยฤดูกาล (ปกติไตรมาส 1 ต่ำสุดของปี) ขณะที่ในเชิง YoY เริ่มเห็นการเติบโตในอัตราที่ลดลง เมื่อเทียบกับเฉลี่ย 9M67 ระดับเท่าตัว (การเติบโต 1Q67 ระดับ 112% yoy และ 159% yoy ใน 2Q67 และ 58% yoy งวด 3Q67) นอกจากนี้ การทำกำไรปี 2568 มีความท้าทายมากขึ้น จากฐานสูงโดดเด่นปีนี้ ดังนั้นเพื่อสะท้อนแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ลดลง จึงปรับลด PER เดิม 24 เท่า เป็น 20 เท่า (ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยหุ้นที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับอาหารสัตว์เลี้ยงในต่างประเทศ) ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานปี 2568 ที่ 28.0 บาท แต่มี upside 19% แต่การผ่านพ้นจุดสูงสุดของกำไรไตรมาสปี ลดทอนความน่าสนใจในการลงทุนช่วงสั้น จึงปรับลดคำแนะนำเป็น Neutral โดยคาดผลตอบแทนปันผลเฉลี่ย 3.4% ต่อปี (ปีละ 2 ครั้ง)

### เปรียบเทียบ VALUATION ของผู้ประกอบการเกี่ยวกับสัตว์เลี้ยงโลก

บริษัท	ประเทศ	Current Price	Target Price	EPS Growth		PER		PBV		Div Yield (%)	
				2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F
<b>ผู้ประกอบการอาหารสัตว์เลี้ยงที่มีแบรนด์ชั้นนำของโลก</b>											
Nestlé	Swiss	82.72	92.62	-3.8%	0.0%	18.0	18.0	6.3	5.7	3.7	3.7
JM Smucker	US	112.92	124.88	26.5%	2.0%	11.8	11.5	1.5	1.4	3.7	3.8
Colgate Palmolive	US	93.33	105.00	29.0%	7.6%	26.0	24.2	91.5	74.1	2.2	2.3
<b>ผู้ประกอบการรับจ้างผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงชั้นนำของโลก</b>											
Yantai China Pet Foods	China	30.44	32.15	44.4%	15.4%	26.9	23.3	3.5	3.1	0.9	0.9
Petpal Pet Nutrition Tech	China	15.69	18.38	turnaround	14.7%	21.8	19.0	2.0	1.8	0.6	0.6
<b>ผู้ประกอบการจำหน่ายสินค้าสัตว์เลี้ยง</b>											
Swedencare	Sweden	45.78	57.60	124.9%	82.2%	47.9	26.3	1.0	1.0	0.9	1.8
<b>ค่าเฉลี่ย</b>				<b>44.2%</b>	<b>20.3%</b>	<b>25.4</b>	<b>20.4</b>	<b>17.6</b>	<b>14.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>

ที่มา: BLOOMBERG และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ESG

### Environment (E)

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

### Social (S)

- จัดแรงงานอย่างถูกกฎหมาย 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

**ESG Comment:** ITC ในฐานะบริษัทย่อยของ TU ยึดหลักดำเนินงานภายใต้กลยุทธ์ SeaChange ตามบริษัทแม่ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการดำเนินธุรกิจตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน นอกจากนี้จะช่วยเพิ่มศักยภาพการแข่งขันในตลาดโลกแล้ว ยังเป็นส่วนหนึ่งในการสร้างความสุขและดูแลโลกใบนี้ให้ดำรงอยู่ต่อไปอย่างยั่งยืน

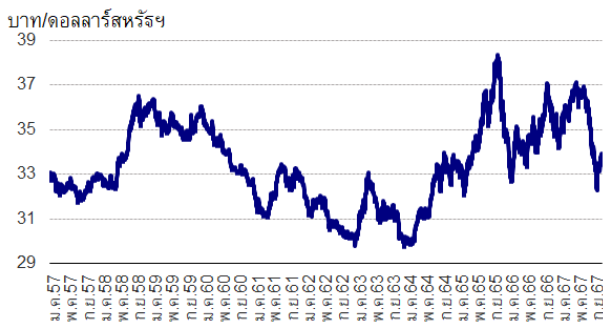
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% QoQ	% YoY	9M67	9M66	% YoY
รายได้ขายและบริการ	3,587	3,243	3,999	4,748	4,029	4,567	4,436	-2.9%	10.9%	13,031	10,829	20.3%
ต้นทุนขายและบริการ	(2,962)	(2,645)	(3,231)	(3,702)	(2,994)	(3,199)	(3,115)	-2.6%	-3.6%	(9,308)	(8,838)	5.3%
กำไรขั้นต้น	625	598	768	1,046	1,034	1,368	1,320	-3.5%	71.8%	3,723	1,991	87.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(301)	(298)	(266)	(319)	(310)	(390)	(410)	5.1%	54.0%	(1,109)	(865)	28.3%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(6)	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)	(2)	37.7%	9.0%	(5)	(9)	-51.0%
กำไรปกติ	414	433	653	814	878	1,121	1,029	-8.2%	57.6%	3,029	1,500	101.9%
กำไรสุทธิ	425	445	645	768	821	1,010	976	-3.3%	51.5%	2,807	1,515	85.3%
Norm EPS (บาท)	0.14	0.14	0.22	0.27	0.29	0.37	0.34	-8.2%	57.6%	1.01	0.50	101.9%
EPS (บาท)	0.14	0.15	0.21	0.26	0.27	0.34	0.33	-3.3%	51.5%	0.94	0.50	85.3%
Gross margin (%)	17.4%	18.4%	19.2%	22.0%	25.7%	30.0%	29.8%			28.6%	18.4%	
SG&A/Sales (%)	8.4%	9.2%	6.7%	6.7%	7.7%	8.5%	9.2%			8.5%	8.0%	
Net Margin (%)	11.9%	13.7%	16.1%	16.2%	20.4%	22.1%	22.0%			21.5%	14.0%	
Norm Margin (%)	11.5%	13.4%	16.3%	17.1%	21.8%	24.5%	23.2%			23.2%	13.9%	

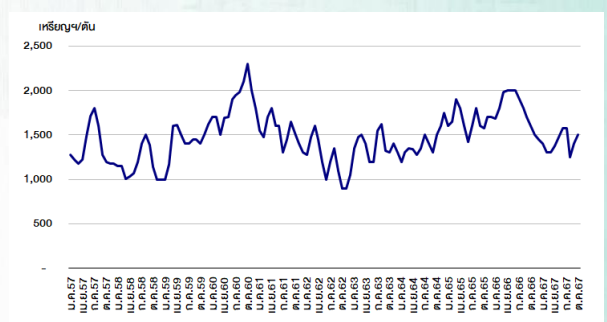
ที่มา: ITC และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ทิศทางค่าเงินบาท/USD



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ราคาปลาก่อนำพันธุ์ SKIPJACK



ที่มา: ITC/TU

## สมมติฐานปรับประมาณการ

ล้านบาท	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F
<b>ประมาณการ</b>						
กำไรสุทธิ (ลบ.)	3,815	4,201	3,488	3,844	9.4%	9.3%
กำไรปกติ (ลบ.)	4,036	4,201	3,595	3,844	12.3%	9.3%
Norm EPS (บาท)	1.35	1.40	1.20	1.28	12.3%	9.3%
Fair Value PER (X)		20.0				
Fair Value (บาท)		28.00				
<b>สมมติฐาน</b>						
ยอดขาย (ลบ.)	18,005	19,633	18,296	19,779	-1.6%	-0.7%
Gross Margin (%)	28.0%	26.7%	25.0%	25.0%	3.0%	1.7%
SG&A/Sales (%)	8.5%	8.0%	8.3%	8.3%	0.2%	-0.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง อาจกดดันแนวโน้มคำสั่งซื้อของลูกค้านางกลุ่ม ย่อมกระทบต่อรายได้และกำไร
  2. ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิ
  3. ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก อย่างปลาก่อนำ ไข่ หากปรับสูงขึ้น แต่บริษัทไม่สามารถปรับเพิ่มราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุน ย่อมกดดันต่อการทำกำไร
- ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ ITC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้จากการขาย	15,577	18,005	19,633	20,870
ต้นทุนขาย	(12,539)	(12,964)	(14,395)	(15,297)
กำไรขั้นต้น	3,038	5,041	5,238	5,572
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,183)	(1,530)	(1,571)	(1,670)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,854	3,511	3,667	3,903
รายได้อื่น	603	660	673	650
ดอกเบี้ยจ่าย	(11)	(10)	(10)	(10)
กำไรก่อนภาษี	2,446	4,161	4,331	4,543
ภาษีเงินได้	(132)	(125)	(130)	(136)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>2,314</b>	<b>4,036</b>	<b>4,201</b>	<b>4,407</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(33)	(207)	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	1	(15)	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,283</b>	<b>3,815</b>	<b>4,201</b>	<b>4,407</b>
การเติบโตของรายได้ (%)	-27.3%	15.6%	9.0%	6.3%
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	-46.1%	74.4%	4.1%	4.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-48.1%	67.1%	10.1%	4.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	19.5%	28.0%	26.7%	26.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	14.7%	21.2%	21.4%	21.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้จากการขาย	4,748	4,029	4,567	4,436
ต้นทุนขาย	(3,702)	(2,994)	(3,199)	(3,115)
กำไรขั้นต้น	1,046	1,034	1,368	1,320
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(319)	(310)	(390)	(410)
กำไรจากการดำเนินงาน	728	724	979	911
รายได้อื่น	166	163	180	168
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(1)	(1)	(2)
กำไรก่อนภาษี	892	886	1,157	1,077
ภาษีเงินได้	(80)	(8)	(36)	(47)
<b>กำไรปกติ</b>	<b>814</b>	<b>878</b>	<b>1,121</b>	<b>1,029</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(43)	(44)	(113)	(50)
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(2)	(13)	2	(3)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>768</b>	<b>821</b>	<b>1,010</b>	<b>976</b>
EPS	0.26	0.27	0.34	0.33
การเติบโตของรายได้ (% QoQ)	18.7%	-15.2%	13.4%	-2.9%
การเติบโตของกำไรปกติ (% QoQ)	24.6%	7.9%	27.6%	-8.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (% QoQ)	19.2%	6.9%	23.0%	-3.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	22.0%	25.7%	30.0%	29.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	16.2%	20.4%	22.1%	22.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	10.86	9.54	9.35	9.50
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	9.59	8.54	8.45	8.65
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	86	87	87	87
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	112	111	111	111
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	56	56	56	56
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.00	0.00	0.00	0.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.5%	14.5%	14.8%	14.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.5%	16.0%	16.5%	16.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ ITC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	2,283	3,815	4,201	4,407
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	539	595	635	675
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(64)	542	(601)	(429)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>2,891</b>	<b>4,952</b>	<b>4,235</b>	<b>4,652</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,309)	(1,400)	(1,000)	(1,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(1,684)	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(2,994)</b>	<b>(1,400)</b>	<b>(1,000)</b>	<b>(1,000)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(25)	(4)	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,349)	(2,400)	(2,400)	(2,550)
อื่นๆ	-	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(1,374)</b>	<b>(2,404)</b>	<b>(2,400)</b>	<b>(2,550)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(1,477)</b>	<b>1,147</b>	<b>835</b>	<b>1,102</b>
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
ลูกหนี้การค้า	9,305	10,452	11,287	12,389
สินค้าคงเหลือ	3,860	4,287	4,675	4,969
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	3,243	3,928	4,362	4,636
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>25,431</b>	<b>27,316</b>	<b>29,337</b>	<b>31,332</b>
<b>เงินกู้ระยะสั้น</b>				
เจ้าหนี้การค้า	14	14	14	14
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,520	1,994	2,215	2,353
เงินกู้ระยะยาว	177	177	177	177
หนี้สินไม่หมุนเวียน	33	29	29	29
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>2,312</b>	<b>2,782</b>	<b>3,002</b>	<b>3,141</b>
<b>ทุนที่ชำระแล้ว</b>				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,000	3,000	3,000	3,000
กำไรสะสม	18,395	18,395	18,395	18,395
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>23,119</b>	<b>24,534</b>	<b>26,335</b>	<b>28,191</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>25,431</b>	<b>27,316</b>	<b>29,337</b>	<b>31,332</b>
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กำลังการผลิตอาหารและขนมสัตว์เลี้ยง (ตัน)	172,786	205,097	205,097	205,097
อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)	65%	57%	61%	65%
ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ	34.80	35.50	34.00	34.00
สัดส่วนรายได้อาหารสัตว์เลี้ยง (%)	85%	87%	86%	0%
สัดส่วนรายได้ขนมสำหรับสัตว์เลี้ยง (%)	12%	11%	11%	0%
สัดส่วนรายได้อื่น (%)	3%	2%	2%	0%
Gross margin (%)	19.5%	28.0%	26.7%	26.7%
SG&A/Sales (%)	7.6%	8.5%	8.0%	8.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส