

ITC

Neutral

แนวโน้มกำไร 1Q68 ไม่สดใส

Flash Points

- ราคาหุ้นวันนี้ปรับลงแรง 7.45% จากแนวโน้มกำไรปกติ 1Q68 อ่อนแอกว่าคาด โดยลดลง 18% yoy และ 10% qoq เหตุจากยอดขายเติบโตต่ำกว่าเป้าหมายที่บริษัทคาดไว้ จากปัญหาเรื่องขนส่งสินค้าของลูกค้า ทำให้เกิดความล่าช้าในการส่งมอบ
- ด้านการทำกำไร ยังเจอแรงกดดันจากค่าเสื่อมราคา ค่าแรง และต้นทุนปลาสูงขึ้น รวมถึงค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างองค์กรเข้ามาต่อเนื่อง และภาษีเพิ่มจากผลกระทบของ GMT

Impact Insight

- แม้ปกติไตรมาส 1 จะต่ำสุดของปี ก่อนฟื้นตัว 2Q68 ตามฤดูกาล โดยปัจจุบันมีคำสั่งซื้อรองรับเป้าหมาย 50% แต่ในเชิง yoy คาดกำไร 2Q68 จะลดลงจากฐานสูงปีก่อน
- มีความท้าทายมากขึ้นสำหรับเป้าหมายปี 2568 ที่บริษัทคาดยอดขายเติบโต 13-15%, Gross Margin 27%, SG&A/Sales 9-10% และ Effective Tax Rate 7-8.5% หลังประเมินยอดขาย 1Q68 เติบโตต่ำเป้าเพียง 3% yoy

Execution

- ทิศทางกำไร 1Q68 ที่ดูไม่สดใส และมีหลายประเด็นต้องติดตาม ทั้งปัญหาการหาเรือของลูกค้า ทำให้ส่งมอบล่าช้า หากเกิดขึ้นต่อเนื่อง ย่อมสร้าง Downside ต่อเป้าหมายและกำไร รวมถึงประเด็นมาตรการภาษีตอบโต้จากสหรัฐยังมีความไม่แน่นอน ต้องรอความชัดเจนวันที่ 2 เม.ย. จึงคงแนะนำ Neutral



ที่มา : ITC

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideway
แนวรับ : 14.00 บาท
แนวต้าน : 19.50/23.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

14.90

Upside (%)

47.7

ราคาเป้าหมาย (บาท)

22.00

Dividend yield (%)

6.7

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.22	1.21	1%
2569F	1.29	1.34	-4%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global & Sector Peers

(ราคา)	Market Cap	PE	PBV	Div Yield			
บริษัท	(M USD)	2568F	2569F	2568F	2569F		
I-TAIL CORP PCL	44,700.00	12.07	11.07	1.81	1.72	5.9%	6.4%
ASIAN ALLIANCE I	11,793.75	10.93	10.00	2.12	1.93	5.4%	5.8%
YANTAI CHINA P-A	55,720.18	28.46	22.95	4.14	3.60	0.8%	1.1%
PETPAL PET NUT-A	19,368.35	18.39	15.44	1.88	1.70	0.7%	1.1%
NESTLE SA-REG	8,961,401.45	19.64	18.32	5.91	5.45	3.5%	3.6%
JM SMUCKER CO	414,207.54	11.39	11.07	1.66	1.47	3.8%	3.9%
COLGATE-PALMOLIV	2,537,899.14	24.82	22.99	93.91	96.27	2.3%	2.3%

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,281	3,597	3,659	3,855	4,054
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,312	3,830	3,659	3,855	4,054
EPS (บาท)	0.76	1.20	1.22	1.29	1.35
Norm EPS (บาท)	0.77	1.28	1.22	1.29	1.35
Norm PER (เท่า)	19.3	11.7	12.2	11.6	11.0
BVS (บาท)	7.71	8.05	8.27	8.50	8.75
PBV (เท่า)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
DPS (บาท)	0.60	1.15	1.00	1.05	1.10
Dividend Yield (%)	4.0%	7.7%	6.7%	7.0%	7.4%
EV/EBITDA (เท่า)	18.65	12.26	11.58	10.99	10.42

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

-

ดีเลิศ

คาดการณ์กำไรปกติ 1Q68 ลดลง 18% yoy และ 10% qoq

งวด 1Q68 คาดกำไรสุทธิ 715 ล้านบาท (-13% yoy, -10% qoq) หากไม่รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน เริ่มต้นประเมิน 5 ล้านบาท คาดกำไรปกติ 720 ล้านบาท อ่อนตัว 18% yoy และ 10% qoq เหตุจากยอดขาย 4.15 พันล้านบาท เติบโตเพียง 3% yoy (ลดลง 12% จาก 4Q67 ตามปัจจัยฤดูกาล) นับว่าต่ำกว่าเป้าหมายเดิมที่บริษัทมองไว้ในระดับมากกว่า 10% โดยให้เหตุผลหลักมาจากปัญหาเรื่องการขนส่งเหมือนเดิม เนื่องจากลูกค้าไม่สามารถจัดหาเรือขนส่งได้ทัน ทำให้เกิดความล่าช้าในการส่งมอบ ส่งผลให้คำสั่งซื้อถูกเลื่อนออกไปราว 10-11%

นอกจากนี้ประสิทธิภาพการทำกำไรลดลง สะท้อนจาก Gross Margin คาดอ่อนตัวลงมาที่ 25.1% เทียบกับ 25.7% งวดปีก่อน และ 25.5% งวดก่อน ถูกกดดันจากการเพิ่มขึ้นของค่าเสื่อมราคาโรงงานใหม่ และค่าแรงขึ้นต่ำตลอดจนต้นทุนราคาน้ำมันสูงขึ้น โดยราคาเฉลี่ย 1QTD อยู่ที่ 1,620 USD/ตัน เพิ่ม 22% yoy และ 6% จาก 4Q67 เฉลี่ย 1,530 USD/ตัน (+8.5% qoq, +0.9% yoy) รวมถึงการขายสินค้า Premium ที่มีมาร์จิ้นสูง มีสัดส่วนลดลงอยู่ที่ 49.5% จาก 55% งวดก่อน และ งวดปีก่อน ประกอบกับค่าใช้จ่ายบริหารยังยืนระดับสูง ผลจากค่าใช้จ่ายปรับโครงสร้างองค์กรเข้ามาต่อเนื่อง คาดทำให้ SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 10.5% เทียบกับ 7.7% งวด 1Q67 เมื่อรวมกับผลกระทบของ GMT ทำให้ Effective Tax Rate คาดเพิ่มเป็น 8%

แม้คาดการณ์การฟื้นตัวในไตรมาสถัดไป แต่เป้าหมายทั้งปี 2568 เริ่มท้อถอยมากขึ้น

บริษัทคงยืนยันเป้าหมายทางการเงินปี 2568 ตามเดิม ภายใต้คาดการณ์ยอดขายเติบโต 13-15% yoy, Gross Margin 27%, SG&A/Sales กรอบ 9-10% และ Effective Tax Rate 7-8.5% สะท้อนถึงมุมมอง 1Q68 จะต่ำสุดของปี ก่อนฟื้นตัวขึ้นในไตรมาสถัด ๆ ไปตามฤดูกาล โดยคำสั่งซื้อที่ล่าช้าใน 1Q68 จะถูกส่งมอบในไตรมาส 2 ทำให้ยอดขาย 2Q68 ล่าสุดถูก Secured แล้ว 50% ของเป้า รวมถึงผลบวกจากการปรับโครงสร้างองค์กรคาดเริ่มทยอยเห็นผลมากขึ้น เบื้องต้นแนวโน้มกำไร 2Q68 จะฟื้นตัวขึ้น qoq แต่ยังคงหดตัว yoy จากฐานสูงปีก่อน

อย่างไรก็ดีในมุมมองฝ่ายวิจัย ประเมินเป้าหมายทั้งปี 2568 ท้อถอยมากขึ้น เนื่องจากหากกำไรปกติ 1Q68 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็นสัดส่วน 20% ของประมาณการทั้งปีที่คาดว่าจะทำได้ 3.66 พันล้านบาท (-5% yoy) แม้สมมติฐานของฝ่ายวิจัยอนุรักษ์นิยมกว่าบริษัท ด้วยคาดการณ์ยอดขายเพิ่ม 11%, Gross Margin 26%, SG&A/Sales 9.2% และ Tax Rate 8% ทั้งนี้คงต้องติดตามปัญหาการขนส่งล่าช้า (Delay Shipment) เนื่องจากเป็นเรื่องที่เกิดขึ้นแทบทุกไตรมาส และบริษัทบริหารจัดการได้ยาก เพราะรูปแบบการขนส่งเป็นแบบ FOB ที่ลูกค้าเป็นผู้รับผิดชอบในการหาเรือและขนส่งเอง ดังนั้นหากเกิดขึ้นต่อเนื่อง ก็มีโอกาสสร้าง Downside ต่อเป้าหมายและกำไรปีนี้ได้เช่นกัน

นอกจากนี้ยังต้องติดตามประเด็นมาตรการภาษีตอบโต้ของสหรัฐที่จะประกาศในวันที่ 2 เม.ย. นี้ ว่าไทยจะถูกเก็บภาษีส่วนเพิ่มในกลุ่มสินค้าใดบ้าง แม้ทางบริษัทให้มุมมองถึงผลกระทบจำกัด หากเกิดขึ้นกับสินค้าอาหารสัตว์เลี้ยง และปัจจุบันลูกค้าทางสหรัฐยังไม่ได้มีการสั่งซื้อล่วงหน้า หรือสต็อกสินค้าเพิ่ม แต่ภายใต้สถานการณ์ที่ยังไม่แน่นอนและทิศทางกำไร 1Q68 ไม่สดใส จึงคงแนะนำ Neutral ภายใต้ประมาณการเดิม และ FV 22.00 บาท (อิง PER 18 เท่า)

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 ในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส เป็นธรรม ตรวจสอบได้ รวมถึงจัดกิจกรรมพบปะนักลงทุน เพื่อสื่อสารกลยุทธ์ และนำเสนอผลการดำเนินงานผ่านกิจกรรมต่าง ๆ เช่น Roadshow เพื่อให้เกิดผลประโยชน์ในระยะยาวสูงสุดของผู้ถือหุ้น

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

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F	% QoQ	% YoY	2567	2566	% YoY
รายได้ขายและบริการ	3,587	3,243	3,999	4,748	4,029	4,567	4,436	4,698	4,149	-11.7%	3.0%	17,729	15,577	13.8%
ต้นทุนขายและบริการ	(2,962)	(2,645)	(3,231)	(3,702)	(2,994)	(3,199)	(3,115)	(3,502)	(3,108)	-11.3%	3.8%	(12,810)	(12,539)	2.2%
กำไรขั้นต้น	625	598	768	1,046	1,034	1,368	1,320	1,196	1,042	-12.9%	0.7%	4,919	3,038	61.9%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(301)	(298)	(266)	(319)	(310)	(390)	(410)	(528)	(436)	-17.5%	40.6%	(1,638)	(1,183)	38.4%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(6)	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	-30.8%	-32.8%	(6)	(11)	-45.3%
กำไรปกติ	414	433	653	812	878	1,121	1,029	802	720	-10.2%	-18.0%	3,830	2,312	65.6%
กำไรสุทธิ	425	445	645	767	821	1,010	976	790	715	-9.5%	-12.9%	3,597	2,281	57.7%
Norm EPS (บาท)	0.14	0.14	0.22	0.27	0.29	0.37	0.34	0.27	0.24	-10.2%	-18.0%	1.28	0.77	65.6%
EPS (บาท)	0.14	0.15	0.21	0.26	0.27	0.34	0.33	0.26	0.24	-9.5%	-12.9%	1.20	0.76	57.7%
Gross margin (%)	17.4%	18.4%	19.2%	22.0%	25.7%	30.0%	29.8%	25.5%	25.1%			27.7%	19.5%	
SG&A/Sales (%)	8.4%	9.2%	6.7%	6.7%	7.7%	8.5%	9.2%	11.2%	10.5%			9.2%	7.6%	
Net Margin (%)	11.9%	13.7%	16.1%	16.2%	20.4%	22.1%	22.0%	16.8%	17.2%			20.3%	14.6%	
Norm Margin (%)	11.5%	13.4%	16.3%	17.1%	21.8%	24.5%	23.2%	17.1%	17.4%			21.6%	14.8%	

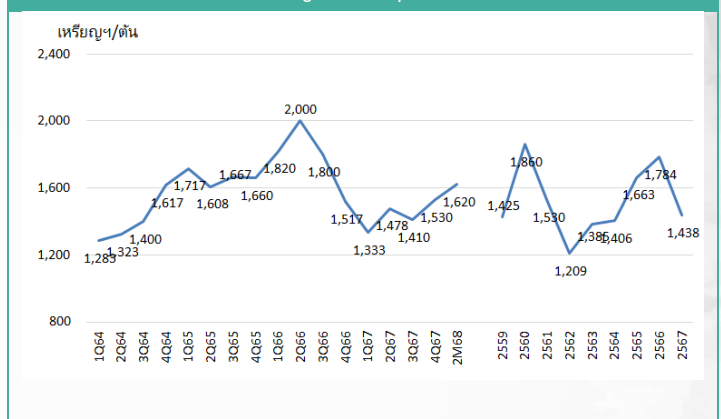
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

สัดส่วนสินค้าระหว่าง MID PRICED VS PREMIUM



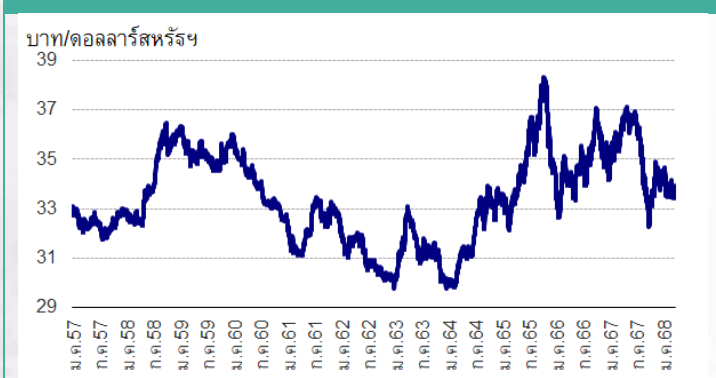
ที่มา : ITC และ รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปลาทูน่าพันธุ์ SKIPJACK



ที่มา : TU และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ทิศทางค่าเงินบาท/USD



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง อาจกดดันแนวโน้มคำสั่งซื้อของลูกค้าบางกลุ่ม ย่อมกระทบต่อรายได้และกำไร
2. ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิ
3. ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก อย่างปลาทูน่า ไก่หากปรับสูงขึ้น แต่บริษัทไม่สามารถปรับเพิ่มราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุน ย่อมกดดันต่อการทำกำไร

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ ITC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
รายได้จากการขาย	17,729	19,633	20,870	22,129	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(12,810)	(14,528)	(15,444)	(16,375)	กำไรสุทธิ	3,597	3,659	3,855	4,054
กำไรขั้นต้น	4,919	5,105	5,426	5,754	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,638)	(1,806)	(1,920)	(2,036)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	568	608	648	688
กำไรจากการดำเนินงาน	3,281	3,298	3,506	3,718	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงานอื่น	(80)	(661)	(394)	(401)
รายได้อื่น	696	685	690	695	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,582	3,682	4,110	4,342
ดอกเบี้ยจ่าย	(6)	(6)	(6)	(6)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนภาษี	3,971	3,978	4,190	4,407	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(957)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
ภาษีเงินได้	(141)	(318)	(335)	(353)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(4,225)	(3)	-	-
กำไรปกติ	3,830	3,659	3,855	4,054	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,182)	(1,003)	(1,000)	(1,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(214)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(19)	-	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	3,597	3,659	3,855	4,054	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(21)	(6)	-	(11)
					ลด จ่ายปันผล	(2,250)	(3,000)	(3,150)	(3,300)
การเติบโตของรายได้ (%)	13.8%	10.7%	6.3%	6.0%	อื่นๆ	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	65.6%	-4.5%	5.3%	5.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,270)	(3,006)	(3,150)	(3,311)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	57.7%	1.7%	5.3%	5.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(3,871)	(327)	(40)	31
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	27.7%	26.0%	26.0%	26.0%	งบดุล (ล้านบาท)				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	20.3%	18.6%	18.5%	18.3%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
					เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	11,690	11,363	11,322	11,353
					ลูกหนี้การค้า	3,951	4,363	4,638	4,918
					สินค้าคงเหลือ	3,535	3,823	4,064	4,309
					ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	6,009	6,401	6,753	7,065
					สินทรัพย์รวม	26,928	27,520	28,347	29,215
					เงินกู้ระยะสั้น	11	11	11	-
					เจ้าหนี้การค้า	1,815	1,937	2,059	2,183
					หนี้สินหมุนเวียนอื่น	270	177	177	177
					เงินกู้ระยะยาว	34	29	29	29
					หนี้สินไม่หมุนเวียน	659	569	569	569
					หนี้สินรวม	2,789	2,722	2,844	2,957
					ทุนที่ชำระแล้ว	3,000	3,000	3,000	3,000
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	18,395	18,395	18,395	18,395
					กำไรสะสม	3,296	3,956	4,661	5,416
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,139	24,798	25,504	26,258
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	26,928	27,520	28,347	29,215
					สมมติฐานในการประมาณ				
					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
					กำลังการผลิตอาหารและขนมสัตว์เลี้ยง (ตัน)	205,097	205,097	205,097	205,097
					อัตราการใช้จ่ายทางการผลิต (%)	57%	61%	65%	68%
					ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ	35.50	34.00	34.00	34.00
					สัดส่วนรายได้มาจากรัสเซีย (%)	86%	86%	0%	0%
					สัดส่วนรายได้รวมสำหรับรัสเซีย (%)	12%	11%	0%	0%
					สัดส่วนรายได้อื่น (%)	2%	2%	0%	0%
					Gross margin (%)	27.7%	26.0%	26.0%	26.0%
					SG&A/Sales (%)	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส