

ITC

Underperform

ปรับลดกำไรสะท้อนภาษีสหรัฐ

Flash Points

- กำไรปกติ 1Q68 ไกลเคียงคาด 697 ล้านบาท ลดลง 21% yoy เหตุจากขายสินค้าพรีเมียมที่มีมาร์จิ้นสูงลดลง ค่าเสื่อมราคาเพิ่ม ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น และค่าใช้จ่ายเพิ่มจากการปรับโครงสร้างองค์กร กดดันต่อมาร์จิ้นอ่อนตัว และ SG&A/Sales สูงขึ้น
- หากเทียบกับ 4Q67 พบว่ากำไรปกติ 1Q68 ลดลง 13% qoq ตามปัจจัยฤดูกาล กดดันยอดขายและมาร์จิ้นอ่อนตัว

Impact Insight

- เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายการเงินใหม่ของบริษัท ภายใต้กรณีเลวร้ายสุดประเมินภาษีนำเข้า 10% เป็นเวลา 2 เดือน และเพิ่มเป็นอัตรา 36% ใน 7 เดือนที่เหลือของปี จึงปรับลดกำไรปกติปีนี้ลดลงจากเดิม 36% เท่ากับ 2.36 พันล้านบาท (-38% yoy)
- บริษัทเตรียมตัวมือกับสถานการณ์ โดยระยะสั้น-กลาง มีแผนเร่งส่งออกปศุสัตว์ในช่วงที่ภาษี 10% และวางแผนขยายตลาดอื่น ตลอดจนเพิ่มการเติบโตของสินค้าใหม่ ขณะที่ยังมีแผนขยายฐานการผลิตใหม่ เช่น ไปยังสหรัฐ ผ่านการทำ JV หรือ M&A

Execution

- ปรับลด PER เป็น 15 เท่า ให้ FV ใหม่ที่ 11.80 บาท ต่ำกว่าราคาปัจจุบัน และลดเป็น Underperform โดยแม้ราคาที่ผ่านมาจะมีการปรับฐานลงแรงสะท้อนผลกระทบที่มีแรงกดดันจาก GMT และ Tariff แต่ด้วยความไม่แน่นอนของประเด็นภาษียังมีอยู่ ทำให้มองว่าราคาหุ้นยังไม่สามารถกลับมา Outperform ตลาดได้ เว้นเสียแต่จะมีการประกาศยกเลิกจากสหรัฐ ซึ่งคาดว่าจะไม่เกิดขึ้นในเร็ววัน



ที่มา : ITC

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideway
แนวรับ : 11.00 บาท
แนวต้าน : 16.50/19.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

12.10

Upside (%)

-2.5

ราคาเป้าหมาย (บาท)

11.80

Dividend yield (%)

5.2

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.79	1.16	-32%
2569F	0.89	1.27	-30%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global & Sector Peers

(ล้านบาท)	Market Cap	PE		PBV		Div Yield	
บริษัท	(M USD)	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
I-TAIL CORP PCL	36,300.00	10.83	10.32	1.49	1.42	7.2%	7.4%
ASIAN ALLIANCE I	8,797.50	9.10	8.54	1.64	1.52	6.1%	6.5%
YANTAI CHINA P-A	78,001.06	38.33	31.01	6.00	5.17	0.6%	0.8%
PETPAL PET NUT-A	17,299.97	19.49	15.79	1.81	1.66	0.8%	0.9%
NESTLE SA-REG	9,057,033.25	19.57	18.31	5.84	5.44	3.5%	3.7%
JM SMUCKER CO	404,644.19	11.34	11.04	1.66	1.48	3.8%	3.9%
COLGATE-PALMOLIV	2,458,348.61	24.78	23.12	119.84	83.22	2.3%	2.4%

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,281	3,597	2,360	2,667	3,012
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,312	3,830	2,360	2,667	3,012
EPS (บาท)	0.76	1.20	0.79	0.89	1.00
Norm EPS (บาท)	0.77	1.28	0.79	0.89	1.00
Norm PER (เท่า)	15.7	9.5	15.4	13.6	12.1
BVS (บาท)	7.71	8.05	8.20	8.38	8.58
PBV (เท่า)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
DPS (บาท)	0.60	1.15	0.63	0.71	0.80
Dividend Yield (%)	5.0%	9.5%	5.2%	5.9%	6.6%
EV/EBITDA (เท่า)	18.65	12.26	16.75	15.05	13.51

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

-
ดีเลิศ

กำไรปกติ 1Q68 ใกล้เคียงคาด...ลดลง 21% yoy และ 13% qoq

งวด 1Q68 กำไรสุทธิ 677 ล้านบาท (-18% yoy, -14% qoq) หากไม่รวมขาดทุนพิเศษสุทธิ 20 ล้านบาท จากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน พบว่ากำไรปกติใกล้เคียงคาด 697 ล้านบาท (-21% yoy, -13% qoq) โดยในเชิง yoy แม้ยอดขายเพิ่มขึ้น 5.5% จาก 1Q67 อยู่ที่ 4.25 พันล้านบาท หนุนจากคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นจากตลาดอเมริกา (สัดส่วนรายได้ 60%, เพิ่มขึ้น 38.7% yoy) ส่วนทางกับตลาดยุโรป (สัดส่วน 12%) และเอเชีย/โอเชียเนีย (สัดส่วน 28%) ลดลง 30.6% และ 17.4% ตามลำดับ ขณะที่ปริมาณการขาย (Volume) สูงขึ้น 15% yoy แต่ก็ถูกหักกลบบางส่วนจากราคายาวเฉลี่ยที่ลดลงกว่า 8% เนื่องจากการขายสินค้าพรีเมียมลดลง ส่งผลให้สัดส่วนขายสินค้าพรีเมียมอยู่ที่ 48.7% เทียบกับ 54.8% งวดปีก่อน เมื่อรวมกับการเพิ่มขึ้นของค่าเสื่อมราคาโรงงานใหม่ และ ต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น สะท้อนจากราคาปลายทาง 1Q68 เฉลี่ย 1,660 USD/ตัน (+25% yoy) ตลอดจนค่าใช้จ่ายขายบริหารที่เพิ่มขึ้นจากค่าที่ปรึกษาในการปรับโครงสร้างองค์กร ส่งผลให้ Gross Margin อยู่ที่ 24% ลดลงจาก 25.7% งวดปีก่อน และ SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 10.8% จาก 7.7% ใน 1Q67 ถือเป็นปัจจัยหลักกดดันการกำไร

สำหรับการลดลงของกำไรปกติในเชิง qoq มาจากความต้องการที่ลดลงตามฤดูกาล กดดันให้ยอดขายอ่อนตัว 10% qoq (ปริมาณการขายลดลง 2.3% qoq และ ราคาขายเฉลี่ยลดลง 7.4% qoq) และ Gross Margin ลดลง 1.4% จาก 25.5% งวดก่อน อยู่ที่ 24.1% ตามเหตุผลเดียวกันข้างต้น

ทั้งนี้การภาษี 1Q68 ยังอยู่ในระดับต่ำ คิดเป็น Effective Tax Rate เพียง 2.2% (งวด 0.9% ใน 1Q67 และ 5.8% งวด 4Q67) สะท้อนถึง 1Q68 ยังไม่ได้รับผลกระทบจาก GMT โดยบริษัทให้ข้อมูลว่าทางผู้ตรวจสอบบัญชี (Auditor) จะประเมินให้ตั้งจ่ายภาษีในงบการเงิน เมื่อมองว่ากำไรถึงปีจะถึงเกณฑ์ที่ถูกคำนวณภาษีขั้นต่ำ GMT ซึ่งอาจจะเกิดขึ้นใน 2Q68 ขณะที่ทั้งปี 2568 คงประเมิน Effective Tax Rate ไว้ที่ 7-8%

สัดส่วนรายได้ตามกลุ่มสินค้า

รายได้แบ่งตามประเภทสินค้า	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	% QoQ	% YoY	2567	2566	% YoY
อาหารแมว	2,399	2,264	2,885	3,226	3,041	3,106	2,993	3,126	2,952	-5.6%	-2.9%	12,266	10,775	13.8%
อาหารสุนัข	594	563	399	849	511	798	857	885	667	-24.6%	30.6%	3,051	2,405	26.9%
อาหารสำหรับสัตว์เลี้ยง	2,994	2,827	3,284	4,075	3,551	3,904	3,850	4,011	3,619	-9.8%	1.9%	15,317	13,180	16.2%
ขนมสำหรับสัตว์เลี้ยง	499	338	487	542	398	548	498	609	552	-9.4%	38.7%	2,052	1,866	10.0%
อื่น ๆ	94	78	229	130	79	115	88	78	78	-0.4%	-2.0%	360	532	-32.3%
รวม	3,587	3,243	3,999	4,748	4,029	4,567	4,436	4,698	4,249	-9.6%	5.5%	17,729	15,577	13.8%

สัดส่วนรายได้ (%)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68			2567	2566	
อาหารแมว	66.9%	69.8%	72.1%	68.0%	75.5%	68.0%	67.5%	66.6%	69.5%			69.2%	69.2%	
อาหารสุนัข	16.6%	17.3%	10.0%	17.9%	12.7%	17.5%	19.3%	18.8%	15.7%			17.2%	15.4%	
อาหารสำหรับสัตว์เลี้ยง	83.5%	87.2%	82.1%	85.8%	88.2%	85.5%	86.8%	85.4%	85.2%			86.4%	84.6%	
ขนมสำหรับสัตว์เลี้ยง	13.9%	10.4%	12.2%	11.4%	9.9%	12.0%	11.2%	13.0%	13.0%			11.6%	12.0%	
อื่น ๆ	2.6%	2.4%	5.7%	2.7%	2.0%	2.5%	2.0%	1.7%	1.8%			2.0%	3.4%	
รวม	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%			100%	100%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

สัดส่วนรายได้ตามกลุ่มประเทศ

ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	% QoQ	% YoY	2567	2566	% YoY
ทวีปอเมริกา	1,805	1,672	1,841	2,512	1,819	2,397	2,237	2,483	2,523	1.6%	38.7%	8,937	7,830	14.1%
ทวีปยุโรป	479	258	456	773	755	691	648	654	524	-19.9%	-30.6%	2,749	1,965	39.9%
ทวีปเอเชียและโอเชียเนีย	1,303	1,313	1,703	1,463	1,454	1,479	1,550	1,560	1,202	-23.0%	-17.4%	6,044	5,783	4.5%
รวม	3,587	3,243	3,999	4,748	4,029	4,567	4,436	4,698	4,249	-9.6%	5.5%	17,729	15,577	13.8%

สัดส่วนรายได้ (%)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68			2567	2566	
ทวีปอเมริกา	50.3%	51.5%	46.0%	52.9%	45.2%	52.5%	50.4%	52.9%	59.4%			50.4%	50.3%	
ทวีปยุโรป	13.3%	8.0%	11.4%	16.3%	18.8%	15.1%	14.6%	13.9%	12.3%			15.5%	12.6%	
ทวีปเอเชียและโอเชียเนีย	36.3%	40.5%	42.6%	30.8%	36.1%	32.4%	35.0%	33.2%	28.3%			34.1%	37.1%	
รวม	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%			100.0%	100.0%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

บริษัทปรับเป้าหมายปี 2568 สะท้อนภาชนำเข้าสหรัฐ นำไปสู่การปรับลดกำไรปีนี้ลง

บริษัทปรับเป้าหมายการเงินปี 2568 เพื่อสะท้อนผลกระทบของภาชนำเข้าในสหรัฐฯ แต่เนื่องจากข้อมูลปัจจุบันยังมีความไม่แน่นอนสูง จึงประเมินผลกระทบเป็น 2 กรณีศึกษาดังนี้

- 1) ภาชนำเข้าในอัตรา 10% ตลอดช่วงที่เหลือของปี (9 เดือน) คาดรายได้ขายปีนี้เติบโตเหลือ 11-13% yoy (เดิม 13-15% yoy) และ Gross Margin 23-25% (เดิม 26-27%) โดยคง SG&A/Sales 9-10% ภายใต้สมมติฐานดังกล่าวคาดว่าจะทำกำไรปกติปีนี้รอบ 3-3.5 พันล้านบาท (ปีก่อนกำไรปกติ 3.83 พันล้านบาท)
- 2) ภาชนำเข้าในอัตรา 10% เป็นเวลา 2 เดือน และเพิ่มเป็นอัตราสูงสุด 36% ในช่วงที่เหลือของปีอีก 7 เดือน คาดการเติบโตของรายได้ปีนี้ลดลงเหลือ 6-8% yoy และ Gross Margin 20-22% ภายใต้คง SG&A/Sales ระดับ 9-10% ภายใต้สมมติฐานดังกล่าวคาดว่าจะทำกำไรปกติปีนี้รอบ 2.3-2.9 พันล้านบาท

ภายใต้ประเด็นเรื่องภาชนำเข้าสหรัฐที่ยังมีความไม่แน่นอน ทำให้บริษัทต้องติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด และเตรียมรับมือกับเหตุการณ์ดังกล่าว โดยระยะสั้น-กลาง มีแผนเร่งส่งออกออเดอร์ไปยังสหรัฐในช่วงที่อัตราภาชนำเข้าอยู่ระดับ 10% ซึ่งบริษัทให้ข้อมูลว่าในภาชนำเข้า 10% ทางลูกค้าส่วนใหญ่ยังรับได้ และไม่มีการชะลอ/หยุดสั่งสินค้าแต่อย่างใด แต่ถ้ายับเป็น 36% อาจต้องมีการเจรจากันอีกครั้ง นอกจากนั้นบริษัทวางแผนที่จะขยายตลาดอื่น ๆ เช่น แคนาดา ญี่ปุ่น อียู ไต้หวัน และออสเตรเลีย รวมถึงเพิ่มการเติบโตในสินค้าใหม่ ๆ เช่น Chunk & Pate, Treast & Topper) ส่วนแผนระยะยาว มีแผนขยายฐานการผลิตใหม่ ๆ เช่น ไปยังสหรัฐ ผ่านการหาพันธมิตร (JV) และทำ M&A ปัจจุบันมีการสืบหาเจรจากันอยู่ 5-15 ราย แต่คาดว่าจะไม่เกิดขึ้นปีนี้

การปรับเป้าหมายทางการเงินปี 2568

2025 Guidance 2 scenario linked to U.S. Tariff	10% Flat	10% for 2-month and 36% for 7- month	Key driver
Sales growth	+11-13% YoY (from previous 13-15% YoY)	+6-8% YoY	- Impact to U.S. sales from higher U.S. tariffs on volume due to price elasticity - Increased volume in Europe and AOA on both private labels and importer brands - Focusing on wet, treats, and functional pet food - Expanding to new categories e.g. chunk & pate, treats & topper
Gross profit margin	23-25% (from previous 26-27%)	20-22%	- Cost management and Tailwind project cost saving initiatives - Partially offset by product mix adjustment and new plant depreciation and minimum wages
SG&A to sales	9-10%		Transformation cost expected to be 2.4-2.6% of SG&A to sales
CAPEX	THB 1.5bn		- ASRS warehouse in Songkhla - Automated pouch line in Samut Sakhon
Dividend Policy	At least 50% of net profit		

ที่มา : ITC

เพื่อสะท้อนผลกระทบเรื่องภาชนำเข้าข้างต้น และให้สอดคล้องกับเป้าหมายการเงินใหม่ของบริษัท ฝ่ายวิจัยจึงปรับลดประมาณการปี 2568 โดยยึดหลักกรณีเลวร้ายสุดดังข้อ 2 ข้างต้น ภายใต้ประเมินรายได้ปีนี้เติบโต 6% yoy (ใกล้เคียงกับ 1Q68), Gross Margin 20% , SG&A/Sales 10% และ Effective Tax Rate 8% ส่งผลให้กำไรปกติปีนี้ลดลงจากเดิม 36% เท่ากับ 2.36 พันล้านบาท หดตัว 38 yoy

การประเมินมูลค่า ปรับลด PER จากเดิม 18 เท่า เป็น 15 เท่า (ค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง -1 SD) FV ใหม่ปี 2568 เท่ากับ 11.80 บาท ต่ำกว่าราคาปัจจุบัน ปรับลดคำแนะนำเป็น Underperform โดยแม้ราคาที่ผ่านมาจะมีการปรับฐานลงแรงสะท้อนผลกระทบจากการที่มีแรงกดดันจาก GMT และ Tariff แต่ด้วยความไม่แน่นอนของประเด็นภาชนำเข้ายังอยู่ รวมถึงกำลังซื้อที่ไม่สดใสตามภาวะเศรษฐกิจโลก ล้วนกดดันการดำเนินงาน ทำให้มองว่าราคาหุ้นยังไม่สามารถกลับมา Outperform ตลาดได้ เว้นเสียแต่จะมีการประกาศยกเลิกจากสหรัฐ ซึ่งคาดว่าจะไม่เกิดขึ้นในเร็ววันนี้

ESG

Environment (E)

- จัดหาวัตถุดิบด้วยความรับผิดชอบ โดยใช้วิธีการจับปลาที่น่าจากเรืออย่างถูกต้องตามมาตรฐานสากล และสามารถตรวจสอบย้อนกลับถึงแหล่งที่มาของวัตถุดิบ ถือเป็นเรื่องสำคัญในการปรับปรุงแนวทางเพื่อความโปร่งใสและการดำเนินงานของห่วงโซ่อุปทานอาหารทะเลทั้งหมด
- ให้ความสำคัญกับการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีเป้าหมายที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกตามแนวทาง Science-Based Targets (SBT) มุ่งสู่การจำกัดอุณหภูมิไม่เกิน 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

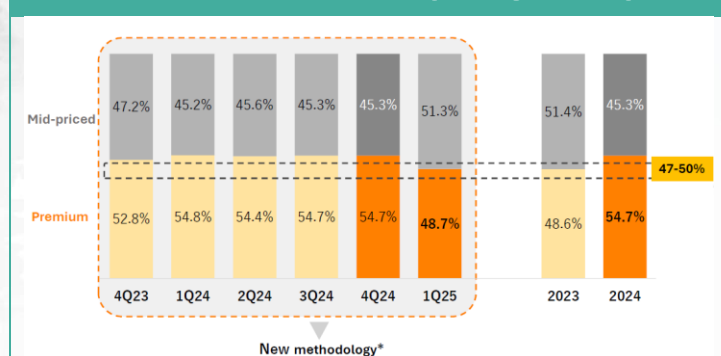
ESG Comment: ITC ในฐานะบริษัทย่อยของ TU ยึดหลักดำเนินงานภายใต้กลยุทธ์ SeaChange ตามบริษัทแม่ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการดำเนินธุรกิจตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน นอกจากนี้จะช่วยเพิ่มศักยภาพการแข่งขันในตลาดโลกแล้ว ยังเป็นส่วนหนึ่งในการสร้างความสูงและดูแลโลกใบนี้ให้ดำรงอยู่ต่อไปอย่างยั่งยืน

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	% QoQ	% YoY	2567	2566	% YoY
รายได้ขายและบริการ	3,587	3,243	3,999	4,748	4,029	4,567	4,436	4,698	4,249	-9.6%	5.5%	17,729	15,577	13.8%
ต้นทุนขายและบริการ	(2,962)	(2,645)	(3,231)	(3,702)	(2,994)	(3,199)	(3,115)	(3,502)	(3,227)	-7.9%	7.8%	(12,810)	(12,539)	2.2%
กำไรขั้นต้น	625	598	768	1,046	1,034	1,368	1,320	1,196	1,022	-14.5%	-1.2%	4,919	3,038	61.9%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(301)	(298)	(266)	(319)	(310)	(390)	(410)	(528)	(460)	-12.8%	48.5%	(1,638)	(1,183)	38.4%
ค่าใช้จ่ายทางการเงิน	(6)	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	-7.0%	-9.6%	(6)	(11)	-45.3%
กำไรปกติ	414	433	653	812	878	1,121	1,029	802	697	-13.0%	-20.6%	3,830	2,312	65.6%
กำไรสุทธิ	425	445	645	767	821	1,010	976	790	677	-14.4%	-17.6%	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	0.23	-13.0%	-20.6%	1.28	0.77	65.6%
EPS (บาท)	0.14	0.15	0.21	0.26	0.27	0.34	0.33	0.26	0.23	-14.4%	-17.6%	1.20	0.76	57.7%
Gross margin (%)	17.4%	18.4%	19.2%	22.0%	25.7%	30.0%	29.8%	25.5%	24.1%			27.7%	19.5%	
SG&A/Sales (%)	8.4%	9.2%	6.7%	6.7%	7.7%	8.5%	9.2%	11.2%	10.8%			9.2%	7.6%	
Net Margin (%)	11.9%	13.7%	16.1%	16.2%	20.4%	22.1%	22.0%	16.8%	15.9%			20.3%	14.6%	
Norm Margin (%)	11.5%	13.4%	16.3%	17.1%	21.8%	24.5%	23.2%	17.1%	16.4%			21.6%	14.8%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

สัดส่วนสินค้าระหว่าง MID PRICED VS PREMIUM



ที่มา : ITC และ รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แผนรับมือมาตรการภาษีสหรัฐ

While the US tariff situation remains dynamic with several open questions, ITC is actively monitoring developments and taking proactive actions both on short-mid and long-term actions

ITC Assumption

- Tariff assumptions: 10% April-May, 36% June onwards
- Volume (export) impact on export to USA: 8% April-May, 30% June-Dec
- Consumers pricing increase of 1% will impact to sales volume decrease of 0.8%

Short - Mid term Action

- Proactive inventory management** : Accelerate shipments to take advantage of 90-day window and build up inventory (both on hands and in transit) across all product categories in the U.S. This included securing 4 - 6 months for DDP incoterm.
- Since FOB incoterm is >80% of our U.S. business, we work closely with customers to ensure their business continuity.
- Double down on **other Markets** (EU and Non-US e.g. Canada, Japan) and **New Categories** (chunk & pate, treats & topper)
- Temporary **price support** to mitigate consumer impact from price increase
- Cost management and Tailwind project cost saving initiatives

Long term Action

- Exploring to diversify **manufacturing footprint** (M&A, partnership and joint venture)
- Strategic inventory management**
- Reinforce focus on **high value products**



ที่มา : ITC และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

ล้านบาท	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
ประมาณการ						
กำไรสุทธิ (ลบ.)	2,360	2,667	3,659	3,855	-35.5%	-30.8%
กำไรปกติ (ลบ.)	2,360	2,667	3,659	3,855	-35.5%	-30.8%
Norm EPS (บาท)	0.79	0.89	1.22	1.29	-35.5%	-30.8%
Fair Value PER (X)	15.0		18.0			
Fair Value (บาท)	11.80		22.00			
สมมติฐาน						
ยอดขาย (ลบ.)	18,776	20,132	19,633	20,870	-4.4%	-3.5%
Gross Margin (%)	20.0%	21.0%	26.0%	26.0%	-6.0%	-5.0%
SG&A/Sales (%)	10.0%	10.0%	9.2%	9.2%	0.8%	0.8%
Effective Tax Rate	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	0.0%	0.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง อาจกดดันแนวโน้มคำสั่งซื้อของลูกค้าบางกลุ่ม ย่อมกระทบต่อรายได้และกำไร
- ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิ
- ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก อย่างปลาทูน่า ไก่หากปรับสูงขึ้น แต่บริษัทไม่สามารถปรับเพิ่มราคายขายให้สอดคล้องกับต้นทุน ย่อมกดดันต่อการทำกำไร

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ ITC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
รายได้จากการขาย	17,729	18,776	20,132	21,534
ต้นทุนขาย	(12,810)	(15,020)	(15,905)	(16,796)
กำไรขั้นต้น	4,919	3,755	4,228	4,737
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,638)	(1,878)	(2,013)	(2,153)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,281	1,878	2,215	2,584
รายได้อื่น	696	693	690	695
ดอกเบี้ยจ่าย	(6)	(6)	(6)	(6)
กำไรก่อนภาษี	3,971	2,565	2,899	3,273
ภาษีเงินได้	(141)	(205)	(232)	(262)
กำไรปกติ	3,830	2,360	2,667	3,012
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(214)	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	(19)	-	-	-
กำไรสุทธิ	3,597	2,360	2,667	3,012

การเติบโตของรายได้ (%)	13.8%	5.9%	7.2%	7.0%
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	65.6%	-38.4%	13.0%	12.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	57.7%	-34.4%	13.0%	12.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	27.7%	20.0%	21.0%	22.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	20.3%	12.6%	13.2%	14.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
รายได้จากการขาย	4,567	4,436	4,698	4,249
ต้นทุนขาย	(3,199)	(3,115)	(3,502)	(3,227)
กำไรขั้นต้น	1,368	1,320	1,196	1,022
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(390)	(410)	(528)	(460)
กำไรจากการดำเนินงาน	979	911	668	562
รายได้อื่น	180	168	185	153
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(2)	(1)	(1)
กำไรก่อนภาษี	1,157	1,077	851	713
ภาษีเงินได้	(36)	(47)	(49)	(16)
กำไรปกติ	1,121	1,029	802	697
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(113)	(50)	(8)	(19)
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	2	(3)	(4)	(1)
กำไรสุทธิ	1,010	976	790	677
EPS	0.34	0.33	0.26	0.23

การเติบโตของรายได้ (% QoQ)	13.4%	-2.9%	5.9%	-9.6%
การเติบโตของกำไรปกติ (% QoQ)	27.6%	-8.2%	-22.1%	-13.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (% QoQ)	23.0%	-3.3%	-19.0%	-14.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	30.0%	29.8%	25.5%	24.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	22.1%	22.0%	16.8%	15.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	9.81	9.50	9.14	8.90
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	6.15	6.00	5.83	5.73
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	80	81	81	81
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	97	96	96	96
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	48	49	49	49
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.00	0.00	0.00	0.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.7%	8.7%	9.6%	10.6%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.2%	9.7%	10.7%	11.8%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	3,597	2,360	2,667	3,012
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	568	608	648	688
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(80)	(535)	(416)	(427)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,582	2,509	2,899	3,272

กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(957)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(4,225)	(3)	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,182)	(1,003)	(1,000)	(1,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(21)	(6)	-	(11)
ลด จ่ายปันผล	(2,250)	(1,888)	(2,134)	(2,409)
อื่นๆ	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,270)	(1,894)	(2,134)	(2,420)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	11,690	11,302	11,067	10,919
ลูกหนี้การค้า	3,951	4,172	4,474	4,785
สินค้าคงเหลือ	3,535	3,953	4,185	4,420
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	6,009	6,401	6,753	7,065
สินทรัพย์รวม	26,928	27,398	28,050	28,760

เงินกู้ระยะสั้น	11	11	11	-
เจ้าหนี้การค้า	1,815	2,003	2,121	2,239
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	270	177	177	177
เงินกู้ระยะยาว	34	29	29	29
หนี้สินไม่หมุนเวียน	659	569	569	569
หนี้สินรวม	2,789	2,787	2,905	3,013

ทุนที่ชำระแล้ว	3,000	3,000	3,000	3,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	18,395	18,395	18,395	18,395
กำไรสะสม	3,296	3,768	4,302	4,904
ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,139	24,611	25,144	25,747

หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	26,928	27,398	28,050	28,760
------------------------------------	---------------	---------------	---------------	---------------

สมมติฐานในการคำนวณ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	25670F
กำลังการผลิตอาหารและขนมสัตว์เลี้ยง (ตัน)	205,097	205,097	205,097	205,097
อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)	57%	63%	66%	70%
ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ	35.50	33.50	33.50	33.50
สัดส่วนรายได้อาหารสัตว์เลี้ยง (%)	86%	85%	0%	0%
สัดส่วนรายได้ขนมสำหรับสัตว์เลี้ยง (%)	12%	12%	0%	0%
สัดส่วนรายได้อื่น (%)	2%	2%	0%	0%
Gross margin (%)	27.7%	20.0%	21.0%	22.0%
SG&A/Sales (%)	9.2%	10.0%	10.0%	10.0%

ที่มา : สายนานวิชัย บล.เอเชียพลัส