

Fundamental Story

i-Tail Corporation Pcl (ITC TB) - BUY, Price Bt17.10, TP Bt33.00

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q23 อ่อนแอ

- กำไรปกติใน 2Q23 อยู่ที่ 433 ลบ. ลดลง 62% y-y และดีขึ้นเพียง 5% จากฐานต่ำในไตรมาสก่อน พฤติกรรมที่เปลี่ยนไปของเจ้าของสัตว์เลี้ยงไปสู่การซื้ออาหารสัตว์เลี้ยงราคาถูกเป็นปัจจัยจุดที่สำคัญ
- ยอดขายลดลง 43% y-y และ 10% q-q เนื่องจากสาเหตุข้างต้น
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 18.4% จาก 26.3% ในปีที่แล้ว เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผลิตภัณฑ์ไปสู่อาหารสัตว์เลี้ยงมาตรฐานที่มีกำไรต่ำ อัตรากำไรเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากฐานที่ต่ำในไตรมาสก่อนเนื่องจากต้นทุนที่ลดลง
- SG&A/Sales อยู่ที่ 9.2% เทียบกับ 5.7% ในปีที่แล้ว และ 9.2% ใน 1Q23 เนื่องจากผลกระทบจาก operating leverage
- ITC เริ่มเห็นคำสั่งกลับมาใน 3Q23 แต่น่าจะยังคงต่ำกว่า 3Q22 เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	5,668	6,332	5,765	3,587	3,243	Revenue	(10)	(43)	34	20,339	23,236
Gross profit	1,490	1,634	1,269	625	598	Gross profit	(4)	(60)	28	4,304	5,287
SG&A	322	325	337	301	298	SG&A	(1)	(8)	55	1,094	1,116
Operating profit	1,167	1,310	931	324	300	Operating profit	(7)	(74)	19	3,210	4,171
EBITDA	1,310	1,457	1,073	458	433	EBITDA	(6)	(67)	23	3,915	5,019
Other income	34	58	108	123	130	Other income	6	287	49	520	520
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	14	28	34	6	2	Interest expense	(70)	(88)	430	2	5
Profit before tax	1,186	1,339	1,005	441	429	Profit before tax	(3)	(64)	23	3,729	4,686
Income tax	46	7	10	26	(4)	Income tax	na	na	na	168	211
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	1	(1)	0	(2)	(0)	Minority interests	na	na	na	0	0
Extraordinary items	199	171	(321)	11	12	Extraordinary items	6	(94)	na	0	0
Net profit	1,340	1,502	675	425	445	Net profit	5	(67)	24	3,561	4,475
Normalized profit	1,141	1,331	996	414	433	Normalized profit	5	(62)	24	3,561	4,475
EPS (Bt)	0.45	0.50	0.23	0.14	0.15	EPS (Bt)	5	(67)	24	1.19	1.49
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.44	0.33	0.14	0.14	Normalized EPS (Bt)	5	(62)	24	1.19	1.49

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23		2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	217	10,799	8,458	8,552	Sales grow th	na	366.9	na	(24.7)	(42.8)
A/C receivable	3,997	3,554	2,811	2,673	Operating profit grow th	na	na	na	(56.8)	(74.3)
Inventory	5,169	4,457	4,717	4,685	EBITDA grow th	na	na	na	(48.4)	(66.9)
Other current assets	10	1,513	2,560	1,802	Norm profit grow th	na	na	na	(47.1)	(62.1)
Investment	0	0	1,405	1,254	Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Fixed assets	4,489	4,893	5,076	5,283	Gross margin	26.3	25.8	22.0	17.4	18.4
Other assets	528	534	430	411	Operating margin	20.6	20.7	16.2	9.0	9.3
Total assets	14,410	25,750	25,457	24,660	EBITDA margin	23.1	23.0	18.6	12.8	13.4
S-T debt	6,336	0	0	0	Norm net margin	20.1	21.0	17.3	11.5	13.4
A/C payable	2,686	2,355	1,768	1,473	D/E (x)	na	1.8	-	-	-
Other current liabilities	1,123	172	68	303	Net D/E (x)	na	1.7	(0.5)	(0.4)	(0.4)
L-T debt	0	0	0	0	Interest coverage (x)	90.5	51.4	31.9	77.1	245.4
Other liabilities	757	616	653	668	Interest rate	2.6	3.6	4.2	na	na
Minority interest	(1)	(1)	1	1	Effective tax rate	3.9	0.5	1.0	5.8	(1.0)
Shareholders' equity	3,508	22,607	22,967	22,215	ROA	35.0	37.0	19.8	6.5	6.9
Working capital	6,480	5,656	5,759	5,886	ROE	261.2	151.8	30.5	7.3	7.7
Total debt	6,336	0	0	0						
Net debt	6,119	(10,799)	(8,458)	(8,552)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 18 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SET50)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างองคดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"