# Fundamental Story

## i-Tail Corporation Pcl (ITC TB) - BUY, Price Bt17.80, TP Bt20.00

**Results Comment**

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

### 4Q25 ออกมาดีกว่าคาดเล็กน้อย

- ITC รายงานกำไรสุทธิ 793 ลบ. หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX) จะมีกำไรปกติอยู่ที่ 826 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% y-y และเพิ่มขึ้น 5% q-q โดยกำไรออกมาสูงกว่าที่เราคาดเล็กน้อย จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด
- ยอดขายในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐเติบโต 7% y-y และ 3% q-q โดยผลิตภัณฑ์ขนมสัตว์เลี้ยง (pet treat) เติบโตแข็งแกร่ง จากพฤติกรรมการให้อาหารเป็นครั้งคราว ซึ่งช่วยชดเชยยอดขายอาหารแมวที่ลดลง อันเป็นผลจากความอ่อนแอของตลาดในเอเชีย ซึ่งเราเชื่อว่าเกิดจากการบริโภคที่ชะลอตัว
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 25.8% เทียบกับ 25.5% ใน 4Q24 และ 25.4% ใน 3Q25 แม้เงินบาทจะแข็งค่า โดยกลุ่มผลิตภัณฑ์ขนมสัตว์เลี้ยง (pet treat) ที่เติบโตดี เป็นสินค้าที่มีอัตรากำไรสูงกว่า
- สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales อยู่ที่ 10.7% ใน 4Q25 ทียบกับ 11.2% ใน 4Q24 เนื่องจาก ITC สามารถประหยัดต้นทุนได้มากขึ้นจากแผนปรับโครงสร้างธุรกิจ อย่างไรก็ตาม สัดส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 10.2% ใน 3Q25 เนื่องจากต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้น
- เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นเข้าใกล้ราคาเป้าหมายของเรา เราจึงอยู่ในช่วงระหว่างทบทวนคำแนะนำของเรา

| Income Statement | | | | | (consolidated) |
|---|---|---|---|---|---|
| Yr-end Dec (Bt m) | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 |
| Revenue | 4,698 | 4,249 | 4,473 | 4,721 | 4,780 |
| **Gross profit** | **1,196** | **1,022** | **1,120** | **1,200** | **1,235** |
| SG&A | 528 | 460 | 453 | 484 | 512 |
| Operating profit | 668 | 562 | 667 | 717 | 723 |
| **EBITDA** | **816** | **707** | **815** | **864** | **890** |
| Other income | 185 | 153 | 114 | 112 | 134 |
| Other expense | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Interest expense | 1 | 1 | 1 | 2 | 6 |
| **Profit before tax** | **851** | **713** | **779** | **827** | **851** |
| Income tax | 49 | 16 | 67 | 40 | 25 |
| Equity & invest. income | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Minority interests | (0) | 0 | (0) | (0) | 0 |
| Extraordinary items | (185) | (20) | (16) | 25 | (33) |
| **Net profit** | **617** | **677** | **696** | **812** | **793** |
| **Normalized profit** | **802** | **697** | **712** | **787** | **826** |
| EPS (Bt) | 0.21 | 0.23 | 0.23 | 0.27 | 0.26 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.27 | 0.23 | 0.24 | 0.26 | 0.28 |

| Income Statement | | | | 12M as | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (Bt m) | q-q% | y-y% | % 2025F | 2025A | 2026F |
| Revenue | 1 | 2 | 100 | 18,223 | 19,869 |
| **Gross profit** | **3** | **3** | **102** | **4,577** | **5,040** |
| SG&A | 6 | (3) | 103 | 1,909 | 1,573 |
| Operating profit | 1 | 8 | 101 | 2,668 | 3,466 |
| **EBITDA** | **3** | **9** | **100** | **3,275** | **4,148** |
| Other income | 20 | (27) | 105 | 513 | 448 |
| Other expense | | | | | |
| Interest expense | 275 | 313 | 258 | 10 | 6 |
| **Profit before tax** | **3** | **0** | **101** | **3,171** | **3,909** |
| Income tax | (36) | (48) | 91 | 149 | 195 |
| Equity & invest. income | | | | | |
| Minority interests | na | na | 44 | 0 | 0 |
| Extraordinary items | na | na | na | (45) | 0 |
| **Net profit** | **(2)** | **29** | **100** | **2,978** | **3,714** |
| **Normalized profit** | **5** | **3** | **102** | **3,022** | **3,714** |
| EPS (Bt) | (2) | 29 | 100 | 0.99 | 1.24 |
| Normalized EPS (Bt) | 5 | 3 | 102 | 1.01 | 1.24 |

| Balance Sheet | | | | | (consolidated) |
|---|---|---|---|---|---|
| Yr-end Dec (Bt m) | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 |
| Cash & ST investment | 11,690 | 12,525 | 11,337 | 10,469 | 10,489 |
| A/C receivable | 3,951 | 3,681 | 3,776 | 3,967 | 3,766 |
| Inventory | 3,535 | 3,542 | 3,776 | 3,798 | 4,338 |
| Other current assets | 1,375 | 1,164 | 1,079 | 989 | 1,535 |
| Investment | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Fixed assets | 6,009 | 6,111 | 6,306 | 6,297 | 6,484 |
| Other assets | 369 | 764 | 442 | 436 | 362 |
| **Total assets** | **26,928** | **27,786** | **26,717** | **25,958** | **26,973** |
| S-T debt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A/C payable | 1,815 | 1,798 | 2,009 | 2,100 | 2,235 |
| Other current liabilities | 281 | 418 | 448 | 76 | 75 |
| L-T debt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other liabilities | 693 | 700 | 733 | 762 | 837 |
| Minority interest | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 |
| **Shareholders' equity** | **24,138** | **24,869** | **23,526** | **23,019** | **23,826** |
| Working capital | 5,670 | 5,424 | 5,543 | 5,666 | 5,868 |
| Total debt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Net debt** | **(11,690)** | **(12,525)** | **(11,337)** | **(10,469)** | **(10,489)** |

| Financial Ratios | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| (%) | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 |
| Sales growth | (1.1) | 5.5 | (2.0) | 6.4 | 1.8 |
| Operating profit growth | (8.2) | (22.5) | (31.9) | (21.3) | 8.3 |
| EBITDA growth | (5.6) | (17.5) | (26.8) | (18.8) | 9.0 |
| Norm profit growth | (1.3) | (20.6) | (36.5) | (23.5) | 3.0 |
| Norm EPS growth | (1.3) | (20.6) | (36.5) | (23.5) | 3.0 |
| | | | | | |
| Gross margin | 25.5 | 24.1 | 25.0 | 25.4 | 25.8 |
| Operating margin | 14.2 | 13.2 | 14.9 | 15.2 | 15.1 |
| EBITDA margin | 17.4 | 16.6 | 18.2 | 18.3 | 18.6 |
| Norm net margin | 17.1 | 16.4 | 15.9 | 16.7 | 17.3 |
| | | | | | |
| D/E (x) | - | - | - | - | - |
| Net D/E (x) | (0.5) | (0.5) | (0.5) | (0.5) | (0.4) |
| Interest coverage (x) | 564.6 | 525.3 | 600.7 | 542.9 | 149.2 |
| Interest rate | na | na | na | na | na |
| Effective tax rate | 5.8 | 2.2 | 8.6 | 4.8 | 3.0 |
| ROA | 12.1 | 10.2 | 10.5 | 12.0 | 12.5 |
| ROE | 13.4 | 11.4 | 11.8 | 13.5 | 14.1 |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาต") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"
**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน
นักวิเคราะห์ของบล ธนชาต จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

**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:**

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"