

# Fundamental Story

## i-Tail Corporation Pcl (ITC TB) - HOLD

News Update

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

### อาหิสงส์เชิงบวกที่ยังมีความไม่แน่นอน

- ชะลอตัวลงหลังจาก 1Q26 ที่แข็งแกร่งมาก
  - มีแรงกดดันด้านต้นทุนในระยะสั้น
  - ความต้องการอาหารสัตว์เลี้ยงระดับพรีเมียมยังคงดี
  - คงประมาณการกำไรเดิม; แนะนำ "ถือ"
- กำไรของ ITC ใน 1Q26 เติบโต 24% y-y สูงกว่าที่ทั้งเราจับตลาดคาดไว้ แม้ว่าความต้องการอาหารสัตว์เลี้ยงระดับพรีเมียมยังคงแข็งแกร่ง แต่ ITC ยังได้ประโยชน์จากคำสั่งซื้อคงค้างจาก 4Q25 และการสะสมสต็อกของลูกค้าบางส่วน ซึ่งเราเชื่อว่าเกิดจากความไม่แน่นอนที่มาจากสงคราม อย่างไรก็ตาม ITC คาดว่ายอดขายจะอ่อนตัวลงเล็กน้อยใน 2Q26F แม้ว่า 1Q26 จะเป็นช่วงโลว์ซีซั่น เนื่องจากอุปสงค์พิเศษเริ่มลดลง นอกจากนี้ บริษัทยังคาดว่าอัตรากำไรจะลดลงจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากผลกระทบของสงคราม แม้ว่าเรามีแผนจะทยอยผลักภาระต้นทุนไปยังลูกค้าในภายหลัง
- ITC คาดว่ายอดขายในสกุลดอลลาร์สหรัฐ (US\$) จะลดลงเล็กน้อยใน 2Q26F หลังจากเติบโต 29% y-y ใน 1Q26 จากปัจจัยที่กล่าวข้างต้น อย่างไรก็ตาม เรายังคงคาดว่ายอดขายในสกุลดอลลาร์สหรัฐใน 2Q26F จะยังเติบโต 12% y-y โดยได้แรงหนุนจากความต้องการผลิตภัณฑ์อาหารสัตว์เลี้ยงที่ยังแข็งแกร่ง
- ITC คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงจาก 24.3% ใน 1Q26 และเราคาดว่าจะอยู่ที่ 23.0% ใน 2Q26F บริษัทคาดว่าจะรับรู้ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากผลกระทบของสงคราม เช่น ค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น และราคาทุนที่สูงขึ้น ซึ่งมีแนวโน้มมาจากการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน อย่างไรก็ตาม ด้วยโมเดลธุรกิจแบบ OEM อาหารสัตว์เลี้ยง ITC สามารถผลักภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปยังลูกค้าได้ และคาดว่าอัตรากำไรจะฟื้นตัวใน 2H26F แต่ยังคงมีความเสี่ยงหากสงครามยืดเยื้อ โดย ITC อาจเลือกช่วยเหลือลูกค้าผ่านการให้ส่วนลด ทั้งนี้ ITC เคยให้การสนับสนุนลักษณะเดียวกันในช่วงที่สหรัฐมีมาตรการภาษีนำเข้าเมื่อปีที่ผ่านมา
- ในมุมมองระยะยาว ITC ยังคงแผนขยายไปสู่กลุ่มอาหารสัตว์เลี้ยงระดับมาตรฐานมากขึ้น เช่น ผลิตภัณฑ์แบบชิ้น (chunk-based) โดยมองเห็นโอกาสในการขยายจากตลาดพรีเมียมที่มีขนาดเล็ก ไปสู่ตลาดแมสที่มีขนาดใหญ่กว่า บริษัทคาดว่าจะเข้าสู่ตลาดดังกล่าวผ่านการตั้งราคาที่มีส่วนลดในระดับหนึ่ง และเราขอติดตามผลการดำเนินงาน รวมถึงประเมินความเสี่ยงด้านการแข่งขันต่ออัตรากำไรขั้นต้นของ ITC ต่อไป
- เรายังคงประมาณการการเติบโตของกำไรปีนี้ที่ 10% แม้ว่า 1Q26 จะออกมาดีกว่าคาดเนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับระดับแรงกดดันด้านต้นทุนจากผลกระทบของสงคราม และการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดอาหารสัตว์เลี้ยงระดับมาตรฐาน

### Key Valuations

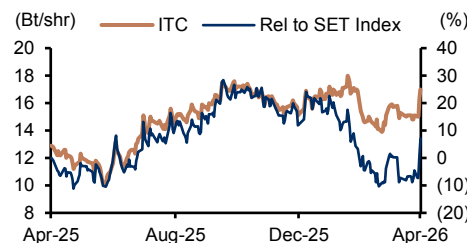
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	18,223	19,748	21,794	23,755
Net profit	2,978	3,331	3,613	3,949
Norm net profit	3,022	3,331	3,613	3,949
Norm EPS (Bt)	1.0	1.1	1.2	1.3
Norm EPS gr (%)	(21.1)	10.2	8.5	9.3
Norm PE (x)	16.9	15.3	14.1	12.9
EV/EBITDA (x)	12.4	10.9	9.8	9.0
P/BV (x)	2.1	2.1	2.0	2.0
Div. yield (%)	5.0	5.6	6.0	6.6
ROE (%)	12.6	13.8	14.6	15.5
Net D/E (%)	(44.0)	(42.8)	(41.9)	(41.5)

Source: ttb wealth estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	17.00
Target price (Bt)	17.00
Market cap (US\$ m)	1,564
Avg daily turnover (US\$ m)	11.9
12M H/L price (Bt)	18.00/10.10

### Price Performance



Source: Bloomberg

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited (“ttb wealth”) 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.

ttb wealth 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) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)