

BUY

(From: HOLD)

TP: Bt 19.00

(From: Bt 17.00)

Transfer of Coverage**Upside : 11.8%**

i-Tail Corporation Pcl (ITC TB)

กลับมาเติบโตได้ดี

เราปรับคำแนะนำ ITC ขึ้นเป็น "ซื้อ" เนื่องจากคาดแนวโน้มการเติบโตมีแรงมากขึ้น หลังกำไรผันผวนหนักตั้งแต่ IPO เมื่อปี 2022 เรามองมูลค่าพื้นฐานที่ 14 เท่า PE บหปี 2027F นั้นไม่แพงเทียบกับกำไรที่เราคาดว่าจะเติบโต 21/16% และอัตราผลตอบแทนปันผล 5-6% ในปี 2027-28F

แนวโน้มการเติบโตมีแรงขึ้น; ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

บทวิเคราะห์นี้เป็นการเปลี่ยนผู้รับผิดชอบผู้วิเคราะห์ เราปรับคำแนะนำ ITC ขึ้นเป็น "ซื้อ" (จากเดิม ถือ) เนื่องจาก 1) เราคาดแนวโน้มการเติบโตกำไรมีเสถียรภาพขึ้นที่ 21/16/5% ในช่วงปี 2027-29F หลังกำไรผันผวนอย่างมากในระหว่างปี 2023-25 ที่ -46/+66/-21% และเราคาดว่าจะอ่อนตัว 2% ในปี 2026F 2) อุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงโลกยังมีเติบโตต่อเนื่อง ทำให้ ITC ซึ่งเป็นผู้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงรายใหญ่น่าจะเติบโตตามได้ เราคาดยอดขาย (สกุล US\$) เติบโตเฉลี่ย 7% ต่อปีในช่วงปี 2027-29F 3) ค่าใช้จ่ายด้านที่ปรึกษา 400 ลบ. ต่อปีในช่วงปี 2024-26F จะสิ้นสุดลงในปี 2027F ทำให้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายรวมลดลงเป็น 7-8% ในปี 2027-28F จาก 10% ในปี 2024-26F 4) เรามองกำไร 2Q26F ที่คาดว่าจะลดลง 17% q-q เหลือ 718 ลบ. (ยังเติบโต 1% y-y) จากต้นทุนที่สูงขึ้นจากสงครามตะวันออกกลาง เป็นเพียงแรงกดดันอัตรากำไรระยะสั้น เนื่องจาก ITC ทอยส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปยังลูกค้าได้ตั้งแต่ 3Q26F และ 5) เรามองว่า ITC ไม่แพง ที่ PE 14 เท่าและอัตราผลตอบแทนปันผล 5% ในปี 2027F เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 19.0 บาท (จากเดิม 17.0 บาท) หลังปรับมาใช้ฐาน 2027F

ปัจจัยหนุนการเติบโตกำไร

กำไรของ ITC ผันผวนอย่างมากในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ได้แก่ การลดสต็อกสินค้าหลังช่วงโควิดในปี 2023 ก่อนรายได้กลับมาปกติในปี 2024 จากนั้นกำไรปี 2025 ก็ถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายที่ปรึกษา และในปี 2026F ถูกกดดันจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากสงครามอิหร่าน อย่างไรก็ตาม เรามองแนวโน้มการเติบโตกำไรจะกลับมาต่อเนื่องมากขึ้นที่ 21/16/5% ในปี 2027-29F หนุนโดย 1) เราคาดยอดขายสกุล US\$ เติบโต 9/7/6% ในช่วงปี 2027-29F ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมอาหารสัตว์เลี้ยงโลกที่อยู่ราว 5% ต่อปี เนื่องจากผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทคืออาหารแมวชนิดเปียกเป็นสินค้าที่เติบโตแข็งแกร่งที่สุดในอุตสาหกรรม 2) อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นจาก 23.5% ในปี 2026F เป็น 24.5% ในปี 2029F จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นและแรงกดดันด้านต้นทุนที่ลดลง และ 3) ค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาที่รับรู้ในช่วงปี 2023-27F จบลง

แรงกดดันด้านต้นทุนจากสงครามอิหร่านเป็นเพียงระยะสั้น

สงครามอิหร่านทำให้ต้นทุนพลังงานปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาวัตถุดิบหลักของ ITC ได้แก่ ปลาหมึก เนื้อไก่ และบรรจุภัณฑ์ แต่ในฐานะผู้ผลิต OEM บริษัทสามารถส่งผ่านต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นไปยังลูกค้าได้แม้จะมีความล่าช้าในช่วงเวลา เราจึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 22.5% ใน 2Q26F จาก 24.3% ใน 1Q26 แต่จะฟื้นตัวขึ้นได้เป็น 24.0/24.5% ในปี 2027-28F จาก 1) อัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นเป็น 60/62% จาก 52% ในช่วงการปรับปรุงโรงงานเพิ่งแล้วเสร็จในปี 2025 2) สัดส่วนขนมสัตว์เลี้ยงที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้นเป็น 19% ของยอดขายรวมในปี 2028F จาก 15% ในปี 2025 และ 3) ราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้นตามแนวโน้มการทำอาหารสัตว์เลี้ยงให้ใกล้เคียงมนุษย์ (Humanization) ประกอบกับค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาที่จบลง เราคาดว่าอัตรากำไร EBITDA จะเพิ่มขึ้นเป็น 21% ในปี 2028F จากระดับต่ำสุดที่ 17% ในปี 2026F

ฐานะการเงินยังแข็งแกร่ง

ITC มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งโดยอยู่ในสถานะเงินสดสุทธิ เรามองว่าอัตราผลตอบแทนกระแสเงินสดอิสระที่ 4/6% จะช่วยให้การจ่ายเงินปันผลอยู่ในอัตราผลตอบแทน 4/5% ได้ในปี 2026-27F ในขณะที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานที่มีแนวโน้มดีขึ้นจะช่วยให้ ROE สูงขึ้นจาก 12% ในปี 2026F เป็น 16% ได้ในปี 2029F

**NUTTAPOP PRASITSUKSANT**

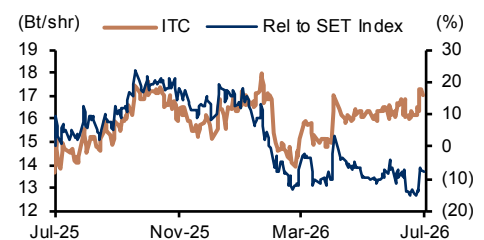
662-779-9119

nuttapop.pra@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	18,223	19,635	21,009	22,270
Net profit	2,978	2,957	3,581	4,139
Consensus NP	—	3,340	3,675	4,051
Diff frm cons (%)	—	(11.5)	(2.6)	2.2
Norm profit	3,022	2,957	3,581	4,139
Prev. Norm profit	—	3,331	3,613	3,949
Chg frm prev (%)	—	(11.2)	(0.9)	4.8
Norm EPS (Bt)	1.01	0.99	1.19	1.38
Norm EPS grw (%)	(21.1)	(2.2)	21.1	15.6
Norm PE (x)	16.9	17.2	14.2	12.3
EV/EBITDA (x)	12.4	12.3	10.0	8.5
P/BV (x)	2.1	2.1	2.0	1.9
Div yield (%)	5.0	4.1	4.9	5.7
ROE (%)	12.6	12.2	14.3	15.6
Net D/E (%)	(44.0)	(41.3)	(42.0)	(43.2)

PRICE PERFORMANCE



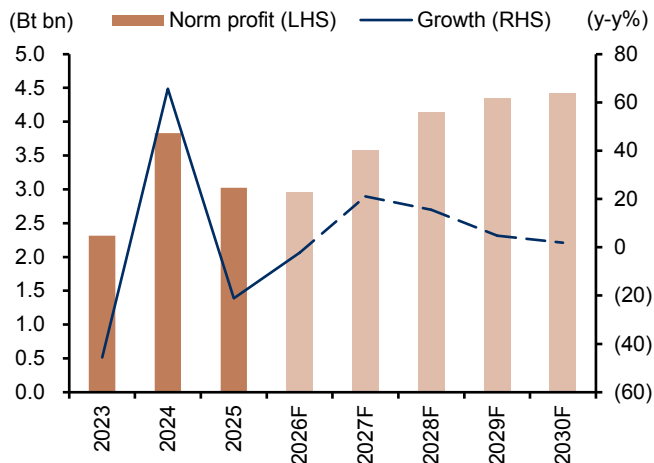
COMPANY INFORMATION

Price as of 27-Jul-26 (Bt)	17.00
Market Cap (US\$ m)	1,519.2
Listed Shares (m shares)	3,000.0
Free Float (%)	19.7
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	11.9
12M Price H/L (Bt)	18.00/13.10
Sector	Food
Major Shareholder	Thai Union Group 79.3%

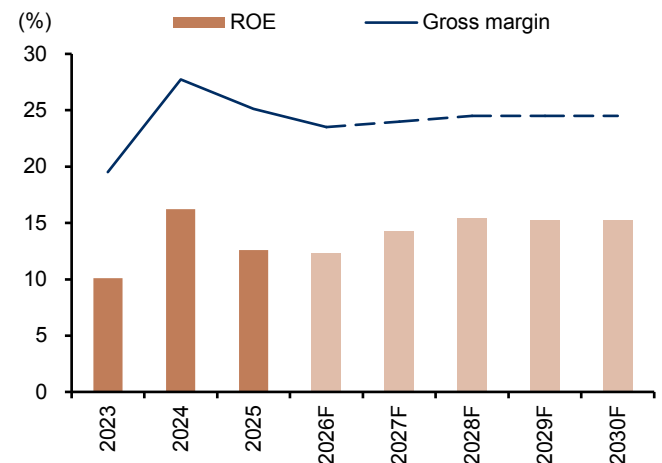
Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P6

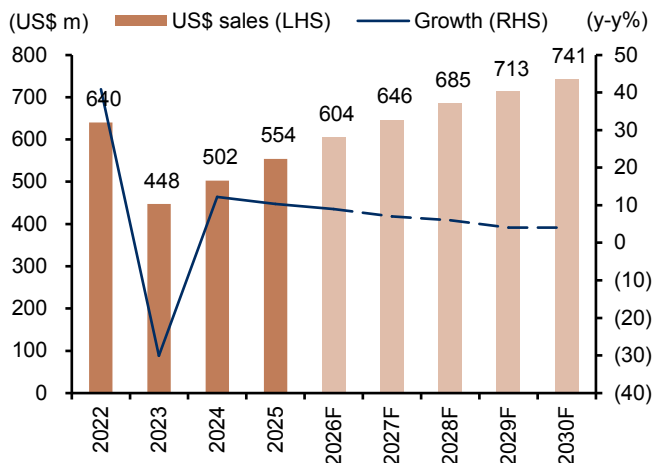
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: More Stable Earnings Outlook

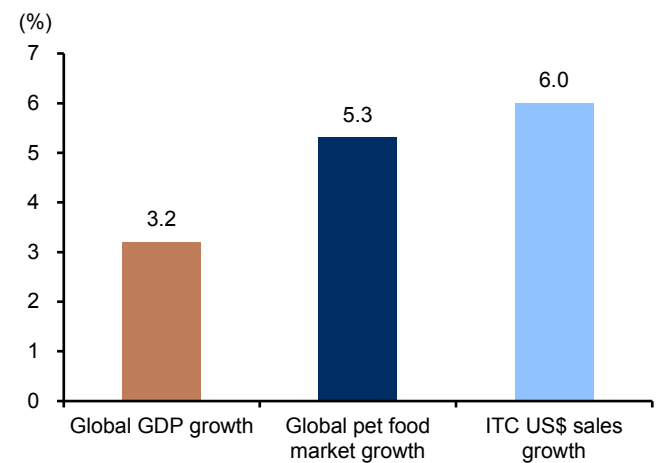
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Gross Margin Bottoming Out, Thus Improving ROE

Sources: Company data, ttb wealth estimates

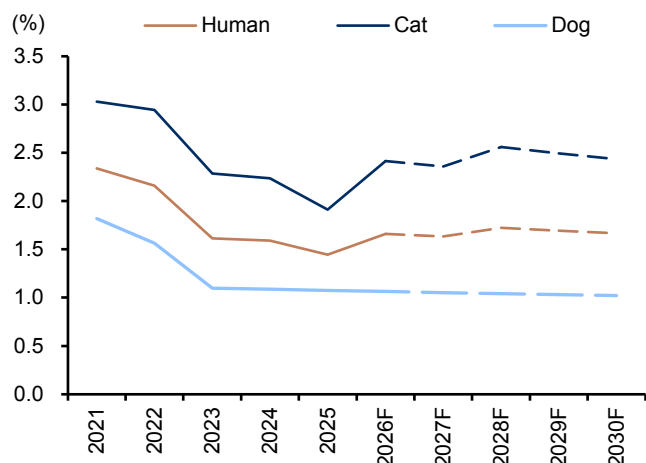
Ex 3: Steady US\$ Sales Growth Outlook ...

Sources: Company data, ttb wealth estimates

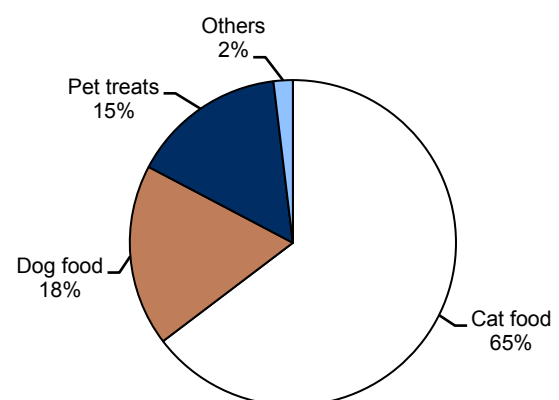
Ex 4: ... Outperforming The Industry And Global Economy

Sources: IMF, Euromonitor, Bloomberg, ttb wealth estimates

Note: Forecasted CAGRs over 2026-30F

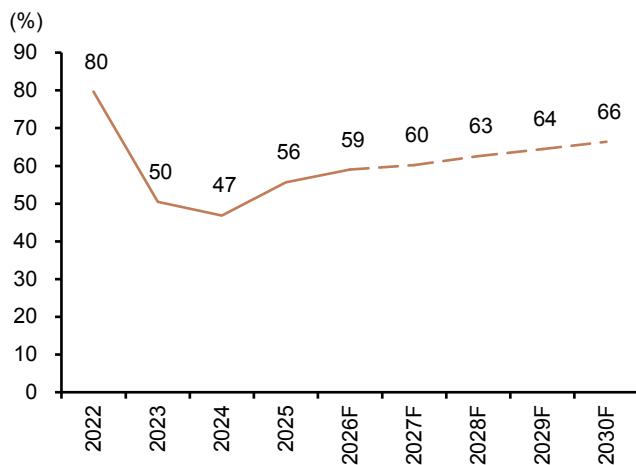
Ex 5: Global Cat Population Growing The Quickest

Sources: The United Nations (UN), Euromonitor, Nestlé

Ex 6: ITC's Products Are Mainly For Cats

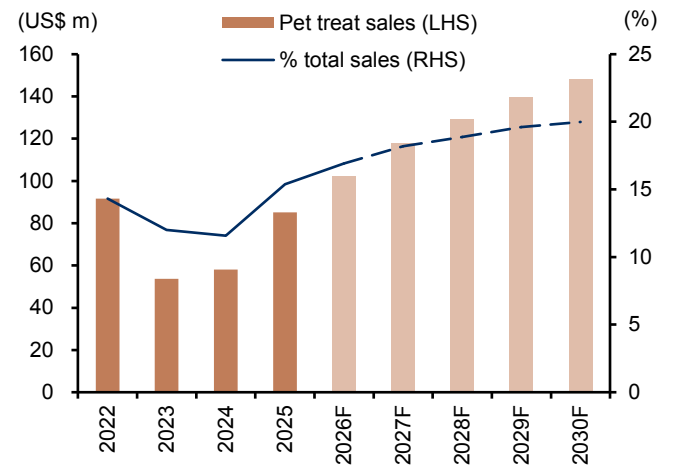
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note: Revenue mix as of 2025

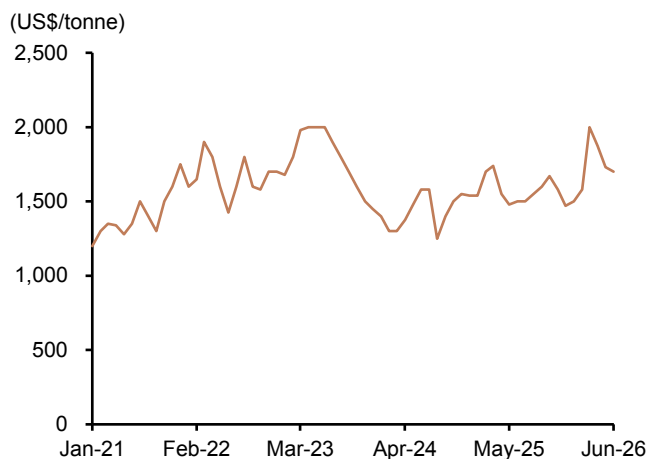
Ex 7: Overall Utilization Of ITC's Two Production Plants

Sources: Company data, ttb wealth estimates

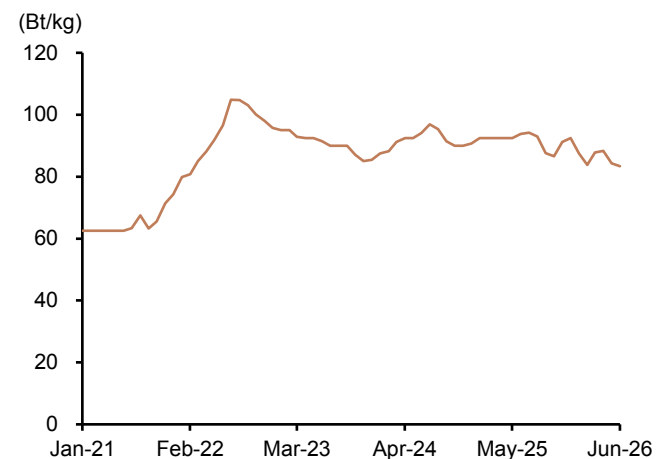
Note: ITC has two production plants, in Songkhla and in Samut Sakhon, each with annual production capacity of 100,000 tonnes per year.

Ex 8: Increasing Mix Of High-Margin Pet Treat Products

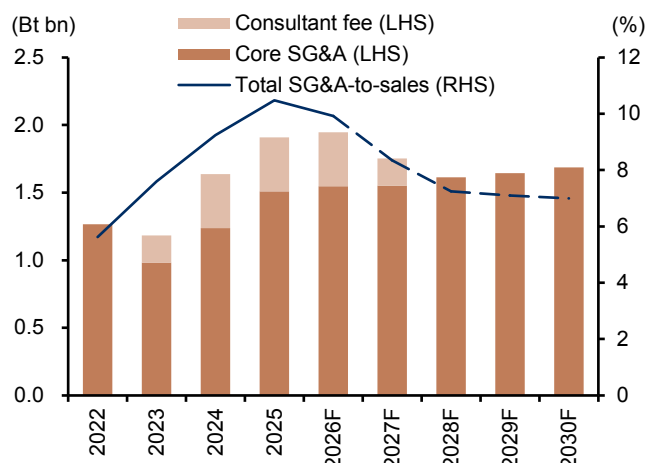
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 9: Western Pacific Ocean (WPO) Skipjack Tuna Prices

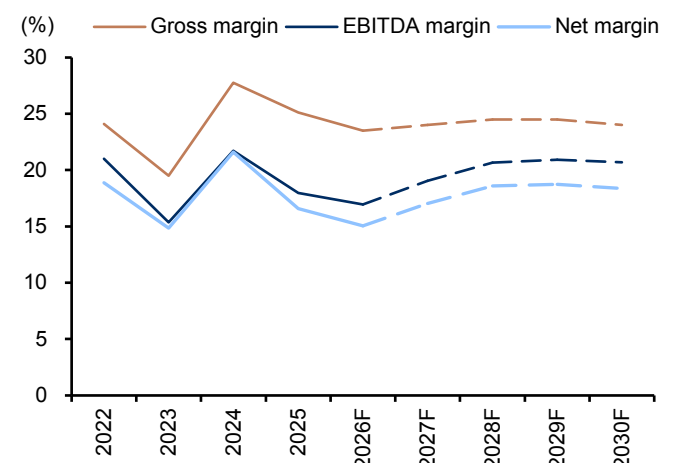
Source: Thai Union's website

Ex 10: Thailand Chicken Breast Prices

Source: Thailand's Ministry of Commerce (MoC)

Ex 11: Sharp Drop In SG&A-To-Sales Ratio

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 12: Improving Profitability Trend

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal value
EBITDA	4,003	4,603	4,847	4,982	5,171	5,353	5,539	5,730	5,925	6,125	6,329	—
Free cash flow	3,113	3,753	3,714	3,837	4,524	4,710	4,900	5,095	5,295	5,499	5,708	64,265
PV of free cash flow	2,804	3,043	2,711	2,522	2,678	2,509	2,351	2,201	2,059	1,925	1,799	20,258
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.1											
WACC (%)	11.1											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	46,861											
Net debt (2026F)	(10,102)											
Minority interest	0											
Equity value	56,962											
# of shares (m)	3,000											
Target price/share (Bt)	19.0											

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 14: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	—EPS growth—		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield —	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Yantai China Pet Foods	002891 CH	China	11.0	32.3	21.8	16.5	2.9	2.6	13.8	10.8	1.4	1.8
Petpal Pet Nutrition Tech	300673 CH	China	34.2	23.4	17.7	14.3	1.4	1.3	10.6	9.1	2.0	2.4
WH Group Ltd	288 HK	Hong Kong	1.6	6.5	67.6	63.5	9.5	8.9	5.0	4.8	0.9	0.9
Tyson Foods Inc	TSN US	USA	198.2	11.6	14.3	12.9	1.1	1.1	7.7	7.4	3.6	4.2
Pilgrim's Pride Corp	PPC US	USA	(39.2)	11.1	10.4	9.3	1.6	1.5	6.5	5.9	15.6	10.9
Hormel Foods Corp	HRL US	USA	69.4	5.6	17.2	16.3	1.7	1.7	11.8	11.2	4.6	4.8
Betagro	BTG TB	Thailand	(27.1)	12.8	8.4	7.4	1.2	1.1	5.4	5.0	5.1	5.2
Charoen Pokphand Foods *	CPF TB	Thailand	(21.9)	(4.8)	9.5	9.9	0.8	0.7	9.0	9.7	4.8	4.5
GFPT	GFPT TB	Thailand	(15.6)	5.5	5.8	5.5	0.5	0.5	3.6	3.4	2.3	2.5
i-Tail Corporation*	ITC TB	Thailand	(2.2)	21.1	17.2	14.2	2.1	2.0	12.3	10.0	4.1	4.9
Thaifoods Group	TFG TB	Thailand	(5.9)	11.9	8.3	7.4	2.5	2.1	5.3	4.7	6.3	6.7
Average			18.4	12.4	18.0	16.1	2.3	2.1	8.3	7.5	4.6	4.4

Source: Bloomberg
Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS
Based on 27 July 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ITC เป็นหนึ่งในผู้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยง OEM ที่ใหญ่ที่สุดห้าอันดับแรกของโลก ลูกค้าของบริษัท ได้แก่ แบรินตอาหารสัตว์เลี้ยงชั้นนำระดับโลก ตลาดสำคัญของ ITC คือสหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร ประเทศอื่นๆ ในยุโรปและในเอเชีย ITC มุ่งเน้นไปที่อาหารแบบเปียกสำหรับแมว ซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มที่เติบโตอย่างรวดเร็ว

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

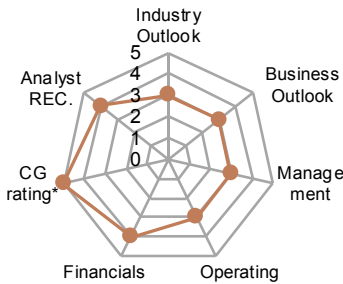
S — Strength

- การเข้าถึงต้นทุนวัตถุดิบราคาต่ำ
- การประหยัดจากขนาด
- ตลาดที่หลากหลาย
- มีการบริหารจัดการที่แข็งแกร่ง

O — Opportunity

- โอกาสในการขยายไปยังต่างประเทศ และการเข้าซื้อกิจการ
- การขยายสายผลิตภัณฑ์
- การเจาะกลุ่มลูกค้าใหม่

COMPANY RATING



Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Wea	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- มีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน
- เป็นธุรกิจที่ใช้แรงงานสูง

T — Threat

- การแข่งค่าของเงินบาท
- การเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ
- การระบาดของโรคภัยร้ายแรง

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	19.64	19.00	-3%
Net profit 26F (Bt m)	3,340	2,957	-11%
Net profit 27F (Bt m)	3,675	3,581	-3%
Consensus REC	BUY: 18	HOLD: 2	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2026-27F ของเรา ต่ำกว่าประมาณการเฉลี่ยของ Bloomberg Consensus อยู่ 11% และ 3% ตามลำดับ เนื่องจากเรามีมุมมองเชิงลบมากกว่าตลาดต่อผลกระทบของสงครามตะวันออกกลาง ที่มีต่ออัตราค่าไของ บริษัท
- ด้วยเหตุนี้ ราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของนักวิเคราะห์ในตลาดอยู่ 3%

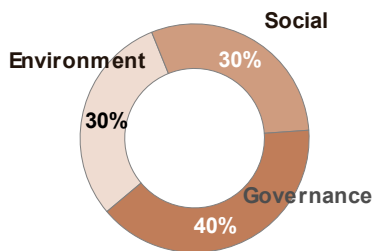
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

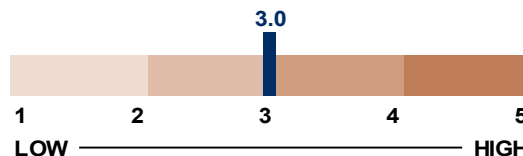
- สภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวยซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการจัดหาวัตถุดิบและราคาวัตถุดิบ ถือเป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อการคาดการณ์ของเรา
- ความต้องการอาหารสัตว์เลี้ยงระดับพรีเมียมที่อ่อนแอเกินกว่าที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการเติบโตของยอดขายและอัตรากำไรตามการคาดการณ์ของเรา ถือเป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญอีกประการหนึ่งต่อการคาดการณ์กำไรและราคาเป้าหมายของเรา
- หากเงินบาทไทยแข็งค่ามากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในปัจจุบัน นี่จะเป็นความเสี่ยงด้านลบอีกประการหนึ่งต่อการคาดการณ์ของเรา

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
ITC	-	-	-	3.00	-	-	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI)

MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)

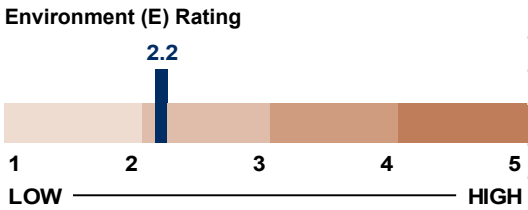
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

ESG Summary

- ITC เป็นผู้ผลิตอาหารสัตว์เลี้ยงระดับพรีเมียมแบบ OEM ระดับโลกให้กับแบรนด์อาหารสัตว์เลี้ยงชั้นนำ 5 อันดับแรกของโลก โดย ITC มีโรงงาน 2 แห่งในสงขลา และสมุทรสาคร ประเทศไทย และมีผู้ถือหุ้นใหญ่คือบมจ. ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป (TU) ซึ่งเป็นบริษัทผู้ผลิตทูน่ารายใหญ่ที่สุดของโลก ถือหุ้นอยู่ 79%
- เราให้คะแนน ESG แก่ ITC ที่ระดับ 3.0 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับพอใช้และไม่ได้มองว่าเป็นหุ้นที่โดดเด่นด้าน ESG โดยบริษัทมีความแข็งแกร่งในด้านสังคม (S) แต่ถูกหักล้างบางส่วนจากคะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ที่ต่ำกว่า ขณะที่ด้านธรรมาภิบาล (G) อยู่ในระดับที่ดี
- เราให้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) แก่ ITC ในระดับต่ำที่ 2.2 แม้ว่าบริษัทจะประสบความสำเร็จในช่วงแรกในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) แต่เรามองว่ายังมีความท้าทายในการลดการปล่อยเพิ่มเติม เนื่องจาก ITC ยังคงพึ่งพาพลังงานที่ไม่ใช่พลังงานทดแทนในสัดส่วนสูง แม้บริษัทจะมีแผนที่เหมาะสมในการปรับปรุงการจัดการของเสีย แต่ประสิทธิภาพด้านการจัดการของเสียกลับแย่ลง ขณะที่การจัดการน้ำถือเป็นจุดแข็งที่สุดของ ITC แม้ยังไม่อยู่ในระดับที่สมบูรณ์แบบ
- เราให้คะแนนด้านสังคม (S) แก่ ITC ที่ระดับที่ดีที่ 3.9 โดย ITC แสดงให้เห็นถึงความเป็นเลิศด้านความเป็นอยู่ที่ดีของพนักงานและคุณภาพผลิตภัณฑ์ รวมทั้งให้การสนับสนุนทางสังคม แม้ว่าจำนวนเงินที่ใช้ยังไม่ได้เปิดเผย
- เราให้คะแนนด้านธรรมาภิบาล (G) แก่ ITC ในระดับที่ดีที่ 3.0 โดยบริษัทได้รับคะแนนสูงในด้านความยั่งยืนทางธุรกิจและนวัตกรรม และยังเป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดในด้านธรรมาภิบาลอื่นๆ อย่างไรก็ตาม แนวทางการดำเนินงานที่ไม่สม่ำเสมอยังคงต้องปรับปรุงเพิ่มเติม



We assign a low E score of 2.2 to ITC, compared with the sector average of 3.1. It has shown GHG reductions, but we face challenges in achieving further emissions cuts, and waste management has deteriorated. Water management is ITC’s strongest area, although it is not yet ideal.



ENVIRONMENT

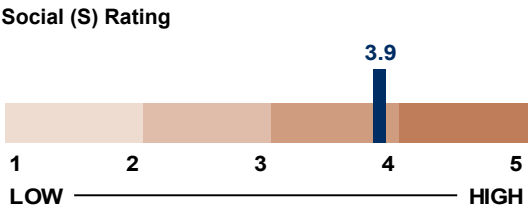
Our Comments

- Biodiversity Impact
 - Climate Transition & Exposure
 - Energy & Fuel Management
 - Waste & Hazardous Materials Management
 - Water Management
- SCALE WEIGHTING**

Category	Weighting (%)
Energy & Fuel Management	25%
Climate Transition & Exposure	15%
Water Management	10%
Waste & Hazardous Materials Management	5%
Biodiversity Impact	5%
- We assign a low 2.2 E score to ITC vs. the 3.1 sector average. Despite early success in GHG reduction, it faces challenges in achieving further emissions cuts given a continued heavy reliance on non-renewable energy. While ITC has a plan to improve waste disposal, waste management has been deteriorating. Water management is ITC’s strongest area, although it is not yet ideal.
 - **Carbon management:** This is a mixed area for ITC. ITC’s GHG emissions declined by 17% in 2024 from the 2021 base year. Scope 2 emissions (electricity and steam purchased) decreased by 31% due to the shift from purchased steam and electricity toward in-house steam generation from pellets, a renewable energy source, and electricity generation through solar rooftop projects. However, Scope 1 emissions (internal combustion generation) remain flat, as ITC continues to rely on non-renewable energy sources such as biodiesel and fuel oil. We see challenges for ITC in reaching its net-zero goal, given that renewable energy already accounts for about 40% of total energy usage, while it does not yet have clear plans to reduce reliance on biodiesel and fuel oil. ITC does not disclose Scope 3 emissions, the emissions from related-supply chain parties, which are crucial as despite ITC sourcing tuna from its parent company, TU, it is ITC’s key raw material.
 - **Waste management:** This is another area of weakness for ITC. Total landfill waste increased by about 70% in 2024 compared with the 2021 base year.
 - **Water management:** This is ITC’s strongest area, although not yet ideal. ITC is in the process of improving water usage, with water consumption falling by 51% from the 2022 base year, reflecting improved efficiency. However, total water withdrawal remains relatively flat, reflecting uncertainty over whether ITC can sustainably maintain its current level of water efficiency over the long term. ITC is working to increase water recycling in order to reduce water withdrawal.
 - **Climate change exposure:** ITC does not disclose a strategy regarding climate change risks that could have significant impacts on its business. For instance, rising ocean temperatures from global warming can affect tuna populations.

Sources: ttb wealth, Company data

We assign a high 3.9 S score for ITC, above the industry average of 3.3. ITC has demonstrated excellence in employee well-being and product quality, while also providing social support, although the monetary amount is not disclosed.

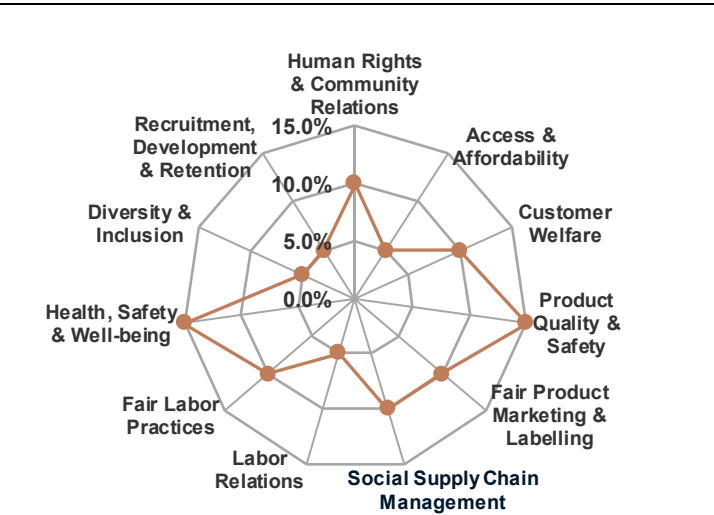


SOCIAL

Our Comments

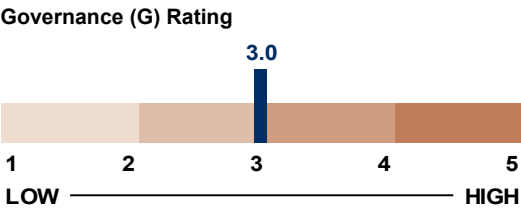
- Access & Affordability
 - Customer Welfare
 - Diversity & Inclusion
 - Fair Labor Practices
 - Fair Product Marketing & Labeling
 - Health, Safety & Well-being
 - Human Rights & Community Relations
 - Labor Relations
 - Product Quality & Safety
 - Recruitment, Development & Retention
 - Social Supply Chain Management
- Social is ITC's strongest ESG area. We assign a high 3.9 S score to ITC, above the industry average of 3.3. ITC focuses on labor well-being and performs strongly in product quality. ITC provides meaningful social support across various areas; however, it does not disclose the monetary amounts.
 - **Employee well-being and management:** ITC's labor coverage extends from factory workers to indirect labor, including fishermen working for large fishing companies from which ITC sources raw materials. ITC ensures strict practices on fair wages, proper treatment of migrant workers, and zero tolerance for child labor and forced labor. In addition, ITC integrates employee well-being into its remuneration structure, with explicit targets related to healthcare improvement for its workforce.
 - **Product safety and quality:** This is another strong area for ITC. ITC is a world-leading OEM producer of premium pet food for the world's top five pet food brands. It focuses on premium, human-grade pet food with a strong health emphasis, which requires high-quality control. There have been no reported cases of product defects or contamination. ITC ensures that its raw materials are highly traceable to credible sources.
 - **Social responsibility:** ITC provides donations across various areas, including education, healthcare, environmental improvement, and disaster relief. However, the monetary amounts have not been disclosed.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign a solid 3.0 G score to ITC, compared with the sector average of 2.8, and see room for improvement in guidance consistency. ITC receives a high score in business innovation and sustainability, along with good ethics and transparency. However, they are constrained by a non-ideal board structure.

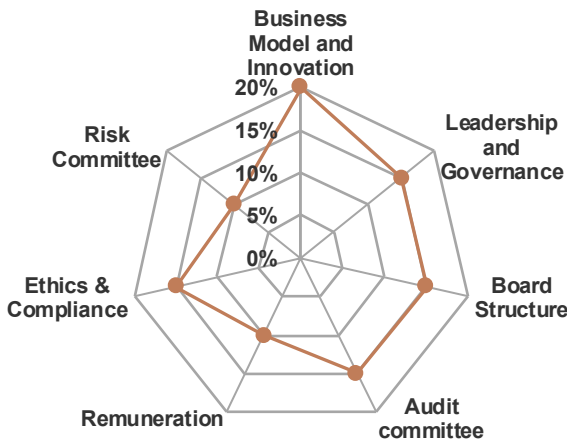


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

- Audit committee
- Board Structure
- Business Model and Innovation
- Ethics & Compliance
- Leadership and Governance
- Remuneration
- Risk Committee

SCALE WEIGHTING



- We assign a decent 3.0 G score for ITC vs. the sector average of 2.8. ITC receives a high score for business sustainability and innovation. However, it is constrained by a non-ideal board structure and inconsistent performance guidance.
- **Business sustainability and innovation:** This is ITC's strongest governance area. ITC is a key OEM producer of premium pet food for the top five global pet food brand owners. While pet food demand is resilient by nature, demand for premium pet food is even more sticky amid the pet parenting trend. ITC enjoys competitiveness through cost advantages, for example access to competitively priced tuna via TU, the world's largest tuna processor and its parent company, as well as through product innovation in developing human-grade, health-focused pet food.
- **Board structure:** ITC's board structure is not ideal. Its board chair is not independent. It only has four independent directors out of a total of 11 board members. The ratio of independent directors is only 36%, well below the ideal of over 60% (two-thirds). It has 18% female board members, compared to a recommended ratio of 30%. However, board skills are diversified, including finance, legal, management and CSR/sustainability.
- **Ethics and transparency:** ITC has a clean compliance record, with zero reported cases of corruption, conflicts of interest, or code of conduct violations in 2024. The audit committee identified no internal control deficiencies, and external auditors raised no concerns. However, there have been cases of inconsistent performance guidance, although ITC has been working to improve alignment and provide more consistent guidance going forward.
- **Shareholder responsibility:** The company recorded inconsistent performance guidance during the early years after its IPO, which led to missed earnings expectations and a poor share price performance. ITC has taken responsibility by conducting business reviews and changing key management personnel. ITC has also increased dividend payments to support its share price. We prefer to wait and observe any further improvements in guidance consistency.

Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	17,729	18,223	19,635	21,009	22,270
Cost of sales	12,810	13,647	15,021	15,967	16,814
Gross profit	4,919	4,577	4,614	5,042	5,456
% gross margin	27.7%	25.1%	23.5%	24.0%	24.5%
Selling & administration expenses	1,638	1,909	1,947	1,752	1,612
Operating profit	3,281	2,668	2,667	3,290	3,844
% operating margin	18.5%	14.6%	13.6%	15.7%	17.3%
Depreciation & amortization	568	607	660	713	759
EBITDA	3,849	3,275	3,328	4,003	4,603
% EBITDA margin	21.7%	18.0%	16.9%	19.1%	20.7%
Non-operating income	696	513	511	546	579
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(6)	(10)	(32)	(27)	(20)
Pre-tax profit	3,971	3,171	3,146	3,809	4,403
Income tax	141	149	189	229	264
After-tax profit	3,830	3,022	2,957	3,581	4,139
% net margin	21.6%	16.6%	15.1%	17.0%	18.6%
Shares in affiliates' Earnings	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(233)	(45)	0	0	0
NET PROFIT	3,597	2,978	2,957	3,581	4,139
Normalized profit	3,830	3,022	2,957	3,581	4,139
EPS (Bt)	1.20	0.99	0.99	1.19	1.38
Normalized EPS (Bt)	1.28	1.01	0.99	1.19	1.38

Earnings likely bottoming
out from 2026F

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	20,550	20,127	22,127	23,336	24,479
Cash & cash equivalent	11,690	10,489	11,500	12,000	12,500
Account receivables	3,951	3,766	4,035	4,317	4,576
Inventories	3,535	4,338	4,938	5,249	5,528
Others	1,375	1,535	1,654	1,770	1,876
Investments & loans	0	0	0	0	0
Net fixed assets	6,009	6,484	6,823	6,911	6,952
Other assets	369	362	368	373	379
Total assets	26,928	26,973	29,317	30,620	31,810
LIABILITIES:					
Current liabilities:	2,096	2,310	2,548	2,707	2,849
Account payables	1,815	2,235	2,469	2,625	2,764
Bank overdraft & ST loans	0	0	0	0	0
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	281	75	79	82	85
Total LT debt	0	0	1,398	1,188	744
Others LT liabilities	693	837	898	959	1,015
Total liabilities	2,789	3,147	4,844	4,854	4,608
Minority interest	0	0	0	0	0
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Share premium	18,395	18,395	18,395	18,395	18,395
Warrants	(0)	0	0	0	0
Surplus	(553)	(271)	(271)	(271)	(271)
Retained earnings	3,296	2,702	3,349	4,642	6,079
Shareholders' equity	24,138	23,826	24,473	25,765	27,202
Liabilities & equity	26,928	26,973	29,317	30,620	31,810

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	3,971	3,171	3,146	3,809	4,403
Tax paid	(217)	(149)	(188)	(229)	(264)
Depreciation & amortization	568	607	660	713	759
Chg In working capital	(88)	(198)	(636)	(438)	(398)
Chg In other CA & CL / minorities	961	(358)	(115)	(112)	(103)
Cash flow from operations	5,196	3,073	2,867	3,743	4,397
Capex	(1,093)	(1,079)	(1,000)	(800)	(800)
Right of use	2	(6)	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	878	0	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(21)	102	56	55	50
Cash flow from investments	(234)	(983)	(944)	(745)	(750)
Debt financing	0	0	1,398	(210)	(445)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(2,250)	(3,450)	(2,310)	(2,288)	(2,702)
Warrants & other surplus	(327)	159	0	0	0
Cash flow from financing	(2,577)	(3,291)	(912)	(2,498)	(3,147)
Free cash flow	4,962	2,090	1,923	2,998	3,647

Scheduled to complete its capex cycle this year

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	13.31	16.9	17.2	14.2	12.3
Normalized PE - at target price (x)	14.88	18.9	19.3	15.9	13.8
PE (x)	14.18	17.1	17.2	14.2	12.3
PE - at target price (x)	15.85	19.1	19.3	15.9	13.8
EV/EBITDA (x)	10.2	12.4	12.3	10.0	8.5
EV/EBITDA - at target price (x)	11.8	14.2	14.1	11.5	9.8
P/BV (x)	2.1	2.1	2.1	2.0	1.9
P/BV - at target price (x)	2.4	2.4	2.3	2.2	2.1
P/CFO (x)	9.8	16.6	17.8	13.6	11.6
Price/sales (x)	2.9	2.8	2.6	2.4	2.3
Dividend yield (%)	6.8	5.0	4.1	4.9	5.7
FCF Yield (%)	9.7	4.1	3.8	5.9	7.2
(Bt)					
Normalized EPS	1.28	1.01	0.99	1.19	1.38
EPS	1.20	0.99	0.99	1.19	1.38
DPS	1.15	0.85	0.69	0.84	0.97
BV/share	8.05	7.94	8.16	8.59	9.07
CFO/share	1.73	1.02	0.96	1.25	1.47
FCF/share	1.65	0.70	0.64	1.00	1.22

Sources: Company data, ttb wealth estimates

We see valuations as attractive relative to its earnings recovery trend

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	13.8	2.8	7.7	7.0	6.0
Net profit (%)	57.7	(17.2)	(0.7)	21.1	15.6
EPS (%)	57.7	(17.2)	(0.7)	21.1	15.6
Normalized profit (%)	65.6	(21.1)	(2.2)	21.1	15.6
Normalized EPS (%)	65.6	(21.1)	(2.2)	21.1	15.6
Dividend payout ratio (%)	95.9	85.6	70.0	70.0	70.0
Operating performance					
Gross margin (%)	27.7	25.1	23.5	24.0	24.5
Operating margin (%)	18.5	14.6	13.6	15.7	17.3
EBITDA margin (%)	21.7	18.0	16.9	19.1	20.7
Net margin (%)	21.6	16.6	15.1	17.0	18.6
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage - EBIT (x)	544.5	260.1	83.3	122.5	189.3
Interest coverage - EBITDA (x)	638.7	319.3	104.0	149.1	226.7
ROA - using norm profit (%)	14.6	11.2	10.5	11.9	13.3
ROE - using norm profit (%)	16.2	12.6	12.2	14.3	15.6
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	16.2	12.6	12.2	14.3	15.6
- asset turnover (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
- operating margin (%)	22.4	17.5	16.2	18.3	19.9
- leverage (x)	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
- interest burden (%)	99.8	99.7	99.0	99.3	99.5
- tax burden (%)	96.5	95.3	94.0	94.0	94.0
WACC (%)	11.1	11.1	11.1	11.1	11.1
ROIC (%)	22.9	20.4	18.8	21.5	24.2
NOPAT (Bt m)	3,165	2,543	2,507	3,093	3,613
invested capital (Bt m)	12,449	13,337	14,371	14,954	15,446

Sources: Company data, ttb wealth estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in tracks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
80-89	▲▲▲▲	Very Good
70-79	▲▲▲	Good
60-69	▲▲	Satisfactory
50-59	▲	Pass
Below		N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย 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 เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPPTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสมศิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสร่า สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA
adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA
chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ
rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล
lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชพันธ์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สดาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th