

# SYNOPSIS

## ITC

### Outperform

#### คาดการณ์กำไร 4Q68 สูงสุดของปี

#### Flash Points

- 4Q68 คาดกำไรสุทธิสูงสุดของปี 805 ล้านบาท ไกลเคียงงวดปีก่อน และดีขึ้น 2.2% qoq จากคำสั่งซื้อที่ยังเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากตลาดสหรัฐ รวมถึงการเพิ่มขึ้นของลูกค้านำเข้า และการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ เน้นสินค้านวัตกรรมอย่างกลุ่มขนมทานเล่น (Treat) ที่มีราคาและมาร์จิ้นดี ช่วยลดผลกระทบจากการให้ส่วนลดช่วยเหลือลูกค้าจากผลกระทบ US Tariff และค่าเงินบาทแข็งค่า ทำให้ออขายคาดยังเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2% qoq และ yoy
- การรักษาสัดส่วนขายสินค้า Premium ในระดับสูง 55% ไม่ต่างจาก 3Q68 และ 4Q67 ที่ 55.1% และ 54.7% ตามลำดับ และต้นทุนปลายทางที่ลดลงจากปีก่อนและปีก่อนเฉลี่ยที่ 1,573 USD/ตัน ทำให้คาด Gross Margin ทรงตัวเฉลี่ย 25.4% และ SG&A/Sales คงที่ 10.2% เทียบกับ 3Q68 (ลดลงจาก 11.2% งวดปีก่อน)

#### Impact Insight

- บริษัทจะเปิดเผยเป้าหมายทางการเงินอย่างเป็นทางการสำหรับงวดปี 2569 ในวันที่ 18 ก.พ. 2569 (ประกาศงบวันเดียวกัน 18 ก.พ. ช่วงกลางวัน) แต่จากข้อมูลที่ได้รับเบื้องต้น บริษัทมีการตั้งเป้าหมายรายได้ในรูปสกุล USD เติบโตราว 5-9% yoy, Gross margin เฉลี่ย 23-25% และ SG&A/Sales 10-11%
- สมมติฐานดังกล่าว คำนวณสอดคล้องกับประมาณการฝ่ายวิจัย โดยคาดการณ์กำไร 4Q68 เท่ากับ 3.23 พันล้านบาท กลับมาฟื้นตัว 8% จากปีก่อน หลังผ่านพ้นปัจจัยกดดันต่างๆ ทั้งภาษีนำเข้าสหรัฐที่คลาย, ความผันผวนของค่าเงินบาท/USD น้อยลง, การหาลูกค้าใหม่ และเปิดตัวสินค้าใหม่ต่อเนื่อง, การสิ้นสุดให้ส่วนลดแก่ลูกค้าเพื่อช่วยบรรเทาผลกระทบจาก US Tariff ตั้งแต่สิ้นปีที่ผ่านมา และปีนี้เน้นการประหยัดต้นทุน (cost saving) ร่วมกับลูกค้าแทน ตลอดจนประเมินค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างองค์กรจะทยอยลดลง (สิ้นสุดโครงการปี 2570)

#### Execution

- คงแนะนำ Outperform มูลค่าพื้นฐานปี 2569 ที่ 18.90 บาท จากทิศทางการดำเนินงาน 4Q68 ที่ยังดี ขณะที่ 1Q69 คาดกำไรกลับมาเติบโต yoy จากคำสั่งซื้อเพิ่มต่อเนื่อง (แต่ลดลง qoq ตามผลกระทบปัจจัยฤดูกาลที่ปกติไตรมาส 1 ต่ำสุดของปี) ด้านราคาหุ้นยังมี upside 15% และคาดหวังเงินปันผล 2H68 ไม่ต่ำกว่า 3%

#### Technical Chart



แนวโน้มราคา : UPTREND

แนวรับ : 14.80 บาท

แนวต้าน : 17.60 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : นวพรรณ น้อยริชชุกร, CISA  
นักวิเคราะห์พื้นฐานด้านตลาดทุนและทางเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994



|                    |       |
|--------------------|-------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 16.40 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 18.90 |
| Upside (%)         | 15.2  |
| Dividend yield (%) | 5.2   |

#### Consensus Analysis

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2569F     | 1.08 | 1.14     | -5%    |
| 2570F     | 1.17 | 1.47     | -21%   |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

#### Global Peers

| (รหัส)           | Market Cap   | PE    |       | PBV   |       | Div Yield |       |
|------------------|--------------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|
| บริษัท           | (M USD)      | 2568F | 2569F | 2568F | 2569F | 2568F     | 2569F |
| I-TAIL CORP PCL  | 48,900.00    | 16.09 | 14.49 | 1.97  | 1.88  | 4.9%      | 5.4%  |
| ASIAN ALLIANCE I | 8,847.60     | 10.61 | 9.59  | 1.70  | 1.63  | 7.5%      | 7.4%  |
| YANTAI CHINA P-A | 71,501.41    | 35.11 | 27.86 | 5.70  | 4.89  | 0.7%      | 0.9%  |
| PETPAL PET NUT-A | 20,591.86    | 27.66 | 21.25 | 2.27  | 2.13  | 0.9%      | 1.3%  |
| NESTLE SA-REG    | 7,694,046.81 | 17.69 | 16.87 | 5.06  | 4.82  | 4.1%      | 4.2%  |
| JM SMUCKER CO    | 314,625.94   | 9.41  | 10.45 | 1.38  | 1.56  | 4.5%      | 4.6%  |
| COLGATE-PALMOLIV | 1,933,799.78 | 21.03 | 20.01 | 72.78 | 64.87 | 2.7%      | 2.8%  |

ที่มา : Bloomberg

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

| สิ้นสุด ณ.ค.        | 2566  | 2567  | 2568F | 2569F | 2570F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 2,281 | 3,597 | 3,001 | 3,237 | 3,496 |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 2,312 | 3,830 | 3,001 | 3,237 | 3,496 |
| EPS (บาท)           | 0.76  | 1.20  | 1.00  | 1.08  | 1.17  |
| Norm EPS (บาท)      | 0.77  | 1.28  | 1.00  | 1.08  | 1.17  |
| Norm PER (เท่า)     | 21.3  | 12.8  | 16.4  | 15.2  | 14.1  |
| BVS (บาท)           | 7.71  | 8.05  | 8.25  | 8.48  | 8.74  |
| PBV (เท่า)          | 2.1   | 2.0   | 2.0   | 1.9   | 1.9   |
| DPS (บาท)           | 0.60  | 1.15  | 0.80  | 0.85  | 0.90  |
| Dividend Yield (%)  | 3.7%  | 7.0%  | 4.9%  | 5.2%  | 5.5%  |
| EV/EBITDA (เท่า)    | 18.65 | 12.26 | 13.98 | 12.94 | 11.98 |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

#### ESG Assessment

|                                  |        |
|----------------------------------|--------|
| SET ESG Ratings                  | A      |
| CG Score                         | ดีเลิศ |
| Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง | Yes    |

ที่มา : SET

#### คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

### คาดการณ์กำไร 4Q68 ทำจุดสูงสุดของปี ตีขึ้นเล็กน้อย QoQ และใกล้เคียงปีก่อน

งวด 4Q68 คาดกำไรสุทธิทำจุดสูงสุดของปีอยู่ที่ 805 ล้านบาท ใกล้เคียงงวดปีก่อน และตีขึ้น 2.2% qoq มาจากคำสั่งซื้อที่ยังเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากลูกค้าหลักในตลาดสหรัฐ รวมถึงการเพิ่มขึ้นของลูกค้านำเข้าต่อเนื่อง (9M68 มีลูกค้าใหม่ 31 รายจาก 16 ประเทศทั่วโลก) และการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ เน้นสินค้านวัตกรรมอย่างกลุ่มขนมทานเล่น (Treat) ที่มีราคาและมาร์จิ้นดี เข้ามาช่วยลดผลกระทบจากการให้ส่วนลดช่วยเหลือลูกค้าจากผลกระทบ US Tariff (Support Tariff) และค่าเงินบาทแข็งค่าเทียบกับ USD รว 5.3% เมื่อเทียบกับงวดปีก่อน และ 0.3% จากงวดก่อน ทำให้ยอดขายในสกุลเงินบาทคาดยังเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2% qoq และ yoy (ในสกุล USD คาดเพิ่มขึ้นราว 3% qoq และ 8% yoy) นอกจากนี้การรักษาสัดส่วนขายสินค้า Premium ในระดับสูง 55% ไม่ต่างจาก 3Q68 และ 4Q67 ที่ 55.1% และ 54.7% ตามลำดับ และต้นทุนปลายทางตรงตัวจากงวดก่อนและปีก่อนเฉลี่ยที่ 1,573 USD/ตัน ทำให้คาด Gross Margin ตรงตัวเฉลี่ย 25.4% และ SG&A/Sales คงที่ 10.2% เทียบกับ 3Q68 (ลดลงจาก 11.2% งวดปีก่อน)

### มองกำไรกลับมาฟื้นตัวปี 2569

บริษัทจะเปิดเผยเป้าหมายการเงินอย่างเป็นทางการสำหรับงวดปี 2569 ในวันที่ 18 ก.พ. 2569 (ประกาศฉบับเดียวกันช่วงกลางวัน) แต่จากข้อมูลที่ได้รับเบื้องต้นมีการตั้งเป้าหมายยอดขายในรูปสกุล USD เติบโตราว 5-9% yoy, คาดการณ์ FX 32.5 บาท/USD, Gross margin เฉลี่ย 23-25% ภายใต้ประเมินต้นทุนปลายทางเฉลี่ย 1,500-1,600 USD/ตัน และ SG&A/Sales 10-11% โดยสมมติฐานดังกล่าวค่อนข้างสอดคล้องกับประมาณการฝ่ายวิจัยที่ประเมินการเติบโตของยอดขายปีระดับ 7% (อิงอัตราแลกเปลี่ยน 33 บาท/USD) เท่ากับ 1.95 หมื่นล้านบาท, Gross Margin เฉลี่ย 24.8% (เทียบกับ 25% ปีก่อน) และ SG&A/Sales 10% ลดลงจาก 10.4% ปี 2568 ส่งผลให้คาดการณ์กำไรเท่ากับ 3.23 พันล้านบาท กลับมาฟื้นตัว 8% จากคาดการณ์ที่ 3 พันล้านบาทปี 2568 หลังผ่านพ้นปัจจัยกดดันต่าง ๆ ทั้งภาคนำเข้าสหรัฐคลี่คลาย, ความผันผวนของค่าเงินบาท/USD น้อยลง (เทียบกับปี 2568 แข็งค่า 7%), การหาลูกค้าใหม่ และเปิดตัวสินค้าใหม่ต่อเนื่อง โดยเฉพาะกลุ่มขนมทานเล่น (TREAT), การรักษาสัดส่วนขายสินค้า Premium เฉลี่ย 50%, การสิ้นสุดให้ส่วนลดแก่ลูกค้าเพื่อช่วยบรรเทาผลกระทบจาก US Tariff ตั้งแต่สิ้นปีที่ผ่านมา และปีนี้จะเน้นการประหยัดต้นทุน (cost saving) ร่วมกับลูกค้าแทน ตลอดจนประเมินค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างองค์กรจะทยอยลดลง (สิ้นสุดโครงการปี 2570)

### แนะนำ Outperform....ราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 18.90 บาท

คำแนะนำ Outperform มูลค่าพื้นฐานปี 2569 ที่ 18.90 บาท (อิง PER 17.5 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยหุ้นที่เกี่ยวข้องกับอาหารสัตว์เลี้ยงไทยและต่างประเทศ) จากทิศทางการดำเนินงาน 4Q68 ที่ยังดี ขณะที่ 1Q69 คาดกำไรกลับมาเติบโต yoy จากคำสั่งซื้อเพิ่มต่อเนื่อง (แต่ลดลง qoq ตามผลกระทบปัจจัยฤดูกาลที่ปกติไตรมาส 1 ต่ำสุดของปี) ด้านราคาหุ้นยังมี upside 15% และคาดหวังเงินปันผล 2H68 ไม่ต่ำกว่า 3%

## ESG

### Environment (E)

- จัดหาวัตถุดิบด้วยความรับผิดชอบ โดยใช้วิธีการจับปลาจากเรืออย่างถูกต้องตามมาตรฐานสากล และสามารถตรวจสอบย้อนกลับถึงแหล่งที่มาของวัตถุดิบ ถือเป็นเรื่องสำคัญในการปรับปรุงแนวทางเพื่อความโปร่งใสและการดำเนินงานของห่วงโซ่อุปทานอาหารทะเลทั้งหมด
- ให้ความสำคัญกับการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีเป้าหมายที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกตามแนวทาง Science-Based Targets (SBT) มุ่งสู่การจำกัดอุณหภูมิไว้ไม่เกิน 1.5 องศาเซลเซียส และภายในปี 2568 บรรลุเกณฑ์ที่ใช้ในแบรนด์ของบริษัททั้งหมดจะใช้วัสดุที่สามารถนำมาใช้ซ้ำ นำมารีไซเคิล หรือสามารถย่อยสลายได้

### Social (S)

- จัดแรงงานอย่างถูกกฎหมาย สร้างสถานที่ทำงานที่เหมาะสมและปลอดภัย รวมถึงจัดสวัสดิการและกิจกรรมต่าง ๆ สำหรับพนักงาน เช่น ทำประกันชีวิต ตรวจสอบสุขภาพประจำปี และจัดสถานที่ออกกำลังกาย ฯลฯ
- พัฒนาคุณภาพชีวิตของสังคมรอบข้าง ผ่านการจัดโครงการต่าง ๆ เพื่อช่วยเหลือสังคม ไม่ว่าจะเป็นการมอบอาหารสัตว์เลี้ยงแก่มูลนิธิต่างๆ ร่วมปลูกป่าเพื่อเพิ่มพื้นที่สีเขียว และให้ความช่วยเหลือสังคม โดยการบริจาคอาหารและอุปกรณ์ต่าง ๆ แก่ชุมชนที่เดือดร้อน

### Governance (G)

- ปฏิบัติอยู่ในกรอบกฎหมาย และจ้อกำหนดที่เกี่ยวข้องของหน่วยงานภาครัฐอย่างเคร่งครัด ตลอดจนให้ความร่วมมือกับหน่วยงานในการเข้าตรวจสอบและเยี่ยมชมโรงงาน
- มุ่งมั่นที่จะเป็นตัวแทนที่ดีของผู้ถือหุ้น ในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส เป็นธรรม ตรวจสอบได้ รวมถึงจัดกิจกรรมพบปะนักลงทุน เพื่อสื่อสารกลยุทธ์ และนำเสนอผลการดำเนินงานผ่านกิจกรรมต่าง ๆ เช่น Roadshow เพื่อให้เกิดผลประโยชน์ในระยะยาวสูงสุดของผู้ถือหุ้น

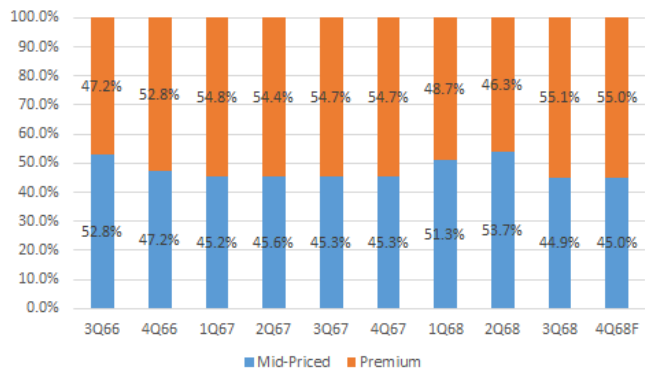
ESG Comment: ITC ในฐานะบริษัทย่อยของ TU ยึดหลักดำเนินงานภายใต้กลยุทธ์ SeaChange ตามบริษัทแม่ โดยให้ความสำคัญต่อการพัฒนาความยั่งยืนองค์กร ทำให้บริษัทได้รับการประกาศผลประเมินหุ้นยั่งยืน SET ESG Rating ประจำปี 2568 ระดับ A นอกจากนี้จะช่วยเพิ่มศักยภาพการแข่งขันในตลาดโลกแล้ว ยังเป็นส่วนหนึ่งในการสร้างความสุขและดูแลโลกใบนี้ให้ดำรงอยู่ต่อไปอย่างยั่งยืน

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

| ล้านบาท                     | 1Q67    | 2Q67    | 3Q67    | 4Q67    | 1Q68    | 2Q68    | 3Q68    | 4Q68F   | % QoQ | % YoY | 2568     | 2567     | % YoY  |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|----------|----------|--------|
| รายได้ขายและบริการ          | 4,029   | 4,567   | 4,436   | 4,698   | 4,249   | 4,473   | 4,721   | 4,804   | 1.8%  | 2.3%  | 18,248   | 17,729   | 2.9%   |
| ต้นทุนขายและบริการ          | (2,994) | (3,199) | (3,115) | (3,502) | (3,227) | (3,354) | (3,521) | (3,584) | 1.8%  | 2.4%  | (13,686) | (12,810) | 6.8%   |
| กำไรขั้นต้น                 | 1,034   | 1,368   | 1,320   | 1,196   | 1,022   | 1,120   | 1,200   | 1,220   | 1.6%  | 2.0%  | 4,562    | 4,919    | -7.3%  |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ | (310)   | (390)   | (410)   | (528)   | (460)   | (453)   | (484)   | (492)   | 1.7%  | -6.9% | (1,889)  | (1,638)  | 15.3%  |
| ค่าใช้จ่ายทางการเงิน        | (1)     | (1)     | (2)     | (1)     | (1)     | (1)     | (2)     | (2)     | -5.1% | 4.4%  | (6)      | (6)      | -3.7%  |
| กำไรปกติ                    | 878     | 1,121   | 1,029   | 802     | 697     | 712     | 787     | 805     | 2.2%  | 0.3%  | 3,001    | 3,830    | -21.7% |
| กำไรสุทธิ                   | 821     | 1,010   | 976     | 790     | 677     | 696     | 812     | 805     | -0.9% | 1.8%  | 2,990    | 3,597    | -16.9% |
| Norm EPS (บาท)              | 0.29    | 0.37    | 0.34    | 0.27    | 0.23    | 0.24    | 0.26    | 0.27    | 2.2%  | 0.3%  | 1.00     | 1.28     | -21.7% |
| EPS (บาท)                   | 0.27    | 0.34    | 0.33    | 0.26    | 0.23    | 0.23    | 0.27    | 0.27    | -0.9% | 1.8%  | 1.00     | 1.20     | -16.9% |
| Gross margin (%)            | 25.7%   | 30.0%   | 29.8%   | 25.5%   | 24.1%   | 25.0%   | 25.4%   | 25.4%   |       |       | 25.0%    | 27.7%    |        |
| SG&A/Sales (%)              | 7.7%    | 8.5%    | 9.2%    | 11.2%   | 10.8%   | 10.1%   | 10.2%   | 10.2%   |       |       | 10.4%    | 9.2%     |        |
| Net Margin (%)              | 20.4%   | 22.1%   | 22.0%   | 16.8%   | 15.9%   | 15.6%   | 17.2%   | 16.7%   |       |       | 16.4%    | 20.3%    |        |
| Norm Margin (%)             | 21.8%   | 24.5%   | 23.2%   | 17.1%   | 16.4%   | 15.9%   | 16.7%   | 16.7%   |       |       | 16.4%    | 21.6%    |        |

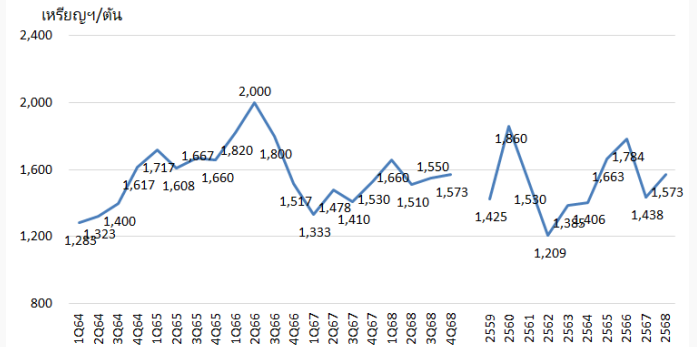
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

## สัดส่วนสินค้าระหว่าง MID PRICED VS PREMIUM



ที่มา : ITC และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ราคาปลาทูน่า



ที่มา : ITC

## ทิศทางค่าเงินบาท/USD



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง อาจกดดันแนวโน้มคำสั่งซื้อของลูกค้าบางกลุ่ม ย่อมกระทบต่อรายได้และกำไร
2. ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิ
3. ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก อย่างปลาทูน่า ไก่หากปรับสูงขึ้น แต่บริษัทไม่สามารถปรับเพิ่มราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุน ย่อมกดดันต่อการทำกำไร

ที่มา : ITC

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ ITC

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                | 2567         | 2568F        | 2569F        | 25670F       |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| รายได้จากการขาย                | 17,729       | 18,248       | 19,575       | 20,628       |
| ต้นทุนขาย                      | (12,810)     | (13,686)     | (14,721)     | (15,512)     |
| กำไรขั้นต้น                    | 4,919        | 4,562        | 4,855        | 5,116        |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร    | (1,638)      | (1,889)      | (1,958)      | (1,960)      |
| กำไรจากการดำเนินงาน            | 3,281        | 2,673        | 2,897        | 3,156        |
| รายได้อื่น                     | 696          | 498          | 545          | 561          |
| ดอกเบี้ยจ่าย                   | (6)          | (6)          | (6)          | (6)          |
| กำไรก่อนภาษี                   | 3,971        | 3,165        | 3,436        | 3,711        |
| ภาษีเงินได้                    | (141)        | (165)        | (199)        | (215)        |
| <b>กำไรปกติ</b>                | <b>3,830</b> | <b>3,001</b> | <b>3,237</b> | <b>3,496</b> |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx              | (214)        | -            | -            | -            |
| รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ | (19)         | -            | -            | -            |
| <b>กำไรสุทธิ</b>               | <b>3,597</b> | <b>3,001</b> | <b>3,237</b> | <b>3,496</b> |
| การเติบโตของรายได้ (%)         | 13.8%        | 2.9%         | 7.3%         | 5.4%         |
| การเติบโตของกำไรปกติ (%)       | 65.6%        | -21.7%       | 7.9%         | 8.0%         |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)      | 57.7%        | -16.6%       | 7.9%         | 8.0%         |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)       | 27.7%        | 25.0%        | 24.8%        | 24.8%        |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)         | 20.3%        | 16.4%        | 16.5%        | 16.9%        |

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

|                                | 4Q67       | 1Q68       | 2Q68       | 3Q68       |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| รายได้จากการขาย                | 4,698      | 4,249      | 4,473      | 4,721      |
| ต้นทุนขาย                      | (3,502)    | (3,227)    | (3,354)    | (3,521)    |
| กำไรขั้นต้น                    | 1,196      | 1,022      | 1,120      | 1,200      |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร    | (528)      | (460)      | (453)      | (484)      |
| กำไรจากการดำเนินงาน            | 668        | 562        | 667        | 717        |
| รายได้อื่น                     | 185        | 153        | 114        | 112        |
| ดอกเบี้ยจ่าย                   | (1)        | (1)        | (1)        | (2)        |
| กำไรก่อนภาษี                   | 851        | 713        | 779        | 827        |
| ภาษีเงินได้                    | (49)       | (16)       | (67)       | (40)       |
| <b>กำไรปกติ</b>                | <b>802</b> | <b>697</b> | <b>712</b> | <b>787</b> |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx              | (8)        | (19)       | (9)        | 14         |
| รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ | (4)        | (1)        | (7)        | 11         |
| <b>กำไรสุทธิ</b>               | <b>790</b> | <b>677</b> | <b>696</b> | <b>812</b> |
| EPS                            | 0.26       | 0.23       | 0.23       | 0.27       |
| การเติบโตของรายได้ (%) QoQ     | 5.9%       | -9.6%      | 5.3%       | 5.5%       |
| การเติบโตของกำไรปกติ (%) QoQ   | -22.1%     | -13.0%     | 2.1%       | 10.5%      |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) QoQ  | -19.0%     | -14.4%     | 2.8%       | 16.7%      |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)       | 25.5%      | 24.1%      | 25.0%      | 25.4%      |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)         | 16.8%      | 15.9%      | 15.6%      | 17.2%      |

### อัตราส่วนทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                           | 2567  | 2568F | 2569F | 25670F |
|-------------------------------------------|-------|-------|-------|--------|
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)                 | 9.81  | 10.31 | 9.87  | 9.71   |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)         | 6.15  | 6.51  | 6.31  | 6.30   |
| 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% | 11.1% | 11.7% | 12.2%  |
| ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย           | 15.2% | 12.3% | 12.9% | 13.5%  |

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2567           | 2568F          | 2569F          | 25670F         |
|----------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>      |                |                |                |                |
| กำไรสุทธิ                              | 3,597          | 3,001          | 3,237          | 3,496          |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด     |                |                |                |                |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย             | 568            | 608            | 648            | 688            |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน        | (80)           | (244)          | (429)          | (337)          |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b> | <b>3,582</b>   | <b>3,441</b>   | <b>3,456</b>   | <b>3,848</b>   |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>          |                |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร              | (957)          | (1,000)        | (1,000)        | (1,000)        |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น               | (4,225)        | (3)            | -              | -              |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>     | <b>(5,182)</b> | <b>(1,003)</b> | <b>(1,000)</b> | <b>(1,000)</b> |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>      |                |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น      | -              | -              | -              | -              |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้                       | (21)           | (6)            | -              | (11)           |
| ลด จ่ายปันผล                           | (2,250)        | (2,400)        | (2,550)        | (2,700)        |
| อื่นๆ                                  | -              | -              | -              | -              |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b> | <b>(2,270)</b> | <b>(2,406)</b> | <b>(2,550)</b> | <b>(2,711)</b> |
| <b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>            | <b>(3,871)</b> | <b>32</b>      | <b>(94)</b>    | <b>137</b>     |

### งบดุล (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2567          | 2568F         | 2569F         | 25670F        |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด           | 11,690        | 11,722        | 11,627        | 11,764        |
| ลูกหนี้การค้า                      | 3,951         | 4,055         | 4,350         | 4,584         |
| สินค้าคงเหลือ                      | 3,535         | 3,602         | 3,874         | 4,082         |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ       | 6,009         | 6,401         | 6,753         | 7,065         |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                | <b>26,928</b> | <b>27,349</b> | <b>28,174</b> | <b>29,066</b> |
| เงินกู้ระยะสั้น                    | 11            | 11            | 11            | -             |
| เจ้าหนี้การค้า                     | 1,815         | 1,825         | 1,963         | 2,068         |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น               | 270           | 177           | 177           | 177           |
| เงินกู้ระยะยาว                     | 34            | 29            | 29            | 29            |
| หนี้สินไม่หมุนเวียน                | 659           | 569           | 569           | 569           |
| <b>หนี้สินรวม</b>                  | <b>2,789</b>  | <b>2,610</b>  | <b>2,748</b>  | <b>2,842</b>  |
| ทุนที่ชำระแล้ว                     | 3,000         | 3,000         | 3,000         | 3,000         |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                 | 18,395        | 18,395        | 18,395        | 18,395        |
| กำไรสะสม                           | 3,296         | 3,897         | 4,585         | 5,381         |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>           | <b>24,139</b> | <b>24,740</b> | <b>25,427</b> | <b>26,223</b> |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>26,928</b> | <b>27,349</b> | <b>28,174</b> | <b>29,066</b> |

### สมมติฐานในการประมาณการ

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                          | 2567    | 2568F   | 2569F   | 25670F  |
|------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| กำลังการผลิตอาหารและขนมสัตว์เลี้ยง (ตัน) | 220,515 | 220,515 | 220,515 | 220,515 |
| อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)              | 53%     | 58%     | 62%     | 65%     |
| 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%   | 25.0%   | 24.8%   | 24.8%   |
| SG&A/Sales (%)                           | 9.2%    | 10.4%   | 10.0%   | 9.5%    |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส