

เคซีจี คอร์ปอเรชั่น - KCG



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	12.50 บาท
Upside/Downside	+63%
Median Consensus	11.65 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	7.65 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	11.40 / 6.30 บาท
มูลค่าตลาด	4,169 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	545 ล้านหุ้น
Free Float	27.94%
Foreign Limit/Available	49%/48.70%
NVDR in hand (% of share)	3.44%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	2,145.32
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	06/05/25	0.41
01/01/23-31/12/23	02/05/24	0.30
-	-	-



นักวิเคราะห์
 ธนภัทร จิตรเสถียร
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
 ชนิตา จุนชยะ
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

KCG ประกาศกำไร 4Q24 โตทั้ง QoQ และ YoY

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 12.50 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2025 ที่ 9.3 เท่า
- KCG ประกาศกำไร 4Q24 ที่ 163 ล้านบาท +15.2% YoY, +112.3% QoQ มาจากการเติบโตของยอดขายในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ เนื่องจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งทั้งจากตลาด B2B และ B2C ประกอบกับได้รับแรงหนุนจากความนิยมที่เพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์อาหารตะวันตกในประเทศไทย
- ประเมินการกำไรปี 2025 ที่ 445 ล้านบาท +9.8% YoY

Earning Review

KCG ประกาศกำไร 4Q24 ที่ 163 ล้านบาท (+15.2% YoY, +112.3% QoQ) โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- 1) รายได้จากการขายอยู่ที่ 2,517 ล้านบาท +14.0% YoY, +43.6% QoQ จากปัจจัยฤดูกาล และ จากยอดขายในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ ทุกช่องทางการจัดจำหน่าย โดยเฉพาะในกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนมและกลุ่มผลิตภัณฑ์สำหรับการประกอบอาหารและเบเกอรี่ และจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งในตลาด B2B และ B2C
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 31.0% เพิ่มขึ้น 65 bps (30.3% ใน 3Q24) เนื่องจากบริษัทมีอัตราการใช้กำลังการผลิต (Capacity Utilization Rate) เพิ่มขึ้น รวมถึงมีประสิทธิภาพการผลิตและการบริหารจัดการต้นทุนการผลิตที่มีประสิทธิภาพ
- 3) SG&A/Sales อยู่ที่ 22.9% ลดลง 164 bps (24.6% ใน 3Q24) จากสัดส่วนรายได้ที่สูงขึ้น รวมถึงการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายของบริษัทที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ประกอบกับไม่มีค่าใช้จ่ายในช่วงรอยต่อของการเปิดใช้งาน KCG Logistics Park เหมือนใน 3Q24

Outlook

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 12.50 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ "ซื้อ" โดยคาดว่ากำไรปี 2025 ยังขยายตัวได้ราว 9.8% YoY เนื่องจากมีการรับรู้ผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐที่เข้ามาช่วยกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ ประกอบกับมีการออกสินค้าใหม่เพื่อชดเชยสินค้าที่ถูกยกเลิกไปในปีก่อนจากการทำ Product Rationalization

ความเสี่ยง: การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรง, ราคาต้นทุนวัตถุดิบที่ผันผวน, ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และ ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

Financial Summary

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales (Bt mn)	6,157	7,157	7,743	7,898	8,145
EBITDA (Bt mn)	552	647	777	876	1,019
Net Profit (Bt mn)	241	306	406	445	503
EPS (Bt)	0.62	0.67	0.74	0.82	0.92
EV/EBITDA (x)	9.32	9.89	7.70	6.36	5.42
PER (x)	12.1	15.9	11.0	9.2	8.1
PBV (x)	5.91	2.60	2.32	2.16	2.06
DPS (Bt)	1.50	0.30	0.41	0.45	0.51
Div Yield (%)	20.00%	3.37%	5.00%	6.00%	6.78%
ROE (%)	20.36%	11.35%	13.80%	14.10%	15.22%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: KCG Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%YoY	%QoQ	2023	2024	%YoY
Revenue	2,207	1,785	1,689	1,753	2,517	14.0%	43.6%	7,157	7,743	8.2%
COGS	-1,486	-1,240	-1,151	-1,222	-1,738	16.9%	42.2%	-5,010	-5,351	6.8%
Gross profit	721	545	538	531	779	8.0%	46.7%	2,147	2,392	11.4%
SG&A	-543	-452	-415	-431	-577	6.3%	33.8%	-1,728	-1,854	7.3%
Other incomes	10	12	9	12	13	34.0%	14.5%	48	47	(1.8%)
Other expenses	0	0	0	0	0			0	-21	
EBITDA	142	54	81	58	158	11.5%	170.9%	285	352	23.4%
Depreciation & Amortization	47	51	51	53	57			181	213	
EBIT	189	105	132	112	216	14.3%	93.0%	466	564	21.0%
Interest Expense	-16	-14	-11	-14	-13	(15.8%)	(4.7%)	-80	-53	
EBT	173	91	120	98	202	17.0%	107.0%	386	511	32.4%
Tax	-31	-19	-26	-21	-39			-80	-105	
Minority	0	0	0	0	-5			58	0	
Profit after tax	141	72	95	77	158	11.8%	106.0%	247	406	64.0%
Fx gain (loss)	0	0	0	0	5			-58	0	
Net Profit	141	72	95	77	163	15.2%	112.3%	306	406	32.7%
EPS (Bt)	0.26	0.13	0.17	0.14	0.30	15.2%	112.3%	0.67	0.74	11.1%
Key ratios										
Gross margin	32.7%	30.5%	31.8%	30.3%	31.0%			30.0%	30.9%	
SG&A /Sales	24.6%	25.3%	24.6%	24.6%	22.9%			24.1%	23.9%	
EBITDA margin	6.4%	3.0%	4.8%	3.3%	6.3%			4.0%	4.5%	
EBIT margin	8.5%	5.9%	7.8%	6.4%	8.6%			6.5%	7.3%	
Effective tax rate	18.2%	21.4%	21.3%	21.5%	19.4%			20.8%	20.6%	
Net margin	6.4%	4.0%	5.6%	4.4%	6.3%			3.5%	5.2%	

Source: Company Data, Trinity Research

KCG: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

A

 E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและสร้างสังคมคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์
- มีการพัฒนาแผนการมีส่วนร่วมของลูกค้าเพื่อสนับสนุนลูกค้าในการเปลี่ยนผ่านไปสู่เศรษฐกิจที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี พ.ศ. 2608
- มีการปรับกระบวนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมเพื่อรับรองประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ

 S – Social
(ด้านสังคม)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและทำให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจ ตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว

 G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มุ่งมั่นส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อโดยมีรับผิดชอบและเป็นธรรม เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน
- การสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ โปร่งใส และตรวจสอบได้
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

KCG Corporation PUBLIC COMPANY LIMITED (KGC)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	6,157	7,157	7,743	7,898	8,145
Cost of good sold	(4,391)	(5,010)	(5,351)	(5,404)	(5,458)
Gross Profit	1,766	2,147	2,392	2,494	2,687
SG&A	(1,475)	(1,728)	(1,854)	(1,891)	(1,948)
Other Income	76	48	47	49	50
EBIT	367	466	564	652	789
Depreciation & Amortization	185	181	213	224	230
EBITDA	183	285	352	428	559
Financial Costs	(53)	(80)	(53)	(48)	(48)
Pretax Profit	315	386	511	604	740
Tax	(74)	(80)	(105)	(158)	(237)
Net Profit before minority	241	306	406	445	503
Less Minority Interest	(0)	58	(0)	(0)	(0)
Net Profit before Extra.	241	364	406	445	503
Extraordinary items	0	58	0	0	0
Reported Net Profit	241	306	406	445	503
EPS (Bt)	0.62	0.67	0.74	0.82	0.92
Norm EPS (Bt)	0.62	0.56	0.74	0.82	0.92
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash in hand & at Banks	375	334	64	96	144
ST investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	1,302	1,623	1,866	1,922	1,980
Inventories	1,531	1,288	1,174	1,198	1,222
Other current assets	125	61	70	72	73
Total Current Assets	3,332	3,307	3,175	3,287	3,418
Property, Plant & Equipment	1,881	2,354	2,618	2,671	2,724
Others	326	211	201	204	207
Total Assets	5,540	5,872	5,994	6,162	6,349
Loans and O/D from banks	2,513	1,826	1,518	1,518	1,518
Account payable-trade	1,137	977	1,141	1,069	1,080
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	256	122	149	133	117
Total Current Liabilities	3,906	2,925	2,808	2,720	2,715
Long-term liabilities	80	60	59	60	61
Other non-current liabilities	370	193	186	223	268
Total Liabilities	4,356	3,178	3,053	3,003	3,044
Paid-up share capital	390	545	545	545	545
Premium on share capital	0	1,137	1,137	1,137	1,137
Retained earnings	313	481	723	941	1,087
Other	481	531	536	536	536
Total Equity before MI	1,184	2,694	2,941	3,159	3,305
Minority Interest	(0)	(0)	(0)	0	0
Total Equity	1,184	2,694	2,941	3,159	3,305
Total Liabilities & Equity	5,540	5,872	5,994	6,162	6,349

KCG Corporation PUBLIC COMPANY LIMITED (KGC)
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Net profit	315	386	511	445	503
Depreciation	185	181	213	224	230
Non-cash items	(811)	(114)	54	(199)	(110)
Chg in working capital	(15)	(21)	(11)	(16)	(33)
CF from Operating	(326)	432	767	453	591
PPE	(123)	(503)	(417)	(626)	(626)
Other Assets	(1)	0	(32)	(32)	(32)
CF from Investment	(124)	(503)	(449)	(657)	(657)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	1,013	(144)	(425)	210	246
Dividend	(585)	(163)	(223)	(277)	(344)
Other financing activities	12	300	0	0	0
CF from Financing	441	(8)	(649)	(67)	(98)
Inc. (Dec.) in cash	21	(40)	(270)	31	48
Beginning cash	353	375	335	64	96
Ending cash	375	335	64	96	144

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Per Share (Bt)					
EPS	0.62	0.67	0.74	0.82	0.92
DPS	1.50	0.30	0.41	0.45	0.51
BV	3.04	4.94	5.40	5.80	6.06
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.9	1.1	1.1	1.2	1.3
Quick Ratio	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	28.68%	30.00%	30.90%	31.57%	32.99%
EBITDA Margin	8.96%	9.05%	10.03%	11.09%	12.51%
EBIT Margin	5.96%	6.51%	7.29%	8.25%	9.68%
Net Margin	3.92%	4.27%	5.24%	5.64%	6.18%
ROE	20.36%	11.35%	13.80%	14.10%	15.22%
Effective Tax Rate (%)	23.4%	20.8%	25.2%	24.4%	24.4%
Efficiency Ratio					
ROA	4.35%	5.21%	6.77%	7.23%	7.92%
ROFA	10.9%	11.9%	14.4%	15.5%	17.2%
Leverage Ratio (x)					
Net Debt to Equity	3.68	1.18	1.04	0.95	0.92
Growth					
Sales Growth	17.44%	16.24%	8.19%	2.00%	3.13%
EBITDA Growth	-8.86%	17.31%	20.01%	12.76%	16.26%
Net Profit Growth	-20.54%	26.90%	32.67%	9.77%	12.93%
EPS Growth	-20.54%	-9.19%	32.67%	9.77%	12.93%
Valuation					
PER (x)	12.1	15.9	11.0	9.2	8.1
P/BV (x)	5.91	2.60	2.32	2.16	2.06
EV/EBITDA (x)	9.32	9.89	7.70	6.36	5.42
Dividend Yield (%)	20.00%	3.37%	5.00%	6.00%	6.78%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด