



## เคซีจี คอร์ปอเรชั่น - KCG

### ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	12.00 บาท
Upside/Downside	+21%
Median Consensus	11.30 บาท
1M price direction:	↑



### Stock information

ราคาปิด	9.95 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	10.10 / 7.35 บาท
มูลค่าตลาด	5,422 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	545 ล้านหุ้น
Free Float	27.68%
Foreign Limit/Available	49%/0.00%
NVDR in hand (% of share)	1.84%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	640.53
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲▲

### XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/25-31/12/25	05/05/26	0.51
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  
ชุนิตา จุนชยะ  
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

### KCG ประกาศกำไร 4Q25 โตขึ้นทั้ง YoY และ QoQ

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2026 ที่ 12.00 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2025 ที่ 9.2 เท่า
- กำไรสุทธิ 4Q25 อยู่ที่ 193 ล้านบาท +18.5% YoY, +116.2% QoQ มาจากการทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์มียอดขายเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ประกอบกับบริษัทได้มีการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ เช่น คุกกี้กล่องฟ้า สูตรน้ำตาลน้อยเพื่อเจาะกลุ่มคนรักสุขภาพและสินค้า Seasonal สำหรับเทศกาลคริสต์มาสและปีใหม่โดยเฉพาะ
- ประมาณการกำไรปี 2026 ที่ 549 ล้านบาท +9.0% YoY โดยมีปัจจัยหนุนจากการใช้เครื่องจักรระบบอัตโนมัติในไลน์การผลิตซีสและเนยที่ติดตั้งเสร็จในช่วงปลายปี 25 ประกอบกับบริษัทมีการวางแผนขยายขยายฐานลูกค้าในกลุ่มประเทศ CLMV, จีน และเกาหลีใต้มากขึ้น

### Earning Review

กำไรสุทธิ 4Q25 อยู่ที่ 193 ล้านบาท (+18.5% YoY, +116.2% QoQ)

- รายได้จากการขายอยู่ที่ 2,745 ล้านบาท +9.1% YoY, +39.5% QoQ จากการขยายตัวของตลาดในประเทศ ทั้งช่องทางขายใหญ่ประกอบการและผู้บริหาร โดยได้รับแรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาลและความต้องการสินค้ากลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 32.1% เพิ่มขึ้น 284 bps (29.3% ใน 3Q25) เนื่องจากบริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นการผลิตเพิ่มขึ้น และยังสามารถบริหารจัดการต้นทุนการผลิตได้ดี
- SG&A/Sales อยู่ที่ 23.3% ลดลง 31 bps (23.6% ใน 3Q25) เนื่องจากยอดขายเพิ่มขึ้น และการบริหารค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ

### Outlook

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2026 ที่ 12.00 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ "ซื้อ" โดยคาดว่ากำไรปี 2026 ยังขยายตัวได้ราว 9.04% YoY เนื่องจากมีการออกสินค้าใหม่ในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ รวมถึงการเริ่มรับรู้ผลของการออกสินค้าใหม่ในกลุ่มบิสกิตกลับเข้าไปจำหน่ายใน Makro รวมถึงการขายสินค้าใหม่เพื่อเจาะตลาดโมเดิร์นเทรด

**ความเสี่ยง:** การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรง, ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน, เศรษฐกิจที่อ่อนตัวลง และ ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

### Financial Summary

Year End:	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales (Bt mn)	7,157	7,743	8,645	9,424	10,366
EBITDA (Bt mn)	647	777	907	979	1,080
Net Profit (Bt mn)	306	406	503	549	607
EPS (Bt)	0.67	0.74	0.92	1.01	1.11
EV/EBITDA (x)	9.89	7.70	6.61	6.09	5.48
PER (x)	15.9	11.0	10.0	9.2	8.3
PBV (x)	1.92	1.71	1.58	1.44	1.44
DPS (Bt)	0.30	0.41	0.41	0.45	0.49
Div Yield (%)	3.37%	5.00%	4.43%	4.83%	5.35%
ROE (%)	11.35%	13.80%	15.74%	15.68%	17.35%

Source: Company Data, Trinity Research

**Exhibit 1: KCG Earnings Review**

Quarterly Breakdown (Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	%YoY	%QoQ	2024	2025	%YoY
<b>Revenue</b>	<b>2,517</b>	<b>2,037</b>	<b>1,896</b>	<b>1,968</b>	<b>2,745</b>	<b>9.1%</b>	<b>39.5%</b>	<b>7,743</b>	<b>8,645</b>	<b>11.6%</b>
COGS	-1,738	-1,404	-1,318	-1,392	-1,864	7.2%	33.9%	-5,351	-5,978	11.7%
<b>Gross profit</b>	<b>779</b>	<b>633</b>	<b>578</b>	<b>576</b>	<b>881</b>	<b>13.1%</b>	<b>53.0%</b>	<b>2,392</b>	<b>2,668</b>	<b>11.5%</b>
SG&A	-577	-475	-449	-465	-639	10.8%	37.6%	-1,854	-2,028	9.4%
Other incomes	13	9	5	11	7	(47.8%)	(36.1%)	47	33	(30.3%)
Other expenses	0	0	0	0	0			-21	0	
<b>EBITDA</b>	<b>158</b>	<b>110</b>	<b>77</b>	<b>62</b>	<b>187</b>	<b>18.4%</b>	<b>200.2%</b>	<b>352</b>	<b>437</b>	<b>24.3%</b>
Depreciation & Amortization	57	56	57	60	62			213	235	
<b>EBIT</b>	<b>216</b>	<b>166</b>	<b>134</b>	<b>122</b>	<b>249</b>	<b>15.5%</b>	<b>103.3%</b>	<b>564</b>	<b>672</b>	<b>19.1%</b>
Interest Expense	-13	-12	-11	-12	-9			-53	-43	
<b>EBT</b>	<b>202</b>	<b>154</b>	<b>124</b>	<b>111</b>	<b>240</b>	<b>18.5%</b>	<b>116.2%</b>	<b>511</b>	<b>629</b>	<b>23.0%</b>
Tax	-39	-32	-25	-22	-46			-105	-126	
Minority	-5	0	0	0	0			0	0	
<b>Profit after tax</b>	<b>158</b>	<b>122</b>	<b>99</b>	<b>89</b>	<b>193</b>	<b>22.2%</b>	<b>117.7%</b>	<b>406</b>	<b>503</b>	<b>24.0%</b>
Fx gain (loss)	5	0	0	0	0			0	0	
<b>Net Profit</b>	<b>163</b>	<b>122</b>	<b>99</b>	<b>89</b>	<b>193</b>	<b>18.5%</b>	<b>117.7%</b>	<b>406</b>	<b>503</b>	<b>24.0%</b>
EPS (Bt)	0.30	0.22	0.18	0.16	0.35	18.5%	117.7%	0.74	0.92	24.0%
<b>Key ratios</b>										
Gross margin	31.0%	31.1%	30.5%	29.3%	32.1%			30.9%	30.9%	
SG&A /Sales	22.9%	23.3%	23.7%	23.6%	23.3%			23.9%	23.5%	
EBITDA margin	6.3%	5.4%	4.1%	3.2%	6.8%			4.5%	5.1%	
EBIT margin	8.6%	8.2%	7.1%	6.2%	9.1%			7.3%	7.8%	
Effective tax rate	19.4%	20.9%	20.0%	19.9%	19.4%			20.6%	20.0%	
Net margin	6.3%	6.0%	5.2%	4.5%	7.0%			5.2%	5.8%	

Source: Company Data, Trinity Research

**KCG: นโยบาย ESG**
**SET ESG Ratings**
**A**
**E – Environment**  
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและสร้างสังคมคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์
- มีการพัฒนาแผนการมีส่วนร่วมของลูกค้าเพื่อสนับสนุนลูกค้าในการเปลี่ยนผ่านไปสู่เศรษฐกิจที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี พ.ศ. 2608
- มีการปรับกระบวนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมเพื่อรับรองประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ

**S – Social**  
(ด้านสังคม)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและการให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน 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)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales	7,157	7,743	8,645	9,424	10,366
Cost of good sold	(5,010)	(5,351)	(5,978)	(6,521)	(7,173)
<b>Gross Profit</b>	<b>2,147</b>	<b>2,392</b>	<b>2,668</b>	<b>2,902</b>	<b>3,193</b>
SG&A	(1,728)	(1,854)	(2,028)	(2,215)	(2,436)
Other Income	48	47	33	37	41
<b>EBIT</b>	<b>466</b>	<b>564</b>	<b>672</b>	<b>725</b>	<b>798</b>
Depreciation & Amortization	181	213	235	254	282
<b>EBITDA</b>	<b>285</b>	<b>352</b>	<b>437</b>	<b>470</b>	<b>516</b>
Financial Costs	(80)	(53)	(43)	(34)	(34)
<b>Pretax Profit</b>	<b>386</b>	<b>511</b>	<b>629</b>	<b>690</b>	<b>763</b>
Tax	(80)	(105)	(126)	(142)	(157)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>306</b>	<b>406</b>	<b>503</b>	<b>549</b>	<b>607</b>
Less Minority Interest	58	(0)	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>364</b>	<b>406</b>	<b>503</b>	<b>549</b>	<b>607</b>
Extraordinary items	58	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>306</b>	<b>406</b>	<b>503</b>	<b>549</b>	<b>607</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.67</b>	<b>0.74</b>	<b>0.92</b>	<b>1.01</b>	<b>1.11</b>
<b>Norm EPS (Bt)</b>	<b>0.56</b>	<b>0.74</b>	<b>0.92</b>	<b>1.01</b>	<b>1.11</b>
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash in hand & at Banks	334	64	68	102	153
ST investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	1,623	1,866	1,912	1,970	2,029
Inventories	1,288	1,174	1,423	1,452	1,481
Other current assets	61	70	62	63	64
<b>Total Current Assets</b>	<b>3,307</b>	<b>3,175</b>	<b>3,465</b>	<b>3,586</b>	<b>3,726</b>
Property, Plant & Equipment	2,354	2,618	2,648	2,701	2,755
Others	211	201	202	205	208
<b>Total Assets</b>	<b>5,872</b>	<b>5,994</b>	<b>6,316</b>	<b>6,494</b>	<b>6,691</b>
Loans and O/D from banks	1,826	1,518	947	947	947
Account payable-trade	977	1,141	1,722	1,561	1,718
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	122	149	160	152	141
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>2,925</b>	<b>2,808</b>	<b>2,829</b>	<b>2,660</b>	<b>2,806</b>
Long-term liabilities	60	59	78	79	81
Other non-current liabilities	193	186	213	255	307
<b>Total Liabilities</b>	<b>3,178</b>	<b>3,053</b>	<b>3,119</b>	<b>2,995</b>	<b>3,193</b>
Paid-up share capital	545	545	545	545	545
Premium on share capital	1,137	1,137	1,137	1,137	1,137
Retained earnings	481	723	982	1,284	1,283
Other	531	536	533	533	533
<b>Total Equity before MI</b>	<b>2,694</b>	<b>2,941</b>	<b>3,197</b>	<b>3,499</b>	<b>3,498</b>
Minority Interest	(0)	(0)	(0)	0	0
<b>Total Equity</b>	<b>2,694</b>	<b>2,941</b>	<b>3,197</b>	<b>3,499</b>	<b>3,498</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>5,872</b>	<b>5,994</b>	<b>6,316</b>	<b>6,494</b>	<b>6,691</b>

<b>KCG Corporation PUBLIC COMPANY LIMITED (KGC)</b>					
<b>Cash Flow Statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Net profit	386	511	629	549	607
Depreciation	181	213	235	254	282
Non-cash items	(114)	54	258	(166)	157
Chg in working capital	(21)	(11)	(8)	(15)	(31)
<b>CF from Operating</b>	<b>432</b>	<b>767</b>	<b>1,114</b>	<b>622</b>	<b>1,015</b>
PPE	(503)	(417)	(191)	(287)	(287)
Other Assets	0	(32)	(10)	(10)	(10)
<b>CF from Investment</b>	<b>(503)</b>	<b>(449)</b>	<b>(202)</b>	<b>(297)</b>	<b>(297)</b>
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(144)	(425)	(685)	(215)	(201)
Dividend	(163)	(223)	(223)	(277)	(344)
Other financing activities	300	0	0	0	0
<b>CF from Financing</b>	<b>(8)</b>	<b>(649)</b>	<b>(908)</b>	<b>(492)</b>	<b>(545)</b>
<b>Inc. (Dec.) in cash</b>	<b>(40)</b>	<b>(270)</b>	<b>4</b>	<b>33</b>	<b>51</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>375</b>	<b>335</b>	<b>64</b>	<b>68</b>	<b>101</b>
<b>Ending cash</b>	<b>335</b>	<b>64</b>	<b>68</b>	<b>101</b>	<b>153</b>
<b>Key Ratios</b>					
<b>Year End Dec (Bt mn)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.67	0.74	0.92	1.01	1.11
DPS	0.30	0.41	0.41	0.45	0.49
BV	4.94	5.40	5.87	6.42	6.42
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3
Quick Ratio	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin	30.00%	30.90%	30.86%	30.80%	30.80%
EBITDA Margin	9.05%	10.03%	10.50%	10.39%	10.42%
EBIT Margin	6.51%	7.29%	7.78%	7.69%	7.70%
Net Margin	4.27%	5.24%	5.82%	5.82%	5.86%
ROE	11.35%	13.80%	15.74%	15.68%	17.35%
Effective Tax Rate (%)	20.8%	25.2%	20.0%	20.5%	20.5%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	5.21%	6.77%	7.97%	8.45%	9.07%
ROFA	11.9%	14.4%	17.7%	18.9%	20.5%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Net Debt to Equity	1.18	1.04	0.98	0.86	0.91
<b>Growth</b>					
Sales Growth	16.24%	8.19%	11.65%	9.00%	10.00%
EBITDA Growth	17.31%	20.01%	16.78%	7.88%	10.31%
Net Profit Growth	26.90%	32.67%	24.01%	9.04%	10.59%
EPS Growth	-9.19%	32.67%	24.01%	9.04%	10.59%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	15.9	11.0	10.0	9.2	8.3
P/BV (x)	1.73	1.54	1.58	1.44	1.44
EV/EBITDA (x)	9.89	7.70	6.61	6.09	5.48
Dividend Yield (%)	3.37%	5.00%	4.43%	4.83%	5.35%

**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