

เอ็นเอสแอล ฟู้ดส์ - NSL

NSL FOODS

The Happy Taste Creator

18 มิถุนายน 2567

ถือ

ราคาเป้าหมาย	35 บาท
Upside/Downside	+12%
Median Consensus	35 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	31.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	35.00/17.30 บาท
มูลค่าตลาด	9,375 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	300 ล้านหุ้น
Free Float	26.92%
Foreign Limit/Available	49%/48.11%
NVDR in hand (% of share)	7.00%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	1,085.78
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/23-31/12/23	26/04/24	0.35
01/01/23-30/06/23	24/08/23	0.30
01/01/22-31/12/22	27/04/23	0.30



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จิตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชนิตา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

NSL คาดกำไรปี 2024 เติบโตดี แต่ Upside ค่อนข้างจำกัด

- เริ่มต้นแนะนำ "ถือ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 35 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2024 ที่ 20.7 เท่า
- NSL ประกาศกำไร 1Q24 ที่ 127 ล้านบาท +68.7% YoY, +25.7% QoQ
- NSL ตั้งเป้ารายได้ปี 2024 เติบโตแบบ double-digit เน้นขยายลูกค้า B2B และ B2C และการออกสินค้าใหม่ นอกจากนี้บริษัทจะพยายามควบคุม Gross Margin ไม่ต่ำกว่า 30% ซึ่งเป็นระดับภาวะปกติของบริษัท
- ประเมินการกำไรปี 2024 ที่ 453 ล้านบาท +34.4% YoY

Earning Review

NSL ประกาศกำไร 1Q24 ที่ 127 ล้านบาท (+68.7% YoY, +25.7% QoQ) โดยกำไรคิดเป็น 28.4 % จากประมาณการกำไรสุทธิปี 2024

- 1) รายได้จากการขายอยู่ที่ 1,343 ล้านบาท +22.6% YoY, +0.6% QoQ เติบโตขึ้น จากสถานการณ์เศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งทางลูกค้าได้การเน้นขายสินค้าในช่องทาง Delivery และมีการใช้โปรโมชั่นอย่างต่อเนื่อง ทำให้ยอดขายมีจำนวนสูงขึ้น รวมทั้งได้แรงหนุนจากการผลิตสินค้าให้ 7-Eleven ที่เติบโตจากการเปิดสาขาใหม่ราว 170 ล้านบาท
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 20.8% เพิ่มขึ้น 22 bps (18.6% ใน 1Q23) เพิ่มขึ้นจากภาพรวมราคาต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวลดลง ประสิทธิภาพการผลิตเพิ่มขึ้น และการบริหารจัดการต้นทุนการผลิตมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- 3) SG&A/Sales อยู่ที่ 126 ล้านบาท +17.5% YoY, -19.5% QoQ เพิ่มขึ้น จากการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายของบริษัทที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

Outlook

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 35.00 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ "ถือ" เนื่องจาก Upside ค่อนข้างจำกัด แม้คาดว่ากำไรปี 2024 ยังขยายตัวได้ราว 34.4% YoY ซึ่งน่าจะมาจากการเริ่มเบิกจ่ายงบประมาณจากภาครัฐที่สนับสนุนการบริโภคในประเทศประกอบกับรายได้ในกลุ่ม Food services ที่คาดว่าจะเติบโตจากการเน้นการออกสินค้าใหม่ในกลุ่ม Premium มากขึ้น
ความเสี่ยง: สภาพการเงินเพื่อในประเทศที่ได้รับผลกระทบจากสงครามยูเครน-รัสเซียและสงครามในตะวันออกกลาง อาจกดดันกำลังซื้อผู้บริโภคลดลงรวมถึงต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น นักท่องเที่ยวต่างชาติที่คาดว่าจะลดลงใน 2Q24 การแข่งขันที่สูงขึ้น ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่เพียงรายเดียว ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และ ความเสี่ยงจากสินค้าทดแทน

Financial Summary

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales (Bt mn)	3,038	4,001	4,793	4,953	5,140
EBITDA (Bt mn)	340	477	548	672	801
Net Profit (Bt mn)	191	298	333	449	527
EPS (Bt)	0.64	0.99	1.14	1.50	1.76
EV/EBITDA (x)	26.84	19.05	16.59	13.52	11.33
PER (x)	49.1	31.5	28.1	20.9	17.8
PBV (x)	7.49	6.67	6.01	5.95	5.63
DPS (Bt)	0.89	0.50	0.60	0.81	0.95
Div Yield (%)	2.84%	1.60%	1.92%	2.59%	3.03%
ROE (%)	15.26%	21.16%	21.38%	28.54%	31.66%

Source: Company Data, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

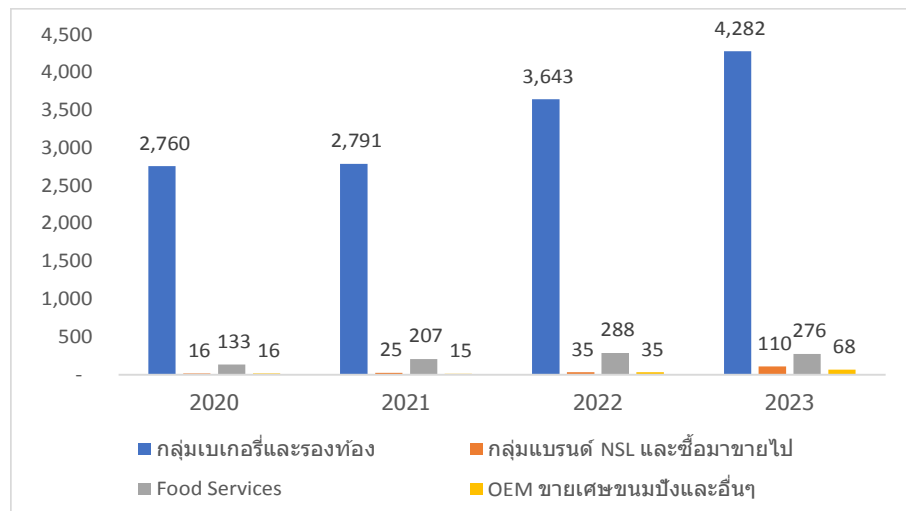
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนหรือให้คำแนะนำแก่การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และโครงสร้างรายได้

บริษัท เอ็นเอสแอล ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) เป็นผู้ประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าเบเกอรี่ อาหารรองท้อง เพื่อจำหน่ายในร้านสะดวกซื้อ 7-11 ภายใต้แบรนด์ชื่อที่เทสต์ อีชีส วีท และเซเว่น เฟรช ซึ่งเป็นแบรนด์ของ CPALL นอกจากนี้ NSL มีสินค้าที่พัฒนา ผลิตและจำหน่ายขนมขบเคี้ยวภายใต้แบรนด์ของ NSL เอง ได้แก่ บัตเตอร์พีน, ซิลี, เนเชอรัล ไบท์, บิงโท เพื่อจำหน่ายทางช่องทางต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade: MT) เช่น ร้านสะดวกซื้อต่างๆ, ซูเปอร์มาร์เก็ต, ร้านขายปลีกแบบขายส่งหรือไฮเปอร์มาร์เก็ต/Cash and Carry และร้านค้าปลีกแบบดั้งเดิม (Traditional Trade: TT) เช่น ตลาด ร้านค้า ร้านขายของฝาก

นอกจากนี้ NSL ยังมีธุรกิจ Food Services คือการแปรรูปเนื้อสัตว์ เช่น ขอดเกล็ด แล่เป็นชิ้น ตัดเป็นขนาดต่างๆ บรรจุใส่บรรจุภัณฑ์หลากหลายขนาด พร้อมนำไปประกอบอาหาร โดยมีผลิตภัณฑ์ปลา อาหารทะเล เนื้อสัตว์ สหราชอาณาจักรและผักต่างๆ แซ่แข็งและแปรรูป ให้แก่ผู้ประกอบการร้านอาหาร โรงแรม ผู้ให้บริการด้านจัดเลี้ยง โรงแรมนานาชาติ (Hotel, Restaurant and Catering: HoReCa) รวมถึงช่องทางค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade: MT) ต่างๆ โดยที่ลักษณะของสินค้าและการบริการสามารถแบ่งได้เป็น 4 ประเภท คือ

1. ผลิตภัณฑ์กลุ่มเบเกอรี่และกลุ่มรองท้อง สามารถแบ่งสินค้าเป็น 2 กลุ่มหลักคือกลุ่มเบเกอรี่และกลุ่มรองท้องซึ่งรับจ้างผลิตให้กับ CPALL และ วางขายใน 7-11
2. กลุ่มขนมขบเคี้ยวรวมทั้งเบเกอรี่ ขนมและอาหารอื่นๆ ภายใต้แบรนด์ของ NSL เป็นกลุ่มที่มีการนำวัตถุดิบทางการเกษตร มาเป็นวัตถุดิบหลัก แล้วนำมาผสมกับวัตถุดิบอื่น นำมาผ่านกระบวนการอบเพื่อฆ่าเชื้อและทำให้ขนมสุก ก่อนจะปรุงรสชาติด้วยเครื่องปรุงต่างๆ
3. ธุรกิจ Food Services การแปรรูปเนื้อสัตว์แล้วบรรจุใส่บรรจุภัณฑ์หลากหลายขนาด พร้อมนำไปประกอบอาหาร โดยสินค้ากลุ่ม Food Services มีทั้งจัดหาจากในประเทศไทยเองและนำเข้าจากต่างประเทศ
4. รับจ้างผลิตเบเกอรี่ หรือ OEM นอกจากนี้สินค้าที่รับจ้างผลิตให้ CPALL ในอดีตสินค้าที่ NSL รับทำ OEM ได้แก่ ใช้ขนมและเบเกอรี่ต่างๆ อย่างไรก็ตามช่องทางนี้มีปริมาณไม่มากเนื่องจากไม่ใช่ธุรกิจหลัก แต่เนื่องจาก NSL มีเครื่องจักรและเครื่องมือการผลิตที่ครบครัน และมีกำลังการผลิตส่วนเกินในบางช่วง จึงรับผลิต OEM ให้ผู้ประกอบการที่สนใจใช้บริการ



ในส่วนของรายได้ของกลุ่มบริษัทในงวดปี 2021 - 2023 ส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 98.8 – 99.7 ของรายได้รวม มาจากรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัท ซึ่งแบ่งเป็น (1) รายได้จากกลุ่มเบเกอรี่ และรองท้องคิดเป็นร้อยละ 90.2 – 94.3 ของรายได้รวม (2) รายได้จากกลุ่มแบรนด์ NSL และซื้อมาขายไป คิดเป็นร้อยละ 0.5 – 2.3 ของรายได้รวม (3) รายได้จากกลุ่ม Food Services คิดเป็นร้อยละ 4.5 – 7.2 ของรายได้รวม และ (4) รายได้จากกลุ่ม OEM ขายเศษขนมปังและอื่นๆ คิดเป็นร้อยละ 0.2 – 0.3 ของรายได้รวม

ปัจจัยสนับสนุน

1. ภาคการท่องเที่ยวที่เฟื่องฟูส่งผลในเชิงบวกต่อธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทอาหาร และขนมในพื้นที่ท่องเที่ยว จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา ในปี 202 และใน 3 เดือนแรกของปี 2024 ประเทศไทย มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมายังประเทศไทย จำนวนประมาณ 28 ล้านคน และ 9.37 ล้านคน ตามลำดับ ซึ่งถือว่าเป็นทิศทางที่ดีขึ้น และในปี 2024 การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) คาดการณ์ว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาในประเทศไทยประมาณ 35.09 ล้านคน ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้เกิดเม็ดเงินกระจายลงสู่ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทอาหารและขนมในแหล่งท่องเที่ยว
2. กระแสพฤติกรรมทางเลือกซื้ออาหารตามการรีวิวของอินฟลูเอนเซอร์ที่ส่งผลให้บริษัทสามารถสร้างฐานลูกค้าใหม่ได้ในเวลาอันสั้น รวมถึงลดความสำคัญของการพึ่งพิงทำเลที่ตั้งที่ส่งผลต่อต้นทุนค่าเช่าที่สูง
3. พื้นที่ในการทำการตลาดที่ขยายกว้างขึ้นกว่าเดิมผ่านแพลตฟอร์มบริการจัดส่งอาหาร ส่งผลให้ผู้ประกอบการสามารถขยายพื้นที่บริการโดยไม่ต้องลงทุนในสินทรัพย์และช่วยลดความจำเป็นในการเลือกทำเลที่ตั้งที่มีค่าเช่าพื้นที่สูง
4. กระแสรักสุขภาพที่มีอิทธิพลมากขึ้น ส่งผลให้ผู้บริโภคกลับมาให้ความสำคัญกับการบริโภคอาหารเพื่อสุขภาพเพิ่มมากขึ้น ส่งผลทำให้ความต้องการผลิตภัณฑ์เบเกอรี่ที่ดีต่อสุขภาพเพิ่มสูงขึ้น ที่นอกจากจะนำมารับประทานทันทีแล้ว ยังนำไปปรุงอาหารและเป็นส่วนประกอบในอาหารสำหรับผู้บริโภคที่มีฐานะดีและให้ความสำคัญกับสุขภาพอีกด้วย

ปัจจัยเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบอาหารเป็นต้นทุนที่สำคัญที่สุดของ NSL ซึ่งในบางช่วงราคาวัตถุดิบเหล่านี้อาจผันผวนตามอุปสงค์อุปทานได้บ้าง ซึ่งล้วนเกิดจากปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของ NSL เช่น ภัยธรรมชาติ ภัยแล้ง การแพร่ระบาดของโรคทำให้ผู้บริโภคกักตุนสินค้า อัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของ NSL ได้รับผลกระทบในเชิงลบสืบเนื่องจากการที่ NSL อาจไม่สามารถปรับราคาขายให้สูงขึ้นเพื่อชดเชยกับราคาวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นได้ทั้งหมด
2. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่เป็นสัดส่วนที่สูง ทั้งนี้บริษัทมีการจัดทำข้อตกลงร่วมและมีการขยายเวลาถึงปี 2574 และมีนโยบายสร้างความสัมพันธ์ในระยะยาวกับคู่ค้าโดยดำเนินงานร่วมกันภายใต้ความเป็นพันธมิตรทางธุรกิจต่อกัน มีการทำงานกับคู่ค้าอย่างใกล้ชิด รวมถึงการกำหนดแผนธุรกิจร่วมกันกับลูกค้า โดยบริษัทฯ ได้รับโอกาสในการสร้างการเติบโตไปพร้อมกับ

พันธมิตรหลักทางธุรกิจมาโดยตลอด อย่างไรก็ตาม NSL ตระหนักถึงความเสี่ยงจากการพึ่งพิง CPALL ดังนั้น NSL จึงได้พัฒนาสินค้าที่เป็น Company Brand อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2015 เป็นต้นมา ได้แก่ พายแชงและพายมีเสื่อแบรนด์ปังไท, โปรตีนไฟเบอร์ Natural Bites และข้าวแชง By NSL รวมทั้งสินค้าอื่นๆ ตามมาอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ NSL ยังได้เข้าสู่ธุรกิจ Food Service ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีแนวโน้มในการเติบโตสูงเนื่องจากยังมีผู้เล่นน้อยราย และผู้บริหารของ NSL มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจนี้เป็นอย่างดีมาอย่างยาวนาน

3. ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง เนื่องจากธุรกิจเบเกอรี่และขนมขบเคี้ยว อาหารพร้อมทาน และ ธุรกิจ Food Service เป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง มีทั้งผู้ประกอบการรายใหญ่และรายเล็ก จึงมีตัวเลือกให้ผู้บริโภคมากมาย ดังนั้นความสำเร็จของ NSL จึงขึ้นอยู่กับศักยภาพในการแข่งขันทั้งในด้านการตลาดและการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ โดย NSL จะไม่ใช้กลยุทธ์ในการตัดราคาสินค้า แต่จะเน้นเรื่องรสชาติและคุณภาพของสินค้าและบริการ รวมถึงการสร้างความแข็งแกร่งของแบรนด์

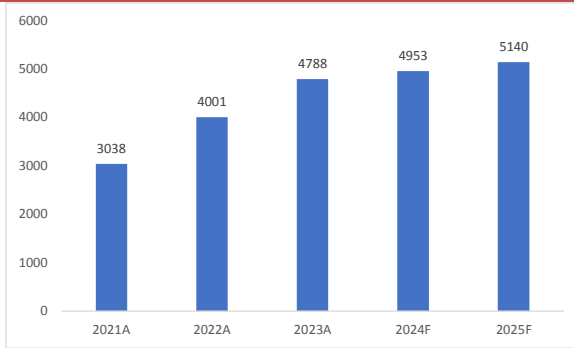
วิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

ภาพรวมผลการดำเนินงานปี 2021 – 2023

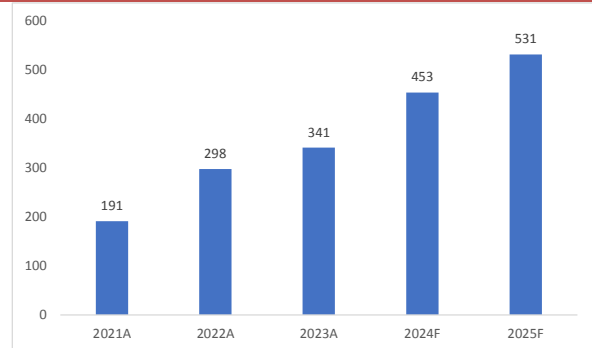
ปี 2021 บริษัทมีรายได้รวมเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยจากปี 2020 โดยมีสาเหตุหลักมาจากสถานการณ์ COVID-19 ในประเทศไทยมีการระบาดอย่างรุนแรงที่สุดในช่วง 3Q21 ทำให้ยอดขายในลดลง แต่อย่างไรก็ตามสถานการณ์ดังกล่าวได้เริ่มดีขึ้นใน 4Q21 ทำให้รายได้เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2020 นอกจากนี้ยังมีการใช้โปรโมชั่นอย่างต่อเนื่อง และมีการปรับแผนการขายโดยเน้นการขายอาหารแบบ Delivery ทั้งนี้สำหรับต้นทุนขายเพิ่มขึ้นมาจากการที่บริษัทมีการวิเคราะห์ต้นทุนที่ดีและรวดเร็วขึ้นจากการใช้ระบบบัญชีใหม่ รวมถึงสามารถแก้ไขปัญหาที่พบได้ตรงจุดและรวดเร็ว ทันต่อเวลา และ ในช่วงสถานการณ์โรคระบาด COVID-19 ผู้บริหารได้พยายามเน้นย้ำให้ทุกฝ่ายช่วยกันทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อลดของเสียให้เหลือน้อยที่สุดและประหยัดค่าใช้จ่ายลง จึงส่งผลให้มีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2020

ปี 2022 บริษัทมีรายได้รวมเพิ่มขึ้นมากกว่าปี 2021 โดยมีสาเหตุหลักมาจากมาตรการผ่อนคลาย COVID-19 ตั้งแต่ปลาย 2021 ต่อเนื่องมา รวมทั้งได้รับการสนับสนุนค่าใช้จ่ายทางการตลาดเพิ่มมากขึ้นเพื่อกระตุ้นยอดขาย นอกจากนี้รายได้กลุ่ม Food Services เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าเช่นกัน เนื่องจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 เริ่มมีการผ่อนคลายเช่นกัน ทั้งนี้สำหรับต้นทุนขายเพิ่มขึ้นมาจากการปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติ และแม้ว่าจะมีการปรับราคาค่าต้นทุนวัตถุดิบเพิ่มสูงขึ้น แต่ได้มีการขอปรับราคาขายของสินค้าบางรายการ จึงทำให้สามารถชดเชยการเพิ่มขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบได้บางส่วนได้ จึงส่งผลให้มีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2021

ปี 2023 บริษัทมีรายได้รวมเพิ่มขึ้นมากกว่าปี 2022 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเติบโตจากยอดขายในทุกประเภทผลิตภัณฑ์และทุกช่องทางทางการจัดจำหน่าย การเน้นขายสินค้าในช่องทาง Delivery และการใช้โปรโมชั่นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้สำหรับต้นทุนขายเพิ่มขึ้นมาจากการการเพิ่มขึ้นของค่าขนส่งในการขายราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น และ รอบการขนส่งสินค้าที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณการสั่งซื้อ นอกจากนี้ เงินเดือนค่าแรง ค่าล่วงเวลา โบนัส และสวัสดิการพนักงานเพิ่มสูงขึ้นจากการเพิ่มพนักงานในส่วนของขายและการตลาด รวมทั้งค่าส่งเสริมการขายที่ใช้เพื่อกระตุ้นยอดขายเพิ่มมากขึ้นส่งผลให้มีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2022

Exhibit 1: คาดการณ์รายได้จากการขาย (ล้านบาท)


Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 2: คาดการณ์กำไรสุทธิ (ล้านบาท)


Source: Company Data, Trinity Research

คาดการณ์กำไร 2024 – 2025 เติบโตสูง

ประเมินแนวโน้มผลประกอบการในปี 2024 กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 453 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิร้อยละ 34.4 ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้ในกลุ่ม Food services ที่คาดเติบโตจากการเน้นการออกสินค้าใหม่ในกลุ่ม Premium มากขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบที่ต่ำกว่าคาดซึ่งสะท้อนการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงการรับรู้ผลของการเข้าคลังสินค้าเพิ่ม ส่งผลให้สามารถรองรับลูกค้าได้มากขึ้นจากคลังสินค้าเดิมของบริษัทที่ถูกใช้เต็มประสิทธิภาพแล้ว

NSL: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

N/A

E – Environment (ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและลดการปล่อยของเสีย
- มีเป้าหมายที่จะสร้างโรงงานที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมโดยใช้พลังงานสะอาดทางเลือกอื่น ๆ เช่น โซลาร์เซลล์ (Solar Energy)
- 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

Exhibit 3: NSL Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ	2023	2024F	%YoY
Revenue	1,095	1,163	1,200	1,335	1,343	22.6%	0.6%	4,793	4,953	3.4%
COGS	-892	-949	-988	-1,081	-1,064	19.3%	(1.6%)	-3,910	-3,949	1.0%
Gross profit	204	214	211	254	279	37.1%	9.9%	883	1,004	13.8%
SG&A	-107	-109	-117	-129	-126	17.5%	(2.2%)	-462	-467	1.0%
Other incomes	2	3	4	8	8	284.8%	9.2%	17	20	20.0%
Other expenses	0	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	73	82	70	103	131	80.5%	28.1%	327	443	35.6%
Depreciation & Amortization	26	27	28	30	30			111	115	
EBIT	98	108	98	132	161	63.8%	21.8%	437	557	27.5%
Interest Expense	-3	-3	-2	-3	-2	(29.4%)	(19.5%)	-11	-7	
EBT	95	106	96	130	159	66.7%	22.6%	426	551	29.1%
Tax	-19	-21	-19	-26	-32			-85	-102	
Minority	0	0	0	0	0			1	1	
Net Profit	76	84	77	104	127	67.4%	22.6%	342	448	30.9%
Extraordinary Items	1	2	4	3	0			9	0	
Core Profit	75	83	73	101	127	68.7%	25.7%	333	448	34.4%
EPS (Bt)	0.25	0.28	0.26	0.35	0.42	67.4%	22.6%	1.11	1.50	34.8%
Core EPS (Bt)	0.25	0.28	0.24	0.34	0.42	68.7%	25.7%	1.14	1.50	31.3%
Key ratios										
Gross margin	18.6%	18.4%	17.6%	19.0%	20.8%			18.4%	20.3%	
SG&A /Sales	9.8%	9.4%	9.8%	9.7%	9.4%			9.6%	9.4%	
EBITDA margin	6.6%	7.0%	5.8%	7.7%	9.8%			6.8%	8.9%	
EBIT margin	9.0%	9.3%	8.2%	9.9%	12.0%			9.1%	11.3%	
Effective tax rate	20.3%	20.2%	19.6%	20.0%	19.9%			20.0%	18.6%	
Net margin	6.9%	7.2%	6.4%	7.8%	9.5%			7.1%	9.0%	
Core Net margin	6.9%	7.1%	6.1%	7.6%	9.5%			7.0%	9.0%	

Source: Company Data, Trinity Research

NSL Foods PUBLIC COMPANY LIMITED (NSL)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	3,038	4,001	4,793	4,953	5,140
Cost of good sold	(2,497)	(3,259)	(3,910)	(3,949)	(3,989)
Gross Profit	542	742	883	1,004	1,152
SG&A	(297)	(369)	(462)	(467)	(485)
Other Income	5	8	17	20	20
EBIT	249	382	437	557	686
Depreciation & Amortization	91	95	111	115	115
EBITDA	158	287	327	443	571
Financial Costs	(17)	(10)	(11)	(7)	(7)
Pretax Profit	232	372	426	551	680
Tax	(41)	(74)	(85)	(102)	(154)
Net Profit before minority	191	298	341	448	526
Less Minority Interest	0	(0)	1	1	1
Net Profit before Extra.	191	298	342	449	527
Extraordinary items	0	0	9	0	0
Reported Net Profit	191	298	333	449	527
EPS (Bt)	0.64	0.99	1.14	1.50	1.76
Norm EPS (Bt)	0.64	0.99	1.11	1.50	1.76
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at Banks	459	115	134	137	141
ST investment	0	301	214	214	214
Accounts receivable -net	496	595	732	754	777
Inventories	189	267	274	280	285
Other current assets	2	3	7	7	7
Total Current Assets	1,147	1,281	1,361	1,391	1,424
Property, Plant & Equipment	914	954	1,026	1,046	1,067
Others	50	54	113	114	116
Total Assets	2,111	2,290	2,500	2,552	2,607
Loans and O/D from banks	39	59	60	60	60
Account payable-trade	453	559	650	611	617
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	136	155	149	142	135
Total Current Liabilities	629	774	859	813	812
Long-term liabilities	175	72	0	0	0
Other non-current liabilities	55	38	64	77	92
Total Liabilities	859	884	923	890	904
Paid-up share capital	300	300	300	300	300
Premium on share capital	0	0	0	0	0
Retained earnings	155	309	462	478	568
Other	797	797	797	797	797
Total Equity before MI	1,252	1,406	1,560	1,575	1,665
Minority Interest	0	0	17	87	38
Total Equity	1,252	1,406	1,576	1,662	1,703
Total Liabilities & Equity	2,111	2,290	2,499	2,552	2,607

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีส้ม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำของสองนสทรีในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณืต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่มีต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

NSL Foods PUBLIC COMPANY LIMITED (NSL)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Net profit	191	298	333	449	527
Depreciation	91	95	111	115	115
Non-cash items	(90)	(46)	(14)	(58)	(10)
Chg in working capital	0	0	0	0	0
CF from Operating	192	347	430	506	632
PPE	(33)	(145)	(158)	(223)	(237)
Other Assets	0	(300)	28	28	28
CF from Investment	(33)	(445)	(130)	(195)	(209)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	556	(96)	(102)	(105)	(80)
Dividend	(266)	(150)	(180)	(184)	(228)
Other financing activities	0	0	0	0	0
CF from Financing	290	(246)	(282)	(289)	(308)
Inc. (Dec.) in cash	449	(344)	19	3	4
Beginning cash	10	459	115	134	137
Ending cash	459	115	134	137	141
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	0.64	0.99	1.14	1.50	1.76
DPS	0.89	0.50	0.60	0.81	0.95
BV	4.17	4.69	5.20	5.25	5.55
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.8	1.7	1.6	1.7	1.8
Quick Ratio	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	17.83%	18.55%	18.42%	20.27%	22.41%
EBITDA Margin	11.19%	11.93%	11.43%	13.57%	15.59%
EBIT Margin	8.20%	9.54%	9.12%	11.25%	13.35%
Net Margin	6.29%	7.44%	6.96%	9.07%	10.26%
ROE	15.26%	21.16%	21.38%	28.54%	31.66%
Effective Tax Rate (%)	17.8%	19.9%	20.0%	25.2%	24.4%
Efficiency Ratio					
ROA	9.05%	13.00%	13.34%	17.60%	20.22%
ROFA	19.8%	29.5%	29.3%	38.7%	44.6%
Leverage Ratio (x)					
Net Debt to Equity	0.69	0.63	0.59	0.57	0.54
Growth					
Sales Growth	3.94%	31.70%	19.78%	3.35%	3.77%
EBITDA Growth	7.93%	40.31%	14.75%	22.71%	19.23%
Net Profit Growth	26.22%	55.72%	12.06%	34.78%	17.30%
EPS Growth	-5.34%	55.72%	12.06%	34.78%	17.30%
Valuation					
PER (x)	49.1	31.5	28.1	20.9	17.8
P/BV (x)	7.49	6.67	6.01	5.95	5.63
EV/EBITDA (x)	26.84	19.05	16.59	13.52	11.33
Dividend Yield (%)	2.84%	1.60%	1.92%	2.59%	3.03%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีส้ม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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