

เอ็นเอสแอล ฟู้ดส์ - NSL

NSL FOODS

The Happy Taste Creator

4 มีนาคม 2568

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	40 บาท
Upside/Downside	+51%
Median Consensus	42 บาท
1M price direction:	

NSL ประกาศกำไร 4Q24 เติบโตดี

- แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 40.00 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2025 ที่ 13.2 เท่า
- NSL ประกาศกำไร 4Q24 ที่ 147 ล้านบาท +43.3% YoY, +8.8 QoQ ได้รับแรงหนุนจากการเข้าสู่ช่วง High season ที่เป็นช่วงเทศกาลปีใหม่ รวมถึงได้รับปัจจัยบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐในช่วงท้ายปี ประกอบกับการเติบโตในธุรกิจ Food Service ซึ่งมาจากการรับรู้ผลของการเปิดคลังสินค้าใหม่ที่ถูกเลื่อนมาจากใน 3Q24
- ประมาณการกำไรปี 2025 ที่ 612 ล้านบาท +13.1% YoY



Earning Review

NSL ประกาศกำไร 4Q24 ที่ 147 ล้านบาท (+43.3% YoY, +8.8% QoQ) โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- 1) รายได้จากการขายอยู่ที่ 1,661 ล้านบาท +24.4% YoY, +16.3% QoQ มาจากการเติบโตในยอดขายกลุ่มเบเกอรี่ การเน้นขายสินค้าในช่องทาง Delivery และมีการใช้โปรโมชั่นอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งได้แรงหนุนจากการมาจากการรับรู้รายได้จากธุรกิจส่งออกน้ำมะพร้าวซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ใหม่ ทำให้อยอดขายเพิ่มขึ้นมากกว่าในงวดก่อน
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 20.9% เพิ่มขึ้น 31 bps (20.6% ใน 3Q24) เพิ่มขึ้นจากประสิทธิภาพการผลิตเพิ่มขึ้น ทำให้เกิด economies of scale
- 3) SG&A/Sales อยู่ที่ 9.4% ลดลง 26 bps (9.7% ใน 3Q24) จากสัดส่วนรายได้ที่สูงขึ้น รวมถึงการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายของบริษัทที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

Stock information

ราคาปิด	26.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	37.25 / 20.50 บาท
มูลค่าตลาด	7,950 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	300 ล้านหุ้น
Free Float	26.92%
Foreign Limit/Available	49%/47.81%
NVDR in hand (% of share)	3.65%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	1,149.71
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

Outlook

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 40.00 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ “ซื้อ” โดยคาดว่ากำไรสุทธิปี 2025 จะเติบโตได้ราว 13.1% YoY จากการเริ่มเบิกจ่ายงบประมาณจากภาครัฐซึ่งสนับสนุนการบริโภคในประเทศและการรับรู้รายได้อย่างต่อเนื่องจากธุรกิจใหม่ ประกอบกับรายได้ในกลุ่ม Food services ที่คาดว่าจะเติบโตจากการเน้นการออกสินค้าใหม่ในกลุ่ม Premium มากขึ้น

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่เพียงรายเดียว ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และ ความเสี่ยงจากสินค้าทดแทน

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	24/04/25	0.55
01/01/24-30/06/24	26/08/24	0.35
01/01/23-31/12/23	26/04/24	0.35

Financial Summary

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales (Bt mn)	4,001	4,793	5,839	6,043	6,290
EBITDA (Bt mn)	477	548	810	951	1,142
Net Profit (Bt mn)	298	333	541	612	696
EPS (Bt)	0.99	1.11	1.80	2.04	2.32
EV/EBITDA (x)	13.61	9.61	11.16	8.07	6.72
PER (x)	22.8	16.6	17.5	13.2	11.6
PBV (x)	4.82	3.56	5.00	5.89	5.51
DPS (Bt)	0.55	0.65	0.90	1.02	1.16
Div Yield (%)	2.43%	3.51%	2.86%	3.77%	4.29%
ROE (%)	21.16%	21.38%	28.64%	30.03%	31.99%

Source: Company Data, Trinity Research



นักวิเคราะห์
ธนภัทร ฉัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชนิตา จุฑชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันการลงทุนหรือการแนะนำการลงทุน โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Exhibit 1: NSL Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%YoY	%QoQ	2023	2024	%YoY
Revenue	1,335	1,343	1,408	1,429	1,661	24.4%	16.3%	4,793	5,839	21.8%
COGS	-1,081	-1,064	-1,118	-1,135	-1,314	21.6%	15.8%	-3,910	-4,630	18.4%
Gross profit	254	279	290	294	347	36.7%	18.0%	883	1,209	37.0%
SG&A	-129	-126	-130	-139	-157	21.6%	13.2%	-462	-552	19.4%
Other incomes	8	8	9	13	-4	(149.1%)	(128.1%)	17	26	59.5%
Other expenses	0	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	103	131	137	135	154	50.3%	13.9%	327	558	70.9%
Depreciation & Amortization	30	30	31	33	32			111	126	
EBIT	132	161	168	169	186	40.8%	10.5%	437	684	56.5%
Interest Expense	-3	-2	-2	-2	-3	1.2%	17.9%	-11	-9	
EBT	130	159	166	166	184	41.6%	10.4%	426	675	58.3%
Tax	-26	-32	-30	-33	-37			-85	-132	
Minority	0	0	0	0	0			1	0	
Profit after tax	104	127	136	133	147	41.5%	10.3%	342	544	58.8%
Extraordinary Items	1	-0	4	-2	0			9	-3	
Net Profit	102	128	132	135	147	43.3%	8.8%	333	546	63.8%
EPS (Bt)	0.34	0.43	0.44	0.45	0.49	43.3%	8.8%	1.11	1.80	62.2%
Key ratios										
Gross margin	19.0%	20.8%	20.6%	20.6%	20.9%			18.4%	20.7%	
SG&A /Sales	9.7%	9.4%	9.2%	9.7%	9.4%			9.6%	9.4%	
EBITDA margin	7.7%	9.8%	9.7%	9.5%	9.3%			6.8%	9.6%	
EBIT margin	9.9%	12.0%	11.9%	11.8%	11.2%			9.1%	11.7%	
Effective tax rate	20.0%	19.9%	18.1%	19.9%	20.0%			20.0%	19.5%	
Net margin	7.8%	9.5%	9.7%	9.3%	8.8%			7.1%	9.3%	

Source: Company Data, Trinity Research

NSL: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings

N/A

E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

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

S – Social
(ด้านสังคม)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและทำให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจ ตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

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

NSL Foods PUBLIC COMPANY LIMITED (NSL)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	4,001	4,793	5,839	6,043	6,290
Cost of goods sold	(3,259)	(3,910)	(4,630)	(4,676)	(4,723)
Gross Profit	742	883	1,209	1,367	1,567
SG&A	(369)	(462)	(552)	(574)	(591)
Other Income	8	17	26	27	27
EBIT	382	437	684	820	1,003
Depreciation & Amortization	95	111	126	132	139
EBITDA	287	327	558	688	864
Financial Costs	(10)	(11)	(9)	(10)	(10)
Pretax Profit	372	426	675	810	992
Tax	(74)	(85)	(132)	(197)	(296)
Net Profit before minority	298	341	544	612	696
Less Minority Interest	(0)	1	0	0	0
Net Profit before Extra.	298	342	544	612	696
Extraordinary items	0	9	(3)	0	0
Reported Net Profit	298	333	546	612	696
EPS (Bt)	0.99	1.14	1.81	2.04	2.32
Norm EPS (Bt)	0.99	1.11	1.80	2.04	2.32
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash in hand & at Banks	115	134	228	234	241
ST investment	301	214	269	269	269
Accounts receivable -net	595	732	922	950	979
Inventories	267	274	320	327	333
Other current assets	3	7	14	14	14
Total Current Assets	1,281	1,361	1,753	1,794	1,836
Property, Plant & Equipment	954	1,026	1,121	1,143	1,166
Others	54	113	203	206	210
Total Assets	2,290	2,500	3,077	3,144	3,211
Loans and O/D from banks	59	60	72	72	72
Account payable-trade	559	650	861	763	771
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	155	149	99	87	75
Total Current Liabilities	774	859	1,032	922	918
Long-term liabilities	72	0	12	13	13
Other non-current liabilities	38	64	113	135	162
Total Liabilities	884	923	1,157	1,070	1,093
Paid-up share capital	300	300	300	300	300
Premium on share capital	0	0	0	0	0
Retained earnings	309	462	792	941	1,080
Other	797	797	797	797	797
Total Equity before MI	1,406	1,560	1,889	2,038	2,177
Minority Interest	0	17	31	36	(59)
Total Equity	1,406	1,576	1,921	2,074	2,118
Total Liabilities & Equity	2,290	2,499	3,078	3,144	3,211

NSL Foods PUBLIC COMPANY LIMITED (NSL)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Net profit	298	333	541	612	696
Depreciation	95	111	126	132	139
Non-cash items	(46)	(14)	(29)	(126)	(16)
Chg in working capital	0	0	0	0	0
CF from Operating	347	430	638	618	819
PPE	(145)	(158)	(147)	(221)	(221)
Other Assets	(300)	28	(137)	(137)	(137)
CF from Investment	(445)	(130)	(284)	(358)	(358)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(96)	(102)	(48)	(36)	(28)
Dividend	(165)	(195)	(270)	(503)	(603)
Other financing activities	0	0	0	0	0
CF from Financing	(261)	(297)	(318)	(539)	(631)
Inc. (Dec.) in cash	(344)	19	93	7	8
Beginning cash	459	115	134	227	234
Ending cash	115	134	227	234	242
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (Bt)					
EPS	0.99	1.14	1.81	2.04	2.32
DPS	0.55	0.65	0.90	1.02	1.16
BV	4.69	5.20	6.30	6.79	7.26
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.7	1.6	1.7	1.9	2.0
Quick Ratio	1.3	1.3	1.4	1.6	1.6
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	18.55%	18.42%	20.71%	22.62%	24.91%
EBITDA Margin	11.93%	11.43%	13.87%	15.74%	18.15%
EBIT Margin	9.54%	9.12%	11.71%	13.57%	15.94%
Net Margin	7.44%	6.96%	9.26%	10.13%	11.07%
ROE	21.16%	21.38%	28.64%	30.03%	31.99%
Effective Tax Rate (%)	19.9%	20.0%	25.2%	24.4%	24.4%
Efficiency Ratio					
ROA	13.00%	13.34%	17.58%	19.47%	21.69%
ROFA	29.5%	29.3%	41.3%	45.4%	50.6%
Leverage Ratio (x)					
Net Debt to Equity	0.63	0.59	0.61	0.52	0.50
Growth					
Sales Growth	31.70%	19.78%	21.84%	3.49%	4.08%
EBITDA Growth	40.31%	14.75%	47.92%	17.46%	20.01%
Net Profit Growth	55.72%	12.06%	62.23%	13.14%	13.77%
EPS Growth	55.72%	12.06%	62.23%	13.14%	13.77%
Valuation					
PER (x)	22.8	16.6	17.5	13.2	11.6
P/BV (x)	4.82	3.56	5.00	5.89	5.51
EV/EBITDA (x)	13.61	9.61	11.16	8.07	6.72
Dividend Yield (%)	2.43%	3.51%	2.86%	3.77%	4.29%

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