

เคซีจี คอร์ปอเรชั่น - KCG



11 มิถุนายน 2567

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	12.30 บาท
Upside/Downside	+23%
Median Consensus	12.40 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	10 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	12.30/7.65 บาท
มูลค่าตลาด	5,450 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	545 ล้านหุ้น
Free Float	27.94%
Foreign Limit/Available	49%/47.99%
NVDR in hand (% of share)	2.84%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	4,444.50
Anti-corruption:	-
CG Score:	-

XD - Date

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


นักวิเคราะห์
ธนภัทร ฉัตรเสถียร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194

ชินิดา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

KCG ประกาศกำไรออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด

- เริ่มต้นแนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 12.30 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2024 ที่ 23.62 เท่า
- KCG ประกาศกำไร 1Q24 ที่ 72 ล้านบาท +22.5% YoY, -49.4% QoQ
- KCG ตั้งเป้ารายได้ปี 2024 เติบโตแบบ double-digit เน้นขยายลูกค้า B2B และ B2C และการออกสินค้าใหม่ นอกจากนั้นบริษัทจะพยายามควบคุม Gross Margin ไม่ต่ำกว่า 30% ซึ่งเป็นระดับภาวะปกติของบริษัท
- ประเมินการกำไรปี 2024 ที่ 362 ล้านบาท +18.5% YoY

Earning Review

KCG ประกาศกำไร 1Q24 ที่ 72 ล้านบาท (+22.5% YoY, -49.4% QoQ) โดยกำไรคิดเป็น 19.8% จากประมาณการกำไรสุทธิปี 2024

- 1) รายได้จากการขายอยู่ที่ 1,785 ล้านบาท +4.5% YoY -19.1% QoQ ลดลง QoQ จากการผ่านพ้นช่วง High season และเติบโต YoY จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น ซึ่งมีส่วนช่วยสนับสนุนยอดการสั่งซื้อเนยและชีสจากกลุ่ม HORECA
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 30.53% เพิ่มขึ้น 35 bps (26.99% ใน 1Q23) เพิ่มขึ้นจากภาพรวมราคาค้นทุนวัตถุดิบปรับตัวลดลง ประสิทธิภาพการผลิตเพิ่มขึ้น และการบริหารจัดการต้นทุนการผลิตมีประสิทธิภาพมากขึ้น และ ลดลง QoQ จาก U-rate ที่ลดลงตามยอดขาย
- 3) SG&A/Sales อยู่ที่ 452 ล้านบาท +19.1% YoY -16.7% QoQ ลดลง QoQ จากค่าใช้จ่ายด้านพนักงานลดลงเนื่องจากไม่มีบันทึกโบนัสพนักงาน และสูงขึ้น YoY จากการทำการตลาดมากขึ้น

Outlook

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 12.30 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ "ซื้อ" โดยคาดว่ากำไรปี 2024 ยังขยายตัวได้ราว 18.5% YoY ซึ่งน่าจะมาจากการเติบโตของยอดขายในไตรมาสที่เหลือของปีเพิ่มขึ้นเนื่องจากทางบริษัทจะมีการออกสินค้าใหม่และจะเริ่มทยอยออกสู่ตลาดมากขึ้น รวมถึงยอดขายสินค้าที่จะมาทดแทนสินค้าที่ถูกตัดออกจากแผนการปรับปรุงหน่วยสินค้าจะเพิ่มขึ้นและทยอยชดเชยยอดขายสินค้าที่หายไป

ความเสี่ยง: สภาพการเงินในประเทศที่ได้รับผลกระทบจากสงครามยูเครน-รัสเซียและสงครามในตะวันออกกลาง อาจจุดกำลังซื้อผู้บริโภคลดลงรวมถึงต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น นักท่องเที่ยวต่างชาติที่คาดว่าจะลดลงใน 2Q24 การแข่งขันที่สูงขึ้น และ แผนการขยายกำลังผลิตไม่เป็นไปตามแผน

Financial Summary

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales (Bt mn)	5,243	6,157	7,157	7,419	7,641
EBITDA (Bt mn)	606	552	647	728	865
Net Profit (Bt mn)	303	241	306	362	451
EPS (Bt)	0.78	0.62	0.56	0.66	0.83
EV/EBITDA (x)	8.01	11.23	10.98	9.76	8.21
PER (x)	13.1	16.5	18.2	15.3	12.3
PBV (x)	2.67	4.82	2.12	2.05	1.98
DPS (Bt)	0.90	1.41	0.23	0.27	0.34
Div Yield (%)	8.80%	13.83%	2.25%	2.66%	3.31%
ROE (%)	20.35%	20.36%	11.35%	13.37%	16.07%

Source: Company Data, Trinity Research

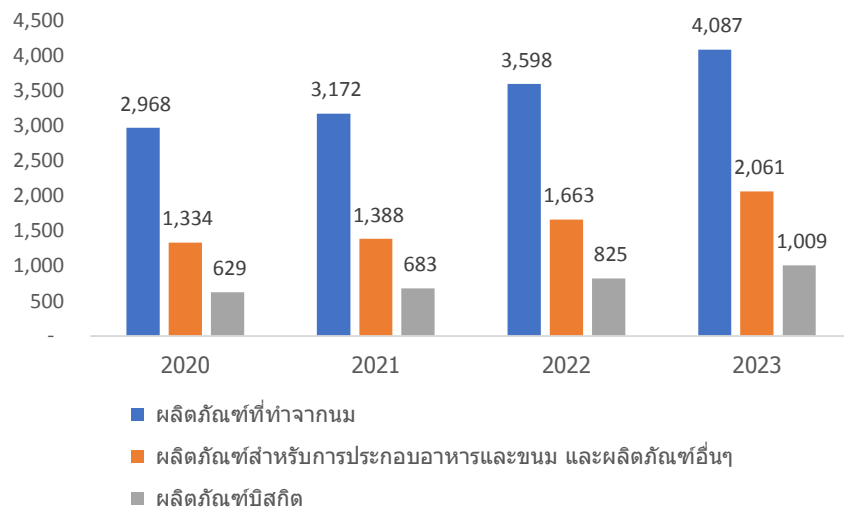
บริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประเมินการันตีต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และโครงสร้างรายได้

บริษัท เคซีจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) เป็นผู้ประกอบธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เพื่อการบริโภค ซึ่งเน้นผลิตภัณฑ์ประเภทอาหารและขนมตะวันตก (Western foods) โดยธุรกิจของบริษัทฯ ครอบคลุมตั้งแต่กระบวนการวิจัยและพัฒนาเพื่อคิดค้นสูตรการผลิต การจัดหาวัตถุดิบ การผลิตผลิตภัณฑ์ รวมถึงการจัดจำหน่าย การขนส่งผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ให้แก่ลูกค้าในประเทศ และการส่งออกผลิตภัณฑ์ไปยังต่างประเทศ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังเป็นผู้นำเข้าผลิตภัณฑ์ชั้นนำจากต่างประเทศเข้ามาจัดจำหน่ายในประเทศไทย โดยบริษัทฯ ได้เล็งเห็นถึงการขยายตัวของตลาดสำหรับกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่บริษัทฯ เป็นผู้ผลิตและจัดจำหน่ายอยู่ซึ่งมีแนวโน้มการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับการที่บริษัทฯ มีศักยภาพในการแข่งขันและความชำนาญในช่องทางการจัดจำหน่ายในตลาดดังกล่าว เพื่อเป็นการมุ่งเน้นในการเติบโตอย่างยั่งยืนในอนาคต บริษัทฯ จึงได้นำเสนอผลิตภัณฑ์อาหารที่มีความหลากหลายเพื่อให้ครอบคลุมถึงความต้องการของผู้บริโภค โดยผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ สามารถจำแนกออกเป็น 3 กลุ่มผลิตภัณฑ์หลัก ได้แก่

1. กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม (Dairy Products)
2. กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวกับการประกอบอาหารและเบเกอรี่ (Food and Bakery Ingredients)
3. กลุ่มผลิตภัณฑ์บิสกิต (Biscuits) ประกอบด้วย (1) ผลิตภัณฑ์คุกกี้ ซึ่งหมายถึง ขนมอบที่ทำด้วยแป้งสาลี ไข่ เนย น้ำตาล มีลักษณะเป็นชิ้นเล็กๆ รูปร่างแบน มีทั้งแบบอบกรอบและแบบนุ่ม (2) ผลิตภัณฑ์แครกเกอร์ ซึ่งหมายถึง ขนมอบที่มีรูปร่างเป็นแผ่นแบน ลักษณะเน้อกรอบ แข็ง แยกเป็นชั้น อาจมีไส้หรือไม่มีก็ได้ และ (3) ผลิตภัณฑ์เวเฟอร์ ซึ่งหมายถึง ขนมอบที่มีลักษณะเป็นแผ่นบาง กรอบ โดยส่วนใหญ่เวเฟอร์อาจมี 2 หรือ 3 แผ่นประกบกันสอดไส้ครีม หรือไส้ครีมรสชาติต่างๆ



ในส่วนของรายได้ของกลุ่มบริษัทในงวดปี 2021 - 2023 ส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 98.8 – 99.6 ของรายได้รวม มาจากการขายผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัท ซึ่งแบ่งเป็น (1) รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม คิดเป็นร้อยละ 56.7 – 59.6 ของรายได้รวม (2) รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวกับการประกอบอาหารและเบเกอรี่ คิดเป็นร้อยละ 27.1 – 28.7 ของรายได้รวม และ (3) รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์บิสกิต คิดเป็นร้อยละ 12.8 – 14.0 ของรายได้รวม

ทั้งนี้ กลุ่มบริษัทมีการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ผ่าน 3 ช่องทางหลัก ได้แก่ ช่องทางการขายให้กลุ่มลูกค้าผู้บริโภคปลายทาง (B2C) ช่องทางการขายให้กลุ่มลูกค้าผู้ประกอบการ (B2B) และช่องทางส่งออก (Export) โดยในงวดปี 2021 - 2023 บริษัทฯมีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ผ่านช่องทาง B2C B2B และ Export คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 54.4 – 59.9 ร้อยละ 36.2 – 41.1 และร้อยละ 3.9 – 4.6 ของรายได้จากการขาย ตามลำดับ

ปัจจัยสนับสนุน

1. ภาคการท่องเที่ยวที่เฟื่องฟูส่งผลในเชิงบวกต่อธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทอาหารและขนมในพื้นที่ท่องเที่ยว จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา ในปี 2566 และใน 3 เดือนแรกของปี 2567 ประเทศไทย มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมายังประเทศไทย จำนวนประมาณ 28 ล้านคน และ 9.37 ล้านคน ตามลำดับ ซึ่งถือว่าเป็นทิศทางที่ดีขึ้น และในปี 2567 การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) คาดการณ์ว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาในประเทศไทยประมาณ 35.09 ล้านคน ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้เกิดเม็ดเงินกระจายลงสู่ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทอาหารและขนมในแหล่งท่องเที่ยว
2. กระแสรักสุขภาพที่มีอิทธิพลมากขึ้น ส่งผลให้ผู้บริโภคกลับมาให้ความสำคัญกับการบริโภคอาหารเพื่อสุขภาพเพิ่มมากขึ้น ส่งผลทำให้ความต้องการผลิตภัณฑ์เบเกอรี่โฮลวีต และ ผลิตภัณฑ์เบเกอรี่รสชาติใหม่ ๆ เพิ่มสูงขึ้นที่นอกจากจะนำมารับประทานทันทีแล้ว ยังนำไปปรุงอาหารและเป็นส่วนประกอบในอาหารสำหรับผู้บริโภคที่มีฐานะดีและให้ความสำคัญกับสุขภาพอีกด้วย
3. กระแสพฤติกรรมกรรมการเลือกซื้ออาหารตามการรีวิวของอินฟลูเอนเซอร์ที่ส่งผลให้บริษัทสามารถสร้างฐานลูกค้าใหม่ได้ในเวลาอันสั้น รวมถึงลดความสำคัญของการพึ่งพิงทำเลที่ตั้งที่ส่งผลต่อต้นทุนค่าเช่าที่สูง
4. พื้นที่ในการทำการตลาดที่ขยายกว้างขึ้นกว่าเดิมผ่านแพลตฟอร์มบริการจัดส่งอาหาร ส่งผลให้ผู้ประกอบการสามารถขยายพื้นที่บริการโดยไม่ต้องลงทุนในสินทรัพย์และช่วยลดความจำเป็นในการเลือกทำเลที่ตั้งที่มีค่าเช่าพื้นที่สูง

ปัจจัยเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินเนื่องจากสินค้าและวัตถุดิบบางชนิดของบริษัทเป็นสินค้านำเข้า รวมถึงบริษัทยังมีภาระส่งออกต่างประเทศ ซึ่งค่าเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์ที่ผันผวนอาจจะกระทบต่อรายได้และอัตรากำไรของบริษัท
2. ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่เพิ่มสูงขึ้น รวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วไปตามเทรนด์ที่เกิดขึ้น ส่งผลต่อแผนการดำเนินธุรกิจของผู้ประกอบการ นอกจากนี้ คู่แข่งบางรายอาจมีธุรกิจขนาดใหญ่กว่า หรือ สามารถเข้าถึงทรัพยากรทางการเงินได้มากกว่า หรือมีเทคโนโลยีที่ดีกว่าบริษัทและคู่แข่งดังกล่าวอาจใช้ประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) เพื่อสร้างอุปทานผลิตภัณฑ์ส่วนเกิน ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนหรือราคาขายผลิตภัณฑ์ของบริษัท ทำให้ธุรกิจ ผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของบริษัทฯ ได้รับผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ
3. ความเสี่ยงจากการที่บริษัทอาจไม่สามารถขยายธุรกิจไปยังตลาดในประเทศตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ได้ หรือบริษัทอาจประสบปัญหาในการบริหารจัดการการเติบโตทาง

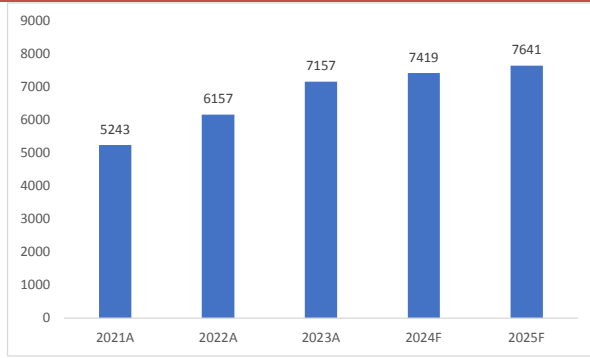
ธุรกิจ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อทิศทางของราคาสินทรัพย์สำคัญต่อธุรกิจ ฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และโอกาสทางธุรกิจของบริษัทได้

ภาพรวมผลการดำเนินงานปี 2021 – 2023

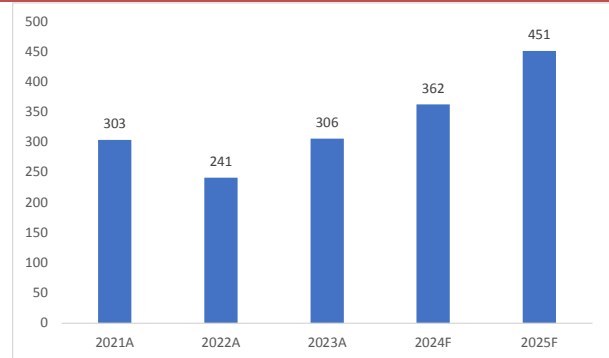
ปี 2021 บริษัทมีรายได้รวมเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยจากปี 2020 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของการขายสินค้าทุกประเภทผ่านช่องทางการขายให้ผู้บริโภค (B2C) เนื่องจากแนวโน้มการทำงานที่บ้าน (Work from home) และการประกอบอาหารหรือขนมที่บ้าน รวมถึงการเติบโตจากการขายสินค้าผ่านช่องทางออนไลน์ ทั้งนี้สำหรับต้นทุนขายเพิ่มขึ้นมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายจากการฟื้นตัวของความต้องการบริโภคโดยเฉพาะช่องทางรายได้จากช่องทางขายให้แก่ผู้บริโภค (B2C) นอกจากนี้ ราคาวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต เป็นราคาที่บริษัทมีการสั่งซื้อล่วงหน้าในช่วงที่ราคาวัตถุดิบมีราคาลดลง จึงส่งผลให้มีอัตรากำไรขั้นต้นคงตัวอยู่ระดับเดียวกับอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2020

ปี 2022 บริษัทมีรายได้รวมเพิ่มขึ้นมากจากปี 2021 โดยมีสาเหตุหลักมาจากปริมาณการขายสินค้าทุกประเภทที่เพิ่มมากขึ้นทั้งช่องทางขายให้ผู้บริโภค (B2C) และช่องทางขายให้ผู้ประกอบการ (B2B) ซึ่งเป็นผลมาจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 เริ่มผ่อนคลาย และมีการปรับราคาขายเพิ่มสูงขึ้นในผลิตภัณฑ์ที่ได้รับผลกระทบจากราคาวัตถุดิบที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น รวมถึงมีกำไรจากการอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเกิดจากสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพื่อบริหารความเสี่ยงในการซื้อวัตถุดิบและสินค้าเป็นสกุลเงินต่างประเทศ ทั้งนี้สำหรับต้นทุนขายเพิ่มขึ้นมาจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบและต้นทุนการนำเข้าสินค้า จากการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นของราคาวัตถุดิบของสินค้าโภคภัณฑ์ที่นำเข้าจากต่างประเทศเนื่องจากการขาดแคลนวัตถุดิบดังกล่าวในตลาดโลก ภาวะสงครามรัสเซีย-ยูเครน การอ่อนตัวของค่าเงินสกุลบาท เมื่อเทียบกับสกุลเงินต่างประเทศ รวมถึงการปรับตัวขึ้นของค่าเชื้อเพลิงและค่าขนส่งในการนำเข้าวัตถุดิบและสินค้าจากต่างประเทศ จึงส่งผลให้มีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2021

ปี 2023 บริษัทมีรายได้รวมเพิ่มขึ้นมากจากปี 2022 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเติบโตจากยอดขายในทุกประเภทผลิตภัณฑ์และทุกช่องทางการจัดจำหน่าย โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากความต้องการของผู้บริโภคที่เพิ่มมากขึ้น การออกผลิตภัณฑ์ใหม่ซึ่งได้รับผลตอบรับดี รวมถึงยอดขายที่เพิ่มขึ้นมาจากการ IDG ประกอบธุรกิจนำเข้าและจัดจำหน่ายสินค้าประเภทอาหารแช่แข็ง ทั้งนี้สำหรับต้นทุนขายเพิ่มขึ้นมาจากการปรับขึ้นของภาพรวมเฉลี่ยทั้งปีของราคาต้นทุนวัตถุดิบ และการบริหารต้นทุนการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพ จึงส่งผลให้มีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากอัตรากำไรขั้นต้นในปี 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 362.4 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิร้อยละ 18.5 ซึ่งเป็นผลมาจากการออกสินค้าใหม่ที่จะเริ่มทยอยออกสู่ตลาดมากขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบที่ต่ำกว่าคาดซึ่งสะท้อนการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงอัตราการใช้กำลังการผลิตสายการผลิต IWS ที่ทำให้เกิด Economy of Scale

KCG: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

N/A

E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและสร้างสังคมคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์
- มีการพัฒนาแผนการมีส่วนร่วมของลูกค้าเพื่อสนับสนุนลูกค้าในการเปลี่ยนผ่านไปสู่เศรษฐกิจที่มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี พ.ศ. 2608
- มีการปรับกระบวนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมเพื่อรับรองประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ

S – Social
(ด้านสังคม)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและการให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มุ่งมั่นส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อโดยมีรับผิดชอบและเป็นธรรม เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน
- การสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ ไป่งใส และตรวจสอบได้
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

Exhibit 3: KCG Earnings Review

Quarterly Breakdown n (Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ	2023	2024F	%YoY
Revenue	1,708	1,561	1,681	2,207	1,785	4.5%	(19.1%)	7,157	7,419	3.7%
COGS	-1,247	-1,098	-1,179	-1,486	-1,240	(0.5%)	(16.5%)	-5,010	-5,181	3.4%
Gross profit	461	463	502	721	545	18.2%	(24.4%)	2,147	2,239	4.3%
SG&A	-379	-383	-424	-543	-452	19.1%	(16.7%)	-1,728	-1,763	2.0%
Other incomes	15	10	13	10	12	(20.5%)	22.0%	48	50	5.0%
Other expenses	0	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	53	45	45	142	54	1.9%	(61.9%)	285	324	13.9%
Depreciation & Amortization	44	44	46	47	51			181	202	
EBIT	97	90	91	189	105	8.6%	(44.1%)	466	526	12.9%
Interest Expense	-23	-23	-18	-16	-14	(37.5%)	(9.6%)	-80	-67	
EBT	74	67	73	173	91	22.8%	(47.3%)	386	459	18.8%
Tax	-16	-16	-17	-31	-19			-80	-96	
Minority	0	0	0	0	0			0	0	
Net Profit	58	51	55	141	72	22.5%	(49.4%)	306	362	18.5%
Fx gain (loss)	0	0	0	0	0			0	0	
Core Profit	58	51	55	141	72	22.5%	(49.4%)	306	362	18.5%
EPS (Bt)	0.18	0.15	0.17	0.43	0.22	22.5%	(49.4%)	0.56	0.66	18.5%
Core EPS (Bt)	0.18	0.15	0.17	0.43	0.22	22.5%	(49.4%)	0.56	0.66	18.5%
Key ratios										
Gross margin	27.0%	29.6%	29.9%	32.7%	30.5%			30.0%	30.2%	
SG&A /Sales	22.2%	24.5%	25.2%	24.6%	25.3%			24.1%	23.8%	
EBITDA margin	3.1%	2.9%	2.7%	6.4%	3.0%			4.0%	4.4%	
EBIT margin	5.7%	5.7%	5.4%	8.5%	5.9%			6.5%	7.1%	
Effective tax rate	21.2%	23.8%	23.8%	18.2%	21.4%			20.8%	21.0%	
Net margin	3.4%	3.3%	3.3%	6.4%	4.0%			4.3%	4.9%	
Core Net margin	3.4%	3.3%	3.3%	6.4%	4.0%			4.3%	4.9%	

Source: Company Data, Trinity Research

KCG Corporation PUBLIC COMPANY LIMITED (KGC)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	5,243	6,157	7,157	7,419	7,641
Cost of good sold	(3,375)	(4,391)	(5,010)	(5,181)	(5,232)
Gross Profit	1,868	1,766	2,147	2,239	2,408
SG&A	(1,460)	(1,475)	(1,728)	(1,763)	(1,798)
Other Income	22	76	48	50	53
EBIT	430	367	466	526	663
Depreciation & Amortization	176	185	181	202	202
EBITDA	254	183	285	324	461
Financial Costs	(43)	(53)	(80)	(67)	(67)
Pretax Profit	387	315	386	459	595
Tax	(84)	(74)	(80)	(96)	(145)
Net Profit before minority	303	241	306	362	451
Less Minority Interest	0	(0)	(0)	(0)	(0)
Net Profit before Extra.	303	241	306	362	451
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	303	241	306	362	451
EPS (Bt)	0.78	0.62	0.56	0.66	0.83
Norm EPS (Bt)	0.78	0.62	0.56	0.66	0.83
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at Banks	353	375	334	341	348
ST investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	1,143	1,302	1,623	1,671	1,722
Inventories	974	1,531	1,288	1,314	1,340
Other current assets	66	125	61	63	64
Total Current Assets	2,536	3,332	3,307	3,389	3,474
Property, Plant & Equipment	1,866	1,881	2,354	2,401	2,449
Others	200	326	211	215	218
Total Assets	4,602	5,540	5,872	6,005	6,140
Loans and O/D from banks	1,185	2,513	1,826	1,826	1,826
Account payable-trade	1,114	1,137	977	1,093	1,103
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	322	256	122	109	93
Total Current Liabilities	2,621	3,906	2,925	3,028	3,022
Long-term liabilities	39	80	60	61	62
Other non-current liabilities	452	370	193	232	278
Total Liabilities	3,111	4,356	3,178	3,321	3,362
Paid-up share capital	390	390	545	545	545
Premium on share capital	0	0	1,137	1,137	1,137
Retained earnings	622	313	481	497	591
Other	479	481	531	531	531
Total Equity before MI	1,491	1,184	2,694	2,710	2,804
Minority Interest	0	(0)	(0)	(26)	(25)
Total Equity	1,491	1,184	2,694	2,684	2,779
Total Liabilities & Equity	4,602	5,540	5,872	6,005	6,142

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและควบคุมของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณิต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

KCG Corporation PUBLIC COMPANY LIMITED (KGC)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Net profit	387	315	386	362	451
Depreciation	176	185	181	202	202
Non-cash items	6	(811)	(114)	(127)	(229)
Chg in working capital	(14)	(15)	(21)	(21)	(32)
CF from Operating	556	(326)	432	416	392
PPE	(94)	(123)	(503)	(712)	(755)
Other Assets	(5)	(1)	0	0	0
CF from Investment	(100)	(124)	(503)	(712)	(755)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(68)	1,013	(144)	(110)	(83)
Dividend	(350)	(550)	(125)	(128)	(158)
Other financing activities	0	12	300	300	300
CF from Financing	(418)	476	31	63	59
Inc. (Dec.) in cash	38	21	(40)	7	7
Beginning cash	315	353	375	334	341
Ending cash	353	375	334	341	348
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	0.78	0.62	0.56	0.66	0.83
DPS	0.90	1.41	0.23	0.27	0.34
BV	3.82	3.04	4.94	4.97	5.14
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.0	0.9	1.1	1.1	1.1
Quick Ratio	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	35.63%	28.68%	30.00%	30.18%	31.52%
EBITDA Margin	11.55%	8.96%	9.05%	9.81%	11.32%
EBIT Margin	8.19%	5.96%	6.51%	7.09%	8.67%
Net Margin	5.79%	3.92%	4.27%	4.88%	5.90%
ROE	20.35%	20.36%	11.35%	13.37%	16.07%
Effective Tax Rate (%)	21.6%	23.4%	20.8%	25.2%	24.4%
Efficiency Ratio					
ROA	6.59%	4.35%	5.21%	6.03%	7.34%
ROFA	14.7%	10.9%	11.9%	13.9%	16.9%
Leverage Ratio (x)					
Net Debt to Equity	2.09	3.68	1.18	1.23	1.20
Growth					
Sales Growth	6.33%	17.44%	16.24%	3.67%	2.98%
EBITDA Growth	13.57%	-8.86%	17.31%	12.41%	18.82%
Net Profit Growth	24.21%	-20.54%	26.90%	18.46%	24.38%
EPS Growth	5.10%	-20.54%	-9.19%	18.46%	24.38%
Valuation					
PER (x)	13.1	16.5	18.2	15.3	12.3
P/BV (x)	2.67	4.82	2.12	2.05	1.98
EV/EBITDA (x)	8.01	11.23	10.98	9.76	8.21
Dividend Yield (%)	8.80%	13.83%	2.25%	2.66%	3.31%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของวงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

