

เคซีจี คอร์ปอเรชั่น - KCG



15 สิงหาคม 2568

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	11 บาท
Upside/Downside	+29%
Median Consensus	11 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	8.55 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	10.80 / 6.30 บาท
มูลค่าตลาด	4,659 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	545 ล้านหุ้น
Free Float	27.68%
Foreign Limit/Available	49%/48.98%
NVDR in hand (% of share)	2.24%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	1,517.62
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
ชุนิดา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

KCG ประกาศกำไร 2Q25 ใกล้เคียงกับที่เราคาด

- แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 11.00 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2025 ที่ 11.1 เท่า
- กำไรสุทธิ 2Q25 อยู่ที่ 99 ล้านบาท +4.7% YoY, -19.0% QoQ แยกกว่าที่เราคาด 1.04% โดยการเติบโต YoY มาจากการทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ ขณะที่การอ่อนตัว QoQ เป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล
- ประเมินการกำไรปี 2025 ที่ 445 ล้านบาท +9.8% YoY

Earning Review

กำไรสุทธิ 2Q25 อยู่ที่ 99 ล้านบาท (+4.7% YoY, -19.0% QoQ) โดยกำไรรวม 2 ไตรมาสคิดเป็น 49.7% ของประมาณการทั้งปี โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- 1) รายได้จากการขายอยู่ที่ 1,896 ล้านบาท +12.3% YoY, -6.9% QoQ เพิ่มขึ้น YoY จากช่องทางการขายใหญ่ประกอบการและผู้บริหาร โดยยอดขายเติบโตจากกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม และกลุ่มผลิตภัณฑ์ผลิตภัณฑ์สำหรับการประกอบอาหารและเบเกอรี่ ลดลง QoQ จากปัจจัยตามฤดูกาล
- 2) อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 30.5% % ลดลง 57 bps (31.1% ใน 1Q25) เนื่องจากภาพรวมราคาต้นทุนวัตถุดิบเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้น และอัตราการกำลังการผลิตลดลง เนื่องจากใน 2Q24 มีการเพิ่มปริมาณการผลิตผลิตภัณฑ์เนยในช่วงก่อนที่จะมีการหยุดผลิตชั่วคราวเพื่อปรับปรุงกระบวนการผลิต อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการบริหารจัดการต้นทุน และเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตอย่างต่อเนื่อง
- 3) SG&A/Sales อยู่ที่ 23.7% เพิ่มขึ้น 35 bps (23.3% ใน 1Q25) จากค่าโฆษณาและส่งเสริมการขาย ค่าใช้จ่ายในการขนส่งสินค้า ค่าเสื่อมราคาจาก KCG Logistics Park และ Solar Rooftop ค่าสาธารณูปโภค และ ค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้นจากการปรับขึ้นเงินเดือนประจำปี

Outlook

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 11.00 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ “ซื้อ” โดยคาดว่ากำไรปี 2025 ยังขยายตัวได้ราว 9.8% YoY เนื่องจากมีการออกสินค้าใหม่เพื่อชดเชยสินค้าที่ถูกยกเลิกไปในปีก่อนจากการทำ Product Rationalization เราคาดว่ากำไรใน 3Q25F จะเติบโตขึ้นเล็กน้อยจากฐานกำไรที่ต่ำใน 3Q24 และคาดว่ากำไรใน 4Q25 จะเติบโตขึ้นจากการเข้าสู่ช่วง High season ของธุรกิจที่เป็นช่วงเทศกาลปีใหม่จะช่วยหนุนยอดขายในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์

ความเสี่ยง: การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรง, ราคาต้นทุนวัตถุดิบที่ผันผวน, ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน, เศรษฐกิจที่อ่อนตัวลง และ ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่

Financial Summary

Year End:	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales (Bt mn)	7,157	7,743	7,898	8,145	8,388
EBITDA (Bt mn)	647	777	876	1,019	1,158
Net Profit (Bt mn)	306	406	445	503	516
EPS (Bt)	0.67	0.74	0.82	0.92	0.95
EV/EBITDA (x)	9.89	7.70	7.32	6.25	5.44
PER (x)	15.9	11.0	11.1	9.8	9.6
PBV (x)	2.27	2.02	1.90	1.81	1.73
DPS (Bt)	0.30	0.41	0.45	0.51	0.52
Div Yield (%)	3.37%	5.00%	4.97%	5.62%	5.76%
ROE (%)	11.35%	13.80%	14.10%	15.22%	14.85%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: KCG Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ	2024	2025	%YoY
Revenue	1,689	1,753	2,517	2,037	1,896	12.3%	(6.9%)	7,743	7,898	2.0%
COGS	-1,151	-1,222	-1,738	-1,404	-1,318	14.5%	(6.1%)	-5,351	-5,404	1.0%
Gross profit	538	531	779	633	578	7.6%	(8.6%)	2,392	2,494	4.2%
SG&A	-415	-431	-577	-475	-449	8.2%	(5.5%)	-1,854	-1,891	2.0%
Other incomes	9	12	13	9	5	(42.4%)	(38.9%)	47	49	5.0%
Other expenses	0	0	0	0	0			-21	0	
EBITDA	81	58	158	110	77	(4.9%)	(29.9%)	352	428	21.6%
Depreciation & Amortization	51	53	57	56	57			213	224	
EBIT	132	112	216	166	134	2.0%	(19.2%)	564	652	15.5%
Interest Expense	-11	-14	-13	-12	-11			-53	-48	
EBT	120	98	202	154	124	2.9%	(19.9%)	511	604	18.1%
Tax	-26	-21	-39	-32	-25			-105	-158	
Minority	0	0	-5	0	0			0	0	
Profit after tax	95	77	158	122	99	4.7%	(19.0%)	406	445	9.8%
Fx gain (loss)	0	0	5	0	0			0	0	
Net Profit	95	77	163	122	99	4.7%	(19.0%)	406	444	9.5%
EPS (Bt)	0.17	0.14	0.30	0.22	0.18	4.7%	(19.0%)	0.74	0.82	9.8%
Key ratios										
Gross margin	31.8%	30.3%	31.0%	31.1%	30.5%			30.9%		
SG&A /Sales	24.6%	24.6%	22.9%	23.3%	23.7%			23.9%		
EBITDA margin	4.8%	3.3%	6.3%	5.4%	4.1%			4.5%		
EBIT margin	7.8%	6.4%	8.6%	8.2%	7.1%			7.3%		
Effective tax rate	21.3%	21.5%	19.4%	20.9%	20.0%			20.6%		
Net margin	5.6%	4.4%	6.3%	6.0%	5.2%			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)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและการให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- 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	2025F	2026F	2027F
Sales	7,157	7,743	7,898	8,145	8,388
Cost of good sold	(5,010)	(5,351)	(5,404)	(5,458)	(5,513)
Gross Profit	2,147	2,392	2,494	2,687	2,875
SG&A	(1,728)	(1,854)	(1,891)	(1,948)	(2,006)
Other Income	48	47	49	50	50
EBIT	466	564	652	789	919
Depreciation & Amortization	181	213	224	230	239
EBITDA	285	352	428	559	680
Financial Costs	(80)	(53)	(48)	(48)	(48)
Pretax Profit	386	511	604	740	870
Tax	(80)	(105)	(158)	(237)	(356)
Net Profit before minority	306	406	445	503	515
Less Minority Interest	58	(0)	(0)	(0)	(0)
Net Profit before Extra.	364	406	445	503	515
Extraordinary items	58	0	0	0	0
Reported Net Profit	306	406	445	503	515
EPS (Bt)	0.67	0.74	0.82	0.92	0.95
Norm EPS (Bt)	0.56	0.74	0.82	0.92	0.95
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash in hand & at Banks	334	64	96	144	216
ST investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	1,623	1,866	1,922	1,980	2,039
Inventories	1,288	1,174	1,198	1,222	1,246
Other current assets	61	70	72	73	75
Total Current Assets	3,307	3,175	3,287	3,418	3,576
Property, Plant & Equipment	2,354	2,618	2,671	2,724	2,779
Others	211	201	204	207	210
Total Assets	5,872	5,994	6,162	6,349	6,564
Loans and O/D from banks	1,826	1,518	1,518	1,518	1,518
Account payable-trade	977	1,141	1,069	1,080	1,091
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	122	149	133	117	99
Total Current Liabilities	2,925	2,808	2,720	2,715	2,708
Long-term liabilities	60	59	60	61	63
Other non-current liabilities	193	186	223	268	321
Total Liabilities	3,178	3,053	3,003	3,044	3,092
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	941	1,087	1,255
Other	531	536	536	536	536
Total Equity before MI	2,694	2,941	3,159	3,305	3,473
Minority Interest	(0)	(0)	0	0	0
Total Equity	2,694	2,941	3,159	3,305	3,473
Total Liabilities & Equity	5,872	5,994	6,162	6,349	6,565

KCG Corporation PUBLIC COMPANY LIMITED (KGC)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Net profit	386	511	445	503	516
Depreciation	181	213	224	230	239
Non-cash items	(114)	54	(199)	(110)	(103)
Chg in working capital	(21)	(11)	(16)	(33)	(66)
CF from Operating	432	767	453	591	586
PPE	(503)	(417)	(626)	(626)	(626)
Other Assets	0	(32)	(32)	(32)	(32)
CF from Investment	(503)	(449)	(657)	(657)	(657)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(144)	(425)	210	246	363
Dividend	(163)	(223)	(277)	(344)	(426)
Other financing activities	300	0	0	0	0
CF from Financing	(8)	(649)	(67)	(98)	(63)
Inc. (Dec.) in cash	(40)	(270)	31	48	72
Beginning cash	375	335	64	96	144
Ending cash	335	64	96	144	216

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	0.67	0.74	0.82	0.92	0.95
DPS	0.30	0.41	0.45	0.51	0.52
BV	4.94	5.40	5.80	6.06	6.37
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3
Quick Ratio	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	30.00%	30.90%	31.57%	32.99%	34.27%
EBITDA Margin	9.05%	10.03%	11.09%	12.51%	13.81%
EBIT Margin	6.51%	7.29%	8.25%	9.68%	10.97%
Net Margin	4.27%	5.24%	5.64%	6.18%	6.15%
ROE	11.35%	13.80%	14.10%	15.22%	14.85%
Effective Tax Rate (%)	20.8%	25.2%	24.4%	24.4%	24.4%
Efficiency Ratio					
ROA	5.21%	6.77%	7.23%	7.92%	7.86%
ROFA	11.9%	14.4%	15.5%	17.2%	17.2%
Leverage Ratio (x)					
Net Debt to Equity	1.18	1.04	0.95	0.92	0.89
Growth					
Sales Growth	16.24%	8.19%	2.00%	3.13%	2.98%
EBITDA Growth	17.31%	20.01%	12.76%	16.26%	13.73%
Net Profit Growth	26.90%	32.67%	9.77%	12.93%	2.51%
EPS Growth	-9.19%	32.67%	9.77%	12.93%	2.51%
Valuation					
PER (x)	15.9	11.0	11.1	9.8	9.6
P/BV (x)	2.27	2.02	1.90	1.81	1.73
EV/EBITDA (x)	9.89	7.70	7.32	6.25	5.44
Dividend Yield (%)	3.37%	5.00%	4.97%	5.62%	5.76%

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 และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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