

เคซีจี คอร์ปอเรชั่น - KCG



13 กุมภาพันธ์ 2569

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	11.00 บาท
Upside/Downside	+19%
Median Consensus	11.15 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	9.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	9.35 / 7.10 บาท
มูลค่าตลาด	5,041.25 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	545 ล้านหุ้น
Free Float	27.68%
Foreign Limit/Available	49%/0.00%
NVDR in hand (% of share)	1.34%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	619.26
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 จัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชุนิตา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

KCG คาดกำไร 4Q25 โตขึ้น YoY และ QoQ

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2026 ที่ 11.00 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2025 ที่ 10.7 เท่า
- คาดการณ์กำไร 4Q25F อยู่ที่ 166 ล้านบาท +86.8% YoY, +1.7% QoQ มาจากการทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์มียอดขายเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ประกอบกับบริษัทได้มีการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ เช่น คุกกี้กล่องฟ้า สูตรน้ำตาลน้อยเพื่อเจาะกลุ่มคนรักสุขภาพและสินค้า Seasonal สำหรับเทศกาลคริสต์มาสและปีใหม่โดยเฉพาะ
- ประมาณการกำไรปี 2026 ที่ 549 ล้านบาท +16.3% YoY โดยมีปัจจัยหนุนจากการใช้เครื่องจักรระบบอัตโนมัติในไลน์การผลิตชีสและเนยที่ติดตั้งเสร็จในช่วงปลายปี 25 ประกอบกับบริษัทมีการวางแผนขยายขยายฐานลูกค้าในกลุ่มประเทศ CLMV, จีน และเกาหลีใต้มากขึ้น

Earning Review

กำไรสุทธิ 4Q25 คาดว่าจะอยู่ที่ 166 ล้านบาท (+86.8% YoY, +1.7% QoQ)

- รายได้จากการขายคาดว่าจะอยู่ที่ 2,696 ล้านบาท +7.1% YoY, +37.0% QoQ จากการขยายตัวของตลาดในประเทศ ทั้งช่องทางการขายให้ผู้ประกอบการและผู้บริโภค โดยได้รับแรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาลและความต้องการสินค้ากลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม
- อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 31.3% เพิ่มขึ้น 207 bps (29.3% ใน 3Q25) เนื่องจากบริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นการผลิต (Capacity Utilization Rate) เพิ่มขึ้น และยังสามารถบริหารจัดการต้นทุนการผลิตได้ดี
- SG&A/Sales คาดว่าจะอยู่ที่ 23.6% ไกลเคียงกับใน 3Q25 เนื่องจากยอดขายเพิ่มขึ้น การควบคุมค่าใช้จ่ายการตลาดและบริหารยังมีประสิทธิภาพ

Outlook

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2026 ที่ 11.00 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ "ซื้อ" โดยคาดว่าจะกำไรปี 2026 ยังขยายตัวได้ราว 16.3% YoY เนื่องจากมีการออกสินค้าใหม่ในทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ รวมถึงการเริ่มรับรู้ผลของการออกสินค้าใหม่ในกลุ่มบิสกิตกลับเข้าไปจำหน่ายใน Makro รวมถึงการขายสินค้าใหม่เพื่อเจาะตลาดโมเดิร์นเทรด

ความเสี่ยง: การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรง, 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	903	1,065	1,224
Net Profit (Bt mn)	306	406	472	549	582
EPS (Bt)	0.67	0.74	0.87	1.01	1.07
EV/EBITDA (x)	9.89	7.70	7.22	6.08	5.23
PER (x)	15.9	11.0	10.7	9.2	8.7
PBV (x)	1.92	1.71	1.59	1.52	1.45
DPS (Bt)	0.30	0.41	0.48	0.55	0.59
Div Yield (%)	3.37%	5.00%	5.16%	6.00%	6.35%
ROE (%)	11.35%	13.80%	14.93%	16.59%	16.72%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: KCG Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	%YoY	%QoQ	2024	2025	%YoY
Revenue	2,517	2,037	1,896	1,968	2,696	7.1%	37.0%	7,743	7,898	2.0%
COGS	-1,738	-1,404	-1,318	-1,392	-1,852	6.6%	33.0%	-5,351	-5,378	0.5%
Gross profit	779	633	578	576	845	8.5%	46.7%	2,392	2,520	5.4%
SG&A	-577	-475	-449	-465	-636	10.3%	37.0%	-1,854	-1,891	2.0%
Other incomes	13	9	5	11	20	47.2%	80.0%	47	49	5.0%
Other expenses	0	0	0	0	0			-21	0	
EBITDA	158	110	77	62	228	44.4%	266.0%	352	454	29.3%
Depreciation & Amortization	57	56	57	60				213	224	
EBIT	216	166	134	122	228	5.8%	86.3%	564	679	20.3%
Interest Expense	-13	-12	-11	-12	-21			-53	-48	
EBT	202	154	124	111	207	2.4%	87.0%	511	630	23.3%
Tax	-39	-32	-25	-22	-41			-105	-158	
Minority	-5	0	0	0	0			0	0	
Profit after tax	158	122	99	89	166	4.8%	86.8%	406	472	16.4%
Fx gain (loss)	5	0	0	0	0			0	0	
Net Profit	163	122	99	89	166	1.7%	86.8%	406	472	16.4%
EPS (Bt)	0.30	0.22	0.18	0.16	0.30	1.7%	86.8%	0.74	0.87	16.4%
Key ratios										
Gross margin	31.0%	31.1%	30.5%	29.3%	31.3%			30.9%	31.9%	
SG&A /Sales	22.9%	23.3%	23.7%	23.6%	23.6%			23.9%	23.9%	
EBITDA margin	6.3%	5.4%	4.1%	3.2%	8.5%			4.5%	5.8%	
EBIT margin	8.6%	8.2%	7.1%	6.2%	8.5%			7.3%	8.6%	
Effective tax rate	19.4%	20.9%	20.0%	19.9%	20.0%			20.6%	25.1%	
Net margin	6.3%	6.0%	5.2%	4.5%	6.1%			5.2%	6.0%	

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
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน 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)	(5,378)	(5,431)	(5,486)
Gross Profit	2,147	2,392	2,520	2,714	2,902
SG&A	(1,728)	(1,854)	(1,891)	(1,929)	(1,967)
Other Income	48	47	49	50	50
EBIT	466	564	679	835	985
Depreciation & Amortization	181	213	224	230	239
EBITDA	285	352	454	605	746
Financial Costs	(80)	(53)	(48)	(48)	(48)
Pretax Profit	386	511	630	786	937
Tax	(80)	(105)	(158)	(237)	(356)
Net Profit before minority	306	406	472	549	581
Less Minority Interest	58	(0)	(0)	(0)	(0)
Net Profit before Extra.	364	406	472	549	581
Extraordinary items	58	0	0	0	0
Reported Net Profit	306	406	472	549	581
EPS (Bt)	0.67	0.74	0.87	1.01	1.07
Norm EPS (Bt)	0.56	0.74	0.87	1.01	1.07
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	1,064	1,075	1,085
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	2,715	2,710	2,702
Long-term liabilities	60	59	60	61	63
Other non-current liabilities	193	186	223	268	321
Total Liabilities	3,178	3,053	2,998	3,039	3,086
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	946	1,092	1,261
Other	531	536	536	536	536
Total Equity before MI	2,694	2,941	3,164	3,310	3,479
Minority Interest	(0)	(0)	0	0	0
Total Equity	2,694	2,941	3,164	3,310	3,479
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	472	549	582
Depreciation	181	213	224	230	239
Non-cash items	(114)	54	(204)	(110)	(104)
Chg in working capital	(21)	(11)	(16)	(33)	(66)
CF from Operating	432	767	475	637	651
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)	183	200	297
Dividend	(163)	(223)	(277)	(344)	(426)
Other financing activities	300	0	0	0	0
CF from Financing	(8)	(649)	(94)	(144)	(129)
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	0.87	1.01	1.07
DPS	0.30	0.41	0.48	0.55	0.59
BV	4.94	5.40	5.81	6.07	6.38
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%	31.91%	33.32%	34.60%
EBITDA Margin	9.05%	10.03%	11.43%	13.07%	14.60%
EBIT Margin	6.51%	7.29%	8.59%	10.25%	11.75%
Net Margin	4.27%	5.24%	5.98%	6.74%	6.94%
ROE	11.35%	13.80%	14.93%	16.59%	16.72%
Effective Tax Rate (%)	20.8%	25.2%	24.4%	24.4%	24.4%
Efficiency Ratio					
ROA	5.21%	6.77%	7.66%	8.65%	8.86%
ROFA	11.9%	14.4%	16.4%	18.7%	19.4%
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%	16.21%	17.90%	15.03%
Net Profit Growth	26.90%	32.67%	16.36%	16.26%	5.97%
EPS Growth	-9.19%	32.67%	16.36%	16.26%	5.97%
Valuation					
PER (x)	15.9	11.0	10.7	9.2	8.7
P/BV (x)	1.73	1.54	1.59	1.52	1.45
EV/EBITDA (x)	9.89	7.70	7.22	6.08	5.23
Dividend Yield (%)	3.37%	5.00%	5.16%	6.00%	6.35%

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 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 และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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