

เอ็นเอสแอล ฟู้ดส์ - NSL

NSL FOODS
The Happy Taste Creator

12 พฤศจิกายน 2567

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 40 บาท
Upside/Downside +21%
Median Consensus 38.50 บาท
1M price direction: 



Stock information

ราคาปิด 34 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี 37.25 / 17.30 บาท
มูลค่าตลาด 10,200 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1) 300 ล้านหุ้น
Free Float 26.92%
Foreign Limit/Available 49%/47.87%
NVDR in hand (% of share) 5.61%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) 1,047.12
Anti-corruption: n/a
CG Score: 

XD - Date

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



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จิตรัสติธร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชนิดา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

NSL ประกาศกำไร 3Q24 เติบโตดี

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 40.00 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2025 ที่ 22.8 เท่า
- NSL ประกาศกำไร 3Q24 ที่ 133 ล้านบาท +82.0% YoY, +1.3 QoQ
- NSL ตั้งเป้ารายได้ปี 2024 เติบโตแบบ double-digit เน้นขยายลูกค้า B2B และ B2C และการออกสินค้าใหม่ นอกจากนั้นบริษัทจะพยายามควบคุม Gross Margin ไม่ต่ำกว่า 30% ซึ่งเป็นระดับภาวะปกติของบริษัท และเนื่องจากกำไร 9M24 คิดเป็น 87.4 % จากประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 ประกอบกับช่วง 4Q24 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีโดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการในช่วงเทศกาล ทำให้เราคาดการณ์ว่าบริษัทน่าจะบรรลุเป้าหมายได้ไม่ยาก
- ประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 453 ล้านบาท +34.4% YoY

Earning Review

NSL ประกาศกำไร 3Q24 ที่ 133 ล้านบาท (+82.0% YoY, +1.3 QoQ) โดยกำไร 9M24 คิดเป็น 87.4 % จากประมาณการกำไรสุทธิปี 2024

- รายได้จากการขายอยู่ที่ 1,429 ล้านบาท +19.1% YoY, +1.5% QoQ เติบโตขึ้น จากทางคู่ค้าได้การเน้นขายสินค้าในช่องทาง Delivery และมีการใช้โปรโมชั่นอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งได้แรงหนุนจากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ และออกบูธ ทำให้ยอดขายเพิ่มขึ้นมากกว่าในงวดก่อน
- อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 20.6% เพิ่มขึ้น 30 bps (17.6% ใน 3Q23) เพิ่มขึ้นจากประสิทธิภาพการผลิตเพิ่มขึ้น ทำให้เกิด economy of scale
- SG&A/Sales อยู่ที่ 9.7% เพิ่มขึ้น 50 bps (9.2% ใน 2Q24) จากเงินเดือนค่าแรง ค่าล่วงเวลา โบนัส และสวัสดิการพนักงานเพิ่มสูงขึ้นจากการเพิ่มพนักงานในส่วนของผู้บริหารและบุคลากรต่างๆ

Outlook

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 40.00 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ "ซื้อ" โดยคาดว่ากำไรปี 2024 ยังขยายตัวได้ราว 34.4% YoY จากการเริ่มเบิกจ่ายงบประมาณจากภาครัฐซึ่งสนับสนุนการบริโภคในประเทศประกอบกับรายได้ในกลุ่ม Food services ที่คาดว่าจะเติบโตจากการเน้นการออกสินค้าใหม่ในกลุ่ม Premium มากขึ้น

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ 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)	24.86	17.63	15.36	12.51	10.49
PER (x)	45.5	29.2	26.1	19.4	16.5
PBV (x)	9.58	8.53	7.69	7.62	7.21
DPS (Bt)	0.89	0.50	0.60	0.81	0.95
Div Yield (%)	3.06%	1.72%	2.07%	2.79%	3.27%
ROE (%)	15.26%	21.16%	21.38%	28.54%	31.66%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: NSL Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ	2023	2024F	%YoY
Revenue	1,200	1,335	1,343	1,408	1,429	19.1%	1.5%	4,793	4,953	3.4%
COGS	-988	-1,081	-1,064	-1,118	-1,135	14.8%	1.5%	-3,910	-3,949	1.0%
Gross profit	211	254	279	290	294	39.2%	1.5%	883	1,004	13.8%
SG&A	-117	-129	-126	-130	-139	18.5%	6.5%	-462	-467	1.0%
Other incomes	4	8	8	9	13	242.0%	54.2%	17	20	20.0%
Other expenses	0	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	70	103	131	137	135	94.6%	(1.2%)	327	443	35.6%
Depreciation & Amortization	28	30	30	31	33			111	115	
EBIT	98	132	161	168	169	72.0%	0.4%	437	557	27.5%
Interest Expense	-2	-3	-2	-2	-2	(4.6%)	25.9%	-11	-7	
EBT	96	130	159	166	166	73.9%	0.1%	426	551	29.1%
Tax	-19	-26	-32	-30	-33			-85	-102	
Minority	0	0	0	0	0			1	1	
Net Profit	77	104	127	136	133	73.3%	(2.1%)	342	448	30.9%
Extraordinary Items	4	3	0	5	0			9	0	
Core Profit	73	101	127	132	133	82.0%	1.3%	333	448	34.4%
EPS (Bt)	0.26	0.35	0.42	0.45	0.44	73.3%	(2.1%)	1.11	1.50	34.8%
Core EPS (Bt)	0.24	0.34	0.42	0.44	0.44	82.0%	1.3%	1.14	1.50	31.3%
Key ratios										
Gross margin	17.6%	19.0%	20.8%	20.6%	20.6%			18.4%	20.3%	
SG&A /Sales	9.8%	9.7%	9.4%	9.2%	9.7%			9.6%	9.4%	
EBITDA margin	5.8%	7.7%	9.8%	9.7%	9.5%			6.8%	8.9%	
EBIT margin	8.2%	9.9%	12.0%	11.9%	11.8%			9.1%	11.3%	
Effective tax rate	19.6%	20.0%	19.9%	18.1%	19.9%			20.0%	18.6%	
Net margin	6.4%	7.8%	9.5%	9.7%	9.3%			7.1%	9.0%	
Core Net margin	6.1%	7.6%	9.5%	9.3%	9.3%			7.0%	9.0%	

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)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและการให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพอสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- 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)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	3,038	4,001	4,793	4,953	5,140
Cost of goods 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

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)	45.5	29.2	26.1	19.4	16.5
P/BV (x)	9.58	8.53	7.69	7.62	7.21
EV/EBITDA (x)	24.86	17.63	15.36	12.51	10.49
Dividend Yield (%)	3.06%	1.72%	2.07%	2.79%	3.27%

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