

เอ็นเอสแอล ฟู้ดส์ - NSL

NSL FOODS
The Happy Taste Creator

15 สิงหาคม 2568

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	42.50 บาท
Upside/Downside	+29%
Median Consensus	41.25 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	33 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	37.25 / 25.00 บาท
มูลค่าตลาด	9,900 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	300 ล้านหุ้น
Free Float	26.92%
Foreign Limit/Available	49%/47.53%
NVDR in hand (% of share)	4.07%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	965.58
Anti-corruption:	ประกาศเจตนารมณ์
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/25-30/06/25	28/08/25	0.50
01/01/24-31/12/24	24/04/25	0.55
01/01/24-30/06/24	26/08/24	0.35



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จิตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
สุนิศา จุฑชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

NSL ประกาศกำไร 2Q25 เติบโตดีทั้ง QoQ และ YoY

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 42.50 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2025 ที่ 16.2 เท่า
- NSL ประกาศกำไร 2Q25 ที่ 165 ล้านบาท +25.6% YoY, -3.8% QoQ โดยการเติบโต YoY ได้แรงหนุนจากการเติบโตในทุกกลุ่มธุรกิจ โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจเบเกอรี่ผ่านทาง 7-Eleven ซึ่งยังคงทำสถิติสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่อง แต่ภาพ QoQ ลดลงจากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ
- ในแง่ของการดำเนินงานปกติ NSL ตั้งเป้ารายได้ปี 2025 โต 16-17% และ คาดว่าทั้งปีจะมีรายได้ประมาณ 6,800 ล้านบาท โดย NSL มีแผนที่จะเปิดตัวสินค้าใหม่และทำการขยายทั้งในประเทศและต่างประเทศ
- ประมาณการกำไรปี 2025 ที่ 612 ล้านบาท +13.1% YoY

Earning Review

NSL ประกาศกำไร 2Q25 ที่ 165 ล้านบาท (+24.9% YoY, -3.8% QoQ) โดยกำไรรวมครึ่งปี คิดเป็น 54.9% ของประมาณการณ์ทั้งปี โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- รายได้จากการขายอยู่ที่ 1,767 ล้านบาท +25.6% YoY, +3.6% QoQ เนื่องจากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งในทุกกลุ่มธุรกิจ โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจ เบเกอรี่ผ่านทาง 7-Eleven
- อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 19.9% ลดลง 140 bps (21.3% ใน 1Q25) จากภาพรวมราคาต้นทุนวัตถุดิบเฉลี่ยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ประกอบกับการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ
- SG&A/Sales อยู่ที่ 8.9% ลดลง 22 bps (9.1% ใน 1Q25) มาจากการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายของบริษัทที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

Outlook

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 42.50 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ "ซื้อ" โดยคาดว่าจะกำไรสุทธิปี 2025 จะเติบโตได้ราว 13.1% YoY จากการรับรู้รายได้อย่างต่อเนื่องจากธุรกิจใหม่ ประกอบกับรายได้ในกลุ่ม Food services ที่คาดว่าจะเติบโตจากการเน้นการออกสินค้าใหม่ในกลุ่ม Premium มากขึ้น โดยเราคาดการณ์ว่าไตรมาส 3Q25 อาจอ่อนตัวลงบางตามปัจจัยฤดูกาล แต่จะกลับมาดีขึ้นใน 4Q25 ซึ่งเป็น Peak Season ของธุรกิจ

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่เพียงรายเดียว ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และ ความเสี่ยงจากสินค้าทดแทน

Financial Summary

Year End:	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales (Bt mn)	4,793	5,839	6,043	6,290	6,560
EBITDA (Bt mn)	548	810	951	1,142	1,360
Net Profit (Bt mn)	333	541	612	696	755
EPS (Bt)	1.11	1.80	2.04	2.32	2.52
EV/EBITDA (x)	9.61	11.16	9.96	8.30	6.96
PER (x)	16.6	17.5	16.2	14.2	13.1
PBV (x)	3.56	5.00	4.86	4.55	4.24
DPS (Bt)	0.65	0.90	1.02	1.16	1.26
Div Yield (%)	3.51%	2.86%	3.09%	3.52%	3.81%
ROE (%)	21.38%	28.64%	30.03%	31.99%	32.32%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: NSL Earnings Review

Quarterly Breakdown n (Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ	2024	2025	%YoY
Revenue	1,408	1,429	1,661	1,705	1,767	25.6%	3.6%	5,839	6,043	3.5%
COGS	-1,118	-1,135	-1,314	-1,341	-1,415	26.6%	5.5%	-4,630	-4,676	1.0%
Gross profit	290	294	347	364	352	21.7%	(3.1%)	1,209	1,367	13.0%
SG&A	-130	-139	-157	-155	-157	20.3%	1.1%	-552	-574	4.0%
Other incomes	9	13	-4	7	14			26	27	
Other expenses	0	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	137	135	154	185	176	28.6%	(4.5%)	558	688	23.3%
Depreciation & Amortization	31	33	32	32	34			126	132	
EBIT	168	169	186	216	210	25.2%	(2.8%)	684	820	19.8%
Interest Expense	-2	-2	-3	-3	-4	151.2%	39.5%	-9	-10	16.7%
EBT	166	166	184	213	206	23.8%	(3.4%)	675	810	19.9%
Tax	-30	-33	-37	-42	-41			-132	-197	
Minority	0	0	0	0	0			0	0	
Profit after tax	136	133	147	171	165	20.9%	(3.5%)	544	612	12.6%
Extraordinary Items	4	-2	0	-1	0			-3	0	
Net Profit	132	135	147	171	165	24.9%	(3.8%)	546	612	12.1%
EPS (Bt)	0.44	0.45	0.49	0.57	0.55	24.9%	(3.8%)	1.80	2.04	13.1%
Key ratios										
Gross margin	20.6%	20.6%	20.9%	21.3%	19.9%			20.7%	22.6%	
SG&A /Sales	9.2%	9.7%	9.4%	9.1%	8.9%			9.4%	9.5%	
EBITDA margin	9.7%	9.5%	9.3%	10.8%	10.0%			9.6%	11.4%	
EBIT margin	11.9%	11.8%	11.2%	12.7%	11.9%			11.7%	13.6%	
Effective tax rate	18.1%	19.9%	20.0%	19.9%	20.0%			19.5%	24.4%	
Net margin	9.7%	9.3%	8.8%	10.0%	9.3%			9.3%	10.1%	

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
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน 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)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	4,793	5,839	6,043	6,290	6,560
Cost of goods sold	(3,910)	(4,630)	(4,676)	(4,723)	(4,770)
Gross Profit	883	1,209	1,367	1,567	1,790
SG&A	(462)	(552)	(574)	(591)	(609)
Other Income	17	26	27	27	27
EBIT	437	684	820	1,003	1,209
Depreciation & Amortization	111	126	132	139	151
EBITDA	327	558	688	864	1,058
Financial Costs	(11)	(9)	(10)	(10)	(10)
Pretax Profit	426	675	810	992	1,198
Tax	(85)	(132)	(197)	(296)	(444)
Net Profit before minority	341	544	612	696	754
Less Minority Interest	1	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	342	544	612	696	754
Extraordinary items	9	(3)	0	0	0
Reported Net Profit	333	546	612	696	754
EPS (Bt)	1.14	1.81	2.04	2.32	2.52
Norm EPS (Bt)	1.11	1.80	2.04	2.32	2.52
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash in hand & at Banks	134	228	234	241	249
ST investment	214	269	269	269	269
Accounts receivable -net	732	922	950	979	1,008
Inventories	274	320	327	333	340
Other current assets	7	14	14	14	14
Total Current Assets	1,361	1,753	1,794	1,836	1,880
Property, Plant & Equipment	1,026	1,121	1,143	1,166	1,189
Others	113	203	206	210	213
Total Assets	2,500	3,077	3,144	3,211	3,282
Loans and O/D from banks	60	72	72	72	72
Account payable-trade	650	861	763	771	779
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	149	99	87	75	62
Total Current Liabilities	859	1,032	922	918	913
Long-term liabilities	0	12	13	13	13
Other non-current liabilities	64	113	135	162	195
Total Liabilities	923	1,157	1,070	1,093	1,121
Paid-up share capital	300	300	300	300	300
Premium on share capital	0	0	0	0	0
Retained earnings	462	792	941	1,080	1,238
Other	797	797	797	797	798
Total Equity before MI	1,560	1,889	2,038	2,177	2,336
Minority Interest	17	31	36	(59)	(175)
Total Equity	1,576	1,921	2,074	2,118	2,161
Total Liabilities & Equity	2,499	3,078	3,144	3,211	3,282

NSL Foods PUBLIC COMPANY LIMITED (NSL)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
Net profit	333	541	612	696	755
Depreciation	111	126	132	139	151
Non-cash items	(14)	(29)	(126)	(16)	(11)
Chg in working capital	0	0	0	0	0
CF from Operating	430	638	618	819	895
PPE	(158)	(147)	(221)	(221)	(221)
Other Assets	28	(137)	(137)	(137)	(137)
CF from Investment	(130)	(284)	(358)	(358)	(358)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(102)	(48)	(36)	(28)	(21)
Dividend	(195)	(270)	(503)	(603)	(680)
Other financing activities	0	0	0	0	0
CF from Financing	(297)	(318)	(539)	(631)	(701)
Inc. (Dec.) in cash	19	93	7	8	7
Beginning cash	115	134	227	234	242
Ending cash	134	227	234	242	249
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	1.14	1.81	2.04	2.32	2.52
DPS	0.65	0.90	1.02	1.16	1.26
BV	5.20	6.30	6.79	7.26	7.79
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.6	1.7	1.9	2.0	2.1
Quick Ratio	1.3	1.4	1.6	1.6	1.7
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	18.42%	20.71%	22.62%	24.91%	27.29%
EBITDA Margin	11.43%	13.87%	15.74%	18.15%	20.73%
EBIT Margin	9.12%	11.71%	13.57%	15.94%	18.44%
Net Margin	6.96%	9.26%	10.13%	11.07%	11.51%
ROE	21.38%	28.64%	30.03%	31.99%	32.32%
Effective Tax Rate (%)	20.0%	25.2%	24.4%	24.4%	24.4%
Efficiency Ratio					
ROA	13.34%	17.58%	19.47%	21.69%	23.01%
ROFA	29.3%	41.3%	45.4%	50.6%	53.8%
Leverage Ratio (x)					
Net Debt to Equity	0.59	0.61	0.52	0.50	0.48
Growth					
Sales Growth	19.78%	21.84%	3.49%	4.08%	4.30%
EBITDA Growth	14.75%	47.92%	17.46%	20.01%	19.12%
Net Profit Growth	12.06%	62.23%	13.14%	13.77%	8.44%
EPS Growth	12.06%	62.23%	13.14%	13.77%	8.44%
Valuation					
PER (x)	16.6	17.5	16.2	14.2	13.1
P/BV (x)	3.56	5.00	4.86	4.55	4.24
EV/EBITDA (x)	9.61	11.16	9.96	8.30	6.96
Dividend Yield (%)	3.51%	2.86%	3.09%	3.52%	3.81%

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