

เอ็นเอสแอล ฟู้ดส์ - NSL

NSL FOODS

The Happy Taste Creator

4 มีนาคม 2569

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	30.00 บาท
Upside/Downside	+27%
Median Consensus	31.25 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	23.70 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	36.00 / 21.70 บาท
มูลค่าตลาด	7,110 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	300 ล้านหุ้น
Free Float	26.92%
Foreign Limit/Available	49%/48.72%
NVDR in hand (% of share)	1.06%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	714.60
Anti-corruption:	ประกาศเจตนาธรรม
CG Score:	★★★★★

XD - Date

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



นักวิเคราะห์
ธนภัทร ฉัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ศุภิตา จุฑชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

NSL ประกาศกำไร 4Q25 เพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2026 ที่ 30.00 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2026 ที่ 11.0 เท่า
- NSL ประกาศกำไร 4Q25 ที่ 142 ล้านบาท -3.2% YoY, +12.2% QoQ เพิ่มขึ้น QoQ จากทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์มียอดขายเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล แต่ลดลง YoY จากเศรษฐกิจในประเทศที่อ่อนแอ ประกอบกับการได้รับผลกระทบจากโครงการ "คนละครึ่งพลัส" ส่งผลให้ยอดขายอาหารพร้อมทานใน 7-Eleven ลดลง
- แนวโน้มปี 2026 คาดกำไรเติบโตราว 7.32% YoY ภายใต้สมมติฐานแนวโน้มยอดขายตลาดในประเทศฟื้นตัวดีขึ้นจากฐานที่ต่ำในปีก่อน แต่อาจยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่เนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจ และการรับรู้ค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นจากการดำเนินการติดตั้งเครื่องจักรใหม่ ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จใน 3Q26 รวมถึงมีการรับรู้ผลของการปรับปรุงโรงงาน (สำหรับส่งออก) เต็มปี

Earning Review

NSL ประกาศกำไร 4Q25 ที่ 142 ล้านบาท (-3.2% YoY, +12.2% QoQ) โดยมีประเด็นสำคัญคือ

- รายได้จากการขายอยู่ที่ 1,779 ล้านบาท +7.1% YoY, +6.5% QoQ เติบโตขึ้นจากการเน้นขายสินค้าในช่องทาง Delivery และมีการใช้โปรโมชั่นอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งได้แรงหนุนจากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ และออกบูธ ทำให้อยอดขายเพิ่มขึ้นมากกว่าในงวดก่อน
- อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 19.2% เพิ่มขึ้น 122 bps (17.9% ใน 3Q25) จากประสิทธิภาพการผลิตเพิ่มขึ้น ทำให้เกิด economies of scale
- SG&A/Sales อยู่ที่ 9.4% เพิ่มขึ้น 48 bps (8.9% ใน 3Q25) จากเงินเดือนค่าแรง ค่าล่วงเวลา โบนัส และสวัสดิการพนักงานเพิ่มสูงขึ้นจากการเพิ่มพนักงานในส่วนของฝ่ายบริหารและธุรการต่างๆ

Outlook

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2026 ที่ 30.00 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ "ซื้อ" โดยคาดว่ากำไรสุทธิปี 2026 จะเติบโตได้ราว 7.32% YoY ภายใต้สมมติฐานแนวโน้มยอดขายตลาดในประเทศฟื้นตัวดีขึ้นจากฐานที่ต่ำในปีก่อน แต่อาจยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่เนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจ และการรับรู้ค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นจากการดำเนินการติดตั้งเครื่องจักรใหม่ ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จใน 3Q26 รวมถึงมีการรับรู้ผลของการปรับปรุงโรงงาน (สำหรับส่งออก) เต็มปี

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ ความเสี่ยงจากการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่เพียงรายเดียว ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และ ความเสี่ยงจากสินค้าทดแทน

Financial Summary

Year End:	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales (Bt mn)	4,793	5,839	6,922	7,504	8,405
EBITDA (Bt mn)	548	810	902	1,050	1,226
Net Profit (Bt mn)	333	541	604	648	702
EPS (Bt)	1.11	1.80	2.01	2.16	2.34
EV/EBITDA (x)	9.61	11.16	7.90	6.78	5.81
PER (x)	16.6	17.5	11.8	11.0	10.1
PBV (x)	3.56	5.00	3.26	3.04	2.82
DPS (Bt)	0.65	0.90	1.05	1.13	1.22
Div Yield (%)	3.51%	2.86%	4.43%	4.75%	5.15%
ROE (%)	21.38%	28.64%	27.74%	27.75%	27.88%

Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันใดๆ และความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่มีต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Exhibit 1: NSL Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	%YoY	%QoQ	2024	2025	%YoY
Revenue	1,705	1,767	1,671	1,779	7.1%	6.5%	5,839	6,922	18.5%
COGS	-1,341	-1,415	-1,371	-1,438	9.5%	4.9%	-4,630	-5,565	20.2%
Gross profit	364	352	300	341	(1.8%)	13.7%	1,209	1,357	12.2%
SG&A	-155	-157	-148	-166	6.1%	12.3%	-552	-626	13.5%
Other incomes	7	14	9	-1			26	30	
Other expenses	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	185	176	125	134	(13.4%)	6.7%	558	620	11.0%
Depreciation & Amortization	32	34	35	40			126	141	
EBIT	216	210	161	173	(6.9%)	7.9%	684	761	11.2%
Interest Expense	-3	-4	-4	-4	62.0%	10.8%	-9	-16	80.5%
EBT	213	206	157	169	(7.9%)	7.9%	675	745	10.3%
Tax	-42	-41	-31	-27			-132	-142	
Minority	0	0	0	0			0	0	
Profit after tax	171	165	125	142	(3.4%)	13.2%	544	603	10.8%
Extraordinary Items	-1	0	-1	-0			-3	2	
Net Profit	171	164	127	142	(3.2%)	12.2%	541	604	11.7%
EPS (Bt)	0.57	0.55	0.42	0.47	(3.2%)	12.2%	1.80	2.01	11.7%
Key ratios									
Gross margin	21.3%	19.9%	17.9%	19.2%			20.7%	19.6%	
SG&A /Sales	9.1%	8.9%	8.9%	9.4%			9.4%	9.0%	
EBITDA margin	10.8%	10.0%	7.5%	7.5%			9.6%	9.0%	
EBIT margin	12.7%	11.9%	9.6%	9.7%			11.7%	11.0%	
Effective tax rate	19.9%	20.0%	20.0%	16.1%			19.5%	19.1%	
Net margin	10.0%	9.3%	7.5%	8.0%			9.3%	8.7%	

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)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและทำให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจ ตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- 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	2025A	2026F	2027F
Sales	4,793	5,839	6,922	7,504	8,405
Cost of goods sold	(3,910)	(4,630)	(5,565)	(6,003)	(6,724)
Gross Profit	883	1,209	1,357	1,501	1,681
SG&A	(462)	(552)	(626)	(645)	(664)
Other Income	17	26	30	30	31
EBIT	437	684	761	886	1,047
Depreciation & Amortization	111	126	141	163	178
EBITDA	327	558	620	723	869
Financial Costs	(11)	(9)	(16)	(25)	(25)
Pretax Profit	426	675	745	862	1,023
Tax	(85)	(132)	(142)	(213)	(320)
Net Profit before minority	341	544	603	648	702
Less Minority Interest	1	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	342	544	603	648	702
Extraordinary items	9	(3)	2	0	0
Reported Net Profit	333	541	604	648	702
EPS (Bt)	1.11	1.80	2.01	2.16	2.34
Norm EPS (Bt)	1.11	1.80	2.01	2.16	2.34
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash in hand & at Banks	134	228	265	273	281
ST investment	214	269	0	0	0
Accounts receivable -net	732	922	1,034	1,065	1,096
Inventories	274	320	448	457	466
Other current assets	7	14	14	14	14
Total Current Assets	1,361	1,753	1,760	1,808	1,858
Property, Plant & Equipment	1,026	1,121	1,481	1,510	1,540
Others	113	203	432	439	445
Total Assets	2,500	3,077	3,673	3,757	3,844
Loans and O/D from banks	60	72	98	98	98
Account payable-trade	650	861	903	952	1,066
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	149	99	121	112	105
Total Current Liabilities	859	1,032	1,122	1,162	1,269
Long-term liabilities	0	12	182	186	189
Other non-current liabilities	64	113	162	195	233
Total Liabilities	923	1,157	1,466	1,542	1,692
Paid-up share capital	300	300	300	300	300
Premium on share capital	0	0	0	0	0
Retained earnings	462	792	1,081	1,240	1,422
Other	797	797	797	797	797
Total Equity before MI	1,560	1,889	2,178	2,337	2,519
Minority Interest	17	31	29	(122)	(367)
Total Equity	1,576	1,921	2,207	2,215	2,152
Total Liabilities & Equity	2,500	3,077	3,673	3,757	3,844

NSL Foods PUBLIC COMPANY LIMITED (NSL)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024F	2025A	2026F	2027F
Net profit	333	541	604	648	702
Depreciation	111	126	141	163	178
Non-cash items	(14)	(29)	(195)	136	209
Chg in working capital	0	0	0	0	0
CF from Operating	430	638	551	947	1,089
PPE	(158)	(147)	(396)	(593)	(593)
Other Assets	28	(137)	124	124	124
CF from Investment	(130)	(284)	(272)	(470)	(470)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(102)	(48)	139	106	80
Dividend	(195)	(270)	(315)	(549)	(616)
Other financing activities	0	0	(65)	(65)	(65)
CF from Financing	(297)	(318)	(241)	(509)	(601)
Inc. (Dec.) in cash	19	93	37	8	9
Beginning cash	115	134	227	265	273
Ending cash	134	227	265	273	281
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024F	2025A	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	1.11	1.80	2.01	2.16	2.34
DPS	0.65	0.90	1.05	1.13	1.22
BV	5.20	6.30	7.26	7.79	8.40
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5
Quick Ratio	1.3	1.4	1.2	1.2	1.1
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	18.42%	20.71%	19.60%	20.00%	20.00%
EBITDA Margin	11.43%	13.87%	13.03%	13.99%	14.58%
EBIT Margin	9.12%	11.71%	10.99%	11.81%	12.46%
Net Margin	6.96%	9.26%	8.73%	8.64%	8.36%
ROE	21.38%	28.64%	27.74%	27.75%	27.88%
Effective Tax Rate (%)	20.0%	19.5%	19.1%	24.4%	24.4%
Efficiency Ratio					
ROA	13.34%	17.58%	16.45%	17.26%	18.27%
ROFA	29.3%	40.9%	31.6%	33.3%	35.4%
Leverage Ratio (x)					
Net Debt to Equity	0.59	0.61	0.67	0.66	0.67
Growth					
Sales Growth	19.78%	21.84%	18.54%	8.41%	12.00%
EBITDA Growth	14.75%	47.92%	11.34%	16.39%	16.78%
Net Profit Growth	12.06%	62.23%	11.68%	7.32%	8.33%
EPS Growth	12.06%	62.23%	11.68%	7.32%	8.33%
Valuation					
PER (x)	16.6	17.5	11.8	11.0	10.1
P/BV (x)	3.56	5.00	3.26	3.04	2.82
EV/EBITDA (x)	9.61	11.16	7.90	6.78	5.81
Dividend Yield (%)	3.51%	2.86%	4.43%	4.75%	5.15%

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