

### KCG : บมจ.เคซีจี คอร์ปอเรชั่น

### ประชุมนักวิเคราะห์ 3Q23

**คำอธิบาย 3Q23 :** กำไรสุทธิ 55 ลบ. +8.9% q-q และ +10.5% y-y โดยรายได้ 1,681 ลบ. +6.9% y-y เป็นผลมาจากการเติบโตของยอดขายของสินค้าทุกประเภท

อัตรากำไรขั้นต้น 29.9% สูงกว่าปีก่อนที่ 28.7% และในไตรมาสก่อนที่ 29.6% จากต้นทุนวัตถุดิบ เช่น นมวัว และน้ำมันปาล์มที่ปรับตัวลง y-y แต่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตซึ่งอยู่ที่ราว 32% เนื่องจากราคาวัตถุดิบโดยรวมที่ปรับตัวลงไม่มากนักเมื่อเทียบกับในอดีต

สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย 25.2% สูงกว่า 3Q22 ที่ 23.8% โดยผบ.ชี้แจงว่ามีสาเหตุมาจากการเตรียมจัดโปรโมชั่นในช่วงสิ้นปี, อีกทั้ง KCG มีการเก็บสินค้าในระบบอนุกรม 4 รูปแบบ และการเปลี่ยนระบบการทำงานให้อยู่ในรูปแบบดิจิทัลมากขึ้น จึงส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในส่วนนี้สูงขึ้น

**แนวโน้มข้างหน้า :** ตามปกติแล้วไตรมาสที่ 4 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของ KCG เนื่องจากเป็นช่วงเทศกาลที่คนซื้อของขวัญให้กัน ผบ. ตั้งเป้ารายได้จะโตได้ 2 หลักในปี 2023 ส่วนภาพปี 2024 อาจโตประมาณ 12-14% เพราะว่ามีบริษัทที่ยังไม่มีแผนปรับราคาสินค้า

ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นปี 2023 และ 2024 จะยังคงอยู่ที่ประมาณ 30% จากราคาวัตถุดิบที่คาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับนี้จนถึงสิ้นปี 2024

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย ผบ. คาดจะลดลงจากปีนี้ประมาณ 0.5%-1% เนื่องจากการปรับเปลี่ยนระบบดิจิทัลเสร็จสิ้นในปี

ความเสี่ยงหลัก คือ นมวัว ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดหนึ่งที่ราคาผันผวน และมีโอกาสที่ผู้ผลิตนมวัวจะหยุดส่งวัตถุดิบ ซึ่ง ผบ. ชี้แจงว่าบริษัทได้มีผู้ผลิตนมวัวสำรองเอาไว้หากมีเหตุการณ์นี้เกิดขึ้นแล้ว

### KCG

### N.R.

TP 24E **n.a.**

method **n.a.**

Closing price **THB8.80**

Upside/Downside **n.a.**

CG report **n.a.**

CAC **n.a.**

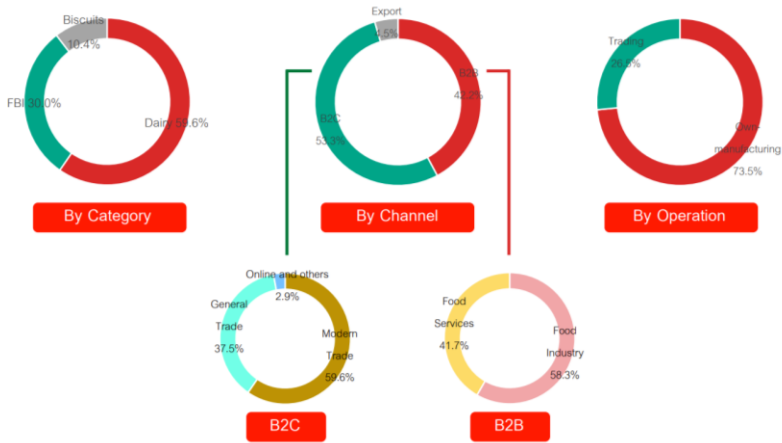
SET ESG rating **n.a.**

### ไม่ถูกไม่แพง และ ไม่หือหว่า

“ปัจจุบัน KCG มี Trailing P/E อยู่ที่ 17.5 เท่า ต่ำกว่าหุ้นในอุตสาหกรรมเดียวกันที่มี Trailing P/E เฉลี่ยที่ 29.8 เท่า โดย IAA Consensus ประเมินกำไรปีหน้าที่ 353 ลบ. เพิ่มขึ้น +17.7% y-y ซึ่งมองว่าสอดคล้องกับ Trailing P/E แล้ว ส่วนราคาเหมาะสมเฉลี่ยอยู่ที่ 11.90 บาท มีอวัชไรด์ 35.2%










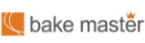




ขณะที่แนวโน้มการดำเนินงานปีหน้าคาดว่าจะกลับมาเติบโตจากการปรับระบบการทำงาน ทำให้แนวโน้มค่าใช้จ่ายลดลงได้ราว 0.5-1% ราคาหุ้นที่ปรับลงมา เรามองว่าอยู่ในจุดที่สมเหตุสมผลกับการเติบโตของกำไรแล้ว เรามอง downside เริ่มจำกัด ทำให้กลับมาน่าสนใจเพิ่มขึ้น”

## รูปที่ 1 : โครงสร้างรายได้



ที่มา : Company report

## รูปที่ 2 : การวางตำแหน่งแต่ละแบรนด์

	1 Dairy Products	2 Food and Bakery Ingredients (FBI)	3 Biscuits
Premium	 	  	  
Standard			
Economy			

ที่มา : Company report

## Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าดังกล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน



