

บมจ. เอ็นเอสแอล ฟู้ดส์ (NSL)

ยอดขาย 3Q25 อาจลดลง qoq บ้างตามปัจจัยฤดูกาล แต่จะกลับมาสดใสใน 4Q25

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการประชุมนักวิเคราะห์ ของ NSL จากผลการดำเนินงานใน 3Q25 ที่แม้จะลดลง qoq บ้างตามปัจจัยฤดูกาล แต่ยังคงเติบโตดี yoy รว 10% หนุนจากทุกธุรกิจ ตามการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ต่อเนื่องสำหรับธุรกิจแซนด์วิช และเบเกอรี่ ขณะที่ธุรกิจ Food Services คาดจะเติบโตต่อเนื่อง จากการขยายวัตถุดิบหลักให้กับร้านอาหารขนาดใหญ่ รวมถึงการจำหน่ายลูกชิ้นเนื้อแท้ใน Makro และ Lotus ซึ่งได้รับผลตอบรับเป็นอย่างดี เราคงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 44.00 บาท

2Q25 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q24	1Q25	2Q25	yoy % chg	qoq % chg
Sales	1,411	1,708	1,773	26%	4%
Gross Profit	293	366	358	22%	-2%
Operating Profit	168	216	210	25%	-3%
Net Profit	132	171	164	25%	-4%
Core Profit	132	171	164	25%	-4%
EPS (Bt)	0.44	0.57	0.57	30%	0%
Ratio (%)					
Gross margin (ppt)	20.7	21.5	20.2	-0.5	-1.2
SG&A/Sales (ppt)	9.2	9.1	8.8	-0.4	-0.2
Net profit margin (ppt)	9.3	10.0	9.3	-0.1	-0.8

Source: NSL, UOB Kay Hian

WHAT'S NEW

- มุ่งเป็นบวกต่อการประชุมนักวิเคราะห์ เรามีมุมมองเป็นบวกต่อโอกาสการประชุมนักวิเคราะห์ของ NSL โดยประเมินรายได้จากการดำเนินงานจะยังสามารถเติบโตได้ดีในทุกธุรกิจ
- บริษัทคงเป้าการเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน บริษัทคงเป้ารายได้จากการดำเนินงานปี 2025 ไว้ตามเดิม คือเติบโตไม่น้อยกว่า 16% หนุนจากทุกธุรกิจ ตามการที่ธุรกิจแซนด์วิชอุ่นร้อน และเบเกอรี่มีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่อย่างต่อเนื่อง ขณะที่ผลิตภัณฑ์เดิมยังคงสร้างรายได้ให้กับบริษัทได้เป็นอย่างดี รวมถึงการขยายธุรกิจที่มีอยู่เดิมให้มีช่องทางรายได้เพิ่มขึ้น ขณะที่โรงงานที่กำลังก่อสร้างอยู่ คาดจะเริ่มเปิดดำเนินงานช่วงกลางปี 2026
- ประเมินรายได้จากการดำเนินงานใน 3Q25 เติบโตดี yoy ต่อเนื่อง ประเมินรายได้จากการดำเนินงานใน 3Q25 อาจปรับลดลง qoq ตามปัจจัยฤดูกาล แต่ยังคงสามารถเติบโต yoy ได้ราว 10% หนุนจาก 1) ธุรกิจแซนด์วิชอุ่นร้อน ที่โตตามการขยายสาขาของ 7-Eleven, 2) ธุรกิจ Food Service เติบโตต่อเนื่องจาก 1H25 จากการขยายวัตถุดิบหลักให้กับร้านอาหารขนาดใหญ่ และลูกชิ้นเนื้อแท้ที่วางขายใน Makro และ Lotus ได้รับผลตอบรับเป็นอย่างดี และ 3) รับรายได้จากธุรกิจ PNF ที่จำหน่ายน้ำมะพร้าวเติมไตรมาส
- อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัว qoq แต่ปรับดีขึ้น yoy ประเมินอัตรากำไรขั้นต้นใน 3Q25 จะทรงตัวจาก 2Q25 แต่ลดลงจาก 1Q25 ตามปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ตามยังสามารถปรับเพิ่มขึ้น yoy ได้ จาก Utilization rate ที่สูงขึ้น และผลของ economy of scale (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Net turnover	4,788	5,839	6,936	7,712	8,500
EBITDA	543	810	959	1,053	1,150
Operating profit	433	684	832	914	999
Net profit (rep./act.)	329	541	661	727	794
Net profit (adj.)	329	541	661	727	794
EPS (Bt)	1.10	1.80	2.20	2.42	2.65
PE (x)	27.1	16.5	13.5	12.3	11.2
P/B (x)	5.7	4.7	4.1	3.7	3.2
EV/EBITDA (x)	16.5	11.0	9.2	8.1	7.5
Dividend yield (%)	2.0	3.0	4.4	4.9	5.3
Net margin (%)	6.9	9.3	9.5	9.4	9.3

Source: NSL, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในด้านต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนโดยไม่ได้นำมาใช้ในการให้คำแนะนำหรือการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt29.75
Target Price	Bt44.00
Upside/Downside	%47.9

COMPANY DESCRIPTION

ผลิตและจำหน่ายสินค้าเบเกอรี่ อาหารรองท้อง อาทิ แซนด์วิชอุ่นร้อน ในร้านสะดวกซื้อ 7-eleven รวมทั้งนำเข้าและจำหน่ายเนื้อสัตว์และผักแช่แข็ง

STOCK DATA

GICS sector	Food&Beverage
Bloomberg ticker:	NSL TB
Shares issued (m):	300.0
Market cap (Btm):	9,000.0
Market cap (US\$m):	278.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.7

Price Performance (%)

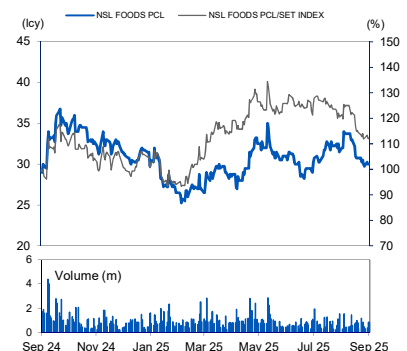
52-week high/low Bt37.25/Bt25.00

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(4.8)	(3.2)	11.1	4.3	(4.8)

Major Shareholders

Major Shareholders	%
สมชาย อัครปิยานนท์	71.59
Thai NVDR Company Limited	3.59
PONGPAICHAYONT THONGCHUA	0.88

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Krit Tanarattananon, AISA

+662-659-8303

Krit@uobkayhian.co.th

Company Update

Wednesday, 03 September 2025

STOCK IMPACT

- กำไรสุทธิ 3Q25 อาจปรับลดลง qoq แต่จะกลับมาเติบโตเด่นใน 4Q25 เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ NSL จากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยประเมิน 3Q25 รายได้จากการดำเนินงาน และกำไรสุทธิ อาจลดลง qoq บ้าง ตามปัจจัยฤดูกาล แต่คาดว่าจะยังเติบโตได้แข็งแกร่ง yoy ในทุกธุรกิจ ขณะที่ 4Q25 ประเมินจะเป็นไตรมาสที่ดีของ NSL และจะกลับมาเติบโตทั้ง qoq และ yoy ได้อีกครั้ง

EARNINGS REVISION/RISK

- ไม่มีการปรับประมาณการ

VALUATION/RECOMMENDATION

- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 44 บาท อิง P/E ที่ 20 เท่า เราประเมิน NSL เป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดีมาอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ปี 2025F คาดจะยังเติบโตได้แข็งแกร่งหนุนจากทุกธุรกิจ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย ปี 2025F ที่ 44.00 บาท

CATALYST

- 1) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ, 2) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล และ 3) การเข้ามาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ

ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)

CG Report: 5

SET ESG Rating: -

• Environmental

- การวางรูปแบบกระบวนการการผลิตที่ลดการสูญเสีย และประหยัดพลังงาน บริษัทฯ ได้มีการออกกระบวนการผลิต และแบบไลน์การผลิตที่ผ่านการตรวจสอบจากทีมงานและที่ปรึกษาที่มีความเชี่ยวชาญ ก่อนนำเสนอและอนุมัติในการดำเนินการ พร้อมทั้งจัดให้มีการทำรายงานประสิทธิภาพของไลน์การผลิต และกำหนดให้มีการพัฒนาปรับปรุง

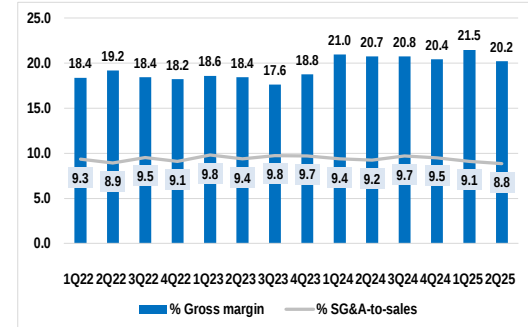
• Social

- การเคารพสิทธิมนุษยชน บริษัทฯ ได้รับการรับรองตามมาตรฐานแรงงานไทยมรท 8001 และดำเนินธุรกิจโดยให้ความสำคัญกับสิทธิมนุษยชนทุกคน ต้องได้รับในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งของสังคม ตลอดจนความมีเสรีภาพและศักดิ์ศรีของความเป็นมนุษย์โดยให้ความสำคัญภาค ปราศจากการเลือกปฏิบัติเคารพความเท่าเทียมกันไม่แบ่งแยกเพศและชนชั้น ไม่ใช้แรงงานเด็ก มีการปฏิบัติที่เป็นรูปธรรม อย่างชัดเจนพร้อมทั้งใช้เป็นแนวความคิดหลักในการขับเคลื่อนองค์กร

• Governance

- การประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม บริษัทฯ ประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม โดยได้วางข้อกำหนดและคู่มืออำนาจในการจัดซื้อไว้อย่างชัดเจน เพื่อให้เกิด การแข่งขันและการคัดเลือกคู่ค้าอย่างเป็นธรรม และมีการตรวจสอบจากหน่วยงานภายนอกเพื่อป้องกันการจ่ายสินบนหรือการทุจริต เพื่อสร้างเครือข่ายที่จะร่วมแบ่งปันผลประโยชน์ ประสพการณ์ และจุดมุ่งหมายในการพัฒนาขีดความสามารถทางการแข่งขัน

% Gross Margin and SG&A-to-Sales



Source: Company, UOB Kay Hian

Company Update

Wednesday, 03 September 2025

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025F	2026F	2027F
Net turnover	5,839	6,936	7,712	8,500
EBITDA	810	959	1,053	1,150
Deprec. & amort.	126	127	139	150
EBIT	684	832	914	999
Total other non-operating income	0	0	0	0
Associate contributions	(4.4)	0.0	0.0	0.0
Net interest income/(expense)	(9)	(6)	(4)	(4)
Pre-tax profit	671	826	910	995
Tax	(132)	(165)	(182)	(199)
Minorities	2	0	(1)	(2)
Net profit	541	661	727	794
Net profit (adj.)	541	661	727	794

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025F	2026F	2027F
Fixed assets	1,121	1,144	1,254	1,354
Other LT assets	203	203	202	200
Cash/ST investment	228	245	542	537
Other current assets	1,526	1,912	1,849	2,239
Total assets	3,077	3,504	3,848	4,330
ST debt	78	78	78	78
Other current liabilities	954	1,117	1,169	1,334
LT debt	68	68	68	68
Other LT liabilities	57	57	57	57
Shareholders' equity	1,889	2,153	2,444	2,762
Minority interest	31.5	31.5	31.5	31.5
Total liabilities & equity	3,077	3,504	3,848	4,330

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025F	2026F	2027F
Operating	636	564	983	721
Pre-tax profit	671	826	910	995
Tax	(132)	(165)	(182)	(199)
Deprec. & amort.	126	127	139	150
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0
Working capital changes	(77)	(224)	116	(226)
Non-cash items	29	0	0	0
Other operating cashflows	(113)	(165)	(182)	(199)
Investing	(284)	(150)	(250)	(250)
Capex (growth)	(179)	(150)	(250)	(250)
Capex (maintenance)	0.0	0.0	0.0	0.0
Investments	0.0	0.0	0.0	0.0
Proceeds from sale of assets	0	0	0	0
Others	(105)	0	0	0
Financing	(258)	(397)	(436)	(477)
Dividend payments	(210)	(397)	(436)	(477)
Issue of shares	0.0	0.0	0.0	0.0
Proceeds from borrowings	28.0	0.0	0.0	0.0
Loan repayment	(86)	0	0	0
Others/interest paid	9.8	0.0	0.0	0.0
Net cash inflow (outflow)	94	18	297	(6)
Beginning cash & cash equivalent	134	228	245	542
Changes due to forex impact	0	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	228	245	542	537

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2024	2025F	2026F	2027F
Profitability				
EBITDA margin	13.9	13.8	13.7	13.5
Pre-tax margin	11.5	11.9	11.8	11.7
Net margin	9.3	9.5	9.4	9.3
ROA	19.4	20.1	19.8	19.4
ROE	31.4	32.7	31.6	30.5
Growth				
Turnover	21.9	18.8	11.2	10.2
EBITDA	49.1	18.4	9.8	9.2
Pre-tax profit	62.3	23.2	10.1	9.4
Net profit	64.4	22.2	10.0	9.3
Net profit (adj.)	64.4	22.2	10.0	9.3
EPS	64.4	22.2	10.0	9.3
Leverage				
Debt to total capital	7.6	6.7	5.9	5.2
Debt to equity	7.7	6.8	6.0	5.3
Net debt/(cash) to equity	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)
Interest cover (x)	92.0	165.3	258.4	296.2

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักนำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน