

Fundamental Story

KCG Corporation Pcl (KCG TB) - BUY, Price Bt9.40, TP Bt11.30

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

4Q25 ดีกว่าคาดมาก

- กำไรปกติอยู่ที่ 196 ลบ. เพิ่มขึ้น 24% y-y และเพิ่มขึ้น 133% q-q จากผลของฤดูกาล (high season) โดยกำไรออกมาดีกว่าคาดในระดับอัตรากำไรขั้นต้น
- ยอดขายเพิ่มขึ้น 9% y-y แม้การบริโภคยังอ่อนแอ โดยได้แรงหนุนจากความสำเร็จของ KCG ในการออกสินค้าใหม่ ขณะที่ยอดขายเพิ่มขึ้น 39% q-q จากผลของเทศกาลในไตรมาส 4 ซึ่งเป็นช่วง high season
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 32% ใน 4Q25 เทียบกับ 31% ในปีก่อน และ 29% ใน 3Q25 จากผลของสัดส่วนสินค้าที่เปลี่ยนไปตามที่กล่าวข้างต้น
- สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายเพิ่มขึ้นเป็น 23.3% ใน 4Q25 จาก 22.9% ใน 4Q24 เนื่องจาก KCG เพิ่มค่าใช้จ่ายด้านการตลาดเพื่อสนับสนุนยอดขาย อย่างไรก็ตามผลกระทบดังกล่าวยังถูกชดเชยด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น โดยสัดส่วนดังกล่าวลดลงจาก 23.6% ใน 3Q25 หลักๆ จากผลของ operating leverage

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	2,516	2,037	1,896	1,968	2,745	Revenue	39	9	100	8,645	9,333
Gross profit	779	633	578	576	881	Gross profit	53	13	101	2,668	2,875
SG&A	577	475	449	465	639	SG&A	38	11	101	2,028	2,175
Operating profit	202	157	129	111	242	Operating profit	117	20	101	640	700
EBITDA	260	213	186	172	304	EBITDA	77	17	101	875	947
Other income	8	5	5	6	10	Other income	57	15	107	26	25
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	13	12	11	12	9	Interest expense	(20)	(30)	92	43	46
Profit before tax	197	151	124	106	242	Profit before tax	129	23	102	623	678
Income tax	39	32	25	22	46	Income tax	111	18	100	126	140
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	0	0	0	0	(0)	Minority interests					
Extraordinary items	5	4	0	5	(2)	Extraordinary items	na	na	na	6	0
Net profit	163	122	99	89	193	Net profit	118	19	104	503	538
Normalized profit	158	119	99	84	196	Normalized profit	133	24	103	497	538
EPS (Bt)	0.30	0.22	0.18	0.16	0.35	EPS (Bt)	118	19	104	0.92	0.99
Normalized EPS (Bt)	0.29	0.22	0.18	0.15	0.36	Normalized EPS (Bt)	133	24	103	0.91	0.99

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	64	147	103	116	68	Sales grow th	14.0	14.1	12.3	12.3	9.1
A/C receivable	1,866	1,356	1,170	1,231	1,912	Operating profit grow th	13.1	37.7	5.5	11.5	19.7
Inventory	1,174	1,485	1,766	1,669	1,423	EBITDA grow th	15.1	28.9	7.7	11.9	17.0
Other current assets	70	165	149	266	62	Norm profit grow th	13.0	38.0	8.5	19.9	24.0
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS grow th	13.0	38.0	8.5	19.9	24.0
Fixed assets	2,618	2,610	2,638	2,636	2,648	Gross margin	30.9	31.1	30.5	29.3	32.1
Other assets	201	195	189	194	202	Operating margin	8.0	7.7	6.8	5.7	8.8
Total assets	5,994	5,959	6,017	6,112	6,316	EBITDA margin	10.3	10.5	9.8	8.7	11.1
S-T debt	1,523	1,228	1,465	1,439	947	Norm net margin	6.3	5.8	5.2	4.3	7.1
A/C payable	1,141	1,258	1,242	1,298	1,722	D/E (x)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.3
Other current liabilities	143	163	121	86	160	Net D/E (x)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	19.5	18.1	17.5	14.7	32.5
Other liabilities	245	248	251	262	291	Interest rate	3.5	3.4	3.2	3.2	3.1
Minority interest	(0)	0	0	0	(0)	Effective tax rate	19.9	21.4	20.0	20.8	19.2
Shareholders' equity	2,941	3,062	2,938	3,027	3,197	ROA	10.8	7.9	6.6	5.5	12.6
Working capital	1,899	1,583	1,695	1,603	1,614	ROE	22.1	15.8	13.2	11.2	25.2
Total debt	1,523	1,228	1,465	1,439	947						
Net debt	1,459	1,081	1,361	1,324	879						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"