# Stock Update

15 AUG 2025 **CBG Carabao PCL**

## ลุ้นการกลับมาของตลาดในต่างประเทศ

**BUY**

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าพื้นฐาน 70.00 บาท แนวโน้มการขยายตลาดในประเทศยังทำได้ดีต่อเนื่อง ตลาดในต่างประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัวเด่นในปี 2026 แม้จะชะลอตัวบ้างใน 2H25 เราประเมินกำไร 3Q25 เติบโต YoY และ QoQ ต่อเนื่องจากยอดขายในประเทศที่เติบโตตามส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น

**Fair price: Bt70.00**

**Upside (Downside): 27%**

### ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศโตแข็งแกร่ง

- ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศในเชิงปริมาณของคาราบาวแดงยังคงทำสถิติสูงสูงใหม่ต่อเนื่องที่ 26.5% ในเดือนมิ.ย. 2025 (ตามรูปหน้าที่2) และเพิ่มขึ้นในภาคอีสานที่มี OSP ผลักดัน M-150 ฝาเหลือง 10 บาท/ขวด โดยคาราบาวยังคงดำเนินกลยุทธ์ 1. คงราคาขายปลีก 10 บาท/ขวด 2. การขยายช่องทางจัดจำหน่ายในร้านค้าย่อยเพิ่มเป็นหลักหมื่นร้านค้าจากหลักพันร้านค้า 3. ทำการตลาดที่เข้าถึงผู้บริโภคโยตรง (ส่งชิงโชค แจกรถมอไซค์และทองคำ) 4. ทำการตลาดผ่านกีฬา (EFL Carabao Cup และฟุตบอลในไทย) เราคาดยอดขายในประเทศเติบโตราว 16% ใน 3Q25 และเติบโต YoY ต่อเนื่องในช่วง 4Q25
- คาราบาวแดงยังคงไม่ปรับสูตรจนถึงสิ้นปี2025 และเสียภาษีความหวานในอัตรา 1.0 บาท/ลิตร (น้ำตาล 7.8 กรัม/100ml) ตั้งแต่ 1 เม.ย. 2025 ทำให้เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 2H25 จะยังขยายตัวราว 50 bps YoY จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง ตามกราฟราคาน้ำตาลในรูปหน้าที่6 แต่ลดลงจากช่วง 1Q25 จากผลกระทบภาษีความหวาน

### แนวโน้มตลาดต่างประเทศจะชะลอบ้างใน 2H25

- กัมพูชายังคงเป็นตลาดหลัก (สัดส่วน 13% ของยอดขายรวม) ปัจจุบันบริษัทใช้การขนส่งสินค้าทางเรือไปยังกัมพูชาโดยตัวแทนจำหน่ายเป็นผู้รับผิดชอบค่าขนส่ง โรงงาน JV ที่กัมพูชาจะเริ่มผลิตช่วงเดือนธ.ค. 2025 (ตามรูปหน้าที่3) คาดจะช่วยให้อัตราการทำกำไรดีขึ้นจากประหยัดค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลง ขณะที่ระยะสั้นช่วง 3Q25 ยอดขายในแนวโน้มลดลง 20%QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลและกำลังซื้อผู้บริโภคลดลงตามภาวะเศรษฐกิจ รวมถึงปัญหาความขัดแย้งระหว่างประเทศ แต่ระยะยาวเราเชื่อว่าผู้บริโภคยังคงนิยมคาราบาวจากส่วนแบ่งตลาด 70% และในกรณีเลวร้ายเราก็คาดว่าสามารถเปลี่ยนแบรนด์และขายได้เหมือนเดิมจากศักยภาพในการกระจายสินค้า
- เมียนมา (สัดส่วน 6% ของยอดขายรวม) โรงงานในเมียนมาเริ่มผลิตในปลายเดือนก.ค. 2025 มีกำลังการผลิต 4 แสนลัง/ปี เทียบกับยอดขายปัจจุบันเมียนมาที่ราว 6 แสนลัง/ปี จะช่วยให้สามารถแข่งขันกับคู่แข่งได้ดีขึ้นจากต้นทุนค่าขนส่งที่ลดลง และโดยคาดเห็นอัตรากำไรขั้นต้นในเมียนมาดีขึ้น 1%-2% ในระยะยาว
- การหาผู้จัดจำหน่ายที่จะช่วยทำตลาดในประเทศจีนมีโอกาสเห็นความชัดเจนช่วงต้นเดือนก.ย. 2025 และคาดเห็นยอดขายเข้ามาช่วงปลายปี 2025 หากย้อนกลับไปในอดีตคาราบาวเคยทำยอดขายในประเทศจีนได้มากกว่า 1 พันล้านบาทในปี2017 หาก CBGกลับไปมียอดขายในประเทศจีนเท่าปี2017 เราประเมิน upside ต่อประมาณการเราราว 5%-10% ในปี2026 หรือคิดเป็น 4-8 บาทต่อหุ้น นอกจากนี้ CBG จะใช้โมเดลรูปแบบใหม่ในการขยายธุรกิจในตลาดต่างประเทศผ่านการขายหัวเชื้อเครื่องดื่มชูกำลังให้กับตัวแทนจำหน่ายเพื่อไปผลิตในต่างประเทศลดต้นทุนค่าขนส่งทำให้เพิ่มศักยภาพในการแข่งขันในระยะยาว

### คำแนะนำ "ซื้อ" ลุ้นการกลับมาของตลาดในต่างประเทศ

มูลค่าพื้นฐาน 70.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิด PE Multiple ที่ 20xPE’26E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลัง

| Key Statistics | |
|---|---|
| Bloomberg Ticker | CBG TB |
| Current price (Bt) | 55.00 |
| Market Cap. (Bt m) | 55,000 |
| Shares issued (mn) | 1,000 |
| Par value (Bt) | 1.00 |
| 52 Week high/low (Bt) | 82.0 / 46.5 |
| Foreign limit/ actual (%) | 49/8.01 |
| NVDR Shareholders (%) | 5.7 |
| Free float (%) | 29 |
| Number of retail holders | 26,413 |
| Dividend policy (%) | 40 |
| Industry | Agro & Food |
| Sector | Food & Beverage |
| CG Rate | ▲▲▲▲▲ |
| Thai CAC | Certified |
| SET ESG Ratings | AA |

| Major Shareholders | 7 March 2025 |
|---|---|
| Sathientham Holding Co.,Ltd. | 25.0 |
| Ms. Nutchamai Thanomboonchareon | 21.0 |
| Mr. Yuenyong Opakul | 7.1 |
| Thai NVDR Company Limited | 5.7 |
| UBS AG SINGAPORE BRANCH | 4.5 |

**Key Financial Summary**

| Year End Dec | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|
| Revenue (Bt m) | 18,853 | 20,964 | 22,696 | 24,222 |
| Core EPS (Bt) | 1.90 | 2.83 | 3.24 | 3.50 |
| Core EPS growth (%) | (16.3) | 49.4 | 14.3 | 8.0 |
| Net Profit (Bt m) | 1,924 | 2,843 | 3,239 | 3,498 |
| NP Growth (%) | (15.8) | 47.7 | 13.9 | 8.0 |
| EPS (Bt) | 1.9 | 2.8 | 3.2 | 3.5 |
| PER (x) | 28.6 | 19.3 | 17.0 | 15.7 |
| BPS (Bt) | 11.3 | 13.1 | 15.0 | 16.4 |
| PBV (x) | 4.9 | 4.2 | 3.7 | 3.4 |
| DPS (Bt) | 0.90 | 1.30 | 2.11 | 2.27 |
| Div. Yield (%) | 1.6 | 2.4 | 3.8 | 4.1 |
| ROA (%) | 9.8 | 15.5 | 16.6 | 17.1 |
| ROE (%) | 17.0 | 21.7 | 21.6 | 21.4 |

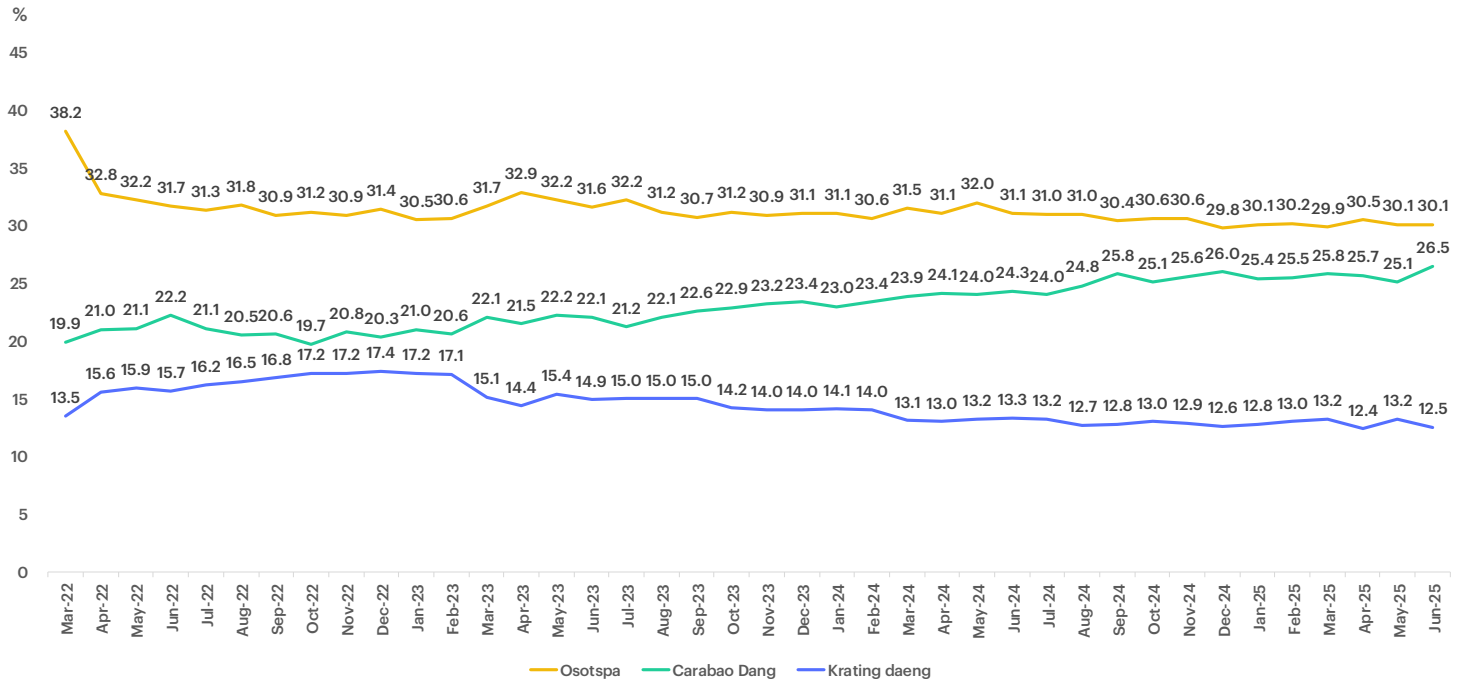
Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong
Registration No.110556
Email: thanawich.bo@pi.financial

# Stock Update

15 AUG 2025 **CBG** Carabao PCL

## ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ

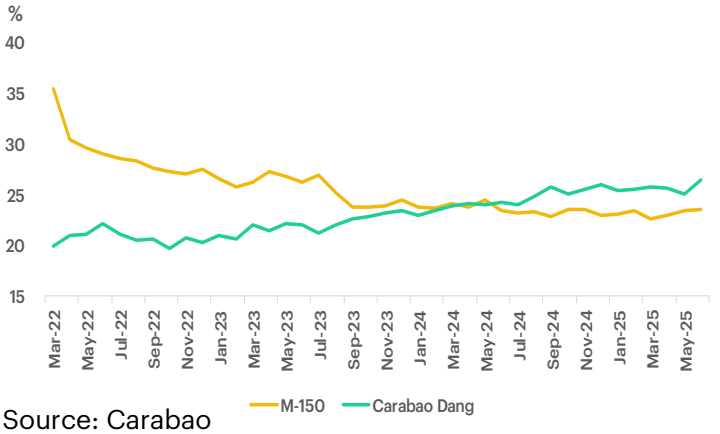



Source: Nielsen, Carabao

## คงราคาขายปลีก 10 บาท/ขวด

Source: Carabao

## คาราบาวแดงขึ้นเป็นแบรนด์เบอร์ 1 ในตลาด




Source: Carabao

## Marketing Campaign

Source: Carabao

## Local Sport Marketing

Source: Carabao

# Stock Update

15 AUG 2025 **CBG** Carabao PCL

## โรงงาน JV ในต่างประเทศ

Source: Carabao

Source: Carabao

# Stock Update

15 AUG 2025 **CBG** **Carabao PCL**

## Earnings Review

| (Bt m) | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | %QoQ | %YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | 4,954 | 5,098 | 5,978 | 5,328 | 5,577 | 4.7 | 12.6 |
| Cost of sales | (3,583) | (3,667) | (4,381) | (3,866) | (4,073) | 5.4 | 13.7 |
| **Gross profit** | **1,371** | **1,431** | **1,597** | **1,462** | **1,504** | **2.9** | **9.7** |
| SG&A | (533) | (576) | (663) | (537) | (553) | 3.1 | 3.7 |
| Other (exp)/inc | 38 | 77 | 44 | 40 | 50 | 24.7 | 31.5 |
| **EBIT** | **876** | **932** | **977** | **965** | **1,001** | **3.7** | **14.3** |
| Finance cost | (37) | (33) | (31) | (25) | (17) | (29.8) | (53.3) |
| Other inc/(exp) | 3 | 0 | 3 | 0 | 3 | N.A. | N.A. |
| **Earnings before taxes** | **841** | **899** | **949** | **941** | **986** | **4.8** | **17.2** |
| Income tax | (158) | (168) | (171) | (191) | (198) | 3.7 | 25.2 |
| **Earnings after taxes** | **684** | **731** | **778** | **750** | **789** | **5.1** | **15.4** |
| Equity income | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 | 9.2 | 25.7 |
| Minority interest | 4 | 6 | (0) | 7 | 8 | 21.2 | 97.4 |
| **Earnings from cont. operations** | **691** | **741** | **783** | **760** | **800** | **5.3** | **15.9** |
| Forex gain/(loss) & unusual items | - | - | - | - | - | N.A. | N.A. |
| **Net profit** | **691** | **741** | **783** | **760** | **800** | **5.3** | **15.9** |
| EBITDA | 1,087 | 1,142 | 1,186 | 1,166 | 1,207 | 3.5 | 11.1 |
| Recurring EPS (Bt) | 0.69 | 0.74 | 0.78 | 0.76 | 0.80 | 5.3 | 15.9 |
| Reported EPS (Bt) | 0.69 | 0.74 | 0.78 | 0.76 | 0.80 | 5.3 | 15.9 |
| **Profits (%)** | **2Q24** | **3Q24** | **4Q24** | **1Q25** | **2Q25** | **chg QoQ** | **chg YoY** |
| Gross margin | 27.7 | 28.1 | 26.7 | 27.4 | 27.0 | (0.5) | (0.7) |
| Operating margin | 17.7 | 18.3 | 16.3 | 18.1 | 17.9 | (0.2) | 0.3 |
| Net margin | 13.9 | 14.5 | 13.1 | 14.3 | 14.4 | 0.1 | 0.4 |

Source: Pi research, company data

### กำไร 2Q25 ทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบ 16 ไตรมาส

รายงานกำไรสุทธิ 2Q25 ที่ 800 ล้านบาท (+16%YoY, +5%QoQ) หนุนจากยอดขายสินค้า Branded own ในประเทศที่เติบโต 24%YoY ตามส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้น แม้ว่ายอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในตลาดตปท. จะอ่อนตัวเล็กน้อย 2% YoY จากยอดขายในกัมพูชา (สัดส่วนราว 60% ของยอดขายใน CLMV) ที่ชะลอตัวเนื่องจากมีคำสั่งซื้อบางส่วนได้รับผลกระทบจากการปิดด่านทางบกทำให้จะเลื่อนไปรับรู้ในช่วง 3Q25 แต่ชดเชยด้วยยอดขายในเมียนมา (สัดส่วนราว 30% ของยอดขายใน CLMV) เติบโตทั้ง YoY และ QoQ และยอดขายในเวียดนามที่โตเด่นต่อเนื่อง บวกกับรายได้การจัดจำหน่ายขยายตัวแข็งแกร่ง YoY จากยอดขายสุราที่เติบโตดี

## Sector summary

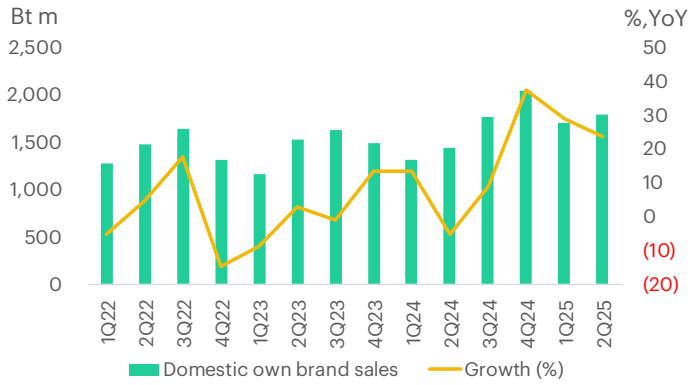
| Company | Rec | TP | Upside | Core P/E (X) | | | Core EPS Growth (%) | | | Dividend Yield (%) | | | ROE(%) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | (Bt) | (%) | 2024 | 2025E | 2026E | 2024 | 2025E | 2026E | 2024 | 2025E | 2026E | 2024 | 2025E | 2026E |
| **CBG** | BUY | 70.00 | 27 | 19 | 17 | 16 | 49 | 14 | 8 | 2.4 | 3.8 | 4.1 | 21.7 | 21.6 | 21.4 |
| **OSP** | HOLD | 19.00 | 5 | 18 | 16 | 15 | 22 | 12 | 5 | 3.3 | 6.3 | 6.6 | 10.4 | 20.7 | 19.6 |
| **ICHI** | HOLD | 11.50 | 3 | 11 | 13 | 12 | 22 | (14) | 7 | 9.8 | 9.8 | 9.8 | 22.9 | 22.6 | 23.1 |
| **SAPPE** | HOLD | 37.00 | (5) | 10 | 13 | 12 | 14 | (22) | 6 | 5.8 | 5.2 | 5.9 | 27.9 | 20.0 | 19.6 |
| **COCOCO** | HOLD | 7.60 | (4) | 16 | 26 | 16 | 26 | (38) | 59 | 3.8 | 2.5 | 3.9 | 18.7 | 12.1 | 17.3 |
| **Average** | | | | **15** | **17** | **14** | **27** | **(10)** | **17** | **5.0** | **5.5** | **6.1** | **20.3** | **19.4** | **20.2** |

Source : Company Data, Pi Research

# Stock Update

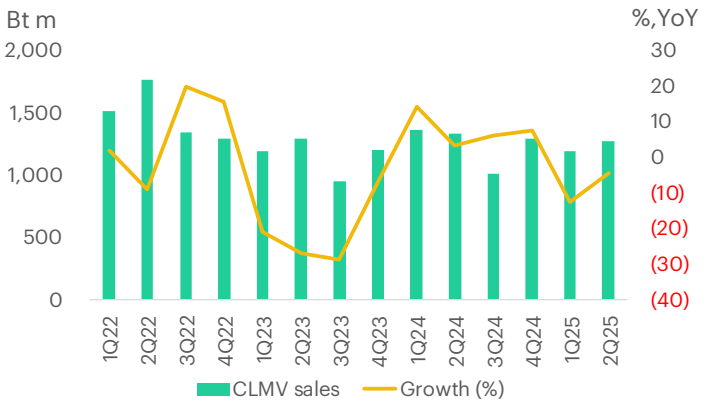
15 AUG 2025 **CBG** Carabao PCL

## ยอดขายสินค้าแบรนด์ตนเองในประเทศ



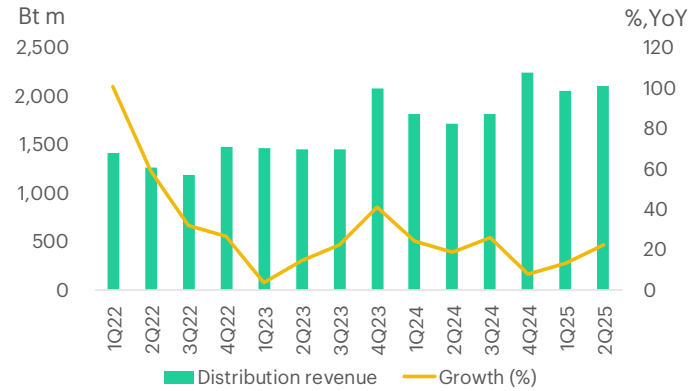

Source: Pi research, company data

## ยอดขายใน CLMV



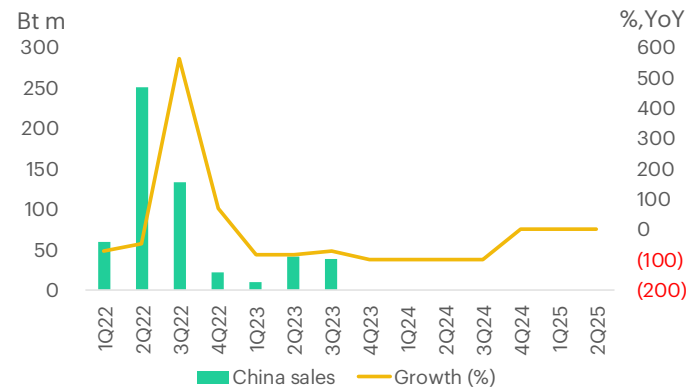

Source: Pi research, company data

## รายได้ธุรกิจจัดจำหน่าย



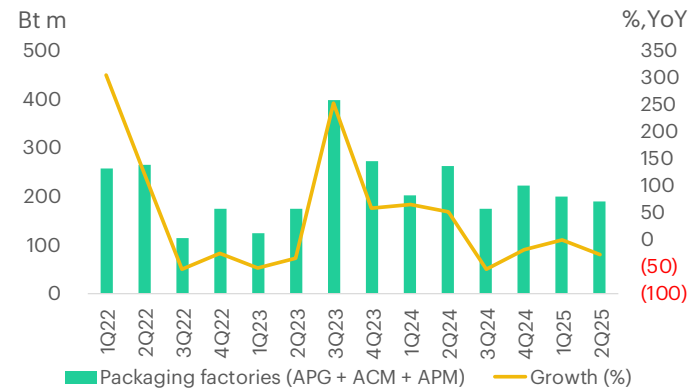

Source: Pi research, company data

## ยอดขายในประเทศจีน



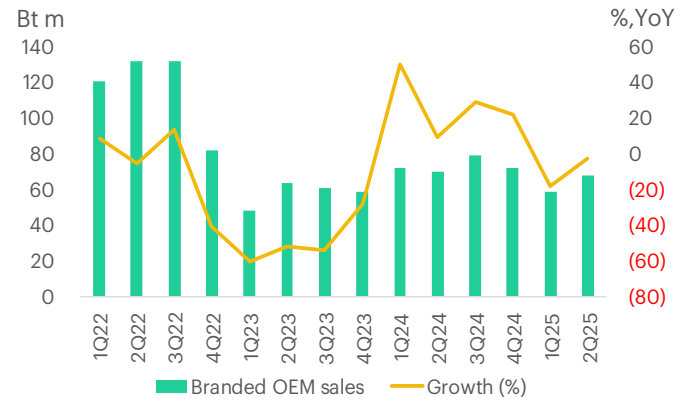

Source: Pi research, company data

## รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์




Source: Pi research, company data

## ยอดขายจากสินค้าจ้างผลิต OEM

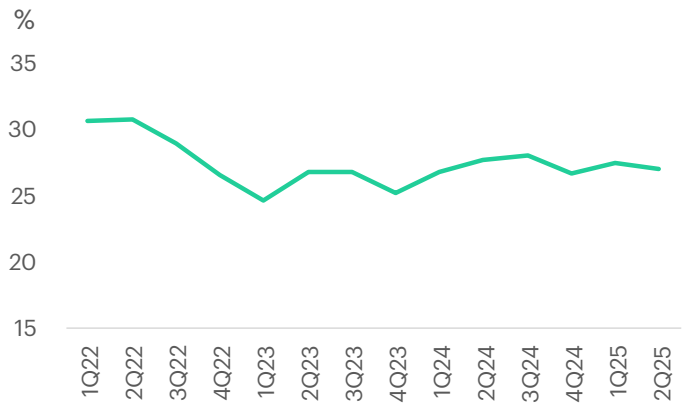



Source: Pi research, company data

# Stock Update

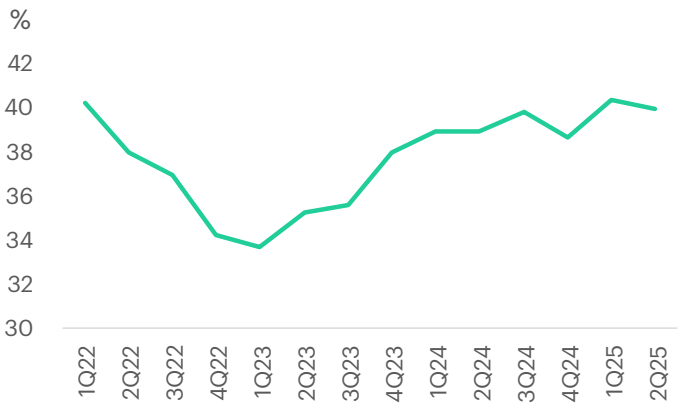
15 AUG 2025 **CBG** Carabao PCL

## อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)



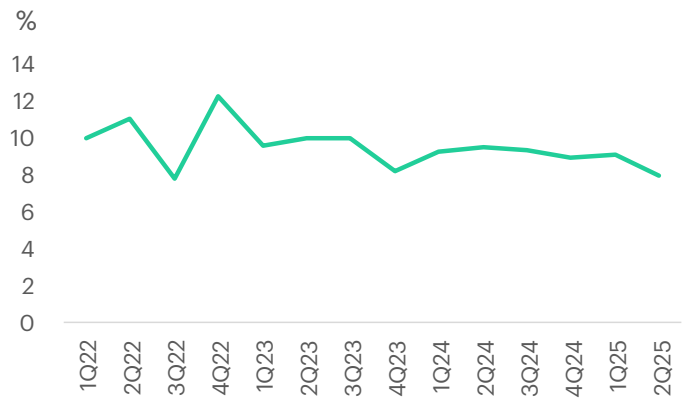

Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้นสินค้าภายใต้แบรนด์ของตัวเอง



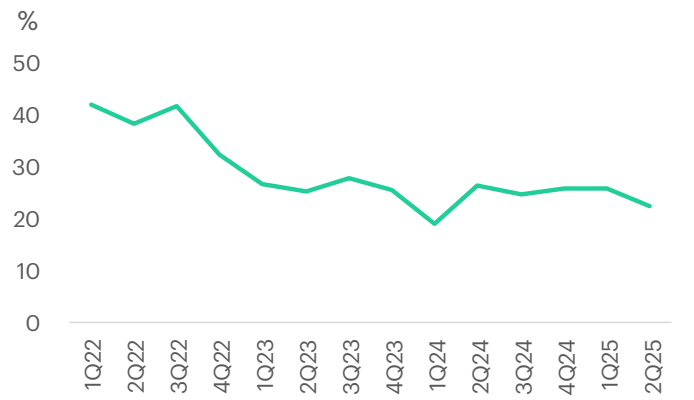

Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจจัดจำหน่าย



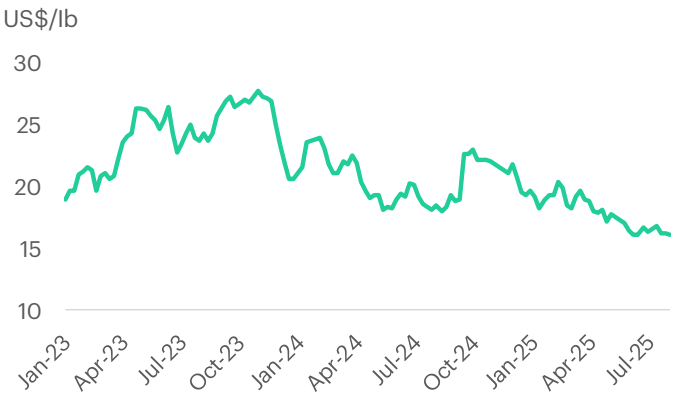

Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจบรรจุภัณฑ์



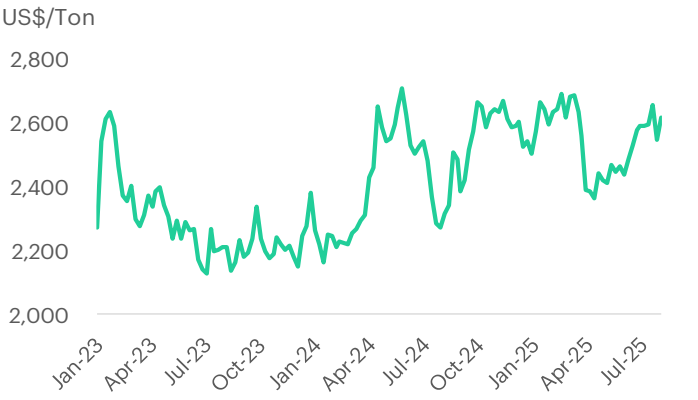

Source: Pi research, company data

## ราคาน้ำตาล




Source: ASPEN

## ราคาอลูมิเนียม

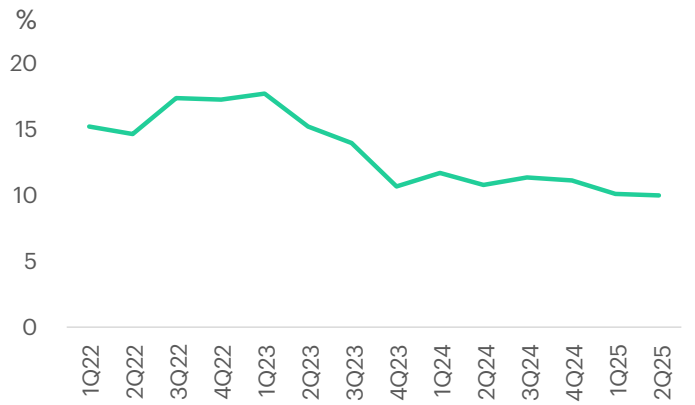



Source: ASPEN

# Stock Update

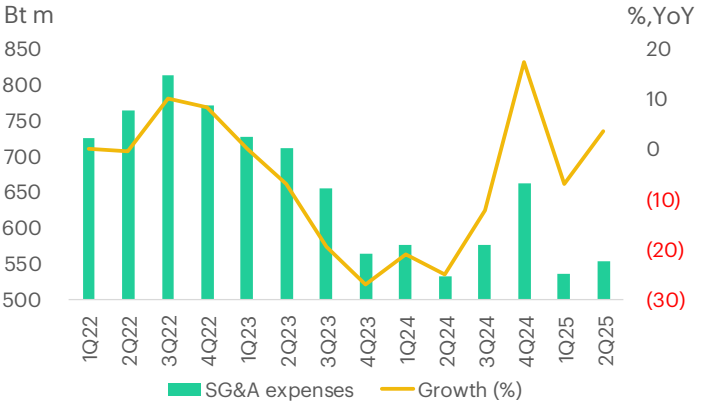
15 AUG 2025 **CBG** Carabao PCL

## อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย



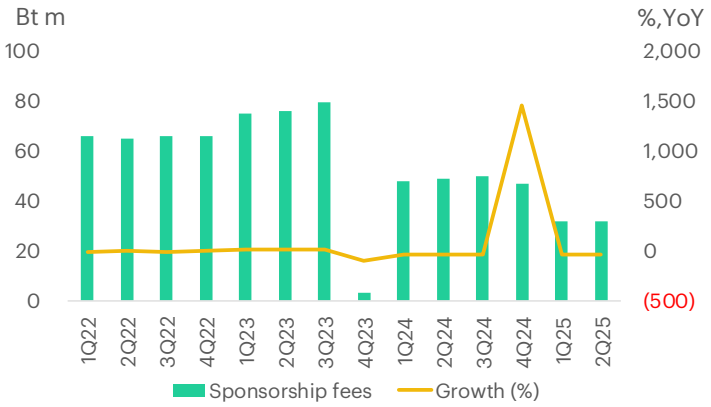

Source: Pi research, company data

## ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



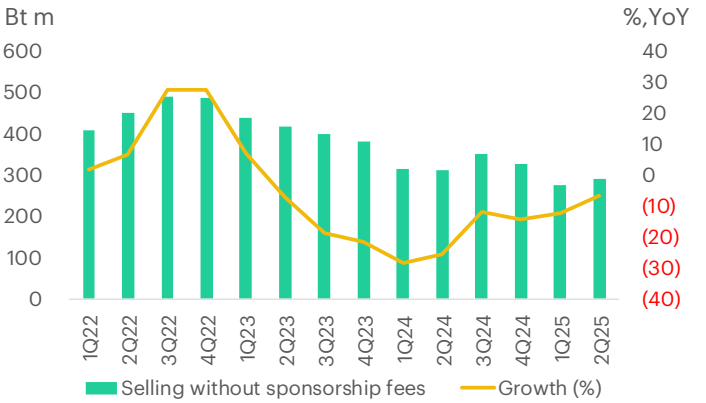

Source: Pi research, company data

## ค่าธรรมเนียมการเป็นผู้สนับสนุนกีฬาฟุตบอล




Source: Pi research, company data

## ค่าใช้จ่ายในการขายที่ไม่รวมเงินสนับสนุนกีฬา




Source: Pi research, company data

## ภาษีความหวาน

| Sugar content | September 16, 2017 -September 30, 2019 | October 1, 2019 -March 31, 2023 | April 1, 2023 -March 31, 2025 | From April 1, 2025 onwards |
|---|---|---|---|---|
| gram/100ml | Tax rates according to sugar content (Baht/Litre) | | | |
| Less than 6 grammes | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6-8 grammes | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 1.0 |
| 8-10 grammes | 0.3 | 0.3 | 1.0 | 3.0 |
| 10-14 grammes | 0.5 | 1.0 | 3.0 | 5.0 |
| 14-18 grammes | 1.0 | 3.0 | 5.0 | 5.0 |
| More than 18 grammes | 1.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |

Source : Excise department

# Stock Update

15 AUG 2025 **CBG Carabao PCL**

## Summary financials

| Balance Sheet (Bt m) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| Cash & equivalents | 936 | 1,184 | 1,384 | 1,346 | 1,448 |
| Accounts receivable | 2,533 | 2,192 | 1,434 | 1,569 | 1,674 |
| Inventories | 2,718 | 2,295 | 2,224 | 2,486 | 2,539 |
| Other current assets | 160 | 131 | 97 | 98 | 99 |
| **Total current assets** | **6,347** | **5,802** | **5,139** | **5,499** | **5,761** |
| Invest. in subs & others | 56 | 64 | 79 | 79 | 79 |
| Fixed assets - net | 12,939 | 13,098 | 12,687 | 13,442 | 14,136 |
| Other assets | 697 | 579 | 472 | 499 | 522 |
| **Total assets** | **20,039** | **19,544** | **18,378** | **19,519** | **20,498** |
| Short-term debt | 3,518 | 1,225 | 82 | - | - |
| Accounts payable | 1,853 | 2,045 | 1,540 | 1,938 | 2,053 |
| Other current liabilities | 2,816 | 1,013 | 2,563 | 1,012 | 1,486 |
| **Total current liabilities** | **8,187** | **4,283** | **4,185** | **2,950** | **3,540** |
| Long-term debt | 555 | 3,326 | 526 | 1,000 | - |
| Other liabilities | 731 | 621 | 577 | 562 | 578 |
| **Total liabilities** | **9,474** | **8,231** | **5,287** | **4,512** | **4,118** |
| Paid-up capital | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| Premium-on-share | 3,742 | 3,742 | 3,742 | 3,742 | 3,742 |
| Others | (115) | (75) | (93) | (93) | (93) |
| Retained earnings | 6,055 | 6,824 | 8,560 | 10,497 | 11,890 |
| Non-controlling interests | (118) | (178) | (119) | (139) | (158) |
| **Total equity** | **10,565** | **11,312** | **13,091** | **15,007** | **16,380** |
| **Total liabilities & equity** | **20,039** | **19,544** | **18,378** | **19,519** | **20,498** |

| Income Statement (Bt m) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | 19,215 | 18,853 | 20,964 | 22,696 | 24,222 |
| Cost of goods sold | (13,582) | (13,974) | (15,243) | (16,577) | (17,789) |
| **Gross profit** | **5,633** | **4,879** | **5,721** | **6,119** | **6,433** |
| SG&A | (3,078) | (2,660) | (2,349) | (2,250) | (2,278) |
| Other income / (expense) | 219 | 160 | 190 | 206 | 213 |
| **EBIT** | **2,774** | **2,379** | **3,562** | **4,075** | **4,368** |
| Depreciation | 813 | 818 | 818 | 868 | 933 |
| **EBITDA** | **3,612** | **3,239** | **4,410** | **4,963** | **5,322** |
| Finance costs | (115) | (183) | (146) | (76) | (45) |
| Non-other income / (expense) | 1 | 5 | 6 | 5 | 5 |
| **Earnings before taxes (EBT)** | **2,660** | **2,201** | **3,422** | **4,004** | **4,329** |
| Income taxes | (433) | (337) | (619) | (801) | (866) |
| **Earnings after taxes (EAT)** | **2,227** | **1,864** | **2,803** | **3,203** | **3,463** |
| Equity income | 5 | 8 | 14 | 15 | 16 |
| Non-controlling interests | 35 | 24 | 15 | 21 | 19 |
| **Core Profit** | **2,267** | **1,896** | **2,833** | **3,239** | **3,498** |
| FX Gain/Loss & Extraordinary items | 20 | 28 | 10 | - | - |
| **Net profit** | **2,286** | **1,924** | **2,843** | **3,239** | **3,498** |
| EPS (Bt) | 2.29 | 1.92 | 2.84 | 3.24 | 3.50 |

| Cashflow Statement (Bt m) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| CF from operation | 2,131 | 3,903 | 4,501 | 4,144 | 4,423 |
| CF from investing | (498) | (863) | (320) | (1,505) | (1,505) |
| CF from financing | (1,830) | (2,803) | (3,984) | (2,677) | (2,816) |
| Net change in cash | (197) | 238 | 197 | (38) | 102 |

| Valuation | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS (Bt) | 2.29 | 1.92 | 2.84 | 3.24 | 3.50 |
| Core EPS (Bt) | 2.27 | 1.90 | 2.83 | 3.24 | 3.50 |
| DPS (Bt) | 1.50 | 0.90 | 1.30 | 2.11 | 2.27 |
| BVPS (Bt) | 10.6 | 11.3 | 13.1 | 15.0 | 16.4 |
| EV per share (Bt) | 58.1 | 58.4 | 54.2 | 54.7 | 53.6 |
| PER (x) | 24.1 | 28.6 | 19.3 | 17.0 | 15.7 |
| Core PER (x) | 24.3 | 29.0 | 19.4 | 17.0 | 15.7 |
| PBV (x) | 5.2 | 4.9 | 4.2 | 3.7 | 3.4 |
| EV/EBITDA (x) | 16.1 | 18.0 | 12.3 | 11.0 | 10.1 |
| Dividend Yield (%) | 2.7 | 1.6 | 2.4 | 3.8 | 4.1 |

| Profitability Ratios (%) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| Gross profit margin | 29.3 | 25.9 | 27.3 | 27.0 | 26.6 |
| EBITDA margin | 18.8 | 17.2 | 21.0 | 21.9 | 22.0 |
| EBIT margin | 14.4 | 12.6 | 17.0 | 18.0 | 18.0 |
| Net profit margin | 11.9 | 10.2 | 13.6 | 14.3 | 14.4 |
| ROA | 11.4 | 9.8 | 15.5 | 16.6 | 17.1 |
| ROE | 21.6 | 17.0 | 21.7 | 21.6 | 21.4 |

| Financial Strength Ratios | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| Current ratio (x) | 0.8 | 1.4 | 1.2 | 1.9 | 1.6 |
| Quick ratio (x) | 0.4 | 0.8 | 0.7 | 1.0 | 0.9 |
| Int.-bearing Debt/Equity (x) | 0.4 | 0.4 | 0.0 | 0.1 | - |
| Net Debt/Equity (x) | 0.3 | 0.3 | (0.1) | (0.0) | (0.1) |
| Interest coverage (x) | 24.1 | 13.0 | 24.4 | 53.8 | 98.0 |
| Inventory day (days) | 68 | 66 | 54 | 51 | 50 |
| Receivable day (days) | 41 | 46 | 32 | 25 | 25 |
| Payable day (days) | 49 | 51 | 43 | 42 | 42 |
| Cash conversion cycle (days) | 60 | 60 | 43 | 34 | 33 |

| Growth (%, YoY) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | 10.7 | (1.9) | 11.2 | 8.3 | 6.7 |
| EBITDA | (14.0) | (10.3) | 36.2 | 12.5 | 7.2 |
| EBIT | (17.9) | (14.2) | 49.7 | 14.4 | 7.2 |
| Core profit | (19.5) | (16.3) | 49.4 | 14.3 | 8.0 |
| Net profit | (20.6) | (15.8) | 47.7 | 13.9 | 8.0 |
| EPS | (20.6) | (15.8) | 47.7 | 13.9 | 8.0 |

Source : Company Data, Pi Research

# Stock Update

15 AUG 2025 **CBG** Carabao PCL

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)
ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสารวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกากับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสารวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสารวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | Description | ความหมาย |
|---|---|---|---|
| 90-100 | ▲▲▲▲▲ | Excellent | ดีเลิส |
| 80-89 | ▲▲▲▲ | Very Good | ดีมาก |
| 70-79 | ▲▲▲ | Good | ดี |
| 60-69 | ▲▲ | Satisfactory | ดีพอใช้ |
| 50-59 | ▲ | Pass | ผ่าน |
| < 50 | No logo given | na. | na. |

**ความหมายของคำแนะนำ**

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**IOD Disclaimer**

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

**Stock Rating Definition**

| | |
|---|---|
| BUY | The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations. |
| HOLD | The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive. |
| SELL | The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations. |

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้นำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# Stock Update

15 AUG 2025 **CBG** Carabao PCL

## SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

### Ratings : AAA

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ACE | AJ | AMATA | BANPU | BAY | BBL | BCPG | BEM | BGC | BGRIM | BKIH |
| BPP | BTG | CENTEL | CKP | CPALL | CPF | CPN | DITTO | GPSC | GULF | IVL |
| KBANK | KTB | KTC | MC | M-CHAI | MFEC | MTC | NOBLE | OR | ORI | PB |
| PR9 | PTT | PTTGC | RATCH | SABINA | SCC | SCGP | SIRI | SJWD | STA | STGT |
| TEGH | TFMAMA | THCOM | TISCO | TMT | TOP | TPBI | TPIPP | TTB | TVO | WHA |
| WHAUP | | | | | | | | | | |

### Ratings : AA

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ADB | ADVANC | AKP | AMATAV | AP | ASW | AWC | BAM | BBGI | BCH | BJC |
| BLA | BRI | BTS | CBG | CK | COM7 | CPAXT | CRC | DMT | DRT | EASTW |
| EGCO | EPG | ETC | FPI | FPT | GLOBAL | GUNKUL | HANA | HENG | HMPRO | HTC |
| III | ILM | INTUCH | KKP | LH | MAJOR | MINT | MTI | NRF | NYT | OSP |
| PLANB | PPS | PSH | PSL | PTTEP** | QTC | S | S&J | SAT | SAWAD | SC |
| SCB | SCCC | SCG | SGP | SHR | SMPC | SNP | SSP | STECON | SUTHA | SVOA |
| SYNEX | TASCO | TCAP | TFG | TGH | THANI | TPAC | PTPIPL | TRUBB | TTA | TTW |
| VGI | WICE | ZEN | | | | | | | | |

### Ratings : A

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| AH | ALLA | AOT | ASK | BDMS | CFRESH | CHASE | CM | CLOLOR | DELTA | GCAP |
| HARN | ICHI | ILINK | IRC | IT | ITEL | JMART | JTS | KCE | KCG | KUMWEL |
| LHFG | LOXLEY | MBK | MEGA | MFC | MODERN | MOONG | MOSHI | MSC | NER | NVD |
| PCC | PCSGH | PHOL | PM | RBF | RS | SAK | SAPPE | SCGD | SELIC | SFLEX |
| SGC | SICT | SITHAI | SNC | SNNP | SPALI | SPI | SSSC | TGE | THIP | THREL |
| UAC | UBE | VIH | WACOAL | XO | | | | | | |

### Ratings : BBB

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| AKR | BA | BLC | DEMCO | GABLE | INSET | JMT | MICRO | PDJ | PRIME | Q-CON |
| QLT | SENA | SKR | SO | SUN | SYMC | THANA | UPF | UPOIC | VIBHA | |

| ระดับคะแนน | SET ESG Ratings |
|---|---|
| 90 - 100 | AAA |
| 80 - 89 | AA |
| 65 - 79 | A |
| 50 - 64 | BBB |

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ : ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)