

มุ่งหน้าสู่เบอร์ 1 เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ

เราเชื่อว่าการดำเนินกลยุทธ์คงราคาขายปลีกเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ 10 บาท/ขวด จะผลักดันการเติบโตยอดขายและเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศในเชิงปริมาณของคาราบาวเป็น 26.0% ในปี 2025 ซึ่งค่อนข้างอนุรักษ์นิยมกว่าเป้าหมายของบริษัทในสิ้นปี 2025 ที่ 29.0% โดยเราคาดว่า CBG จะมีกำไรสุทธิเติบโตแตะ 3.3 พันล้านบาท (+14%YoY) ในปี 2025 ขณะที่ปัจจุบันซื้อขาย 24xPE'25E ต่ำกว่า -2SD ของค่าเฉลี่ยการซื้อขายในรอบ 5 ปี และยังมี upside ที่อาจจะเกิดขึ้นในปี 2025 หากสามารถหาพันธมิตรเพื่อกลับเข้าเจาะตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศจีนอีกครั้ง เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 94.00 บาท

ระยะสั้นในประเทศโตดี ระยะกลางต่างประเทศฟื้นกลับมาหมุน

เรามุ่งมองเชิงบวกต่อการเติบโตของยอดขายในประเทศจากกลยุทธ์คงราคาขายปลีกเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ 10 บาท/ขวด ซึ่งสะท้อนผ่านตัวเลขส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้นทุกครั้งคู่แข่งหลักมีการปรับราคาขายปลีกขึ้นเป็น 12 บาท/ขวด ซึ่งสะท้อนผ่านส่วนแบ่งการตลาดเดือนก.ย. 2024 ที่เพิ่มขึ้นเป็น 25.8% เทียบกับ 23.4% ในเดือนธ.ค. 2023 และ 19.9% ในเดือนมี.ค. 2022 (เดือนแรกที่คู่แข่งหลังปรับราคาขายปลีก) เราประเมินยอดขายในประเทศจะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 7 พันล้านบาท (+9%YoY) ในปี 2025 และคิดเป็น 53% ของยอดขายสินค้า Branded own ของบริษัท

ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังใน CLMV ซึ่งเป็น 1 ในหลักพอร์ตรายได้หลักของทาง CBG (สัดส่วน 41% ของยอดขายสินค้า Branded own) อาจขยายตัวไม่มากเนื่องจากแรงกดดันของภาวะเงินเฟ้อ ปัญหาด้านการขนส่ง โดยเราประเมินยอดขายใน CLMV ที่ 5 พันล้านบาท (+2%YoY) ในปี 2025 และกลับมาเร่งตัวขึ้นในปี 2026 หลังโรงผลิตเครื่องดื่มชูกำลังที่ย้ายไปผลิตที่ประเทศเมียนมาเริ่มดำเนินการผลิตช่วงกลางปี 2025 (ก่อนหน้านี้ติดปัญหาเรื่องการส่งสินค้าผ่านแดน) และที่ประเทศกัมพูชาในปี 2026

ในแง่ของต้นทุนบริษัทมีแผนปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตเพื่อให้ต้นทุนต่ำลง เช่น การลดขนาดความหนาของกระป๋องลง 0.005 มิลลิเมตร ลดปริมาณน้ำแก้วที่ใช้ต่อขวดลง โดยเราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นสินค้า Branded own จะขยายตัว 60 bps YoY ในปี 2025 จากการประหยัดต่อขนาดจากกำลังการผลิตที่สูงขึ้น ต้นทุนออลูมิเนียมที่ลดลงจากคู่ค้ารายใหม่ รวมถึงต้นทุนน้ำตาล เศษแก้วและต้นทุนอื่นๆก็มียกขึ้นที่ลดลง นอกจากนี้บริษัทเตรียมปรับสูตรเพื่อรับมือภาวการณ์ความหวานในเดือนเม.ย. 2025 ปัจจุบัน Carabao เสียภาษีความหวานในอัตรา 0.3 บาท/ลิตร (น้ำตาล 7.8 กรัม/100ml) ซึ่งเราคาดว่าสูตรใหม่จะไม่กระทบต่อความนิยมในสินค้า

ตามข้อมูลของ Statista ประเมินว่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศจีนมีมูลค่าราว 8.74 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2024 หรือราว 3.5 แสนล้านบาท ใหญ่กว่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศไทยถึง 16 เท่า ซึ่งหาก CBG สามารถหาผู้จัดจำหน่ายที่จะช่วยทำตลาดในประเทศจีน ตามแผนที่มีโอกาสเห็นความชัดเจนช่วงต้นปี 2025 จะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตในอนาคต หากย้อนกลับไปในอดีตคาราบาวเคยทำยอดขายในประเทศจีนได้มากกว่า 1 พันล้านบาทในปี 2017 หาก CBG กลับไปมียอดขายในประเทศจีนเท่าปี 2017 จะเป็น upside ต่อประมาณการเราราว 10% ในปี 2025

คำแนะนำ "ซื้อ" แนวโน้มกำไรยังสดใสต่อเนื่อง

เราประเมินมูลค่าพื้นฐาน 94.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 7.7% และ TG 3% เทียบเท่า 28xPE'25E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลัง

BUY

Fair price: Bt94.00

Upside (Downside): 19%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	CBG TB
Current price (Bt)	78.75
Market Cap. (Bt m)	78,750
Shares issued (mn)	1,000
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	86.3 / 61.3
Foreign limit/ actual (%)	49/6.63
NVDR Shareholders (%)	3.4
Free float (%)	28.6
Number of retail holders	22,100
Dividend policy (%)	40
Industry	Agro & Food
Sector	Food & Beverage
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	N.A.
SET ESG Ratings	A

Major Shareholders 1 March 2024

Sathientham Holding Co.,Ltd.	25.0
Ms. Nutchamai Thanombooncharoen	21.0
Mr. Yuenyong Opakul	7.1
UBS AG SINGAPORE BRANCH	4.5
Thai NVDR Company Limited	3.6

Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	19,215	18,853	20,699	21,902
Net Profit (Bt m)	2,286	1,924	2,901	3,311
NP Growth (%)	(20.6)	(15.8)	50.8	14.1
EPS (Bt)	2.3	1.9	2.9	3.3
PER (x)	34.4	40.9	27.1	23.8
BPS (Bt)	10.6	11.3	13.0	14.4
PBV (x)	7.5	7.0	6.0	5.5
DPS (Bt)	1.50	0.90	1.89	2.15
Div. Yield (%)	1.9	1.1	2.4	2.7
ROA (%)	11.4	9.8	15.1	17.4
ROE (%)	21.6	17.0	22.2	22.9

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

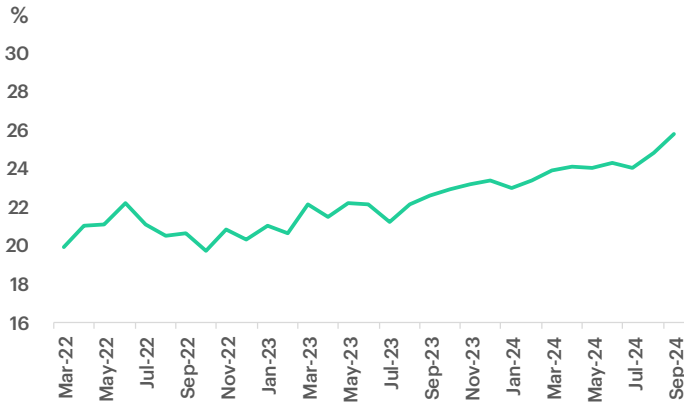
Stock Update



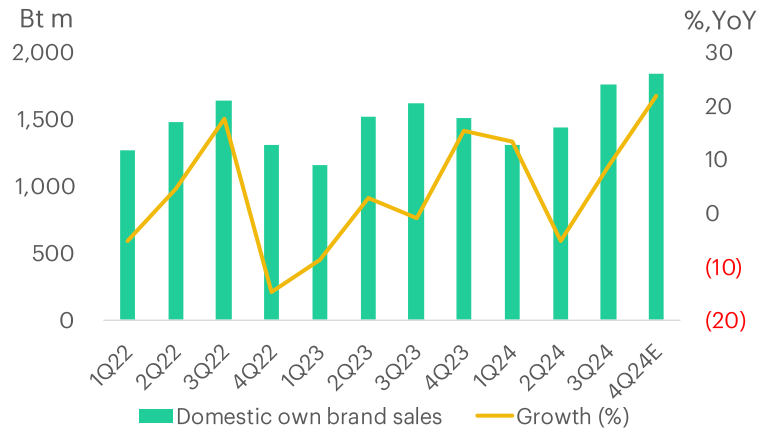
22 NOV 2024

CBG Carabao PCL

ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของคาราบาว



ยอดขายสินค้า Branded own ในประเทศของ CBG



Source: Nielsen, CBG

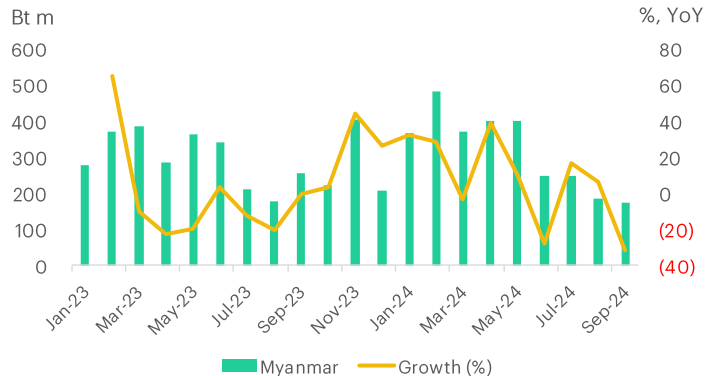
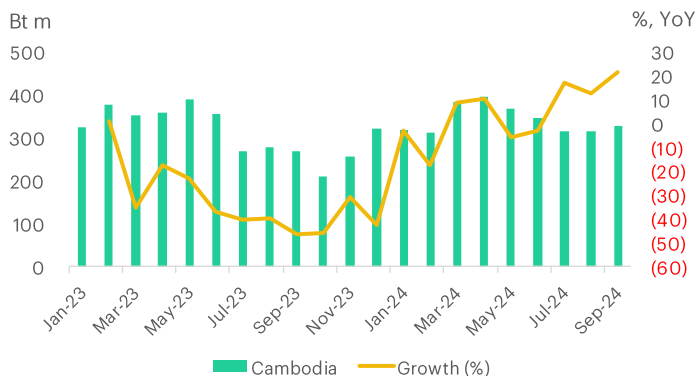
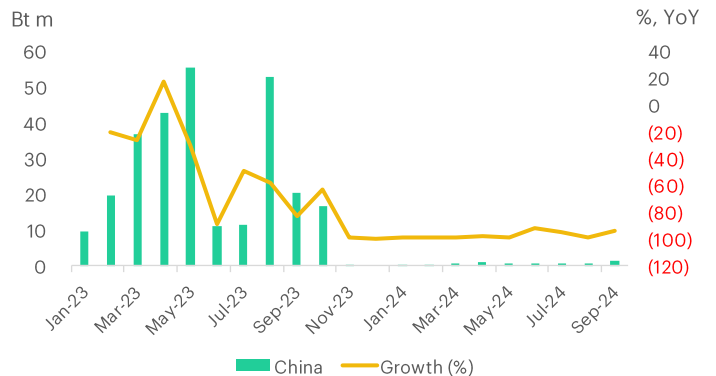
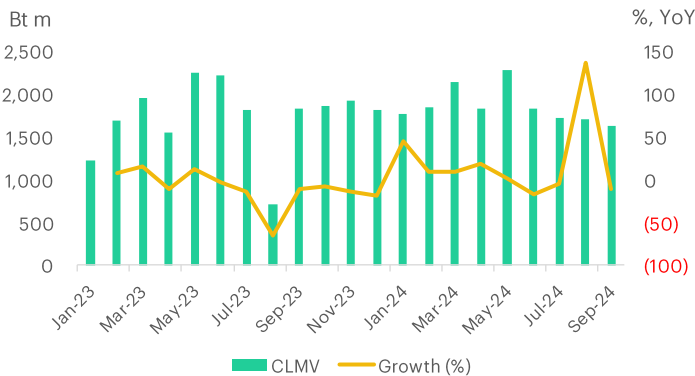
Source: Pi research, company data

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

Note: ปัจจุบันคาราบาวแดงเสียภาษีในอัตรา 0.3 บาท/ลิตร

จากข้อมูลกระทรวงพาณิชย์รายงานยอดการส่งออกเครื่องดื่มชูกำลังจากประเทศไทยไปยังต่างประเทศ



Source: Ministry of Commerce

Earnings review

(Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	4,707	5,316	4,935	4,954	5,098	2.9	8.3
Cost of sales	(3,445)	(3,975)	(3,613)	(3,583)	(3,667)	2.4	6.5
Gross profit	1,262	1,341	1,322	1,371	1,431	4.4	13.4
SG&A	(655)	(564)	(576)	(533)	(576)	8.0	(12.1)
Other (exp)/inc	43	42	42	38	77	104.7	78.1
EBIT	650	819	787	876	932	6.5	43.4
Finance cost	(51)	(52)	(45)	(37)	(33)	(11.4)	(36.0)
Other inc/(exp)	0	3	0	3	0	(99.7)	(97.3)
Earnings before taxes	599	770	742	841	899	6.9	50.1
Income tax	(80)	(115)	(123)	(158)	(168)	6.5	108.9
Earnings after taxes	519	654	619	684	731	7.0	41.0
Equity income	2	(6)	3	3	4	27.7	86.7
Minority interest	9	1	6	4	6	38.0	(34.8)
Earnings from cont. operations	530	649	628	691	741	7.3	39.9
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	530	649	628	691	741	7.3	39.9
EBITDA	857	1,021	996	1,087	1,142	5.1	33.3
Recurring EPS (Bt)	0.53	0.65	0.63	0.69	0.74	7.3	39.9
Reported EPS (Bt)	0.53	0.65	0.63	0.69	0.74	7.3	39.9
Profits (%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	26.8	25.2	26.8	27.7	28.1	0.4	1.3
Operating margin	13.8	15.4	16.0	17.7	18.3	0.6	4.5
Net margin	11.3	12.2	12.7	13.9	14.5	0.6	3.3

Source: Pi research, company data

กำไร 3Q24 โตทั้ง YoY และ QoQ

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 741 ล้านบาท (+40%YoY, +7%QoQ) ทำสถิติสูงสุดใหม่ในรอบ 9 ไตรมาส และมีกำไร 9M24 ที่ พันล้านบาท (+62%YoY) คิดเป็น 78% ของประมาณการกำไรปี2024
- กำไร 3Q24 เติบโต YoY หนุนจากยอดขายสินค้า Branded own ในประเทศที่เติบโต 9%YoY ตามส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้น ยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในตลาด CLMV เพิ่มขึ้น 6%YoY ซึ่งสอดคล้องกับการขยายไปของยอดขายในประเทศจีน ขณะที่รายได้การจัดจำหน่ายขยายตัว 26% YoY ใน 3Q24 หนุนจากยอดขายสุราที่เติบโตดี แม้ยอดขายเบียร์จะทำได้ราว 100 กว่าล้านบาท ในช่วง 3Q24
- กำไร 3Q24 เพิ่มขึ้น QoQ จากอัตราการกำไรที่ดีขึ้นจากสัดส่วนยอดขายในประเทศที่เพิ่มขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นสินค้า Branded own ขยายตัว 90 bps QoQ ใน 3Q24 แม้ว่าจะรับรู้ต้นทุนน้ำตาลสต็อกใหม่ใน 3Q24 ที่เพิ่มขึ้นราว 10% จาก 1H24 รวมถึงต้นทุนอลูมิเนียมปรับตัวสูงสอดคล้องกับราคาอลูมิเนียมที่สูงขึ้น YoY แต่บริษัทสามารถบริหารจัดการวัตถุดิบอื่นรวมถึงต้นทุนบรรจุภัณฑ์ เช่น เศษแก้ว ได้เป็นอย่างดี และมีปัจจัยบวกจากต้นทุนพลังงานที่ลดลง

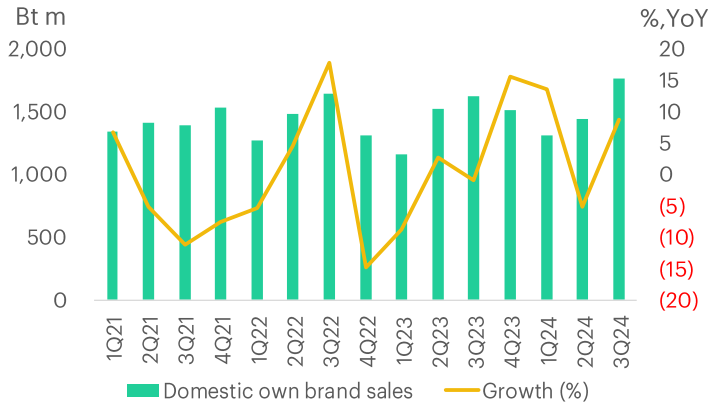
Stock Update



22 NOV 2024

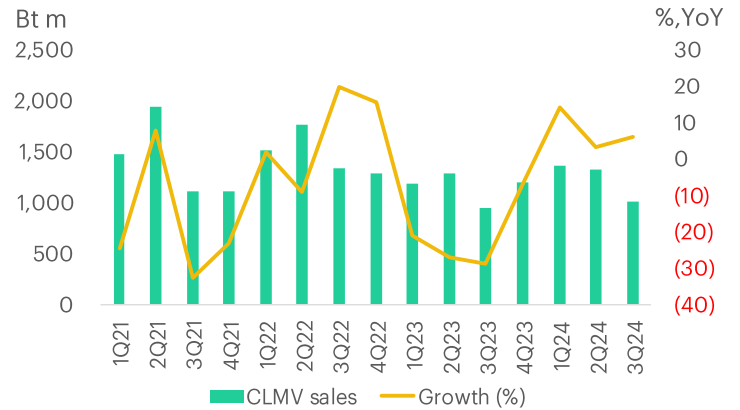
CBG Carabao PCL

ยอดขายสินค้าแบรนด์ตนเองในประเทศ



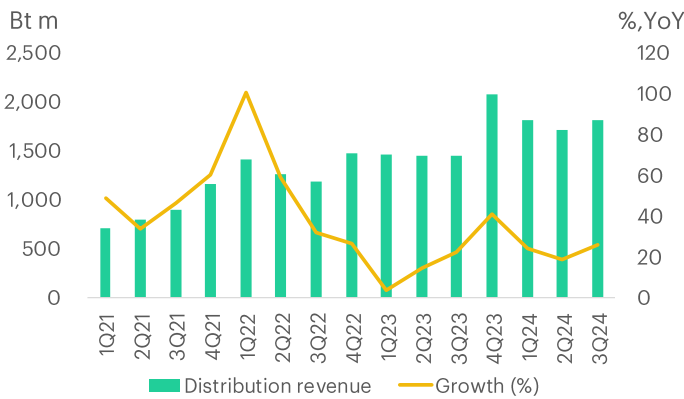
Source: Pi research, company data

ยอดขายใน CLMV



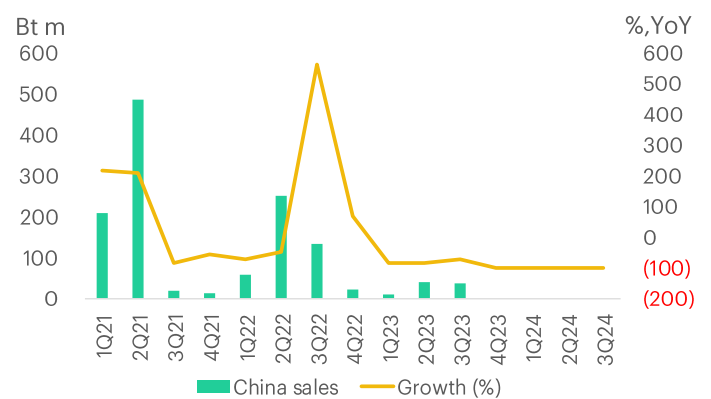
Source: Pi research, company data

รายได้ธุรกิจจัดจำหน่าย



Source: Pi research, company data

ยอดขายในประเทศจีน



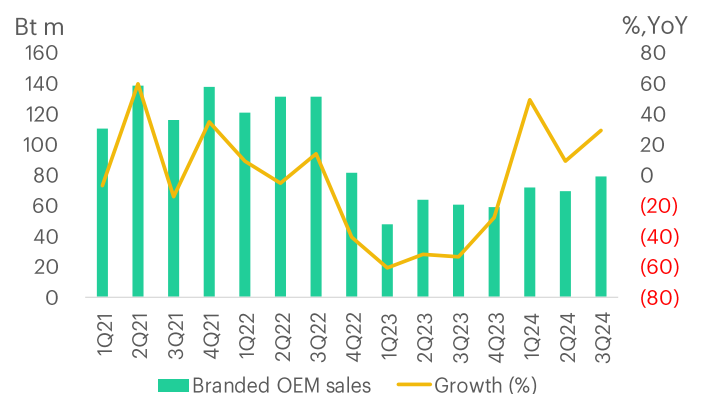
Source: Pi research, company data

รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์



Source: Pi research, company data

ยอดขายจากสินค้าจ้างผลิต OEM



Source: Pi research, company data

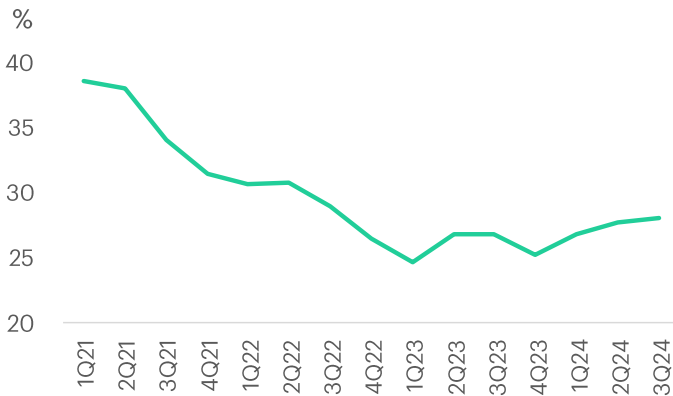
Stock Update



22 NOV 2024

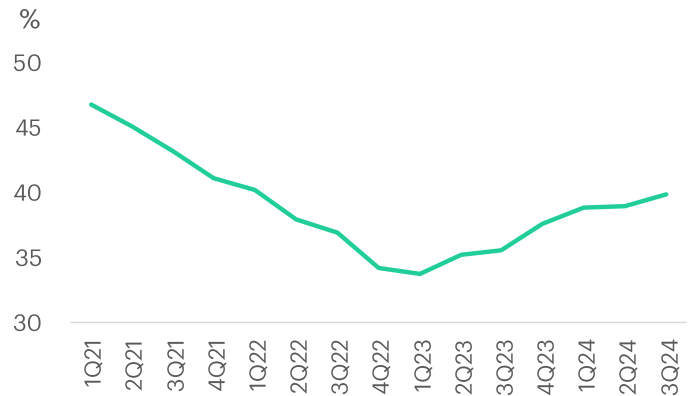
CBG Carabao PCL

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)



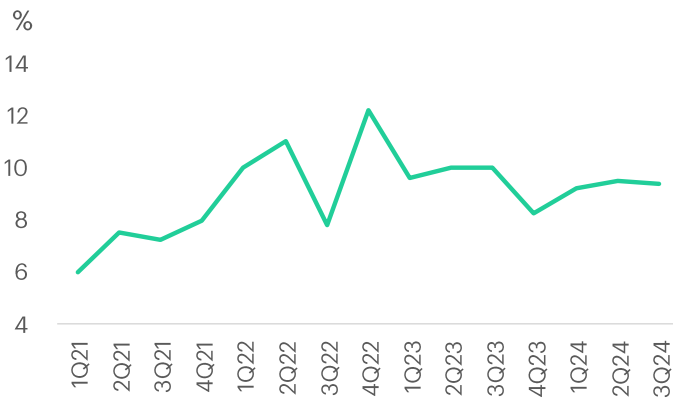
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นสินค้าภายใต้แบรนด์ของตัวเอง



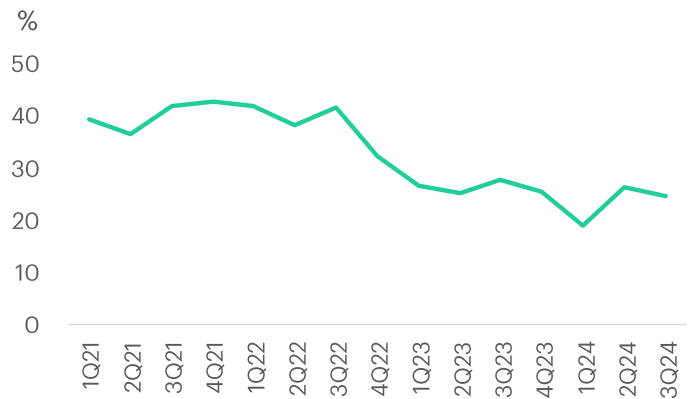
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจจัดจำหน่าย



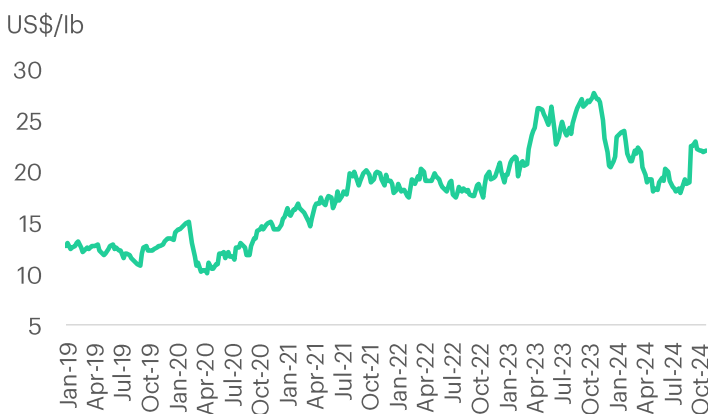
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจบรรจุกัมภ์



Source: Pi research, company data

ราคาน้ำตาล



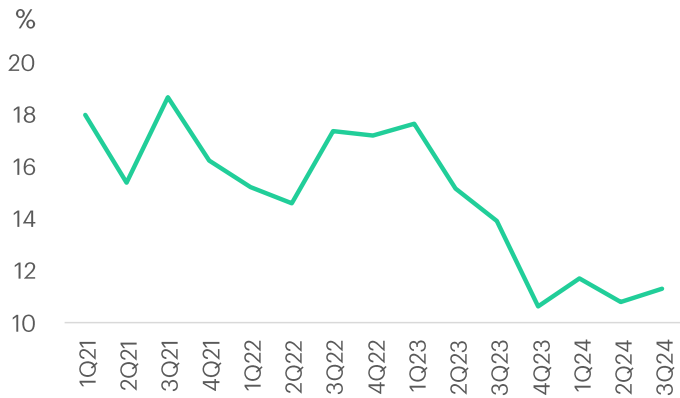
Source: ASPEN

ราคาอลูมิเนียม



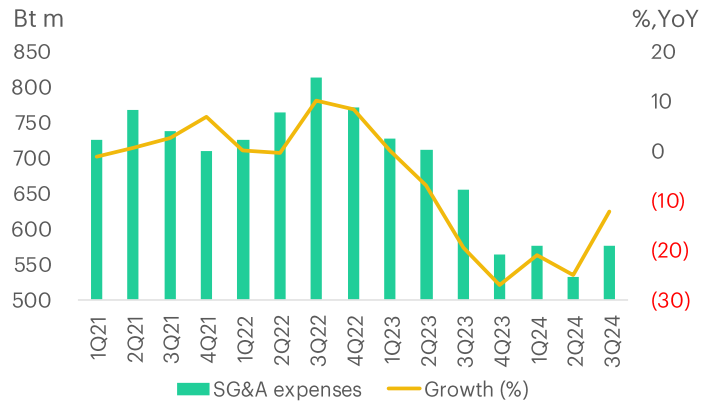
Source: ASPEN

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย



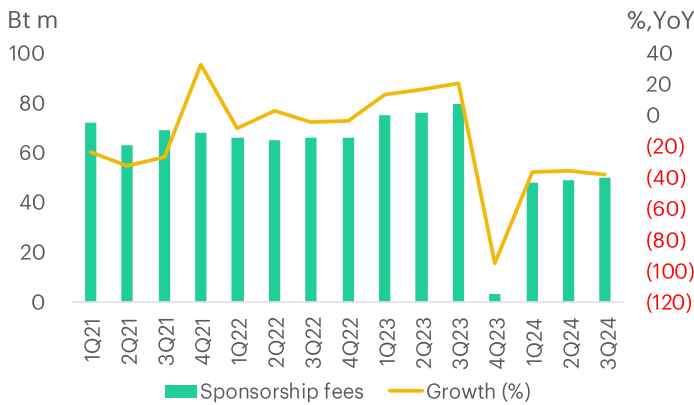
Source: Pi research, company data

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



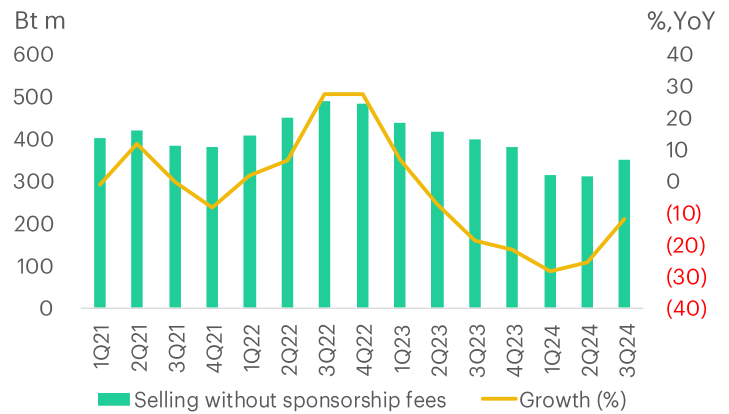
Source: Pi research, company data

ค่าธรรมเนียมการเป็นผู้สนับสนุนกีฬาฟุตบอล



Source: Pi research, company data

ค่าใช้จ่ายในการขายที่ไม่รวมเงินสนับสนุนกีฬา



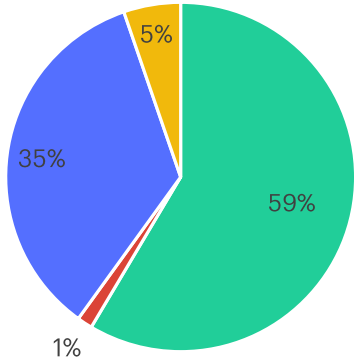
Source: Pi research, company data

Sector summary

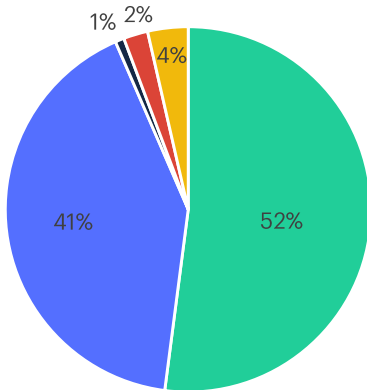
Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)			
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
CBG	BUY	94.00	19	41	27	24	(16)	51	14	1.1	2.4	2.7	17.0	22.2	22.9	
OSP	HOLD	22.00	5	26	35	21	24	(26)	71	7.9	2.8	4.9	14.5	11.4	17.9	
ICHI	BUY	18.00	18	18	14	14	72	30	2	6.5	7.2	7.3	18.8	24.0	24.3	
SAPPE	HOLD	80.00	2	23	19	17	64	22	8	2.8	3.5	3.8	27.6	28.8	27.7	
COCOCO	HOLD	12.30	12	30	20	16	7	53	22	4.1	3.6	4.4	16.1	21.6	23.7	
Average					27.5	22.9	18.2	30.2	26.0	23.3	4.5	3.9	4.6	18.8	21.6	23.3

Source : Company Data, Pi Research

โครงสร้างรายได้ของบริษัทปี2023



- Branded own sales
- Branded OEM sales
- Distribution revenue
- Packaging factories



- Branded own sales in Domestic
- Branded own sales in CLMV
- Branded own sales in China
- Branded own sales in ICUK
- Branded own sales in other markets

โครงสร้างรายได้

CBG มีรายได้จาก 4 ส่วน

- รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ที่บริษัทดำเนินการผลิต สัดส่วน 59% ของรายได้รวม
- รายได้จากการขายสินค้าผลิตภัณฑ์ที่บริษัทว่าจ้างบุคคลภายนอกผลิต สัดส่วน 1% ของรายได้รวม
- รายได้จากการจากการจัดจำหน่ายสินค้า สัดส่วน 35% ของรายได้รวม (ส่วนใหญ่ 90% เป็นกลุ่มเครื่องดื่มแอลกอฮอล์)
- รายได้จากการผลิตสินค้า สัดส่วน 5% ของรายได้รวม

โครงสร้างยอดขาย Branded own

- รายได้จากในประเทศ สัดส่วน 52% ของยอดขาย Branded own
- รายได้จาก CLMV สัดส่วน 41% ของยอดขาย Branded own
- รายได้จากประเทศจีน สัดส่วน 1% ของยอดขาย Branded own
- รายได้จาก ICUK สัดส่วน 2% ของยอดขาย Branded own
- รายได้จากประเทศอื่นๆ สัดส่วน 4% ของยอดขาย Branded own

Product overview

Categories	Product Portfolio
Energy drink Non-carbonated	 Carabao Dang Kanzou X2
Energy drink Carbonated	
Functional drink	 WOODY C+ Lock
Coffee	 3-in-1 instant coffee RTD coffee drink
Others branded products	 Drinking water Carabao Sport Carabao Sport Isotonic

Source: CBG

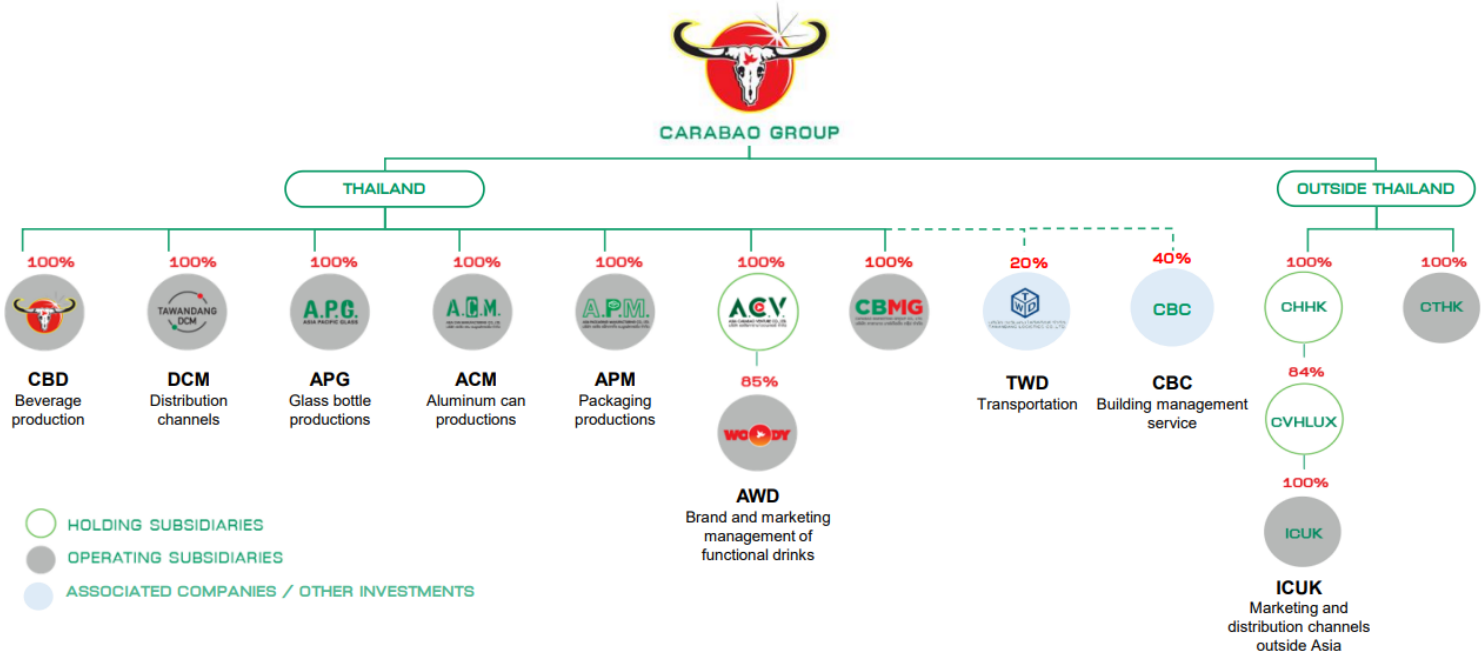
Stock Update



22 NOV 2024

CBG Carabao PCL

โครงสร้างบริษัท



Source: CBG

ทีมผู้บริหารของบริษัท

CO-FOUNDERS

Miss Nutchamai Thanombooncharoen

Mr. Sathien Sathientham

Mr. Yuenyong Opakul

MANAGEMENT TEAM

Mr. Sathien Sathientham
Chief Executive Officer

Mr. Romtham Sathientham
Managing Director

Mrs. Wongdao Thanombooncharoen
Senior Deputy Managing Director

Mr. Kamoldist Smuthkochorn
Deputy Managing Director

Mr. Pongsarn Klongwathanakith
Chief Financial Officer

Source: CBG

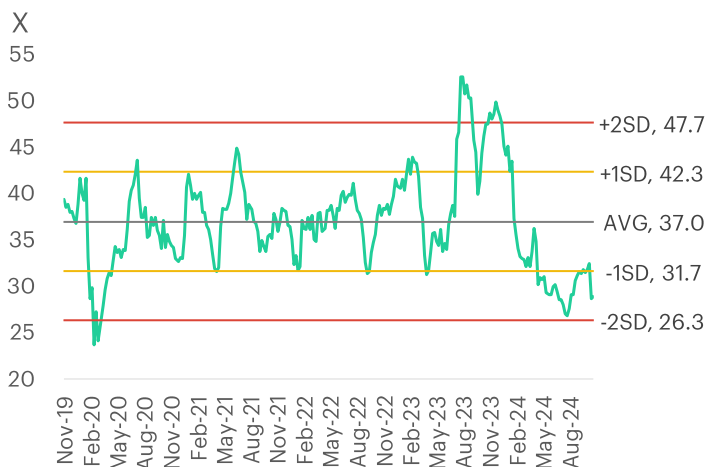
Stock Update

pi

22 NOV 2024

CBG Carabao PCL

5-years PE band



Source: ASPEN

5-years PBV band



Source: ASPEN

การประเมินมูลค่า

- เราประเมินมูลค่าพื้นฐาน 94.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 7.7% และ TG 3% เทียบเท่า 28xPE'25E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลัง

ปัจจัยเสี่ยง

- การปรับสูตรน้ำตาลช่วงเดือนเม.ย. 2025 เพื่อไม่เสียภาษีน้ำตาล อาจส่งผลกระทบต่อความนิยมในแบรนด์สินค้า Carabao Dang ที่อาจลดลงหลังการปรับสูตรน้ำตาล ซึ่งเคยเกิดขึ้นในการปรับสูตรน้ำตาลรอบก่อน แต่รอบนี้บริษัทได้มีการทดลองอย่างรอบคอบแล้ว คาดว่า จะไม่กระทบต่อปริมาณการขายและความนิยมในสินค้าแบรนด์คาราบาวแดง
- ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก เช่น น้ำตาล อลูมิเนียม เศษแก้ว ก๊าซธรรมชาติ เม็ดพลาสติก กระดาษคราฟท์
- การแข่งขันในตลาดเครื่องดื่มชูกำลังที่อาจเพิ่มขึ้นจากผู้ประกอบการรายใหม่ที่อาจเข้ามาแข่งขันในตลาด
- กำลังซื้อของผู้บริโภคของประเทศในกลุ่มประเทศ CLMV จากภาวะเงินเฟ้อหากเกิดสงคราม

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity analysis)

- ทุกๆ 1% ของส่วนแบ่งการตลาดที่เปลี่ยนแปลงจากสมมติฐานเราที่ 26.0% จะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี2025 รว 2.5%
- ทุกๆ 1% ของยอดขาย CLMV ที่เปลี่ยนแปลงจากสมมติฐานเราที่ +2% YoY จะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี2025 รว 1.0%
- ทุกๆ 500 ล้านบาทของยอดขายจีนที่เพิ่มขึ้นจากสมมติฐานเราที่ไม่มียอดขายเลยจะส่งผลบวกต่อประมาณการกำไรปี2025 รว 5.0%
- ทุกๆ 1 พันล้านบาทของจัดจำหน่ายเบียร์ที่เปลี่ยนแปลงจากสมมติฐานเราที่ 975 ล้านบาท จะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี2025 รว 1.2%
- ทุกๆ 1% ของอัตรากำไรขั้นต้นของสินค้า Branded own ที่เปลี่ยนแปลงจากสมมติฐานเราที่ 40% จะส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรปี2025 รว 3.0%



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

การวิเคราะห์ปัจจัย ESG

ปี2024 SET ESG Rating: A

- **ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)**
บริษัทได้จัดทำโครงการลดการใช้พลังงานไฟฟ้า เพิ่มการใช้พลังงานทางเลือก โดยได้ติดตั้งแผงพลังงาน แสงอาทิตย์ (Solar Rooftop) เพิ่มขึ้น ศึกษาวิจัย และพัฒนาบรรจุภัณฑ์ให้เป็นบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืน โดยการลดความหนาของขวดแก้วและกระป๋อง เพื่อลดการใช้วัตถุดิบในการผลิต ด้านการจัดการน้ำเป็นอย่างมากเนื่องจากน้ำเป็นวัตถุดิบหลักที่ใช้ในกระบวนการผลิตเครื่องดื่ม จึงมีการบริหารจัดการน้ำอย่างมีประสิทธิภาพในการใช้ซ้ำให้คุ้มค่าที่สุดลดการใช้น้ำที่มีการนำน้ำเสียจากการผลิตไปบำบัดภายในโรงงานและนำกลับมาใช้ใหม่ในกิจกรรมที่ไม่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพในการผลิต นอกจากนี้ยังได้รับการรับรองมาตรฐานสิ่งแวดล้อมต่างๆ เช่น ISO 14001:2015, ISO 45001:2018
>>> การโครงการต่างๆดังกล่าวเป็นผลให้อัตราค่าไรชชั่นต้นของบริษัทปรับตัวดีขึ้น 420 bps YoY ในช่วง 3Q24 ที่ผ่านมาและคาดว่าจะมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง
- **ประเด็นด้านสังคม (S)**
บริษัทมีการบริหารจัดการควบคุมคุณภาพ และความปลอดภัยด้านอาหารในแต่ละขั้นตอนการผลิต เป็นไปตามข้อกำหนดของระบบมาตรฐานการรับรอง ความปลอดภัยสำหรับ การผลิตอาหาร (FSSC 22000) ปัจจุบัน ระบบการบริหารจัดการความปลอดภัยสำหรับการผลิตอาหารของโรงงาน การบาทวตะวันตก ที่ได้รับการรับรอง เช่น FSSC 22000 (Food Safety System Certification 22000), HACCP (Hazard Analysis & Critical Control Points), GHP (Good Hygiene Practice)
>>> จากสิ่งที่บริษัททำดังกล่าวเป็นผลให้สินค้าของบริษัทได้รับความนิยมมากขึ้นสะท้อนผ่านส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้นและยอดขายเครื่องดื่มในประเทศที่เพิ่มขึ้น 9% YoY ใน 3Q24
- **ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)**
บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส โดยวันที่ 8 สิงหาคม 2022 บริษัทประกาศเจตนารมณ์แนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริตคอร์รัปชัน (Thai Private Sector Collective Action Against Corruption : CAC) โดยร่วมมือกับภาครัฐ เอกชน และหน่วยงานกำกับดูแล เพื่อสร้างมาตรฐานการประกอบธุรกิจที่โปร่งใส บริษัทมีกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 8 คน คิดเป็น 62% ของกรรมการทั้งหมด และบริษัทมีกรรมการอิสระ 6 คน คิดเป็น 46% ของกรรมการทั้งหมด
>>> จากสิ่งที่บริษัททำดังกล่าวเป็นผลให้สภาพคล่องการซื้อขายหุ้นของบริษัทในตลาดรองดี มีปริมาณการซื้อขายสูง 59 ล้านบาทต่อวันในรอบ 1 เดือนที่ผ่านมา



“ร่วมสร้างสังคมแห่งโอกาส เพื่อชีวิตที่ดีกว่า”

“คุณภาพชีวิตที่ดีกว่า”



- การพัฒนาและรักษาบุคลากรที่มีความสามารถ
- สุขภาพของผู้บริโภคและโภชนาการ
- การดูแลและการปฏิบัติต่อแรงงาน
- อาชีวอนามัยและความปลอดภัย
- ความเป็นอยู่ที่ดีของชุมชนและสังคม



“เศรษฐกิจชุมชนที่ดีกว่า”



- การจัดหาและห่วงโซ่อุปทานที่ยั่งยืน
- นวัตกรรมและเทคโนโลยี
- การพัฒนาสินค้าและบริการ

“สิ่งแวดล้อมที่ดีกว่า”



- การจัดการด้านสภาพภูมิอากาศ
- การใช้ตัวอย่างรับผิดชอบ
- ของเสียจากการดำเนินงาน
- การจัดการการชีพพลังงาน
- บรรจุภัณฑ์และการหมุนเวียน
- ความหลากหลายทางชีวภาพ

Source: CBG

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	936	1,184	1,633	1,366	2,286
Accounts receivable	2,533	2,192	1,428	1,514	1,597
Inventories	2,718	2,295	2,585	2,749	2,845
Other current assets	160	131	132	134	135
Total current assets	6,347	5,802	5,778	5,763	6,862
Invest. in subs & others	56	64	64	64	64
Fixed assets - net	12,939	13,098	12,770	12,581	12,372
Other assets	697	579	583	587	591
Total assets	20,039	19,544	19,196	18,995	19,890
Short-term debt	3,518	1,225	1,225	1,225	1,225
Accounts payable	1,853	2,045	1,879	1,965	2,074
Other current liabilities	2,816	1,013	915	786	241
Total current liabilities	8,187	4,283	4,019	3,975	3,539
Long-term debt	555	3,326	1,561	-	-
Other liabilities	731	621	577	579	581
Total liabilities	9,474	8,231	6,157	4,554	4,120
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)	(75)	(75)	(75)
Retained earnings	6,055	6,824	8,570	9,992	11,341
Non-controlling interests	(118)	(178)	(198)	(218)	(238)
Total equity	10,565	11,312	13,039	14,441	15,770
Total liabilities & equity	20,039	19,544	19,196	18,995	19,890

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	19,215	18,853	20,699	21,902	23,105
Cost of goods sold	(13,582)	(13,974)	(14,994)	(15,771)	(16,724)
Gross profit	5,633	4,879	5,705	6,131	6,381
SG&A	(3,078)	(2,660)	(2,260)	(2,240)	(2,251)
Other income / (expense)	219	160	199	200	200
EBIT	2,774	2,379	3,644	4,091	4,330
Depreciation	813	818	825	836	856
EBITDA	3,612	3,239	4,487	4,946	5,206
Finance costs	(115)	(183)	(148)	(76)	(56)
Non-other income / (expense)	1	5	5	5	5
Earnings before taxes (EBT)	2,660	2,201	3,501	4,020	4,279
Income taxes	(433)	(337)	(634)	(744)	(813)
Earnings after taxes (EAT)	2,227	1,864	2,868	3,276	3,466
Equity income	5	8	13	14	15
Non-controlling interests	35	24	20	20	20
Core Profit	2,267	1,896	2,901	3,311	3,501
FX Gain/Loss & Extraordinary items	20	28	-	-	-
Net profit	2,286	1,924	2,901	3,311	3,501
EPS (Bt)	2.29	1.92	2.90	3.31	3.50

Source : Company Data, Pi Research

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CF from operation	2,469	2,131	3,903	4,103	4,023	4,340
CF from investing	(1,176)	(498)	(863)	(355)	(505)	(505)
CF from financing	(1,116)	(1,830)	(2,803)	(3,299)	(3,785)	(2,915)
Net change in cash	177	(197)	238	449	(267)	920

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (Bt)	2.88	2.29	1.92	2.90	3.31	3.50
Core EPS (Bt)	2.82	2.27	1.90	2.90	3.31	3.50
DPS (Bt)	1.90	1.50	0.90	1.89	2.15	2.28
BVPS (Bt)	10.1	10.6	11.3	13.0	14.4	15.8
EV per share (Bt)	83.6	81.9	82.1	79.9	78.6	77.7
PER (x)	27.3	34.4	40.9	27.1	23.8	22.5
Core PER (x)	28.0	34.7	41.5	27.1	23.8	22.5
PBV (x)	7.8	7.5	7.0	6.0	5.5	5.0
EV/EBITDA (x)	19.9	22.7	25.4	17.8	15.9	14.9
Dividend Yield (%)	2.4	1.9	1.1	2.4	2.7	2.9

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross profit margin	35.6	29.3	25.9	27.6	28.0	27.6
EBITDA margin	24.2	18.8	17.2	21.7	22.6	22.5
EBIT margin	19.5	14.4	12.6	17.6	18.7	18.7
Net profit margin	16.6	11.9	10.2	14.0	15.1	15.2
ROA	15.0	11.4	9.8	15.1	17.4	17.6
ROE	28.5	21.6	17.0	22.2	22.9	22.2

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Current ratio (x)	1.0	0.8	1.4	1.4	1.4	1.9
Quick ratio (x)	0.6	0.4	0.8	0.8	0.8	1.1
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.6	0.4	0.4	0.2	0.1	0.1
Net Debt/Equity (x)	0.5	0.3	0.3	0.1	(0.0)	(0.1)
Interest coverage (x)	38.1	24.1	13.0	24.7	54.1	76.9
Inventory day (days)	62	68	66	60	60	60
Receivable day (days)	33	41	46	25	25	25
Payable day (days)	55	49	51	45	45	45
Cash conversion cycle (days)	41	60	60	40	40	40

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	0.8	10.7	(1.9)	9.8	5.8	5.5
EBITDA	(16.1)	(14.0)	(10.3)	38.5	10.2	5.3
EBIT	(20.9)	(17.9)	(14.2)	53.2	12.3	5.9
Core profit	(18.8)	(19.5)	(16.3)	53.0	14.1	5.7
Net profit	(18.3)	(20.6)	(15.8)	50.8	14.1	5.7
EPS	(18.3)	(20.6)	(15.8)	50.8	14.1	5.7

Valuation assumptions (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Branded own sales in Domestic	5,708	5,828	6,384	6,970	7,137
Branded own sales in CLMV	5,909	4,639	4,930	5,020	5,271
Branded own sales in China	467	88	-	-	-
Distribution revenue	5,350	6,458	7,465	7,880	8,550
GPM for branded own sales (%)	37.4	35.6	39.4	40.0	40.0
GPM for distribution business (%)	10.4	9.3	9.4	9.3	9.1
SG&A-to-sales ratio (%)	16.0	14.1	10.9	10.2	9.7

Source : Company Data, Pi Research

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Branded own sales in Domestic	(4.9)	0.3	2.1	9.5	9.2	2.4
Branded own sales in CLMV	(17.7)	4.4	(21.5)	6.3	1.8	5.0
Branded own sales in China	89.9	(36.1)	(81.2)	(100.0)	-	-
Distribution revenue	4,786.6	4,994.4	2,071.0	1,559.2	555.5	850.6

Domestic energy drinks	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Market share (%)	20.7	20.5	22.3	23.9	26.0	26.5

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและขอเสนอแนะโดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอนี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย

Stock Update



22 NOV 2024

CBG Carabao PCL

SET ESG RATING 2023 (As of 15 July 2024)

Ratings : AAA

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKIH	BPP	CKP	CPALL
CPAXT	CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP
PTTGC	SABINA	SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EASTW	EGCO	EPG	ETC
FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH	IRPC
IVL	MAJOR	MC	MFEC	MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB	PLANB
PPS	RATCH	RS	S&J	SAT	SC	SCB	SCCC	SGP	SIRI	SJWD
SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TIPIP	TIPL	TTA	TTB	TTW	TVO
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

ADB	AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COLOR	COM7
DEMCO	DMT	ERW	HENG	ICHI	IRC	ITEL	LH	KUMWEL	MEGA	MOONG
MSC	MTC	NDR	NER	NRF	NYT	PAP	PEER	PHOL	PJW	PM
PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SELIC	SHR	SICT	SITHAI	SNC
SNP	SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL
TKS	TOA	TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL		

Ratings : BBB

AGE	ARROW	BA	CSC	GCAP	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP
KSL	LHFG	LIT	PCSGH	PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	THANA	TPCS
TQM	TVDH	UPF								

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

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

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

