

## ตั้งเป้าขึ้นเป็นเบอร์1 ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ

โทนประชุมเมื่อวานนี้เป็นบวกเล็กน้อย ตลาดใน ๓ปท.มีทิศทางดีขึ้น เมียนมาทยอยผลิตเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการตลาดได้มากขึ้น กัมพูชาเริ่มมีคำสั่งซื้อ กลับเข้ามา พร้อมแผนสำรอง เช่น รับจ้าง OEM เห็นภาพการขยายตลาดผ่านโมเดล OEM ขายหัวเชื่อมมากขึ้น ลูกค้าเข้าตลาดจีนอีกครั้งผ่านผู้ผลิตที่มีโครงข่ายกระจายสินค้า ตลาดในประเทศยังคงได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามเราคงคำแนะนำ "ถือ" มูลค่าพื้นฐาน 46.00 บาท เรามองว่ายอดขายในกัมพูชายังฟื้นตัวไม่เร็วมากนักจากสภาพเศรษฐกิจ อัตราการทำกำไรปี 2026 มีแนวโน้มถูกกดดันจากราคาอะลูมิเนียมที่สูงขึ้น และการแข่งขันของตลาดในประเทศที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ประกอบกับคาดการณ์กำไรระยะสั้น 4Q25 ยังคงลดลง YoY ต่อเนื่อง

### ตลาดในประเทศยังแกร่ง อุนการกลับมาของตลาดต่างประเทศ

- ตั้งเป้ารายได้ปี 2026 โต 20% YoY หนุนจากยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ (+25%YoY), ยอดขายสุราข้าวหอม (+25%YoY), ยอดขายตลาดเมียนมา (+30%YoY) และยอดขายในเวียดนามที่เติบโตต่อเนื่อง
- ตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศในเชิงปริมาณเป็น 32% ในปี 2026 จาก 28%-29% ในปี 2025 ตามปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นจาก 240-300 ล้านขวด/ไตรมาส เป็น 320-350 ล้านขวด/ไตรมาส โดยยังคงกลยุทธ์ราคา 10 บาท/ขวด และยังไม่ปรับสูตรน้ำตาล นอกจากนี้ยังแผนออกสินค้าใหม่ที่มีสรรพคุณที่มากขึ้น ในระดับราคา 12 บาท/ขวด ในช่วงกลางปี 2026
- ยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศมีแนวโน้มเติบโต 10% YoY และ 5%QoQ ในช่วง 4Q25 ตามส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศในเชิงปริมาณของคาราบาวแดงทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 27.6% ในเดือน ต.ค. 2025 (ตามรูปหน้าที่6) เพิ่มขึ้น 160 bps จาก 26.0% ในเดือน ส.ค. 2024 และเพิ่มขึ้น 100 bps จาก 26.6% ในเดือนก.ย. 2025
- ธุรกิจจัดจำหน่ายเบียร์ตั้งเป้าโต 200% YoY ในปี 2026 จากฐานต่ำ โดยวางแผนขยายเบียร์สดให้ร้านค้ากว่า 2,000 เทียบกับคู่แข่งรายได้ในประเทศที่มีมากกว่า 10,000 ร้านค้าทั่วประเทศ โดยเริ่มทดลองแล้วได้รับกระแสตอบรับดี
- ตลาดในกัมพูชา บริษัทมองว่าผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q25 ปัจจุบันมีคำสั่งซื้อกลับเข้ามาแล้ว โรงงาน JV ที่กัมพูชาจะแล้วเสร็จและเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ช่วงปลายปี 2025 จะช่วยลดผลกระทบลงได้จากนโยบายส่งเสริมสินค้าที่ผลิตในประเทศของกัมพูชา นอกจากนี้ยังมีแผนรับทำ OEM เครื่องดื่มชูกำลังในแบรนด์ใหม่ที่มีเจ้าของเป็นคนกัมพูชา ซึ่ง CBG ได้ทำไร/กระป๋องเท่ากับการขายสินค้าคาราบาวแดง
- ตลาดในเมียนมา โรงงานในเมียนมาเริ่มผลิตในปลายเดือน ก.ค. 2025 และคาดว่าจะผลิตเต็มกำลังการผลิตช่วงเดือน ส.ค. 2025 โดยตั้งเป้ายอดขายในเมียนมาปี 2026 ที่ 8 แสนลัง/เดือน จากระดับ 6 แสนลัง/เดือน หนุนจากการทำการตลาดได้มากขึ้น ต้นทุนค่าขนส่งที่ถูกลง
- โมเดลรูปแบบใหม่ในการขยายธุรกิจในตลาดต่างประเทศผ่านการขายหัวเชื่อมเครื่องดื่มชูกำลังให้กับตัวแทนจำหน่ายเพื่อไปผลิตในต่างประเทศ มีความชัดเจนมากขึ้น ตัวอย่างเช่น ออฟฟิศสถานที่วางเป้ายอดขายพุ่งเป็น 3 ล้านลัง/ปี ในปี 2027 จาก 7-8 แสนลัง/ปี, ประเทศจีนที่คาดว่าจะมีความชัดเจนในช่วง 1Q26 ซึ่งเป็น upside ต่อประมาณการของเรา

### คำแนะนำ "ถือ" รออุนการกลับมาของตลาดในต่างประเทศ

มูลค่าพื้นฐาน 46.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิด PE Multiple ที่ 16xPE'26E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ

## HOLD

Fair price: Bt46.00

Upside (Downside): 4%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	CBG TB
Current price (Bt)	44.25
Market Cap. (Bt m)	44,250
Shares issued (mn)	1,000
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	82.0 / 40.0
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 Thanombooncharoen	21.0
Mr. Yuenyong Opakul	7.1
Thai NVDR Company Limited	5.7

### Key Financial Summary

Year End Dec	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	18,853	20,964	22,171	23,273
Core EPS (Bt)	1.90	2.83	2.87	2.91
Core EPS growth (%)	(16.3)	49.4	1.4	1.2
Net Profit (Bt m)	1,924	2,843	2,872	2,906
NP Growth (%)	(15.8)	47.7	1.0	1.2
EPS (Bt)	1.9	2.8	2.9	2.9
PER (x)	23.0	15.6	15.4	15.2
BPS (Bt)	11.3	13.1	14.6	16.1
PBV (x)	3.9	3.4	3.0	2.7
DPS (Bt)	0.90	1.30	1.41	1.74
Div. Yield (%)	2.0	2.9	3.2	3.9
ROA (%)	9.8	15.5	15.0	14.4
ROE (%)	17.0	21.7	19.6	18.0

Source: Pi Estimated

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

# Stock Update

26 NOV 2025

CBG Carabao PCL

pi

## Earnings Review

(Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	%QoQ	%YoY
Revenue	5,098	5,978	5,328	5,577	5,496	(1.5)	7.8
Cost of sales	(3,667)	(4,381)	(3,866)	(4,073)	(4,091)	0.4	11.6
<b>Gross profit</b>	<b>1,431</b>	<b>1,597</b>	<b>1,462</b>	<b>1,504</b>	<b>1,405</b>	<b>(6.6)</b>	<b>(1.9)</b>
SG&A	(576)	(663)	(537)	(553)	(658)	19.0	14.2
Other (exp)/inc	77	44	40	50	46	(7.2)	(40.4)
<b>EBIT</b>	<b>932</b>	<b>977</b>	<b>965</b>	<b>1,001</b>	<b>792</b>	<b>(20.8)</b>	<b>(15.0)</b>
Finance cost	(33)	(31)	(25)	(17)	(18)	6.4	(43.9)
Other inc/(exp)	0	3	0	3	0	N.A.	N.A.
<b>Earnings before taxes</b>	<b>899</b>	<b>949</b>	<b>941</b>	<b>986</b>	<b>774</b>	<b>(21.5)</b>	<b>(13.9)</b>
Income tax	(168)	(171)	(191)	(198)	(174)	(12.0)	3.5
<b>Earnings after taxes</b>	<b>731</b>	<b>778</b>	<b>750</b>	<b>789</b>	<b>600</b>	<b>(23.9)</b>	<b>(18.0)</b>
Equity income	4	4	4	4	4	(5.4)	(6.9)
Minority interest	6	(0)	7	8	12	54.1	120.5
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>741</b>	<b>783</b>	<b>760</b>	<b>800</b>	<b>616</b>	<b>(23.0)</b>	<b>(16.9)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
<b>Net profit</b>	<b>741</b>	<b>783</b>	<b>760</b>	<b>800</b>	<b>616</b>	<b>(23.0)</b>	<b>(16.9)</b>
EBITDA	1,142	1,186	1,166	1,207	994	(17.6)	(12.9)
Recurring EPS (Bt)	0.74	0.78	0.76	0.80	0.62	(23.0)	(16.9)
Reported EPS (Bt)	0.74	0.78	0.76	0.80	0.62	(23.0)	(16.9)
<b>Profits (%)</b>	<b>3Q24</b>	<b>4Q24</b>	<b>1Q25</b>	<b>2Q25</b>	<b>3Q25</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	28.1	26.7	27.4	27.0	25.6	(1.4)	(2.5)
Operating margin	18.3	16.3	18.1	17.9	14.4	(3.5)	(3.9)
Net margin	14.5	13.1	14.3	14.4	11.2	(3.1)	(3.3)

Source: Pi research, company data

## Sector summary

Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	Core P/E (X)			Core EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
CBG	HOLD	46.00	4	16	15	15	49	1	1	2.9	3.2	3.9	21.7	19.6	18.0
OSP	BUY	19.00	22	15	14	13	22	12	5	3.8	7.0	7.6	10.4	20.7	19.4
ICHI	BUY	13.90	12	12	13	12	22	(8)	12	8.9	8.8	8.9	22.9	23.7	24.9
SAPPE	SELL	30.00	(10)	8	13	13	14	(35)	(2)	6.8	5.1	5.0	27.9	17.3	16.0
<b>Average</b>				<b>13</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>27</b>	<b>(7)</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>21</b>	<b>20</b>	<b>20</b>

Source : Company Data, Pi Research

# Stock Update



26 NOV 2025

CBG Carabao PCL

## ยอดขายสินค้าแบรนด์ตนเองในประเทศ



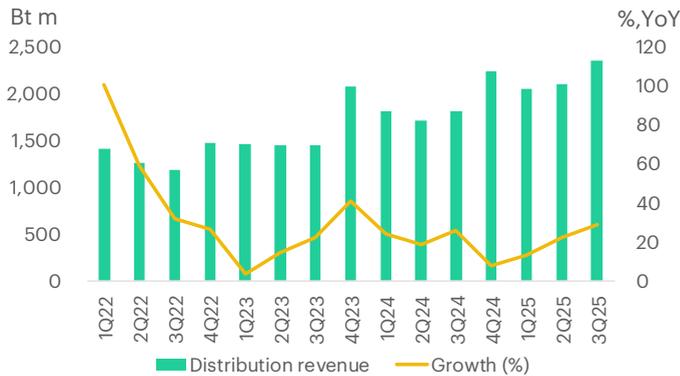
Source: Pi research, company data

## ยอดขายใน CLMV



Source: Pi research, company data

## รายได้ธุรกิจจัดจำหน่าย



Source: Pi research, company data

## ยอดขายในประเทศจีน



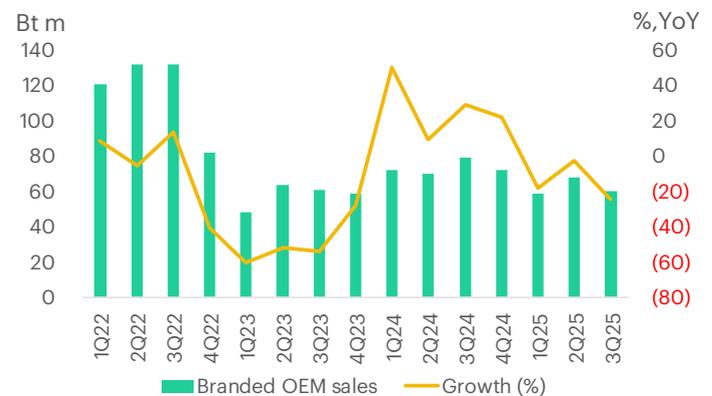
Source: Pi research, company data

## รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์



Source: Pi research, company data

## ยอดขายจากสินค้าจ้างผลิต OEM



Source: Pi research, company data

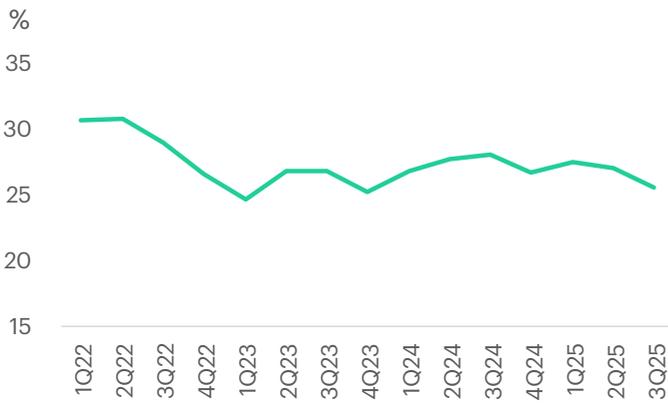
# Stock Update



26 NOV 2025

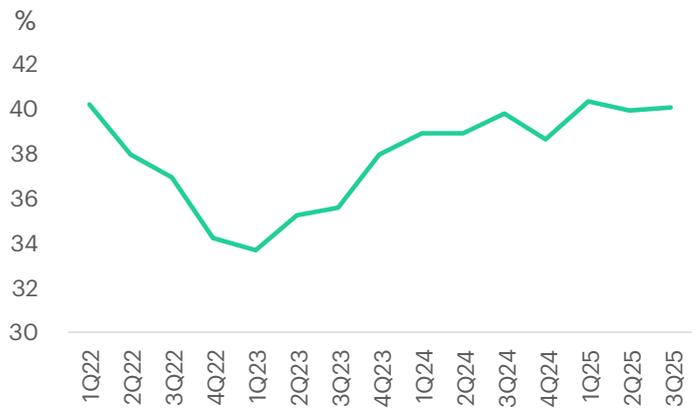
CBG Carabao PCL

## อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)



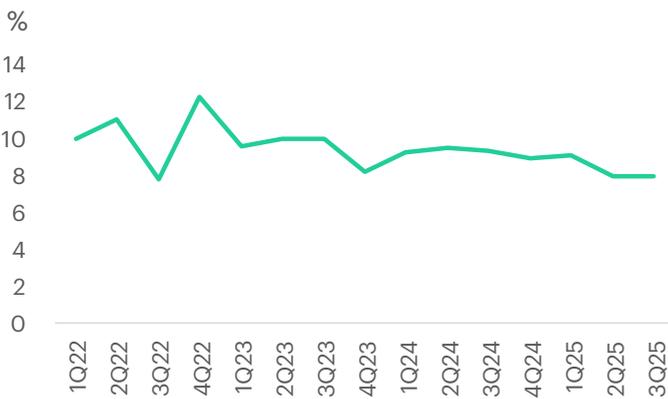
Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้นสินค้าภายใต้แบรนด์ของตัวเอง



Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจจัดจำหน่าย



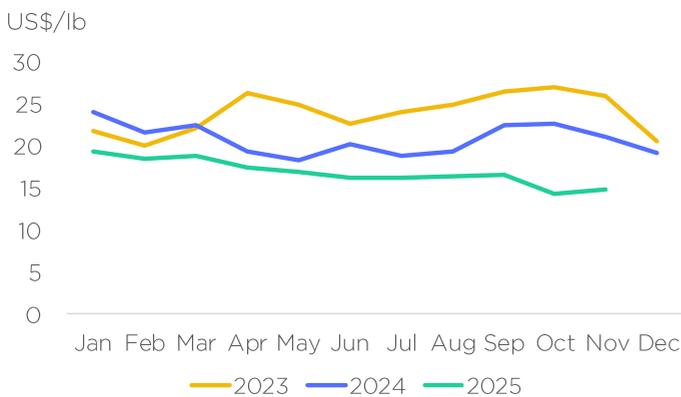
Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจบรรจุกัมภ์



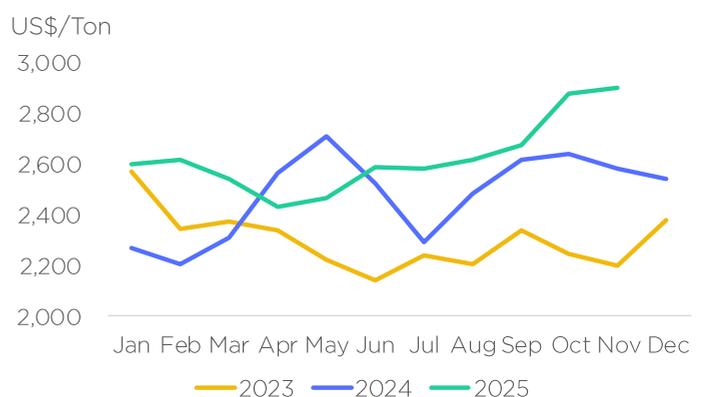
Source: Pi research, company data

## ราคาน้ำตาล



Source: ASPEN

## ราคาอลูมิเนียม



Source: ASPEN

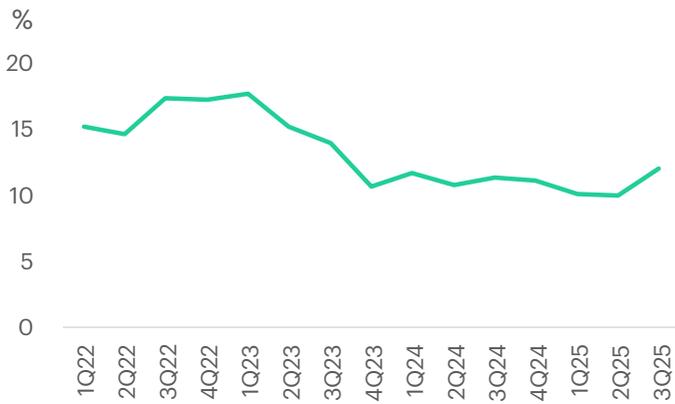
# Stock Update



26 NOV 2025

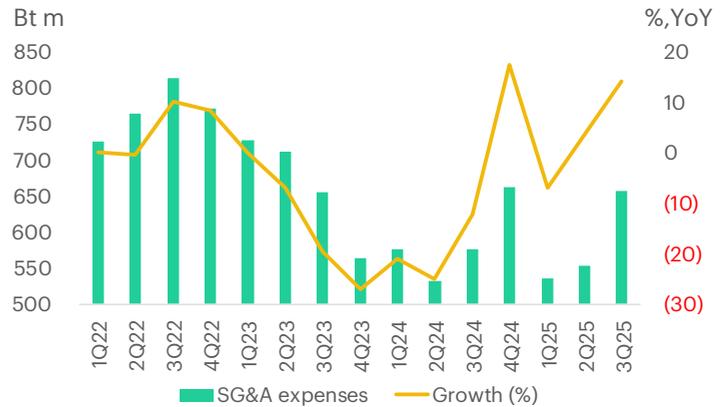
CBG Carabao PCL

## อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย



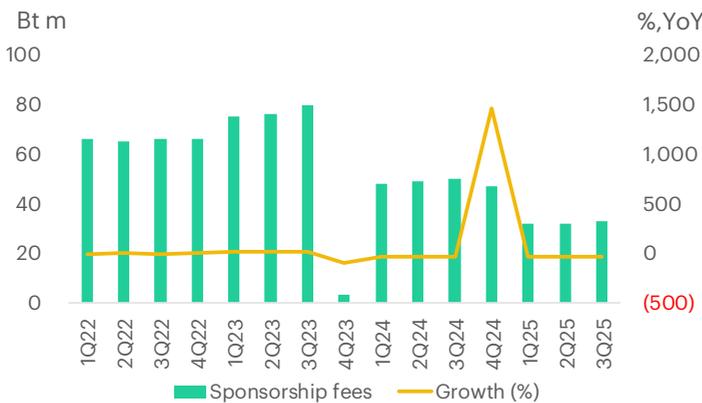
Source: Pi research, company data

## 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

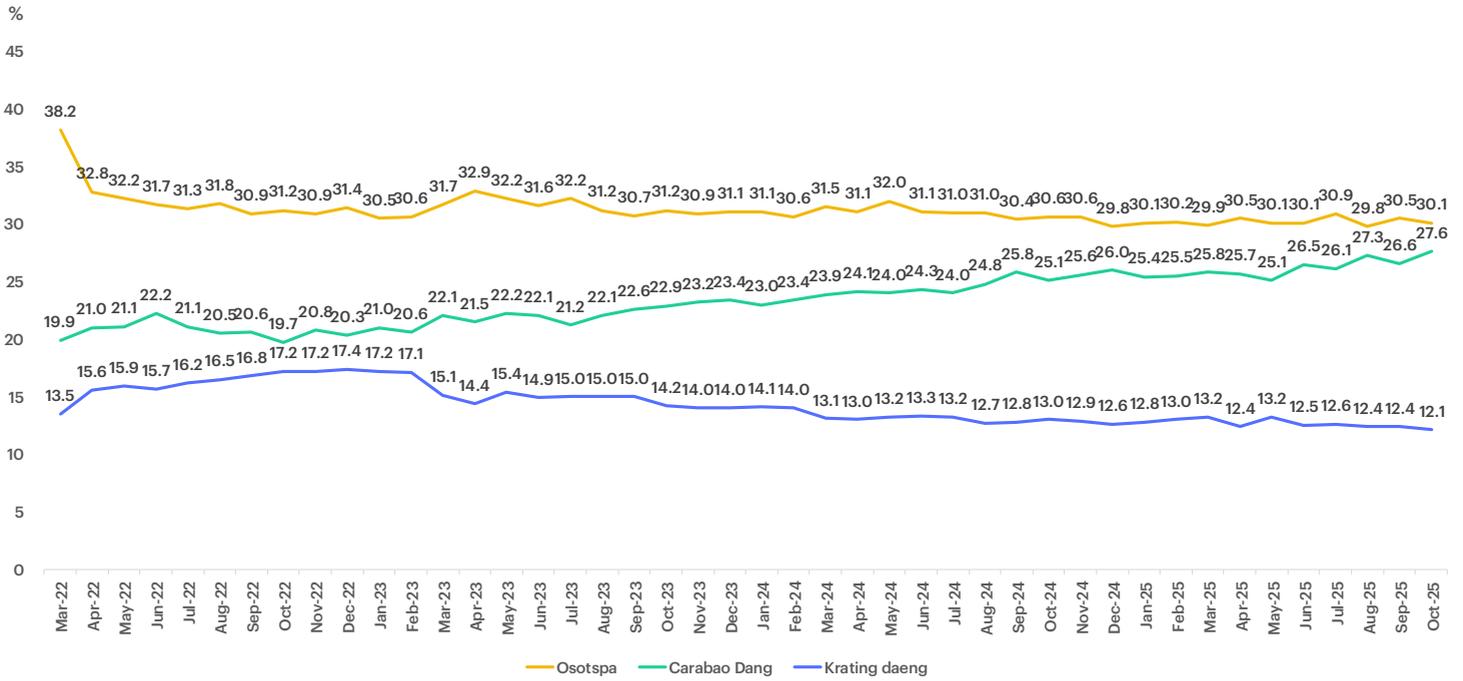
# Stock Update



26 NOV 2025

CBG Carabao PCL

## ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ



Source: Nielsen, Carabao

# Stock Update

26 NOV 2025

CBG Carabao PCL

pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & equivalents	936	1,184	1,384	1,046	1,252
Accounts receivable	2,533	2,192	1,434	1,533	1,608
Inventories	2,718	2,295	2,224	2,420	2,488
Other current assets	160	131	97	98	99
<b>Total current assets</b>	<b>6,347</b>	<b>5,802</b>	<b>5,139</b>	<b>5,097</b>	<b>5,448</b>
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
<b>Total assets</b>	<b>20,039</b>	<b>19,544</b>	<b>18,378</b>	<b>19,117</b>	<b>20,185</b>
Short-term debt	3,518	1,225	82	-	-
Accounts payable	1,853	2,045	1,540	1,903	2,001
Other current liabilities	2,816	1,013	2,563	1,012	1,486
<b>Total current liabilities</b>	<b>8,187</b>	<b>4,283</b>	<b>4,185</b>	<b>2,915</b>	<b>3,487</b>
Long-term debt	555	3,326	526	1,000	-
Other liabilities	731	621	577	562	578
<b>Total liabilities</b>	<b>9,474</b>	<b>8,231</b>	<b>5,287</b>	<b>4,477</b>	<b>4,066</b>
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	10,130	11,629
Non-controlling interests	(118)	(178)	(119)	(139)	(158)
<b>Total equity</b>	<b>10,565</b>	<b>11,312</b>	<b>13,091</b>	<b>14,640</b>	<b>16,119</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>20,039</b>	<b>19,544</b>	<b>18,378</b>	<b>19,117</b>	<b>20,185</b>

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	19,215	18,853	20,964	22,171	23,273
Cost of goods sold	(13,582)	(13,974)	(15,243)	(16,340)	(17,322)
<b>Gross profit</b>	<b>5,633</b>	<b>4,879</b>	<b>5,721</b>	<b>5,831</b>	<b>5,951</b>
SG&A	(3,078)	(2,660)	(2,349)	(2,416)	(2,529)
Other income / (expense)	219	160	190	201	206
<b>EBIT</b>	<b>2,774</b>	<b>2,379</b>	<b>3,562</b>	<b>3,616</b>	<b>3,628</b>
Depreciation	813	818	818	868	933
<b>EBITDA</b>	<b>3,612</b>	<b>3,239</b>	<b>4,410</b>	<b>4,504</b>	<b>4,582</b>
Finance costs	(115)	(183)	(146)	(76)	(45)
Non-other income / (expense)	1	5	6	5	5
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>2,660</b>	<b>2,201</b>	<b>3,422</b>	<b>3,545</b>	<b>3,589</b>
Income taxes	(433)	(337)	(619)	(709)	(718)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>2,227</b>	<b>1,864</b>	<b>2,803</b>	<b>2,836</b>	<b>2,871</b>
Equity income	5	8	14	15	16
Non-controlling interests	35	24	15	21	19
<b>Core Profit</b>	<b>2,267</b>	<b>1,896</b>	<b>2,833</b>	<b>2,872</b>	<b>2,906</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary items	20	28	10	-	-
<b>Net profit</b>	<b>2,286</b>	<b>1,924</b>	<b>2,843</b>	<b>2,872</b>	<b>2,906</b>
EPS (Bt)	2.29	1.92	2.84	2.87	2.91

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024	2025E	2026E
CF from operation	2,131	3,903	4,501	3,844	3,829
CF from investing	(498)	(863)	(320)	(1,505)	(1,505)
CF from financing	(1,830)	(2,803)	(3,984)	(2,677)	(2,118)
Net change in cash	(197)	238	197	(338)	206

Valuation	2022	2023	2024	2025E	2026E
EPS (Bt)	2.29	1.92	2.84	2.87	2.91
Core EPS (Bt)	2.27	1.90	2.83	2.87	2.91
DPS (Bt)	1.50	0.90	1.30	1.41	1.74
BVPS (Bt)	10.6	11.3	13.1	14.6	16.1
EV per share (Bt)	47.4	47.6	43.5	44.2	43.0
PER (x)	19.4	23.0	15.6	15.4	15.2
Core PER (x)	19.5	23.3	15.6	15.4	15.2
PBV (x)	4.2	3.9	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA (x)	13.1	14.7	9.9	9.8	9.4
Dividend Yield (%)	3.4	2.0	2.9	3.2	3.9

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Gross profit margin	29.3	25.9	27.3	26.3	25.6
EBITDA margin	18.8	17.2	21.0	20.3	19.7
EBIT margin	14.4	12.6	17.0	16.3	15.6
Net profit margin	11.9	10.2	13.6	13.0	12.5
ROA	11.4	9.8	15.5	15.0	14.4
ROE	21.6	17.0	21.7	19.6	18.0

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024	2025E	2026E
Current ratio (x)	0.8	1.4	1.2	1.7	1.6
Quick ratio (x)	0.4	0.8	0.7	0.9	0.8
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	47.8	81.4
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	5.8	5.0
EBITDA	(14.0)	(10.3)	36.2	2.1	1.7
EBIT	(17.9)	(14.2)	49.7	1.5	0.3
Core profit	(19.5)	(16.3)	49.4	1.4	1.2
Net profit	(20.6)	(15.8)	47.7	1.0	1.2
EPS	(20.6)	(15.8)	47.7	1.0	1.2

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

## 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") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและข้อเสนอแนะโดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

# Stock Update



26 NOV 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	COLOR	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 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: \*\* ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

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



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.