

CBG

Outperform

กำไร 4Q67 โตใกล้เคียงคาด



Flash Points

- CBG รายงานกำไรสุทธิงวด 4Q67 ที่ 783 ล้านบาท (+6%QoQ, +21%YoY) ใกล้เคียงที่เราและตลาดคาด แต่รายได้จะโต 12% YoY แต่กำไรโตได้แรงถึง 21% YoY เพราะได้แรงหนุนจากอัตราค่าไร้อื่น (มาร์จิ้น) ที่สูงขึ้น
- บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับ 2H67 ที่ 0.70 บาท (XD 6 มี.ค. 68, yield 0.9%)



Impact Insight

- กำไรสุทธิโดยรวมทั้งปี 2567 อยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท (+48%YoY) จาก 1) ยอดขายที่โตขึ้น 11% YoY หนุนโดยสินค้ายอดขายเครื่องดื่มชูกำลัง “คาราบาวแดง” ที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดในไทยเพิ่มขึ้น +11% YoY และยอดขายต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ตามการฟื้นตัวของตลาด CLMV ที่เป็นตลาดหลัก (89% ของยอดขายต่างประเทศ) โดยเฉพาะในกัมพูชาและพม่า



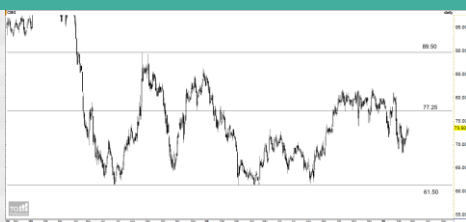
Execution

- ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2568 – 2569 ไว้ตามเดิมที่ 3.0 พันล้านบาท (+7%YoY) และ 3.6 พันล้านบาท (+18% YoY) ตามลำดับ
- คงคำแนะนำ "Outperform" และคงราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 92.75 บาท (อิง PER 30.5 เท่า, -1.0 S.D) เนื่องจาก 1)ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไรที่ออกมาดี และ 2) ราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard โดยช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา (20 วันทำการ) ราคาหุ้นปรับลงราว 5% ขณะที่หุ้นในกลุ่มปรับลงเพียง 1%



ที่มา : CBG

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 61.50 บาท

แนวต้าน : 77.25/89.50 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

74.00

Upside (%)

25.3

ราคาเป้าหมาย (บาท)

92.75

Dividend yield (%)

2.1

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.04	3.25	-6%
2569F	3.60	3.55	1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
VITA COCO CO INC	33.1	26.8	6.2	4.9
VITASOY INTL HLD	43.5	27.4	3.1	2.9
CHENG DE LOLO -A	12.2	11.2	2.5	2.3
FEVERTREE DRINKS	26.7	22.0	3.2	3.0
SOC FRIGORIFIQUE	11.4	10.7	2.3	2.1
MONSTER BEVERAGE	27.6	24.8	6.7	5.9
ZEVIA PBC-A	NA	NA	2.9	3.1

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2,565	2,566	2,567	2,568F	2,569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	19,215	18,853	20,964	23,911	27,477
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,286	1,924	2,843	3,042	3,597
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,286	1,924	2,843	3,042	3,597
Norm EPS (บาท)	2.3	1.9	2.8	3.0	3.6
DPS (บาท)	1.5	1.2	1.3	1.5	1.8
PER (เท่า)	32	38.5	26.0	24.3	20.6
Dividend Yield (%)	2.0%	1.6%	1.8%	2.1%	2.4%
BVS (บาท)	11	11.3	13.1	14.8	16.5
PBV (เท่า)	0	6.5	5.7	5.0	4.5

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

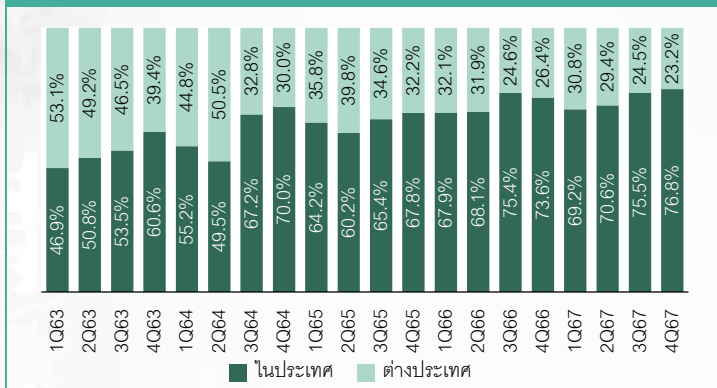
ดีเลิศ

Yes

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

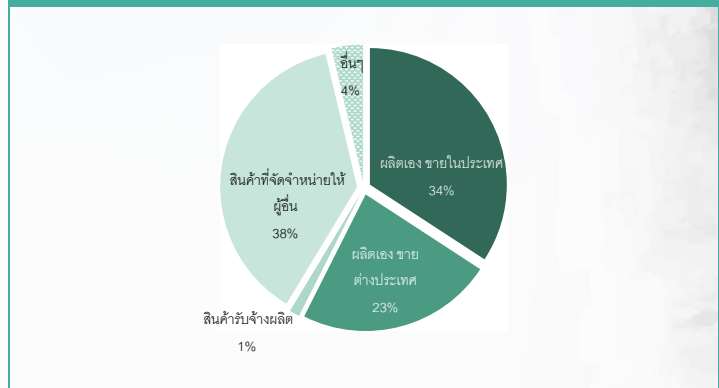
(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	QoQ (%)	YoY (%)	2566	2567	YoY(%)
รายได้จากการขายและบริการ	4,124	4,707	4,707	5,316	4,935	4,954	5,098	5,978	17.3%	12.4%	18,853	20,964	11.2%
ต้นทุนขายและบริการ	(3,107)	(3,447)	(3,445)	(3,975)	(3,613)	(3,583)	(3,667)	(4,381)	19.5%	10.2%	(13,974)	(15,243)	9.1%
กำไรขั้นต้น	1,017	1,260	1,262	1,341	1,322	1,371	1,431	1,597	11.6%	19.1%	4,879	5,721	17.2%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(729)	(712)	(655)	(564)	(576)	(533)	(576)	(664)	15.1%	17.7%	(2,660)	(2,349)	-11.7%
รายได้อื่นๆ	62	42	44	45	42	40	77	47	-39.2%	4.4%	193	206	7.0%
กำไรปกติ	264	482	530	649	628	691	741	783	5.6%	20.5%	1,924	2,843	47.7%
EPS	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	5.6%	20.5%	1.9	2.8	47.7%
Gross Profit Margin (%)	24.7%	26.8%	26.8%	25.2%	26.8%	27.7%	28.1%	26.7%			25.9%	27.3%	
SG&A/Sales (%)	17.7%	15.1%	13.9%	10.6%	11.7%	10.8%	11.3%	11.1%			14.1%	11.2%	
Net Profit Margin (%)	6.4%	10.2%	11.3%	12.2%	12.7%	13.9%	14.5%	13.1%			10.2%	13.6%	
Norm Profit Margin (%)	6.4%	10.2%	11.3%	12.2%	12.7%	13.9%	14.5%	13.1%			10.2%	13.6%	

ยอดขายแบ่งตามภูมิภาค



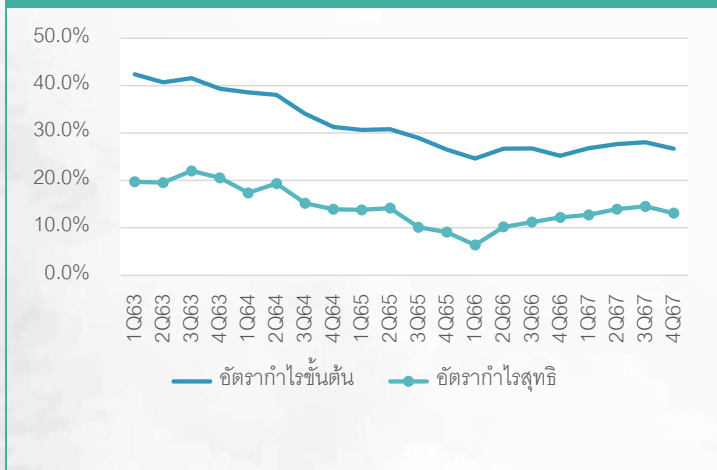
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายแบ่งตามประเภทสินค้า



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงด้านการแข่งขัน: เนื่องจากธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังมีการแข่งขันอยู่ในระดับสูง ทั้งจากผู้ประกอบการรายเดิมและการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่
- ความเสี่ยงด้านวัตถุดิบและการผลิต: วัตถุดิบหลักที่บริษัทใช้ในการผลิตสินค้าคือน้ำตาลทราย (วัตถุดิบหลักในการผลิตเครื่องดื่ม) เศษแก้ว, อะลูมิเนียม (วัตถุดิบที่ใช้ผลิตบรรจุภัณฑ์) และก๊าซธรรมชาติ (หนึ่งในพลังงานที่ใช้ในการผลิต) โดยน้ำตาลและอะลูมิเนียมเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งมีราคาผันผวนขึ้นกับอุปสงค์และอุปทานในตลาด
- ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน: เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการส่งออกสินค้าไปจำหน่ายในต่างประเทศ แต่ความเสี่ยงนี้ไม่สูงมากนักเพราะยอดขายต่างประเทศส่วนใหญ่มาจาก CLMV ซึ่งบริษัทมีการกำหนดนโยบายที่จะลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการเจรจาต่อรองขอให้ลูกค้าชำระค่าสินค้าเป็นสกุลเงินบาทแทน

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ CBG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	18,853	20,964	23,911	27,477
ต้นทุนขาย	(13,974)	(15,243)	(17,097)	(19,112)
กำไรขั้นต้น	4,879	5,721	6,814	8,365
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,660)	(2,349)	(3,265)	(4,163)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,219	3,372	3,549	4,203
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	8	14	40	50
รายได้ค่าใช้จ้างอื่น	176	196	213	213
ดอกเบี้ยจ่าย	(183)	(146)	(114)	(84)
กำไรก่อนหักภาษี	2,237	3,447	3,688	4,381
ภาษีเงินได้	(337)	(619)	(660)	(797)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,900	2,827	3,028	3,584
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	24	15	14	13
กำไรสุทธิ	1,924	2,843	3,042	3,597
กำไรปกติ	1,924	2,843	3,042	3,597
EPS	1.9	2.8	3.0	3.6
Norm EPS	1.9	2.8	3.0	3.6
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-1.9%	11.2%	14.1%	14.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-13.1%	51.9%	5.3%	18.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.9%	27.3%	28.5%	30.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.8%	16.1%	14.8%	15.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	4,935	4,954	5,098	5,978
ต้นทุนขาย	(3,613)	(3,583)	(3,667)	(4,381)
กำไรขั้นต้น	1,322	1,371	1,431	1,597
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(576)	(533)	(576)	(664)
รายได้อื่นๆ	42	40	77	47
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3	3	4	4
กำไรก่อนหักภาษี	745	844	903	954
ภาษีเงินได้	(123)	(158)	(168)	(171)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	622	687	735	783
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6	4	6	(0)
กำไรสุทธิ	628	691	741	783
รายการพิเศษ	-	-	-	-
กำไรปกติ	628	691	741	783
ยอดขาย (QoQ%)	-7.2%	0.4%	2.9%	17.3%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-1.4%	3.7%	4.4%	11.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-4.0%	12.3%	2.0%	9.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.4	1.2	1.4	1.7
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.8	0.7	1.1	1.4
อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.0	11.6	13.3	12.6
อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.6	6.7	7.8	8.8
อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.2	8.5	7.5	6.0
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.7	0.4	0.6	0.4
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.2	-0.0	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.7%	15.0%	14.7%	15.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.6%	23.3%	21.8%	23.0%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,924	2,843	3,042	3,597
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	189	180	108	108
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	818	818	730	755
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	659	57	140	(447)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,903	4,501	4,666	4,798
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(855)	(304)	(500)	(500)
อื่นๆ	(8)	(15)	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(863)	(320)	(500)	(500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,982)	(2,799)	3,095	(1,706)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	329	(85)	(1,574)	(526)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,150)	(1,100)	(1,300)	(1,921)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,803)	(3,984)	222	(4,153)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	238	197	4,387	145
กระแสเงินสดสุทธิ	1,184	1,384	5,772	5,916

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,184	1,384	5,772	5,916
ลูกหนี้การค้า	2,192	1,434	2,152	2,198
สินค้าคงเหลือ	2,295	2,224	2,152	2,198
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	131	97	101	105
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	12,376	11,991	11,774	11,532
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,366	1,248	1,121	995
สินทรัพย์รวม	19,543	18,378	23,072	22,945
เจ้าหนี้การค้า	2,045	1,540	2,989	3,435
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	133	391	391	391
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ: 1 ปี	2,095	2,243	3,748	2,120
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	3,747	849	865	262
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	210	264	260	256
หนี้สินรวม	8,231	5,287	8,253	6,463
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,000	1,000	1,000	1,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,963	3,963	3,963	3,963
กำไรสะสม	100	100	100	100
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,312	13,091	14,819	16,482
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,543	18,378	23,072	22,945
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขายตามกฎปีศาจ	18,853	20,964	23,911	27,477
- ในประเทศ	13,457	8,774	16,364	18,095
- ต่างประเทศ	5,396	12,190	7,547	9,382
ยอดขายตามประเภทธุรกิจ				
- ธุรกิจเดิม	18,853	20,964	22,433	24,468
- ธุรกิจรับจ้างจัดจำหน่าย+บรรจุภัณฑ์เบียร์	NA	NA	1,478	3,010

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส