

CBG

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)

61.50

Upside (%)

25.2

ราคาเป้าหมาย (บาท)

77.00

Dividend yield (%)

2.5

ส่วนแบ่งการตลาด ม.ค. 68 ลด แต่ยอดขายยังโต YoY

Flash Points

- CBG เผยว่าเดือน ม.ค. 68 ส่วนแบ่งการตลาดสำหรับเครื่องดื่มชูกำลัง “คาราบาวแดง” ในไทย อยู่ที่ 25.4% โดยเป็นการลดลงทั้งในร้านค้าปลีกสมัยใหม่ (Modern Trade) และร้านค้าปลีกแบบดั้งเดิม (Traditional Trade) และคาดว่าในเดือน ก.พ. 68 ส่วนแบ่งการตลาดจะยังไม่เพิ่มขึ้น เพราะบริษัทไม่ได้มีการทำโปรโมชันในช่วง 2 เดือนแรกของปี
- แม้ยอดขายจะลดลง QoQ จากผลของฤดูกาล บริษัทมั่นใจกำไรสุทธิ 1Q68 โตได้ทั้ง QoQ และ YoY เมื่อเทียบกับ 4Q67 ที่มีค่าใช้จ่ายพิเศษ และ 1Q67 ที่ยอดขายในประเทศต่ำกว่าปกติ เพราะมีการปรับโครงสร้างบริหารสต็อกสินค้ากับตัวแทนจำหน่าย

Impact Insight

- ฝ่ายวิจัยมองว่าบริษัทยังมีความเสี่ยงจาก 1) ส่วนแบ่งการตลาดที่อาจจะลดลงได้อีก หลังผู้นำตลาดอย่าง M150 ที่เคยปรับราคาขึ้นเป็น 12 บาท ตั้งแต่ปลาย 1Q66 ได้กลับมาลดราคาสินค้าราคา 10 บาท อีกครั้ง และ 2) ราคาอู๋มีเนียมที่เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตเครื่องดื่มคาราบาว แบบกระป๋อง ปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับสูง

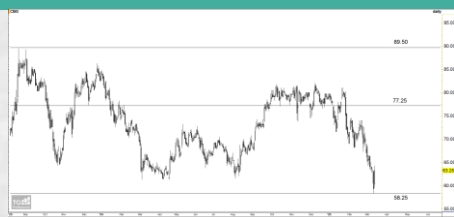
Execution

- แม้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2568 ไว้ที่ 3.0 พันล้านบาท (+7%YoY) แต่ได้ปรับลด PER ปี 2568 ลงจาก 30.5 เท่า (-1.0 S.D) เหลือ 25.3 เท่า (-1.5 S.D) สะท้อนความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น ทำให้ราคาเป้าหมายปรับลดจาก 92.75 บาท เหลือ 77.00 บาท
- คงคำแนะนำ "Outperform" เพราะ 1) ระยะสั้นคาดได้ประโยชน์จากฤดูร้อน ระยะถัดไป 2H68 คาดยอดขายและมาร์จิ้นจากต่างประเทศสูงขึ้น หลังเตรียมเปิดโรงงานผลิตในพม่า และผลิตบรรจุภัณฑ์ที่มีขนาดบางลง และ 2) ราคาหุ้นปัจจุบันปรับลงมาแล้วราว 22% YTD ขณะที่หุ้นในกลุ่มปรับลงเพียง 10%



ที่มา : CBG

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 58.25 บาท

แนวต้าน : 77.25/89.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.04	3.27	-7%
2569F	3.60	3.59	0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
VITA COCO CO INC	31.7	25.8	5.9	4.7
VITASOY INTL HLD	42.3	27.9	3.1	2.9
CHENG DE LOLO - A	12.3	11.2	2.5	2.3
FEVERTREE DRINKS	28.3	23.5	3.2	3.0
SOC FRIGORIFIQUE	11.4	10.7	2.3	2.1
MONSTER BEVERAGE	29.7	26.7	7.5	6.4
ZEVIA PBC-A	NA	NA	2.1	1.8

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)	27	32.0	21.6	20.2	17.1
Dividend Yield (%)	2.4%	1.9%	2.1%	2.5%	2.9%
BVS (บาท)	11	11.3	13.1	14.8	16.5
PBV (เท่า)	0	5.4	4.7	4.2	3.7

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

AA

ดีเลิศ

Yes

ที่มา : SET

การดำเนินการด้าน ESG ของ CBG

Environment (E):

-การบริหารจัดการทรัพยากรน้ำ เนื่องจากผลิตภัณฑ์หลักของ CBG เป็นเครื่องดื่ม ซึ่งมีน้ำเป็นวัตถุดิบหลัก CBG จึงมีการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำ เช่น น้ำน้ำที่เหลือจากระบบ Reverse Osmosis (RO) ไปใช้งานตั้งแต่ปี 2564 เพื่อลดการใช้น้ำประปาในส่วนการชำระล้างทั่วไปในโรงงาน โดยน้ำที่เหลือจากการกรองในระบบ RO ที่ส่งไปใช้งานปี 2564 มีจำนวน 39,943 ลูกบาศก์เมตร หรือเพิ่มขึ้น 11.0% จากปีก่อน

-การบริหารจัดการการใช้พลังงานไฟฟ้าและทรัพยากรต่างๆ บริษัทมีการนำเทคโนโลยีและนวัตกรรมต่างๆมาใช้ เช่น การติดตั้งแผงพลังงานแสงอาทิตย์ Solar Rooftop บนหลังคาโรงงาน เพื่อผลิตกระแสไฟฟ้าตั้งแต่ปี 2564 นอกจากการใช้แสงอาทิตย์เป็นพลังงานทดแทนแล้ว บริษัทยังลดการใช้พลังงานไฟฟ้าในส่วนอื่นด้วย โดยมีเป้าหมายลดการใช้ไฟเป็น 4.8 ล้านกิโลวัตต์/ชั่วโมง ภายในปี 2566 จากปี 2564 ที่ลดการใช้ได้ 2.8 ล้านกิโลวัตต์/ชั่วโมง

Social (S): กลุ่ม CBG ประกอบธุรกิจด้วยความเคารพต่อสิทธิมนุษยชน โดยมีการส่งเสริมและคุ้มครองสิทธิเสรีภาพ ตลอดจนปฏิบัติต่อกันอย่างเสมอภาค โดยไม่มีนโยบายการเลือกปฏิบัติ ซึ่งในปี 2564 ได้จ้างงานคนพิการเป็นจำนวน 31 คน นอกจากนี้ยังสรรหาบุคคลที่มีความสามารถหลากหลายมาร่วมงาน มุ่งสู่การเป็นองค์กรคุณภาพ ที่มีประสิทธิภาพการบริหารจัดการสูงสุดและมีสุขภาพองค์กรที่ดีอย่างยั่งยืน ซึ่งในปี 2564 CBG มีพนักงาน 3,245 คน พนักงานทุกคนจะได้รับการส่งเสริมให้มีการอบรมตามแผนประจำปี ซึ่งในปี 2564 มีชั่วโมงการอบรมเฉลี่ย 10 ชั่วโมง/คน

Governance (G): บริษัทมีการบริหารจัดการโครงสร้างการบริหารงานด้านการกำกับดูแลกิจการและความยั่งยืนอย่างเป็นรูปธรรม พร้อมทั้งทบทวนและปรับปรุงแนวทางการดำเนินงานให้สอดคล้องเหมาะสมตามหลักธรรมาภิบาล ทำให้ผลการประเมินโดยรวมเพิ่มขึ้นจาก 77% ในปี 2560 เป็น 88% ในปี 2564

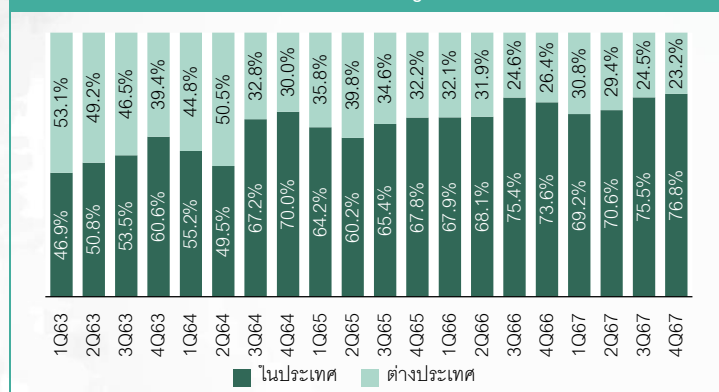
ESG Comment: บริษัทให้ความสำคัญกับการประหยัดพลังงานและเพิ่มการใช้พลังงานทางเลือกมากขึ้นเพื่อลดต้นทุนและสร้างความยั่งยืนของการดำเนินธุรกิจในระยะยาว ทำให้ผลการประเมินการกำกับดูแลของบริษัทยั่งยืน จึงส่งผลบวกต่อภาพลักษณ์ขององค์กรควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจแบบยั่งยืน ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้ถือหุ้นได้ และดึงดูดนักลงทุนให้เกิดความสนใจในบริษัทอีกด้วย

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%
กำไรสุทธิ	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%	

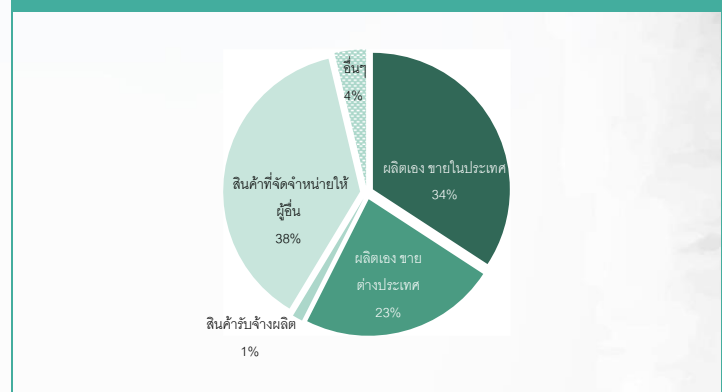
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายแบ่งตามภูมิศาสตร์



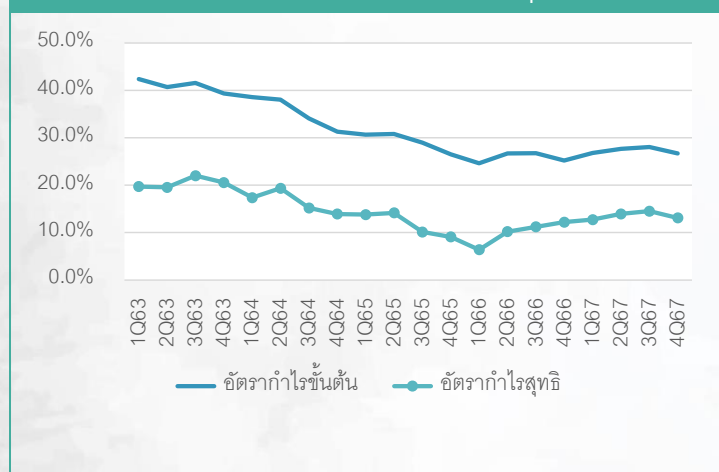
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายแบ่งตามประเภทสินค้า



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงด้านการแข่งขัน: เนื่องจากธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังมีการแข่งขันอยู่ในระดับสูง ทั้งจากผู้ประกอบการรายเดิมและการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่
- ความเสี่ยงด้านวัตถุดิบและการผลิต: วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสินค้าคือน้ำตาลทราย (วัตถุดิบหลักในการผลิตเครื่องดื่ม) เศษแก้ว, อะลูมิเนียม (วัตถุดิบที่ใช้ผลิตบรรจุภัณฑ์) และก๊าซธรรมชาติ (หนึ่งในพลังงานที่ใช้ในการผลิต) โดยน้ำตาลและอะลูมิเนียมเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งมีราคาผันผวนขึ้นกับอุปสงค์และอุปทานในตลาด
- ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน: เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการส่งออกสินค้าไปจำหน่ายในต่างประเทศ แต่ความเสี่ยงนี้ไม่สูงมากนักเพราะยอดขายต่างประเทศส่วนใหญ่นำมาจาก CLMV ซึ่งบริษัทมีการกำหนดนโยบายที่จะลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการเจรจาต่อรองเพื่อให้ลูกค้าชำระค่าสินค้าเป็นสกุลเงินบาทแทน

ที่มา : สายงานวิจัย 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
รายได้ค่าใช้จ่ยอื่น	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)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	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
อัตราส่วนเงินหมุนเวียน (เท่า)	0.8	0.7	1.1	1.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.0	11.6	13.3	12.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.6	6.7	7.8	8.8
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (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
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขายตามภูมิศาสตร์	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
- ธุรกิจรับจ้างจัดทำหน่วย+ธุรกิจใหม่	NA	NA	1,478	3,010

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส