

Fundamental Story

Carabao Group Pcl (CBG TB) - BUY, Price Bt137.50, TP Bt167.00

Results Comment

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

2Q21 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- CBG รายงานกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 2Q21 ที่ 967 ลบ., + 5% y-y และ 38% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้
- การส่งออกเครื่องดื่มชูกำลัง (50% ของยอดขาย) ขยายตัว 14% y-y จีนเติบโต 210% จากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น เมียนมาร์เติบโตในระดับตัวเลขสองหลักกลางๆ ธุรกิจส่งออกหลักไปยังกลุ่มซาลดลงมากกว่า 10% จากการล็อกดาวน์จากโควิด
- ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สุราในประเทศ (ยอดขาย 16%) เพิ่มขึ้น 34% y-y จากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์สุรา
- เครื่องดื่มในประเทศ (28% ของยอดขาย) ลดลง 5% เครื่องดื่มชูกำลังเผชิญกับอุปสงค์ที่อ่อนตัว ขณะที่เครื่องดื่ม functional drink ใหม่ - C-Lock ลดลงจากฐานที่สูงผิดปกติใน 2Q20 ซึ่งเป็นช่วงที่เพิ่งเปิดตัว C Lock หากไม่รวม 2Q20, C Lock มีรายได้สูงเป็นประวัติการณ์ใน 2Q21
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 38% จาก 41% ใน 2Q20 เนื่องจากราคาอะลูมิเนียมที่สูงขึ้น
- จนถึงขณะนี้ ยอดขายในประเทศและเมียนมาร์ลดลง y-y เนื่องจากการล็อกดาวน์

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Revenue	4,508	4,405	4,257	4,030	4,995
Gross profit	1,834	1,831	1,671	1,555	1,901
SG&A	725	719	670	726	769
Operating profit	1,109	1,112	1,002	829	1,133
EBITDA	1,274	1,279	1,173	1,009	1,319
Other income	32	18	21	35	40
Other expense	0	0	(6)	0	0
Interest expense	32	21	23	21	21
Profit before tax	1,109	1,109	1,006	843	1,151
Income tax	179	191	132	147	198
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	(9)	(3)	0	5	14
Extraordinary items	(40)	54	0	0	0
Net profit	881	970	874	700	967
Normalized profit	921	916	874	700	967
EPS (Bt)	0.88	0.97	0.87	0.70	0.97
Normalized EPS (Bt)	0.92	0.92	0.87	0.70	0.97

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	888	946	947	781	742
A/C receivable	1,182	1,373	1,420	1,288	2,118
Inventory	1,240	1,357	1,489	1,626	1,513
Other current assets	108	141	136	134	181
Investment	109	108	107	106	105
Fixed assets	10,952	11,219	12,032	12,059	12,411
Other assets	883	921	956	1,049	1,151
Total assets	15,363	16,063	17,087	17,044	18,220
S-T debt	2,475	3,433	3,594	3,119	4,849
A/C payable	1,663	1,806	1,573	1,646	1,779
Other current liabilities	772	367	488	634	445
L-T debt	897	825	894	852	809
Other liabilities	324	334	380	457	529
Minority interest	214	207	201	(68)	(82)
Shareholders' equity	9,018	9,090	9,956	10,404	9,891
Working capital	759	923	1,337	1,268	1,852
Total debt	3,372	4,258	4,488	3,971	5,658
Net debt	2,484	3,312	3,541	3,189	4,916

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	24	11	47	19,144	22,514
Gross profit	22	4	43	8,102	9,714
SG&A	6	6	47	3,183	3,230
Operating profit	37	2	40	4,919	6,485
EBITDA	31	4	41	5,661	7,256
Other income	14	25	44	168	198
Other expense	(2)	(34)	29	145	117
Interest expense	37	4	40	4,942	6,566
Profit before tax	37	4	40	4,942	6,566
Income tax	35	11	44	786	1,044
Equity & invest. income					
Minority interests	187	na	(54)	(34)	(34)
Extraordinary items					
Net profit	38	10	40	4,122	5,488
Normalized profit	38	5	40	4,122	5,488
EPS (Bt)	38	10	40	4.12	5.49
Normalized EPS (Bt)	38	5	40	4.12	5.49

Financial Ratios (%)					
	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales growth	20.1	14.1	7.6	(0.7)	10.8
Operating profit growth	61.3	20.2	7.6	(16.6)	2.1
EBITDA growth	55.2	20.8	10.1	(13.0)	3.5
Norm profit growth	66.9	25.1	7.3	(12.6)	4.9
Norm EPS growth	66.9	25.1	7.3	(12.6)	4.9
Gross margin	40.7	41.6	39.3	38.6	38.1
Operating margin	24.6	25.2	23.5	20.6	22.7
EBITDA margin	28.3	29.0	27.5	25.0	26.4
Norm net margin	20.4	20.8	20.5	17.4	19.4
D/E (x)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6
Net D/E (x)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5
Interest coverage (x)	40.2	60.1	51.7	47.1	62.6
Interest rate	2.7	2.2	2.1	2.0	1.7
Effective tax rate	16.1	17.2	13.1	17.5	17.2
ROA	21.9	23.3	21.1	16.4	21.9
ROE	42.8	40.5	36.7	27.5	38.1

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ดูแลและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) กับ บริษัท ธาราธิลลิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ธาราธิลลิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)