

Fundamental Story

Carabao Group Pcl (CBG TB) - BUY, Price Bt101.00, TP Bt147.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q21 เป็นไปตามคาด

- CBG รายงานกำไรปกติ 622 ลบ. ลดลง 29% y-y แต่เพิ่มขึ้น 15% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้ กำไรลดลงเมื่อเทียบกับ y-y เนื่องจากผลกระทบของโควิดที่ยังคงดำเนินอยู่ในช่วงไตรมาสดังกล่าว แต่กำไรที่เพิ่มขึ้น q-q มาจากฐานที่ต่ำจากการล็อกดาวน์ใน 3Q21
- เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศลดลง 8% y-y แต่เพิ่มขึ้น 10% q-q เนื่องจากเหตุผลที่ระบุไว้ข้างต้น
- การส่งออกเครื่องดื่มชูกำลังลดลง 22% y-y และทรงตัว q-q ไม่เหมือนในประเทศไทย ตลาดหลักของ CBG ในเมียนมาร์ กัมพูชา และจีนยังคงได้รับผลกระทบจากโควิดอยู่
- ธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สุราเติบโต 60% y-y และ 30% q-q เนื่องจากส่วนแบ่งตลาดของผลิตภัณฑ์ของ CBG เพิ่มขึ้น ในขณะที่ CBG ยังจำหน่ายผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาสดังกล่าว
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 31.4% จาก 39.3% ใน 4Q20 และ 24.1% ใน 3Q20 ท่ามกลางผลกระทบจาก operating leverage มีสัดส่วนการส่งออกที่มีอัตรากำไรสูงลดลง และต้นทุนอะลูมิเนียมที่สูงขึ้น (หนึ่งในวัตถุดิบหลัก)
- SG&A/Sales ลดลงเหลือ 16.2% จาก 15.7% ใน 4Q20 และ 18.7% ใน 3Q21 เนื่องจากผลกระทบจาก operating leverage

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	4,257	4,030	4,995	3,957	4,382	Revenue	11	3	103	17,364	21,226
Gross profit	1,671	1,555	1,901	1,349	1,378	Gross profit	2	(18)	98	6,183	8,375
SG&A	670	726	769	739	711	SG&A	(4)	6	98	2,945	3,222
Operating profit	1,002	829	1,133	610	667	Operating profit	9	(33)	98	3,239	5,153
EBITDA	1,173	1,009	1,319	803	861	EBITDA	7	(27)	98	3,992	5,924
Other income	19	35	40	25	54	Other income	115	191	104	141	187
Other expense	(6)	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	23	21	21	23	24	Interest expense	4	4	99	89	82
Profit before tax	1,004	843	1,151	612	698	Profit before tax	14	(30)	98	3,291	5,257
Income tax	132	147	198	82	86	Income tax	6	(35)	96	513	836
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	0	5	14	10	10	Minority interests	4	8,940	201	38	19
Extraordinary items	1	0	0	61	(9)	Extraordinary items	na	na			
Net profit	873	700	967	601	613	Net profit	2	(30)	101	2,881	4,441
Normalized profit	872	700	967	540	622	Normalized profit	15	(29)	99	2,816	4,441
EPS (Bt)	0.87	0.70	0.97	0.60	0.61	EPS (Bt)	2	(30)	101	2.88	4.44
Normalized EPS (Bt)	0.87	0.70	0.97	0.54	0.62	Normalized EPS (Bt)	15	(29)	99	2.82	4.44

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	947	781	742	917	1,134	Sales grow th	7.6	(0.7)	10.8	(10.2)	2.9
A/C receivable	1,420	1,288	2,118	2,019	1,756	Operating profit grow th	7.6	(16.6)	2.1	(45.2)	(33.4)
Inventory	1,489	1,626	1,513	1,961	2,337	EBITDA grow th	10.1	(13.0)	3.5	(37.3)	(26.6)
Other current assets	136	134	181	218	155	Norm profit grow th	7.1	(12.6)	4.9	(41.0)	(28.7)
Investment	107	106	105	104	103	Norm EPS grow th	7.1	(12.6)	4.9	(41.0)	(28.7)
Fixed assets	12,032	12,059	12,411	12,363	12,537	Gross margin	39.3	38.6	38.1	34.1	31.4
Other assets	956	1,049	1,151	1,185	1,164	Operating margin	23.5	20.6	22.7	15.4	15.2
Total assets	17,087	17,044	18,220	18,768	19,186	EBITDA margin	27.5	25.0	26.4	20.3	19.7
S-T debt	3,594	3,119	4,849	4,384	3,381	Norm net margin	20.5	17.4	19.4	13.7	14.2
A/C payable	1,573	1,646	1,779	1,854	1,769	D/E (x)	0.4	0.4	0.6	0.7	0.6
Other current liabilities	488	634	445	207	278	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.5	0.6	0.5
L-T debt	894	852	809	2,265	3,123	Interest coverage (x)	51.7	47.1	62.6	35.5	36.5
Other liabilities	380	457	529	538	525	Interest rate	2.1	2.0	1.7	1.5	1.4
Minority interest	201	(68)	(82)	(89)	(99)	Effective tax rate	13.2	17.5	17.2	13.3	12.4
Shareholders' equity	9,956	10,404	9,891	9,608	10,209	ROA	21.0	16.4	21.9	11.7	13.1
Working capital	1,337	1,268	1,852	2,126	2,324	ROE	36.6	27.5	38.1	22.2	25.1
Total debt	4,488	3,971	5,658	6,649	6,504						
Net debt	3,541	3,189	4,916	5,732	5,370						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JAS16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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)