

Fundamental Story

Carabao Group Pcl (CBG TB) - BUY, Price Bt71.75, TP Bt82.00

Results Comment

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

2Q23 พื้นตัว เป็นไปตามคาด

- กำไรปกติอยู่ที่ 482 ลบ. ยังคงลดลง 35% จากฐานที่สูงในปีที่แล้ว แต่เพิ่มขึ้น 83% จาก 1Q23 ที่อ่อนแอมาก
 - การฟื้นตัวเห็นได้ในส่วนของเครื่องดื่มชูกำลังส่งออก เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ และอัตรากำไรขั้นต้น
 - การส่งออกเครื่องดื่มชูกำลังลดลง 28% จากปีที่แล้ว เมื่อผู้จัดจำหน่ายของ CBG ได้เพิ่มสินค้าคงคลัง ยอดส่งออกเพิ่มขึ้น 14% q-q CBG ได้รับส่วนแบ่งตลาดในกัมพูชาเพิ่มขึ้น เนื่องจากกลยุทธ์การตลาดที่เข้มข้น
- เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศเพิ่มขึ้น 2% y-y และ 30% q-q CBG ได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นหลังจากคู่แข่งสำคัญ 2 รายขึ้นราคาขาย
 - ธุรกิจการจัดจำหน่ายลดลง 52% ท่ามกลางการแข่งขัน แต่เพิ่มขึ้น 24% q-q
 - EBIT margin อยู่ที่ 11.6% เทียบกับ 16.2% ในปีที่แล้ว ซึ่งราคาวัตถุดิบยังไม่เพิ่มขึ้นมากนัก อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาวัตถุดิบที่ลดลงและปริมาณการผลิตที่สูงขึ้น ทำให้ EBIT margin เพิ่มขึ้นจาก 7.0% ใน 1Q23

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	5,247	4,695	4,490	4,124	4,707
Gross profit	1,616	1,359	1,191	1,017	1,260
SG&A	765	815	772	729	712
Operating profit	851	545	420	288	548
EBITDA	1,053	752	627	492	753
Other income	68	55	73	62	42
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	26	30	35	36	44
Profit before tax	893	570	458	314	546
Income tax	164	103	55	61	80
Equity & invest. income	0	0	5	3	9
Minority interests	13	8	0	8	7
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	742	475	408	264	482
Normalized profit	742	475	408	264	482
EPS (Bt)	0.74	0.48	0.41	0.26	0.48
Normalized EPS (Bt)	0.74	0.48	0.41	0.26	0.48

Income Statement		6M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	14	(10)	48	18,433	19,937
Gross profit	24	(22)	44	5,181	6,250
SG&A	(2)	(7)	48	3,031	3,112
Operating profit	90	(36)	39	2,149	3,137
EBITDA	53	(28)	41	3,023	4,041
Other income	(33)	(39)	45	229	248
Other expense				0	0
Interest expense	21	69	58	139	150
Profit before tax	74	(39)	38	2,240	3,235
Income tax	32	(51)	33	433	626
Equity & invest. income	na	na	na	0	0
Minority interests	(13)	(47)	76	19	19
Extraordinary items					
Net profit	83	(35)	41	1,826	2,628
Normalized profit	83	(35)	41	1,826	2,628
EPS (Bt)	83	(35)	41	1.83	2.63
Normalized EPS (Bt)	83	(35)	41	1.83	2.63

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	921	730	936	837	1,558
A/C receivable	2,250	2,627	2,533	1,983	2,148
Inventory	2,597	2,647	2,718	2,545	2,242
Other current assets	189	144	160	122	126
Investment	100	99	154	156	164
Fixed assets	12,433	12,330	12,229	12,188	12,370
Other assets	1,377	1,357	1,309	1,285	1,286
Total assets	19,868	19,935	20,039	19,116	19,894
S-T debt	3,589	6,046	6,087	3,394	2,919
A/C payable	2,090	1,939	1,853	1,408	1,804
Other current liabilities	367	203	248	286	235
L-T debt	2,589	823	555	2,509	3,682
Other liabilities	770	748	731	690	669
Minority interest	(110)	(106)	(118)	(130)	(141)
Shareholders' equity	10,573	10,282	10,683	10,960	10,726
Working capital	2,757	3,335	3,398	3,120	2,587
Total debt	6,178	6,868	6,642	5,903	6,601
Net debt	5,257	6,139	5,706	5,066	5,043

Financial Ratios					
(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales grow th	5.1	18.6	2.5	(13.8)	(10.3)
Operating profit grow th	(24.9)	(10.6)	(37.1)	(61.1)	(35.6)
EBITDA grow th	(20.2)	(6.4)	(27.2)	(47.5)	(28.4)
Norm profit grow th	(23.2)	(12.1)	(34.3)	(60.0)	(35.1)
Norm EPS grow th	(23.2)	(12.1)	(34.3)	(60.0)	(35.1)
Gross margin	30.8	29.0	26.5	24.7	26.8
Operating margin	16.2	11.6	9.3	7.0	11.6
EBITDA margin	20.1	16.0	14.0	11.9	16.0
Norm net margin	14.1	10.1	9.1	6.4	10.2
D/E (x)	0.6	0.7	0.6	0.5	0.6
Net D/E (x)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
Interest coverage (x)	40.7	25.0	18.1	13.6	17.3
Interest rate	1.7	1.8	2.0	2.3	2.8
Effective tax rate	18.3	18.0	11.9	19.4	14.7
ROA	15.2	9.6	8.2	5.4	9.9
ROE	27.7	18.2	15.6	9.8	17.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"