

Fundamental Story

Carabao Group Pcl (CBG TB) - BUY, Price Bt61.25, TP Bt81.00

Results Comment

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

1Q25 ดี เป็นไปตามคาด

- CBG รายงานกำไรสุทธิ 760 ลบ. ใน 1Q25 เพิ่มขึ้น 21% y-y แต่ลดลง 3% q-q ซึ่งเป็นช่วงไฮซีซั่นใน 4Q24 ทำให้เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ 5% สาเหตุหลักมาจกยอดขายที่อ่อนแอในประเทศเมียนมา
 - ยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศเติบโต 30% y-y โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นของ CBG หลังจากคู่แข่งหลัก 2 รายปรับราคาขายขึ้น
 - ยอดขายสุราและ OEM ขวดยปรับเพิ่มขึ้น 12% y-y จากการที่ลูกค้าของ CBG ยังคงสามารถขยายส่วนแบ่งตลาดได้อย่างต่อเนื่อง
- การส่งออกเป็นจุดอ่อนของไตรมาสนี้ โดยลดลง 14% y-y กัมพูชามียอดขายที่อ่อนตัวลง ซึ่งน่าจะเกิดจากการกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงขณะที่ในเมียนมา CBG อาจเผชิญกับข้อจำกัดด้านการนำเข้าที่เข้มงวดมากขึ้น
 - EBIT margin ปรับตัวดีขึ้นเป็น 17.4% จาก 15.1% ใน 1Q24 และ 16.9% ใน 4Q24 แม้สัดส่วนของผลิตภัณฑ์อ่อนแอลง (มีสัดส่วนการขายผ่านช่องทางกระจายสินค้าและ OEM ที่มีกำไรต่ำเพิ่มขึ้น) แต่ CBG สามารถลดโครงสร้างต้นทุนลงได้ น่าจะมาจากการลดค่าใช้จ่ายด้านการตลาดท่ามกลางการแข่งขันที่เบาบางลง และการลดการใช้วัตถุดิบเนียม รวมถึงราคาวัตถุดิบ เช่น น้ำตาลและเศษแก้ว (cullet) ที่ลดลง
 - เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” CBG โดยคาดว่าจะการเริ่มดำเนินการของโรงงานในเมียนมาใน 3Q25 จะช่วยลดข้อจำกัดในการนำเข้า และทำให้ CBG สามารถกลับมาเพิ่มส่วนแบ่งตลาดในเมียนมาได้

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	4,935	4,954	5,098	5,978	5,328	Revenue	(11)	8	23	23,082	25,875
Gross profit	1,322	1,371	1,431	1,597	1,462	Gross profit	(8)	11	23	6,382	7,066
SG&A	576	533	576	663	537	SG&A	(19)	(7)	23	2,381	2,505
Operating profit	746	838	855	933	926	Operating profit	(1)	24	23	4,000	4,562
EBITDA	951	1,043	1,061	1,135	1,123	EBITDA	(1)	18	23	4,852	5,431
Other income	42	40	77	47	40	Other income	(15)	(5)	18	221	247
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	45	37	33	31	25	Interest expense	(20)	(46)	41	59	12
Profit before tax	742	841	899	949	941	Profit before tax	(1)	27	23	4,162	4,797
Income tax	123	158	168	171	191	Income tax	11	55	25	769	886
Equity & invest. income	3	3	4	4	4	Equity & invest. income	(18)	31	na	0	0
Minority interests	6	4	6	(0)	7	Minority interests	na	8	35	19	19
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items					
Net profit	628	691	741	783	760	Net profit	(3)	21	22	3,412	3,930
Normalized profit	628	691	741	783	760	Normalized profit	(3)	21	22	3,412	3,930
EPS (Bt)	0.63	0.69	0.74	0.78	0.76	EPS (Bt)	(3)	21	22	3.41	3.93
Normalized EPS (Bt)	0.63	0.69	0.74	0.78	0.76	Normalized EPS (Bt)	(3)	21	22	3.41	3.93
Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)											
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	788	938	1,254	1,384	2,193	Sales grow th	19.7	5.3	8.3	12.4	8.0
A/C receivable	1,738	1,545	1,416	1,434	1,545	Operating profit grow th	159.0	53.0	40.9	20.1	24.1
Inventory	2,285	2,394	2,502	2,224	2,175	EBITDA grow th	93.5	38.5	30.8	15.5	18.0
Other current assets	128	99	109	97	140	Norm profit grow th	138.2	43.4	39.9	20.5	21.1
Investment	160	162	165	168	171	Norm EPS grow th	138.2	43.4	39.9	20.5	21.1
Fixed assets	12,306	12,155	12,083	11,991	12,026						
Other assets	1,220	1,222	1,111	1,079	1,256	Gross margin	26.8	27.7	28.1	26.7	27.4
Total assets	18,625	18,514	18,639	18,378	19,505	Operating margin	15.1	16.9	16.8	15.6	17.4
S-T debt	1,180	2,502	2,808	2,155	2,031	EBITDA margin	19.3	21.1	20.8	19.0	21.1
A/C payable	1,716	1,758	1,721	1,540	1,559	Norm net margin	12.7	13.9	14.5	13.1	14.3
Other current liabilities	357	373	325	490	709						
L-T debt	2,805	1,118	972	526	530	D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Other liabilities	609	614	564	577	685	Net D/E (x)	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0
Minority interest	(181)	(185)	(204)	(119)	3	Interest coverage (x)	21.0	28.3	32.4	36.9	45.7
Shareholders' equity	12,139	12,335	12,453	13,209	13,987	Interest rate	3.9	3.9	3.5	3.8	3.8
Working capital	2,308	2,181	2,196	2,118	2,160	Effective tax rate	16.5	18.8	18.7	18.0	20.3
Total debt	3,985	3,619	3,780	2,681	2,561	ROA	13.2	14.9	16.0	16.9	16.1
Net debt	3,196	2,682	2,526	1,297	368	ROE	21.3	22.6	23.9	24.4	22.4

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"