

Fundamental Story

Carabao Group Pcl (CBG TB) - BUY

Analyst Meeting

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

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

- คาดว่ากัมพูชาจะถึงจุดต่ำสุดแล้ว...
- ...พร้อมโมเดลธุรกิจ OEM ไว้รองรับ
- ผลการดำเนินงานในประเทศยังคงแข็งแกร่งมาก
- คงคำแนะนำ “ซื้อ”
- CBG จัดประชุมกับนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยบริษัทคาดว่า ผลการดำเนินงาน 3Q25 ได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว และจะเห็นการฟื้นตัวใน 4Q25 จากการฟื้นตัวของคำสั่งซื้อในกัมพูชา และความแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องในประเทศไทย CBG คาดว่ายอดขายปี 2025 จะเติบโต 20% จากหลายแหล่งรายได้ใหม่ที่จะเข้ามาหนุน
- ผลการดำเนินงาน 3Q25 ของ CBG ลดลง 17% y-y และ 23% q-q สาเหตุหลักมาจากการขายเครื่องดื่มหักล้างในกัมพูชาที่ร่วงลงแรง เนื่องจากกระแสแบนสินค้าจากไทยของผู้บริโภคในท้องถิ่น แม้ว่าธุรกิจในประเทศยังคงแข็งแกร่งมากก็ตาม
- CBG คาดว่า 4Q25 จะฟื้นตัวจาก 3Q25 โดย CBG เห็นคำสั่งซื้อจากกัมพูชา หลังจากที่ย้ายไปตั้งเตาถลุงเดือนสิงหาคมถึงตุลาคม เริ่มกลับมาฟื้นตัวในเดือนพฤศจิกายน CBG ระบุว่า ความต้องการในพื้นที่ชนบทเริ่มดีขึ้น เครื่องดื่มหักล้างในประเทศยังคงแข็งแกร่งมาก โดยมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นเป็น 27.6% ในเดือนตุลาคม และ CBG คาดว่าส่วนแบ่งตลาดจะเพิ่มเป็น 28-29% ในเดือนธันวาคม ธุรกิจ OEM ขวด และการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สุรายังคงเติบโต เนื่องจากลูกค้าผลิตภัณฑ์สุราของ CBG ยังคงขยายส่วนแบ่งตลาดได้ต่อเนื่อง
- สำหรับปีหน้า CBG คาดว่ายอดขายจะเติบโต 20% โดยได้แรงหนุนจาก:
- เครื่องดื่มหักล้างในประเทศ: CBG คาดว่าส่วนแบ่งตลาดจะเพิ่มขึ้นเป็น 32% หรือเติบโตราว 25%
 1. CBG มีแผนขยายไปสู่ร้านครอบครัวขนาดเล็ก (mom-and-pop) ใหม่ 10,000 แห่ง เนื่องจากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น ทำให้ผลิตภัณฑ์ของ CBG เป็นที่นิยมมากขึ้น และมีร้านค้าจำนวนมากต้องการจำหน่ายสินค้าของบริษัท
 2. CBG จะเปิดตัวผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มหักล้าง ราคา 12 บาท ใหม่ โดยไม่ใช้การปรับราคาขึ้น เนื่องจากเป็นสูตรปรับปรุงใหม่ และ CBG จะแยกผลิตภัณฑ์นี้ออกจากเครื่องดื่มหักล้างมาตรฐานราคา 10 บาท
- เมียนมา: ใน 3Q25 CBG ได้สร้างโรงงานใหม่ในเมียนมา เพื่อหลีกเลี่ยงข้อจำกัดการนำเข้าสินค้าเครื่องดื่มหักล้างสำเร็จรูปจากไทย และ CBG คาดว่ายอดขายในเมียนมาจะเติบโต 30% ในปีหน้า
- กัมพูชา: CBG จะเปิดโรงงานใหม่ในกัมพูชาในเดือนธันวาคมปีหน้า ซึ่งเดิมมีแผนเพื่อลดอัตราภาษีและค่าขนส่งภายในประเทศ จากการส่งสินค้าจากไทย แต่ท่ามกลางกระแสแบนสินค้าจากไทยในกัมพูชา CBG จึงมีแผนที่จะ:

Key valuation

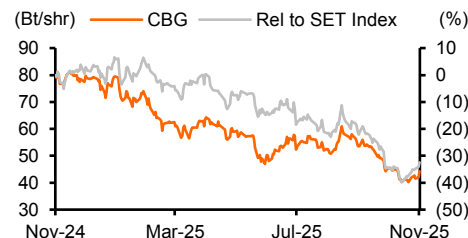
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	20,964	21,427	21,944	23,568
Net profit	2,683	2,813	2,655	3,081
Norm net profit	2,763	2,813	2,655	3,081
Norm EPS (Bt)	2.8	2.8	2.7	3.1
Norm EPS gr (%)	43.6	1.8	(5.6)	16.1
Norm PE (x)	16.0	15.7	16.7	14.4
EV/EBITDA (x)	11.1	10.5	10.7	9.0
P/BV (x)	3.3	3.0	2.8	2.6
Div. yield (%)	2.9	3.3	3.4	4.9
ROE (%)	22.4	20.2	17.4	18.8
Net D/E (%)	9.9	(0.3)	(8.6)	(15.3)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	44.25
Target price (Bt)	50.00
Market cap (US\$ m)	1,370
Avg daily turnover (US\$ m)	6.3
12M H/L price (Bt)	81.25/40.25

Price Performance



Sources: Thanachart estimates, Bloomberg

Fundamental Story

1. จัดตั้งโรงงานผลิตในพื้นที่เพื่อแก้ไขข้อกังวลเกี่ยวกับความรู้สึกของผู้บริโภค
 2. ทำหน้าที่เป็นผู้ผลิตตามสัญญาให้กับผู้ผลิตเครื่องดื่มชูกำลังในกัมพูชาภายใต้ข้อตกลง OEM เรามองว่านี่เป็นแผนสำรองในกรณีที่ผลิตภัณฑ์แบรนด์ของบริษัทยังคงเผชิญกับการคว่ำบาตรจากความต้องการภายในประเทศเป็นเวลานาน
- **ลูกค้า OEM รายใหม่:** CBG วางแผนที่จะหาลูกค้า OEM รายใหม่ในกลุ่มผลิตภัณฑ์กระป๋อง โดยใช้ประโยชน์จากพื้นที่ว่างในโรงงานผลิตเครื่องดื่มชูกำลังกระป๋องในประเทศ หลังจากย้ายการผลิตบางส่วนไปยังกัมพูชา
 - **ตลาดส่งออกใหม่ในอัฟกานิสถาน:** CBG ได้ลูกค้ารายใหม่ที่วางแผนจะซื้อเครื่องดื่มชูกำลังเข้มข้นจาก CBG เพื่อผลิตและเจาะตลาดในประเทศนั้น
 - **เรายังไม่ได้รวมความสำเร็จของโครงการเหล่านี้** และประมาณการของเราคาดการณ์ว่าจะมีการเติบโตเพียง 2% เท่านั้น เราต้องการรอดูความคืบหน้าต่อไปก่อน
 - **คำแนะนำ “ซื้อ” ของเราสำหรับ CBG** มาจากเราเชื่อว่าตลาดรับรู้ข่าวเชิงลบเกี่ยวกับกัมพูชาแล้ว และขณะที่เราจะไม่คาดว่าจะยอดขายในกัมพูชาจะหายไปทั้งหมด เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อส่วนแบ่งการตลาดของ CBG ที่เพิ่มขึ้นในเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศด้วย

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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 แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"