

Fundamental Story

Carabao Group Pcl (CBG TB) - BUY, Price Bt46.75, TP Bt50.00

Results Comment

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

4Q25 เป็นไปตามคาด

- CBG รายงานกำไรสุทธิ 142 ลบ. หากไม่รวมรายการด้อยค่าค่าความนิยม (goodwill) 518 ลบ. จากธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังในสหราชอาณาจักร กำไรปกติจะอยู่ที่ 660 ลบ. ลดลง 16% y-y แต่เพิ่มขึ้น 7% q-q ทั้งนี้ กำไรรวมใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้
- ยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศทรงตัว y-y แม้ CBG ระบุว่าส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้น เราคาดว่า CBG อาจมีการปรับลดระดับสินค้าคงคลังที่ตัวแทนจำหน่าย เพื่อรักษาระดับสต็อกให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ซึ่งเป็นแนวปฏิบัติที่บริษัทมักดำเนินการในช่วงปลายปี
- ยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังเพื่อการส่งออกลดลง 51% y-y เนื่องจากยอดขายไปยังกัมพูชา ซึ่งเป็นตลาดหลักของ CBG แทบจะหายไปท่ามกลางความขัดแย้งกับประเทศไทย บัญชีดังกล่าวส่งผลลบมากกว่าการเพิ่มขึ้นของยอดขายจากเมียนมา หลังจาก CBG เริ่มดำเนินการผลิตที่โรงงานในเมียนมา ซึ่งเพิ่มกำลังการผลิตใน 4Q25
- รายได้จากธุรกิจรับจ้างผลิต (OEM) และการจัดจำหน่ายให้ลูกค้าบุคคลที่สามเติบโต 15% y-y ซึ่งมีแนวโน้มเป็นผลจากลูกค้าของ CBG มีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นในตลาดสุรา
- EBIT margin ทรงตัวในระดับค่อนข้างเสถียรที่ 15% เนื่องจาก CBG ให้ความสำคัญกับการประหยัดต้นทุน โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายด้านการตลาด
- ทั้งนี้ CBG ได้บันทึกรายการด้อยค่าค่าความนิยมจากธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังในสหราชอาณาจักร เนื่องจากธุรกิจที่ยังคงอ่อนแอและการประเมินมูลค่ายุติธรรมของมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืนเทียบกับมูลค่าตามบัญชี ปัจจุบันยังไม่มีรายงานข่าวว่า CBG จะยุติการค้าในธุรกิจดังกล่าว โดย CBG รับรู้ผลขาดทุนปกติจากธุรกิจในสหราชอาณาจักร 112 ลบ. ในปี 2025 เทียบกับขาดทุน 88 ลบ. ในปี 2024

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Revenue	5,978	5,328	5,577	5,496	5,641	
Gross profit	1,597	1,462	1,504	1,405	1,473	
SG&A	663	537	553	658	652	
Operating profit	933	926	951	746	821	
EBITDA	1,135	1,123	1,151	944	1,015	
Other income	47	40	52	46	28	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	31	25	17	18	21	
Profit before tax	949	941	986	774	829	
Income tax	171	191	198	174	174	
Equity & invest. income	4	4	4	4	4	
Minority interests	(0)	7	8	12	2	
Extraordinary items	0	0	0	0	(518)	
Net profit	783	760	800	616	142	
Normalized profit	783	760	800	616	660	
EPS (Bt)	0.78	0.76	0.80	0.62	0.14	
Normalized EPS (Bt)	0.78	0.76	0.80	0.62	0.66	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Cash & ST investment	1,384	2,193	1,392	1,604	1,483	
A/C receivable	1,434	1,545	1,438	1,538	1,814	
Inventory	2,224	2,175	2,097	2,126	1,905	
Other current assets	97	140	142	176	188	
Investment	168	171	174	176	179	
Fixed assets	11,991	12,026	12,078	12,276	12,389	
Other assets	1,079	1,256	1,678	1,630	1,090	
Total assets	18,378	19,505	18,999	19,527	19,046	
S-T debt	2,155	2,031	1,430	1,874	1,166	
A/C payable	1,540	1,559	1,867	1,875	1,711	
Other current liabilities	490	709	628	471	649	
L-T debt	526	530	0	333	418	
Other liabilities	577	685	1,008	1,019	1,035	
Minority interest	(119)	3	(17)	(25)	(36)	
Shareholders' equity	13,209	13,987	14,082	13,980	14,103	
Working capital	2,118	2,160	1,668	1,789	2,007	
Total debt	2,681	2,561	1,430	2,208	1,584	
Net debt	1,297	368	39	603	101	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F	
Revenue	3	(6)	103	22,042	21,944	
Gross profit	5	(8)	105	5,844	5,380	
SG&A	(1)	(2)	109	2,400	2,224	
Operating profit	10	(12)	102	3,444	3,156	
EBITDA	8	(11)	101	4,233	4,027	
Other income	(38)	(39)	86	167	198	
Other expense						
Interest expense	12	(33)	109	81	60	
Profit before tax	7	(13)	101	3,529	3,294	
Income tax	0	2	105	736	659	
Equity & invest. income	(2)	(17)	na	15	0	
Minority interests	(83)	na	153	29	19	
Extraordinary items	na	na	na	(518)	0	
Net profit	(77)	(82)	82	2,320	2,655	
Normalized profit	7	(16)	101	2,837	2,655	
EPS (Bt)	(77)	(82)	82	2.32	2.65	
Normalized EPS (Bt)	7	(16)	101	2.84	2.65	

Financial Ratios						
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Sales grow th	12.4	8.0	12.6	7.8	(5.6)	
Operating profit grow th	20.1	24.1	13.5	(12.7)	(12.0)	
EBITDA grow th	15.5	18.0	10.3	(11.0)	(10.5)	
Norm profit grow th	20.5	21.1	15.9	(16.9)	(15.7)	
Norm EPS grow th	20.5	21.1	15.9	(16.9)	(15.7)	
Gross margin	26.7	27.4	27.0	25.6	26.1	
Operating margin	15.6	17.4	17.1	13.6	14.6	
EBITDA margin	19.0	21.1	20.6	17.2	18.0	
Norm net margin	13.1	14.3	14.4	11.2	11.7	
D/E (x)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	
Net D/E (x)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
Interest coverage (x)	36.9	45.7	66.7	51.5	49.3	
Interest rate	3.8	3.8	3.5	4.0	4.3	
Effective tax rate	18.0	20.3	20.0	22.5	21.0	
ROA	16.9	16.1	16.6	12.8	13.7	
ROE	24.4	22.4	22.8	17.6	18.8	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนาชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"