Fundamental Story

Carabao Group Pcl (CBG TB) - BUY

Analyst Meeting

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

มุมมองระมัดระวังต่อแนวโน้มเชิงบวก

- **CBG ยังคงเป้าหมายการเติบโตที่ 20%**
- **มุมมองเชิงบวกต่อตลาดในประเทศ**
- **คาดหวังการฟื้นตัวในเมียนมา**
- **เรายังคงสมมติฐานการเติบโตที่ทรงตัว**

- CBG จัดการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ โดยบริษัทยังคงแผนการเติบโต 20% ในปีนี้ หนุนโดยการเร่งเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ เพิ่มรายได้จากธุรกิจรับจ้างผลิตขวดสุรา (OEM) และที่สำคัญคือเพิ่มยอดขายในเมียนมา
- ภายใต้สมมติฐานการเติบโตดังกล่าว CBG คาดว่า:
- **เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ:** CBG คาดว่าธุรกิจส่วนนี้จะเติบโต 20% โดยคาดว่าส่วนแบ่งการตลาดจะเพิ่มขึ้นเป็น 32% จาก 28% ในเดือนธันวาคม 2025 และจากค่าเฉลี่ย 27% ในปี 2025 บริษัทเชื่อว่าสินค้าของตนมีแนวโน้มที่แข็งแกร่งในฐานะแบรนด์ที่มีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดในกลุ่มสินค้าหลักแบบเดี่ยว และมีร้านค้าจำนวนมากขึ้นที่ยินดีวางจำหน่ายสินค้าของ CBG นอกจากนี้ บริษัทยังมีมุมมองเชิงบวกต่อเครือข่ายจัดจำหน่ายใหม่ที่มุ่งเป้าไปยังร้านค้าขนาดเล็กมาก ซึ่งก่อนหน้านี้มียอดขายสินค้าของบริษัทในปริมาณจำกัด โดยร้านค้าเหล่านี้ยังเป็นลูกค้าทางอ้อมของ CBG สำหรับผลิตภัณฑ์สุราด้วย
- การผลิต OEM ภายในประเทศ: ส่วนใหญ่เป็นการผลิตเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ ลูกค้ากลุ่มเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ยังคงมีส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และ CBG คาดว่าส่วนแบ่งตลาดของลูกค้ากลุ่มนี้จะเพิ่มขึ้นจาก 18% ในปี 2025
- เครื่องดื่มชูกำลังในเมียนมาร์: เราขอสรุปว่า CBG ได้รับผลกระทบจากข้อจำกัดการนำเข้าที่รัฐบาลเมียนมาร์กำหนดในช่วงห้าปีที่ผ่านมา และได้เปิดโรงงานในเมียนมาร์ใน 4Q25 ยอดขายมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นประมาณ 30% จากระดับเฉลี่ยในปี 2025 แต่จะยังคงอยู่ที่ประมาณ 80% ของจุดสูงสุดในปี 2021
- กัมพูชา: ยอดขายในกัมพูชาหายไปใน 4Q25 และ CBG กำลังศึกษาโมเดลธุรกิจ OEM อยู่
- ในส่วนของอัตรากำไร CBG วางแผนที่จะประหยัดต้นทุนเพิ่มเติมจากการลดปริมาณเศษแก้วสำหรับขวดแก้วในปีนี้ บริษัทกำลังก่อสร้างเตาเผาเศษแก้วแห่งใหม่ และคาดว่าจะช่วยลดต้นทุนการสลับการผลิตสำหรับเตาเผาเดิมที่มีอยู่ 2 เตาได้ด้วย
- เรายังคงมีมุมมองระมัดระวังและคงสมมติฐานการเติบโตแบบทรงตัวสำหรับปีนี้ ภายใต้สมมติฐานของเรา คาดว่ายอดขายในประเทศจะเติบโต 5% โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งการตลาดที่ 28% ในปี 2026F (ซึ่งแตะ 28% ในเดือนธันวาคม) เทียบกับค่าเฉลี่ย 27% ในปี 2025 และคาดว่ายอดส่งออกจะหดตัว 2% จากความยากลำบากที่ยังคงมีอยู่ในกัมพูชา แม้เราคาดว่าจะเห็นการปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยในเมียนมา ขณะที่ OSP ซึ่งเป็นคู่แข่งสำคัญของ CBG มีแผนแข่งขันเชิงรุกมากขึ้น เราขอรอติดตามความสำเร็จของธุรกิจ OEM ในกัมพูชาก่อน

Key Valuations

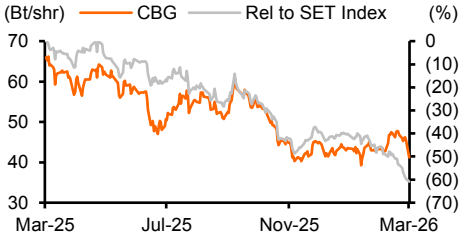
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	22,042	21,944	23,568	24,944
Net profit	2,320	2,655	3,081	3,247
Norm net profit	2,837	2,655	3,081	3,247
Norm EPS (Bt)	2.8	2.7	3.1	3.2
Norm EPS gr (%)	(0.2)	(6.4)	16.1	5.4
Norm PE (x)	14.5	15.5	13.4	12.7
EV/EBITDA (x)	9.8	9.9	8.4	8.1
P/BV (x)	2.9	2.6	2.4	2.3
Div. yield (%)	3.2	3.7	5.2	7.9
ROE (%)	20.8	17.8	18.8	18.7
Net D/E (%)	0.7	(8.6)	(15.3)	(13.4)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	41.25
Target price (Bt)	50.00
Market cap (US$ m)	1,311
Avg daily turnover (US$ m)	6.1
12M H/L price (Bt)	66.25/39.25

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.

"บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาต") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"
คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน
นักวิเคราะห์ของบล ธนชาต จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)