

Fundamental Story

Carabao Group Pcl (CBG TB) - BUY, Price Bt55.00, TP Bt60.00

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@ttbwealth.co.th

2Q26 ดีกว่าคาดมาก

- CBG รายงานกำไรสุทธิ 736 ลบ. ใน 2Q26 ลดลง 8% y-y แต่เพิ่มขึ้น 20% q-q โดยการลดลง y-y มีสาเหตุหลักจากยอดขายไปกัมพูชาที่ลดลง โดยการได้ส่วนแบ่งตลาดในประเทศอย่างต่อเนื่องเป็นปัจจัยหนุนให้กำไรเติบโต q-q

■ ผลกำไรที่ออกมาสูงกว่าที่เราและตลาดคาดไว้มาก โดยหลักมาจากรายได้ที่สูงกว่าคาดในทั้ง 3 ธุรกิจหลัก

■ ยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศเพิ่มขึ้น 15% y-y และ 13% q-q เป็น 2.05 พันลบ. ใน 2Q26 ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของอุตสาหกรรมที่อยู่ที่ราว 2.6% ในไตรมาสนี้

■ ยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในต่างประเทศลดลง 31% y-y เหลือ 988 ลบ. ใน 2Q26 จากยอดขายในกัมพูชาที่ลดลงหลังเกิดความขัดแย้งชายแดนตั้งแต่ 3Q25 แต่ยอดขายเพิ่มขึ้น 25% q-q หนุนโดยยอดขายในเมียนมาที่ดีขึ้น หลังเริ่มการผลิตในประเทศตั้งแต่ 4Q25

■ รายได้ธุรกิจให้บริการจัดจำหน่ายเพิ่มขึ้น 24% y-y และ 5% q-q เป็น 2.6 พันลบ. ใน 2Q26 หนุนโดยส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ของกลุ่มบริษัทที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเช่นกัน
- อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 26.4% ใน 2Q26 จาก 25.9% ใน 1Q26 จากประโยชน์ของการประหยัดต่อขนาดตามยอดขายที่สูงขึ้นซึ่งมากกว่าผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น

■ ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้น 15% y-y และ 2% q-q เป็น 636 ลบ. ใน 2Q26 คิดหรือเป็น 10.9% ของยอดขายรวม เทียบกับอยู่ที่ 11.7% ใน 1Q26 และ 9.9% ใน 2Q25

■ CBG ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 1.0 บาท/หุ้น คิดเป็น 74% ของกำไรสุทธิใน 1H26 โดยกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 27 สิงหาคม และจ่ายเงินปันผลในวันที่ 11 กันยายน 2026

■ กำไรใน 1H26 ของ CBG คิดเป็น 46% ของประมาณการกำไรปี 2026F ของเรา แต่เรามองว่ามี upside ต่อประมาณการ เนื่องจากเราคาดกำไรใน 2H26F จะแข็งแกร่งขึ้น หนุนด้วยช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจจัดจำหน่าย และรายได้จากธุรกิจจับจ้งผลิตสินค้าให้แบรนด์ 'LoveZa' ที่จะสูงขึ้น

■ คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	5,577	5,496	5,641	5,321	5,829	Revenue	10	5	46	24,365	27,950
Gross profit	1,504	1,405	1,473	1,378	1,538	Gross profit	12	2	47	6,192	7,131
SG&A	553	658	652	624	636	SG&A	2	15	49	2,586	2,826
Operating profit	951	746	821	753	902	Operating profit	20	(5)	46	3,606	4,305
EBITDA	1,121	925	996	931	1,078	EBITDA	16	(4)	45	4,432	5,161
Other income	52	46	28	53	50	Other income	(6)	(4)	81	128	148
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	17	18	21	26	23	Interest expense	(11)	35	57	87	67
Profit before tax	986	774	829	781	929	Profit before tax	19	(6)	47	3,647	4,385
Income tax	198	174	174	192	210	Income tax	10	7	55	729	877
Equity & invest. income	4	4	4	4	5	Equity & invest. income	36	21		0	0
Minority interests	8	12	2	19	13	Minority interests	(34)	57	165	19	19
Extraordinary items	0	0	(518)	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	800	616	142	611	736	Net profit	20	(8)	46	2,937	3,527
Normalized profit	800	616	660	611	736	Normalized profit	20	(8)	46	2,937	3,527
EPS (Bt)	0.80	0.62	0.14	0.61	0.74	EPS (Bt)	20	(8)	46	2.94	3.53
Normalized EPS (Bt)	0.80	0.62	0.66	0.61	0.74	Normalized EPS (Bt)	20	(8)	46	2.94	3.53

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						2025					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash & ST investment	1,392	1,604	1,483	2,433	2,112	Sales grow th	12.6	7.8	(5.6)	(0.1)	4.5
A/C receivable	1,438	1,538	1,814	1,853	1,554	Operating profit grow th	13.5	(12.7)	(12.0)	(18.6)	(5.1)
Inventory	2,097	2,126	1,905	2,036	2,743	EBITDA grow th	7.5	(12.8)	(12.3)	(15.3)	(3.8)
Other current assets	142	176	188	250	202	Norm profit grow th	15.9	(16.9)	(15.7)	(19.6)	(8.0)
Investment	174	176	179	181	185	Norm EPS grow th	15.9	(16.9)	(15.7)	(19.6)	(8.0)
Fixed assets	12,078	12,276	12,389	12,468	12,361	Gross margin	27.0	25.6	26.1	25.9	26.4
Other assets	1,678	1,630	1,090	1,120	1,094	Operating margin	17.1	13.6	14.6	14.2	15.5
Total assets	18,999	19,527	19,046	20,340	20,250	EBITDA margin	20.1	16.8	17.6	17.5	18.5
S-T debt	1,430	1,874	1,166	791	524	Norm net margin	14.4	11.2	11.7	11.5	12.6
A/C payable	1,867	1,875	1,711	1,999	2,607	D/E (x)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Other current liabilities	628	471	649	1,150	650	Net D/E (x)	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)
L-T debt	0	333	418	819	758	Interest coverage (x)	65.0	50.4	48.4	35.6	46.1
Other liabilities	1,008	1,019	1,035	879	874	Interest rate	3.5	4.0	4.3	6.6	6.5
Minority interest	(17)	(25)	(36)	(42)	(56)	Effective tax rate	20.0	22.5	21.0	24.6	22.6
Shareholders' equity	14,082	13,980	14,103	14,743	14,893	ROA	16.6	12.8	13.7	12.4	14.5
Working capital	1,668	1,789	2,007	1,890	1,690	ROE	22.8	17.6	18.8	16.9	19.9
Total debt	1,430	2,208	1,584	1,610	1,282						
Net debt	39	603	101	(822)	(830)						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลธ์”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสตนลิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"