

คาราบาวกรุ๊ป - CBG



25 พฤศจิกายน 2567

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	93.50 บาท
Upside/Downside	+18%
Median Consensus	92.75 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	79.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	86.25 / 61.25 บาท
มูลค่าตลาด	79,500 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,000 ล้านหุ้น
Free Float	28.59%
Foreign Limit/Available	49%/41.46%
NVDR in hand (% of share)	4.08%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,653.51
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/24-30/06/24	22/08/24	0.60
01/07/23-31/12/23	29/02/24	0.50
01/01/23-30/06/23	24/08/23	0.40



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จิตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชนิตา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

กำไร 3Q24 เพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY

- เริ่มต้นแนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 93.50 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2025 ที่ 25.0 เท่า
- CBG ประกาศกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 741 ล้านบาท +39.9% YoY, +7.3% QoQ
- ในแง่ของการดำเนินงานปกติ CBG ตั้งเป้ารายได้ปี 2024 โต 25% โดยการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังภายในประเทศเป็น 10% และเพิ่มปริมาณการขายในตลาดต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง จากประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 ประกอบกับช่วง 4Q24 จะได้รับแรงหนุนจากการขยายในต่างประเทศที่ฟื้นตัว ทำให้เราคาดการณ์ว่าบริษัทน่าจะบรรลุเป้าหมายได้ไม่ยาก
- ประมาณการกำไรปี 2024 ที่ 2,706 ล้านบาท +41.0% YoY

Earning Review

CBG ประกาศกำไรสุทธิ 3Q24 ที่ 741 ล้านบาท +39.9% YoY, +7.3% QoQ โดยกำไร 9M24 คิดเป็น 76.1% จากประมาณการกำไรสุทธิปี 2024

- รายได้จากการขายอยู่ที่ 5,098 ล้านบาท +8.3% YoY, +2.9% QoQ เพิ่มขึ้นจากยอดขายเครื่องดื่มบำรุงกำลังในประเทศที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง จากส่วนแบ่งทางการตลาดเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การกระจายสินค้าให้มีเครือข่ายที่กว้างขวางและครอบคลุมมากขึ้น
- อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 28.1% เพิ่มขึ้น 39 bps (27.7% ใน 2Q24) จากการที่บริษัทสามารถบริหารจัดการวัตถุดิบรวมถึงต้นทุนได้เป็นอย่างดี ประกอบกับปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากยอดขายทั้งในประเทศและต่างประเทศโดยเฉพาะกลุ่มประเทศ CLMV ที่กลับมาฟื้นตัวดีขึ้น ส่งผลให้เกิดประหยัดต่อขนาด ถึงแม้ว่าราคาน้ำตาลซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักทยอยปรับตัวสูงขึ้นตามสภาวะตลาด
- SG&A/Sales อยู่ที่ 11.3% เพิ่มขึ้น 54 bps (10.8% ใน 2Q24) จากการเพิ่มค่าใช้จ่ายในส่วนของการทำการตลาด การส่งเสริมการขาย และการขยายช่องทางขายไปยังตลาดต่างประเทศมากขึ้น

Outlook

คาดว่ากำไรปี 2024 จะอยู่ที่ 2,706 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 41.0% เนื่องจากความสำเร็จในการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในประเทศและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับต้นทุนเศษแกว้งทรงตัวในระดับต่ำ เราให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 93.50 บาท (อิงวิธี DCF) และเริ่มต้นให้คำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก ความผันผวนของปริมาณการขายในตลาด CLMV และ นโยบายการเงิน และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

Financial Summary

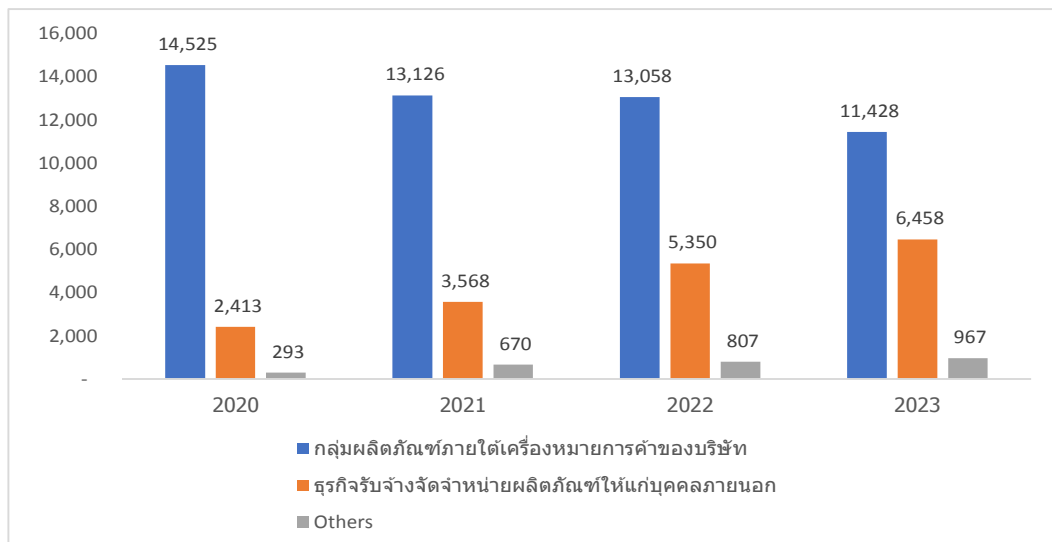
Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales (Bt mn)	17,364	19,215	18,853	22,738	25,913
EBITDA (Bt mn)	4,197	3,607	3,225	4,223	4,791
Net Profit (Bt mn)	2,881	2,286	1,924	2,706	3,184
EPS (Bt)	0.64	0.99	1.11	2.71	3.18
EV/EBITDA (x)	1.27	1.86	1.41	1.09	0.87
PER (x)	124.8	80.1	71.5	29.4	25.0
PBV (x)	7.86	7.52	7.03	6.42	5.95
DPS (Bt)	0.89	0.50	0.60	1.46	1.72
Div Yield (%)	0.95%	0.53%	0.64%	1.56%	1.84%
ROE (%)	28.22%	21.40%	16.75%	22.37%	24.52%

Source: Company Data, Trinity Research

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ และโครงสร้างรายได้

บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ”) เกิดจากการลงทุนร่วมกันระหว่าง กลุ่มธุรกิจโรงเบียร์เยอรมันตะวันแดง อันได้แก่ นายเสถียร เสถียรธรรมะ นางสาวณัฐชไม ฤณอมบุญณ์เจริญ และ นายยีนยง โอภากุล ได้จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 22 สิงหาคม 2544 เพื่อประกอบธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มบำรุงกำลังคาราบาวแดง โดยมีทุนจดทะเบียนจำนวน 1 ล้านบาท บริษัทฯ ได้เปิดตัวเครื่องดื่มบำรุงกำลังภายใต้เครื่องหมายการค้า “คาราบาวแดง” เข้าสู่ตลาดในประเทศไทยเมื่อวันที่ 28 ตุลาคม 2545 และเมื่อธุรกิจเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องกลุ่มผู้ถือหุ้นได้เล็งเห็นโอกาสในการขยายธุรกิจให้ครอบคลุมให้ครบวงจร ตั้งแต่ขบวนการหาวัตถุดิบหลัก การผลิต การตลาด และการจัดจำหน่ายให้ถึงมือผู้บริโภคอย่างมีประสิทธิภาพ จึงได้ตั้งบริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ขึ้น เมื่อวันที่ 8 กรกฎาคม 2557 และนำบริษัทฯ เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เมื่อวันที่ 21 พฤศจิกายน 2557 โดยจดทะเบียนจัดตั้งขึ้นในประเทศไทยและประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น ซึ่งมีการลงทุนหลักในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจ ผลิต ทำการตลาด จำหน่าย และบริหารจัดการการจัดจำหน่ายเครื่องดื่มบำรุงกำลังและเครื่องดื่มอื่น ๆ อย่างครบวงจรโดยเน้นทางด้านผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มบำรุงกำลังและเครื่องดื่มอื่น ๆ บริษัทฯ เป็นหนึ่งในผู้ผลิต ผู้ทำการตลาด และ ผู้จัดจำหน่ายชั้นนำสำหรับผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มบำรุงกำลังและเครื่องดื่มอื่น ๆ ในประเทศไทยและประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งเป็นตลาดต่างประเทศหลักของบริษัทฯ (ได้แก่ เมียนมาร์ กัมพูชา และลาว) นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีวิสัยทัศน์ที่จะรักษาและเสริมสร้างความแข็งแกร่งในฐานะบริษัทผู้ประกอบธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภคชั้นนำที่มีประสิทธิภาพ และมีการใช้นวัตกรรมที่ทันสมัยในประเทศไทยและตลาดต่างประเทศหลักของบริษัทฯ ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และยึดหลักธรรมาภิบาลในการประกอบธุรกิจภายใต้พันธกิจของบริษัทฯ กล่าวคือการสร้างสรรค์ผลิตภัณฑ์ด้วยนวัตกรรมใหม่ ๆ เพื่อเสริมสร้างคุณภาพชีวิตให้กับผู้บริโภค โดยที่ลักษณะของสินค้าและบริการสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

1. กลุ่มผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทฯ สามารถแบ่งสินค้าเป็น 2 กลุ่มหลักคือ ผลิตภัณฑ์กลุ่มหลักซึ่งประกอบด้วยเครื่องดื่มบำรุงกำลังภายใต้เครื่องหมายการค้า “คาราบาวแดง” และ ผลิตภัณฑ์กลุ่มรอง ได้แก่ เครื่องดื่มเกลือแร่ภายใต้เครื่องหมายการค้า “สตาร์ทพลัส”
2. กลุ่มธุรกิจรับจ้างจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ให้แก่บุคคลภายนอก สามารถแบ่งได้เป็น 2 กลุ่มหลักคือ ธุรกิจผลิตและจัดหาขวดแก้ว และ ธุรกิจบริหารจัดการการจัดจำหน่าย



ในส่วนของการขายได้ของกลุ่มบริษัทในงวดปี 2020 - 2023 ส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 98.8 – 99.1 ของรายได้รวม มาจากการขายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัท ซึ่งแบ่งเป็น (1) รายได้จากกลุ่มผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้าของบริษัทคิดเป็นร้อยละ 60.6 – 84.3 ของรายได้รวม (2) รายได้จากกลุ่มธุรกิจรับจ้างจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ให้แก่บุคคลภายนอกคิดเป็นร้อยละ 14.0 – 34.3 ของรายได้รวม และ (3) รายได้จากกลุ่มอื่นๆ คิดเป็นร้อยละ 1.7 – 5.1 ของรายได้รวม

ปัจจัยสนับสนุน

1. ภาคการท่องเที่ยวที่เฟื่องฟูส่งผลในเชิงบวกต่อธุรกิจ จากข้อมูลของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา ในปี 2022 และใน 9 เดือนแรกของปี 2024 ประเทศไทย มีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมายังประเทศไทย จำนวนประมาณ 28 ล้านคน และ 26 ล้านคน ตามลำดับ ซึ่งถือว่าเป็นทิศทางที่ดีขึ้น และในปี 2024 การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) คาดการณ์ว่าจะมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาในประเทศไทยประมาณ 35.09 ล้านคน ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้เกิดเม็ดเงินกระจายลงสู่ธุรกิจสินค้าอุปโภคบริโภคในแหล่งท่องเที่ยว
2. กระแสพฤติกรรมทางเลือกซื้อผลิตภัณฑ์ตามการรีวิวของอินฟลูเอนเซอร์ที่ส่งผลให้บริษัทสามารถสร้างฐานลูกค้าใหม่ได้ในเวลาอันสั้น รวมถึงลดความสำคัญของการพึ่งพิงทำเลที่ตั้งที่ส่งผลต่อต้นทุนค่าเช่าที่สูง
3. นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่เป็นปัจจัยสนับสนุนให้ความต้องการบริโภคสินค้าขยายตัวตามเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มขยายตัว ประกอบกับเทคโนโลยีการผลิตที่พัฒนาขึ้น ล้วนมีส่วนช่วยให้ผู้ผลิตเครื่องดื่มสามารถผลิตสินค้าได้รวดเร็ว มีประสิทธิภาพ และต้นทุนที่ลดลง รวมทั้งในด้านของการส่งออกมีแนวโน้มขยายตัวเพิ่มขึ้นจากตลาดหลักในกลุ่มประเทศ CLMV

ปัจจัยเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ เนื่องจากเพื่อที่จะรักษาหรือเพิ่มอัตรากำไรของบริษัทโดยไม่ใช้การปรับราคาผลิตภัณฑ์ที่ขายให้ผู้บริโภคได้นั้น บริษัทจึงจำเป็นต้องรักษาระดับต้นทุนการผลิตหรือลดต้นทุน อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ไม่สามารถควบคุมความสามารถของบริษัทในการผลักภาวะต้นทุนการผลิตได้เนื่องจากต้นทุนการผลิตขึ้นอยู่กับสภาพตลาดและต้นทุน เมื่อเทียบกับคู่แข่ง หากบริษัทไม่สามารถผลักภาวะต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากราคาวัตถุดิบหลักหรือพลังงานไปยังผู้บริโภคได้โดยการขึ้นราคาผลิตภัณฑ์ หรือ ไม่สามารถรักษาหรือลดต้นทุนการผลิตด้วยมาตรการลดต้นทุนต่าง ๆ ได้ ธุรกิจ ฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และโอกาสทางธุรกิจของบริษัท อาจได้รับผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ
2. ความเสี่ยงจากการที่ผลิตภัณฑ์มีสิ่งปนเปื้อนหรือเจ็บปน หรือมีประเด็นปัญหาหรือความกังวลเกี่ยวกับคุณภาพ ความปลอดภัยและความน่าเชื่อถือ ทั้งนี้ความเสี่ยงในการเกิดการปนเปื้อนเกิดขึ้นได้ในทุกขั้นตอนการผลิตและการจัดจำหน่าย รวมถึงในระหว่างการผลิตและการจัดส่งวัตถุดิบ โดย การปนเปื้อนของผลิตภัณฑ์อาจเกิดได้จากการปลอมปนในอาหารซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ไม่อาจทำให้หมดไปได้โดยสิ้นเชิง แม้ว่าบริษัทจะปฏิบัติตามแนวปฏิบัติทางอุตสาหกรรมที่ดีและมีการตรวจสอบคุณภาพแล้วก็ตาม นอกจากนี้บริษัทอาจถูกฟ้องร้องเป็นครั้งคราวในเรื่องผลิตภัณฑ์ปนเปื้อนซึ่งแม้ไม่มีความจริง แต่สามารถสร้างข่าวในแง่ลบต่อบริษัทซึ่งส่งผลเสียต่อธุรกิจได้

3. ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง เนื่องจากตลาดผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มบำรุงกำลังและเครื่องดื่มอื่นๆ เป็นธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง มีทั้งผู้ประกอบการรายใหญ่และรายเล็ก จึงมีตัวเลือกให้ผู้บริโภคมากมาย ดังนั้นหากบริษัทไม่สามารถแข่งขันในตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพเพื่อตอบสนองต่อภาวะที่เปลี่ยนแปลงไปของตลาดและความต้องการของผู้บริโภคได้ บริษัทอาจไม่สามารถเพิ่มหรือรักษารายได้จากการขายหรือกำไรขั้นต้นในตลาดต่างๆ ได้ และบริษัทอาจจะเสียส่วนแบ่งทางการตลาด ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท
4. กระแสรัฐสภาพที่มีอิทธิพลมากขึ้น เนื่องจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เริ่มใส่ใจสุขภาพมากขึ้น ทำให้ผู้บริโภคเริ่มหลีกเลี่ยงเครื่องดื่มบำรุงกำลัง ส่งผลให้ตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังได้รับแรงกดดันต่อเนื่องจากทั้งฝั่งของจำนวนและกำลังซื้อที่ลดลงของกลุ่มอุปสงค์

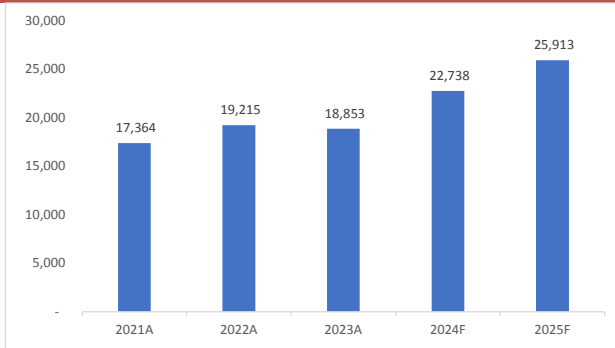
วิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

ภาพรวมผลการดำเนินงานปี 2021 – 2023

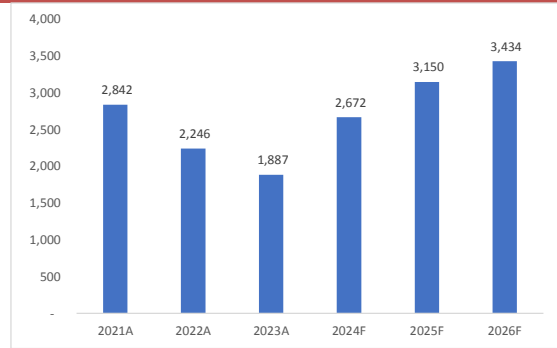
ปี 2021 บริษัทมีรายได้รวมเพิ่มขึ้นเล็กน้อยปี 202 โดยมีส่วนเหตุหลักมาจากสถานการณ์ COVID-19 ในประเทศไทยมีการระบาดอย่างรุนแรงที่สุดในช่วง 3Q21 ทำให้ยอดขายในลดลง แต่อย่างไรก็ตามสถานการณ์ดังกล่าวได้เริ่มดีขึ้นใน 4Q21 ทำให้รายได้เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2020 นอกจากนี้ยังมาจากผลิตภัณฑ์ที่มีความหลากหลายและกลุ่มผู้บริโภคที่ขยายตัวมากขึ้น ประกอบกับการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายในกลุ่มอื่นๆ ทดแทนการปรับตัวลดลงของรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2020 เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ ซึ่งเป็นธุรกิจหลักปรับตัวลดลงมา ประกอบกับบริษัทมีต้นทุนวัตถุดิบและหีบห่อที่ใช้ในกระบวนการผลิตเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในส่วนของอลูมิเนียมที่มีทิศทางราคาเพิ่มขึ้นตลอดทั้งปี

ปี 2022 บริษัทมีรายได้รวมเพิ่มขึ้นจากปี 2021 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเติบโตของเครื่องดื่มคาราบาวแดง เนื่องจากประสิทธิภาพการกระจายผ่านช่องทางหน่วยรถเงินสด ประกอบกับคุณภาพและความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ที่มากขึ้น ประกอบกับในช่วงครึ่งปีหลังบริษัทเริ่มรับรู้รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ใหม่ภายใต้เครื่องหมายการค้าคันโซ คุณสอง ซึ่งเป็นเครื่องดื่มแบบไม่อัดก๊าซ เพื่อตอบสนองความต้องการผู้บริโภคที่หันมาให้ความสำคัญกับเรื่องสุขภาพมากขึ้น ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2021 เนื่องจากบริษัทมีต้นทุนวัตถุดิบและหีบห่อที่ใช้ในกระบวนการผลิตเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในส่วนของอลูมิเนียมที่มีปรับราคาสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนต้นทุนพลังงานที่ใช้ในกระบวนการผลิตที่ปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน

ปี 2023 บริษัทมีรายได้รวมลดลงเล็กน้อยจากปี 2022 โดยมีสาเหตุหลักมาจากกาแพะป้องกัน RTD ซึ่งทางบริษัทยกเลิกจำหน่ายเพื่อปรับปรุงผลิตภัณฑ์และพัฒนาสูตรใหม่ สภาวะเศรษฐกิจในประเทศกัมพูชาและความไม่แน่นอนในการอนุญาตนำเข้าสินค้าในประเทศเมียนมา อย่างไรก็ตาม รายได้จากการส่งออกเติบโตจากธุรกิจต่างประเทศโดยเฉพาะกลุ่มประเทศ CLMV ที่กลับมาฟื้นตัวดีขึ้นเป็นหลัก ประกอบกับคู่ค้าทำกิจกรรมส่งเสริมการขาย นอกจากนี้ยอดขายในกลุ่มประเทศอื่นๆ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศแถบตะวันออกกลางมียอดขายกลับมาเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และ จากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบหลัก ได้แก่ น้ำตาล เศษแก้ว ตลอดจนต้นทุนพลังงานที่ใช้ในกระบวนการผลิตปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้มีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2022

Exhibit 1: คาดการณ์รายได้จากการขาย (ล้านบาท)


Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 2: คาดการณ์กำไรสุทธิ (ล้านบาท)


Source: Company Data, Trinity Research

คาดการณ์กำไร 2024 – 2025 เติบโตสูง

ประเมินแนวโน้มผลประกอบการในปี 2024 กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 2,706 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 41.1 ซึ่งมาจากการความสำเร็จในการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในประเทศและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น และ ราคาวัตถุดิบหลักๆ เช่น อลูมิเนียม น้ำตาล เศษแก้ว มีแนวโน้มที่จะลดลง ประกอบกับปริมาณการผลิตที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากยอดขายทั้งในประเทศและต่างประเทศโดยเฉพาะกลุ่มประเทศ CLMV ที่กลับมาฟื้นตัวดีขึ้น

ประเมินแนวโน้มผลประกอบการในปี 2025 กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 3,184 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 17.7 ซึ่งมาจากการขยาย Portfolio ในกลุ่มสินค้า Premium มากขึ้น และ มีการขยายตลาดในต่างประเทศมากขึ้นโดยเฉพาะในกลุ่มประเทศ CLMV ประกอบกับคาดว่าโรงงานใหม่ในเมียนมาจะเริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ได้ใน 2Q25 ซึ่งเลื่อนมาจากช่วงต้นปี 2024

Exhibit 3: CBG Earnings Review

Quarterly Breakdown n (Bt mn)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ	2023	2024F	%YoY
Revenue	4,707	5,316	4,935	4,954	5,098	8.3%	2.9%	18,853	22,738	20.6%
COGS	-3,445	-3,975	-3,613	-3,583	-3,667	6.5%	2.4%	-13,974	-16,740	19.8%
Gross profit	1,262	1,341	1,322	1,371	1,431	13.4%	4.4%	4,879	5,998	22.9%
SG&A	-655	-564	-576	-533	-576	(12.1%)	8.0%	-2,660	-2,797	5.1%
Other incomes	43	42	42	38	77	78.1%	104.7%	188	198	5.7%
Other expenses	0	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	446	764	582	670	726	62.8%	8.4%	1,589	2,575	62.1%
Depreciation & Amortization	204	55	205	205	206			818	824	
EBIT	650	819	787	876	932	43.4%	6.5%	2,407	3,399	41.2%
Interest Expense	-51	-52	-45	-37	-33	(36.0%)	(11.4%)	-183	-216	
EBT	599	767	742	839	899	50.2%	7.2%	2,224	3,183	43.1%
Tax	-80	-80	-123	-158	-168			-337	-511	
Minority	9	1	6	4	6			24	25	
Net Profit	527	688	625	685	737	39.8%	7.6%	1,911	2,698	41.2%
Extraordinary Items	-2	39	-3	-6	-4			-8	-9	
Core Profit	530	649	628	691	741	39.9%	7.3%	1,919	2,706	41.0%
EPS (Bt)	0.53	0.69	0.63	0.68	0.74	39.8%	7.6%	1.11	1.50	34.8%
Core EPS (Bt)	0.53	0.65	0.63	0.69	0.74	39.9%	7.3%	1.14	1.50	31.3%
Key ratios										
Gross margin	26.8%	25.2%	26.8%	27.7%	28.1%			25.9%	26.4%	
SG&A /Sales	13.9%	10.6%	11.7%	10.8%	11.3%			14.1%	12.3%	
EBITDA margin	9.5%	14.4%	11.8%	13.5%	14.2%			8.4%	11.3%	
EBIT margin	13.8%	15.4%	16.0%	17.7%	18.3%			12.8%	14.9%	
Effective tax rate	13.4%	10.4%	16.5%	18.8%	18.7%			15.1%	16.1%	
Net margin	11.2%	12.9%	12.7%	13.8%	14.5%			10.1%	11.9%	
Core Net margin	11.3%	12.2%	12.7%	13.9%	14.5%			10.2%	11.9%	

Source: Company Data, Trinity Research

CBG: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

A

 E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและลดการปล่อยของเสีย
- มีเป้าหมายที่จะสร้างโรงงานที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมโดยใช้พลังงานสะอาดทางเลือกอื่น เช่น โซลาร์เซลล์(Solar Energy)
- มีการปรับกระบวนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมเพื่อรับรองประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ

 S – Social
(ด้านสังคม)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและทำให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจ ตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว

 G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มุ่งมั่นส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อโดยมีรับผิดชอบและเป็นธรรม เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน
- การสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ โปร่งใส และตรวจสอบได้
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

Carabao Group PCL (CBG)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	17,364	19,215	18,853	22,738	25,913
Cost of good sold	(11,181)	(13,582)	(13,974)	(16,740)	(19,182)
Gross Profit	6,183	5,633	4,879	5,998	6,731
SG&A	(2,945)	(3,078)	(2,660)	(2,797)	(2,980)
Other Income	205	239	188	198	214
EBIT	3,444	2,794	2,407	3,399	3,965
Depreciation & Amortization	753	813	818	824	826
EBITDA	2,690	1,980	1,589	2,575	3,139
Financial Costs	(89)	(115)	(183)	(216)	(212)
Pretax Profit	3,355	2,678	2,224	3,183	3,753
Tax	(513)	(433)	(337)	(511)	(603)
Net Profit before minority	2,842	2,246	1,887	2,672	3,150
Less Minority Interest	38	35	24	25	25
Net Profit before Extra.	2,880	2,281	1,911	2,697	3,175
Extraordinary items	0	(5)	(8)	(9)	(9)
Reported Net Profit	2,880	2,285	1,919	2,706	3,184
EPS (Bt)	0.64	0.99	1.14	1.50	1.76
Norm EPS (Bt)	0.64	0.99	1.11	1.50	1.76
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at Banks	1,134	936	1,184	1,273	931
ST investment	0	0	0	1	1
Accounts receivable -net	1,756	2,533	2,192	2,295	2,404
Inventories	2,337	2,718	2,295	2,404	2,770
Other current assets	155	160	131	141	162
Total Current Assets	5,382	6,347	5,802	6,114	6,268
Property, Plant & Equipment	12,537	12,229	12,376	12,609	13,007
Others	1,267	1,463	1,366	1,366	1,366
Total Assets	19,186	20,039	19,543	20,088	20,640
Loans and O/D from banks	3,484	6,198	2,095	4,057	4,004
Account payable-trade	1,769	1,853	2,045	2,142	2,200
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	174	137	143	149	68
Total Current Liabilities	5,427	8,187	4,283	6,348	6,272
Long-term liabilities	1,845	526	2,461	526	166
Other non-current liabilities	1,803	761	1,487	838	838
Total Liabilities	9,074	9,474	8,231	7,712	7,277
Paid-up share capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Premium on share capital	0	0	0	0	0
Retained earnings	5,530	6,055	6,824	6,960	7,099
Other	3,680	3,627	3,667	4,136	4,883
Total Equity before MI	10,209	10,683	11,491	12,096	12,983
Minority Interest	(99)	(118)	(178)	279	379
Total Equity	10,111	10,565	11,312	12,375	13,362
Total Liabilities & Equity	19,185	20,039	19,544	20,087	20,639

Osotspa (NSL)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Net profit	2,881	2,286	1,924	2,706	3,184
Depreciation	753	813	818	813	826
Non-cash items	(1,641)	(1,366)	848	157	(237)
Chg in working capital	(1)	0	0	0	0
CF from Operating	1,993	1,733	3,591	3,676	3,773
PPE	(1,163)	(435)	(855)	(1,210)	(1,282)
Other Assets	(13)	(63)	(8)	(8)	(8)
CF from Investment	(1,176)	(498)	(863)	(1,218)	(1,290)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(140)	(789)	(1,325)	(1,365)	(1,038)
Dividend	(2,400)	(1,750)	(1,150)	(1,175)	(1,457)
Other financing activities	0	0	0	0	0
CF from Financing	(2,540)	(2,539)	(2,475)	(2,541)	(2,495)
Inc. (Dec.) in cash	188	(197)	238	89	(342)
Beginning cash	947	2,630	936	1,184	1,273
Ending cash	1,134	936	1,184	1,273	931
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	0.64	0.99	1.14	2.70	3.17
DPS	0.89	0.50	0.60	1.46	1.72
BV	10.21	10.68	11.49	12.10	12.98
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.0	0.8	1.4	1.0	1.0
Quick Ratio	0.6	0.4	0.8	0.6	0.6
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	35.61%	29.32%	25.88%	26.38%	25.98%
EBITDA Margin	24.17%	18.77%	17.11%	18.57%	18.49%
EBIT Margin	19.83%	14.54%	12.77%	14.95%	15.30%
Net Margin	16.59%	11.90%	10.21%	11.90%	12.29%
ROE	28.22%	21.40%	16.75%	22.37%	24.52%
Effective Tax Rate (%)	15.3%	16.2%	15.1%	25.2%	24.4%
Efficiency Ratio					
ROA	15.02%	11.41%	9.85%	13.47%	15.43%
ROFA	20.9%	16.7%	14.0%	19.4%	22.2%
Leverage Ratio (x)					
Net Debt to Equity	0.89	0.89	0.72	0.64	0.56
Growth					
Sales Growth	0.78%	10.66%	-1.88%	20.60%	13.97%
EBITDA Growth	-16.01%	-14.07%	-10.57%	30.93%	13.44%
Net Profit Growth	-18.17%	-20.65%	-15.83%	40.63%	17.65%
EPS Growth	-5.34%	55.72%	12.06%	143.44%	17.65%
Valuation					
PER (x)	124.8	80.1	71.5	29.4	25.0
P/BV (x)	9.16	8.75	8.14	7.73	7.20
EV/EBITDA (x)	19.94	23.65	25.69	19.61	17.27
Dividend Yield (%)	1.12%	0.63%	0.75%	1.84%	2.16%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการยื่นคำขอหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน