

บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด - CBG



25 กุมภาพันธ์ 2568

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	95 บาท
Upside/Downside	+34%
Median Consensus	92.88 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	71 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	82.00 / 61.25 บาท
มูลค่าตลาด	71,000 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,000 ล้านหุ้น
Free Float	28.59%
Foreign Limit/Available	49%/40.85%
NVDR in hand (% of share)	5.77%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,475.57
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/24-31/12/24	06/03/25	0.70
01/01/24-30/06/24	22/08/24	0.60
01/01/23-30/06/23	29/02/24	0.50



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จิตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชนิตา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

กำไร 4Q24 เพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY

- เริ่มต้นแนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 95.00 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2025 ที่ 22.50 เท่า
- CBG ประกาศกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 783 ล้านบาท +20.6% YoY, +5.6% QoQ ได้รับแรงหนุนจากยอดขายสินค้า Branded own ในประเทศที่เติบโตขึ้นตามส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในตลาด CLMV ที่ฟื้นตัวขึ้น
- ในแง่ของการดำเนินงานปกติ CBG ตั้งเป้ารายได้ปี 2025 โต 30% จากยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังภายในประเทศที่เติบโตราว 40% YoY และ จากยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในตลาดต่างประเทศที่เติบโตราว 10% YoY
- ประมาณการกำไรปี 2025 ที่ 3,259 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.1% YoY

Earning Review

CBG ประกาศกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 783 ล้านบาท +20.6% YoY, +5.6% QoQ โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- รายได้จากการขายอยู่ที่ 5,978 ล้านบาท +12.4% YoY, +17.3% QoQ เพิ่มขึ้นจากยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง จากส่วนแบ่งทางการตลาดเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การกระจายสินค้าให้มีเครือข่ายที่กว้างขวางและครอบคลุมมากขึ้นผ่านคู่ค้ารายย่อยระดับอำเภอและระดับตำบล
- อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 26.7% เพิ่มขึ้น 149 bps (25.2% ใน 4Q23) จากการที่บริษัทสามารถบริหารจัดการวัตถุดิบรวมถึงต้นทุนได้เป็นอย่างดี ประกอบกับปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากยอดขายทั้งในประเทศและต่างประเทศโดยเฉพาะกลุ่มประเทศ CLMV ที่กลับมาฟื้นตัวดีขึ้น ส่งผลให้เกิดประหยัดต่อขนาด ถึงแม้ว่าราคาน้ำตาลซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักทยอยปรับตัวสูงขึ้นตามสภาวะตลาด
- SG&A/Sales อยู่ที่ 11.1% เพิ่มขึ้น 49 bps (10.6% ใน 4Q23) จากการเพิ่มค่าใช้จ่ายในส่วนของการทำการตลาด การส่งเสริมการขาย และการขยายช่องทางขายไปยังตลาดต่างประเทศมากขึ้น

Outlook

คาดกำไรปี 2025 จะอยู่ที่ 3,259 ล้านบาท เติบโต 22.8% ภายใต้สมมติฐานการเติบโตของยอดขายรวมทั้งเติบโตขึ้นในตลาด CLMV ที่ฟื้นตัวขึ้น ความสำเร็จในการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในประเทศ และการขยายตลาดต่างประเทศ ประกอบกับต้นทุนขวดแก้วที่คาดว่าจะทรงตัวในระดับต่ำ เราจึงให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 95.00 บาท (อิงวิธี DCF) และเริ่มต้นให้คำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก ความผันผวนของปริมาณการขายในตลาด CLMV และ นโยบายการเงิน และ การฟื้นตัวของการบิน

Financial Summary

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales (Bt mn)	19,215	18,853	20,964	27,347	32,897
EBITDA (Bt mn)	3,607	3,225	4,390	5,005	5,980
Net Profit (Bt mn)	2,286	1,924	2,843	3,466	4,124
EPS (Bt)	2.29	1.92	2.84	3.47	4.12
EV/EBITDA (x)	1.86	1.41	0.70	0.66	0.56
PER (x)	42.3	50.3	34.0	21.4	17.9
PBV (x)	9.16	8.55	7.39	5.17	5.06
DPS (Bt)	1.50	0.90	1.30	1.59	1.89
Div Yield (%)	1.55%	0.93%	1.34%	1.27%	1.52%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: CBG Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%YoY	%QoQ	2023A	2024A	%YoY
Revenue	5,316	4,935	4,954	5,098	5,978	12.4%	17.3%	18,853	20,964	11.2%
COGS	-3,975	-3,613	-3,583	-3,667	-4,381	10.2%	19.5%	-13,974	-15,243	9.1%
Gross profit	1,341	1,322	1,371	1,431	1,597	19.1%	11.6%	4,879	5,721	17.2%
SG&A	-564	-576	-533	-576	-663	17.6%	15.1%	-2,660	-2,349	(11.7%)
Other incomes	42	42	38	77	44	4.7%	(43.2%)	188	200	6.7%
Other expenses	0	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	614	582	670	726	776	26.4%	6.8%	1,589	2,754	73.4%
Depreciation & Amortization	205	205	205	206	201			818	818	
EBIT	819	787	876	932	977	19.3%	4.8%	2,407	3,572	48.4%
Interest Expense	-52	-45	-37	-33	-31	(40.8%)	(5.9%)	-183	-146	
EBT	767	742	839	899	946	23.4%	5.2%	2,224	3,426	54.1%
Tax	-80	-123	-158	-168	-171			-337	-619	
Minority	1	6	4	6	0			24	15	
Net Profit	688	625	685	737	776	12.8%	5.3%	1,911	2,823	47.8%
Extraordinary Items	39	-3	-6	-4	-8			-13	-20	
Core Profit	649	628	691	741	783	20.6%	5.6%	1,924	2,843	47.7%
EPS (Bt)	0.69	0.63	0.68	0.74	0.78	12.8%	5.3%	1.92	2.84	47.7%
Core EPS (Bt)	0.65	0.63	0.69	0.74	0.78	20.6%	5.6%	1.92	2.84	47.7%
Key ratios										
Gross margin	25.2%	26.8%	27.7%	28.1%	26.7%			25.9%	27.3%	
SG&A /Sales	10.6%	11.7%	10.8%	11.3%	11.1%			14.1%	11.2%	
EBITDA margin	11.5%	11.8%	13.5%	14.2%	13.0%			8.4%	13.1%	
EBIT margin	15.4%	16.0%	17.7%	18.3%	16.3%			12.8%	17.0%	
Effective tax rate	10.4%	16.5%	18.8%	18.7%	18.1%			15.1%	18.1%	
Net margin	12.9%	12.7%	13.8%	14.5%	13.0%			10.1%	13.5%	
Core Net margin	12.2%	12.7%	13.9%	14.5%	13.1%			10.2%	13.6%	

Source: Company Data, Trinity Research

CBG: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
AA

E – Environment (ด้านสิ่งแวดล้อม)	<ul style="list-style-type: none"> • มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและลดการปล่อยของเสีย • มีเป้าหมายที่จะสร้างโรงงานที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมโดยใช้พลังงานสะอาดทางเลือกอื่น เช่น โซลาร์เซลล์(Solar Energy) • มีการปรับกระบวนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมเพื่อรับรองประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ
S – Social (ด้านสังคม)	<ul style="list-style-type: none"> • มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและทำให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน • มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพอธิปไตยมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจตามกฎหมายและมาตรฐานสากล • สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว
G – Governance (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)	<ul style="list-style-type: none"> • มุ่งมั่นส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อโดยมีรับผิดชอบและเป็นธรรม เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน • การสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ โปร่งใส และตรวจสอบได้ • ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

Carabao Group PCL (CBG)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	19,215	18,853	20,964	27,347	32,897
Cost of good sold	(13,582)	(13,974)	(15,243)	(20,243)	(24,375)
Gross Profit	5,633	4,879	5,721	7,103	8,522
SG&A	(3,078)	(2,660)	(2,349)	(3,145)	(3,783)
Other Income	239	188	200	241	180
EBIT	2,794	2,407	3,572	4,199	4,919
Depreciation & Amortization	813	818	818	806	1,062
EBITDA	1,980	1,589	2,754	3,394	3,857
Financial Costs	(115)	(183)	(146)	(155)	(151)
Pretax Profit	2,678	2,224	3,426	4,045	4,768
Tax	(433)	(337)	(619)	(603)	(668)
Net Profit before minority	2,246	1,887	2,807	3,442	4,100
Less Minority Interest	35	24	15	24	24
Net Profit before Extra.	2,281	1,911	2,822	3,466	4,124
Extraordinary items	(6)	(13)	(20)	0	0
Reported Net Profit	2,286	1,924	2,843	3,466	4,124
EPS (Bt)	2.29	1.92	2.84	3.47	4.12
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash in hand & at Banks	936	1,184	1,384	931	1,380
ST investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	2,533	2,192	1,434	2,404	2,272
Inventories	2,718	2,295	2,224	2,770	2,636
Other current assets	160	131	97	162	131
Total Current Assets	6,347	5,802	5,139	6,267	6,419
Property, Plant & Equipment	12,229	12,376	11,991	13,007	13,275
Others	1,463	1,366	1,248	1,248	1,248
Total Assets	20,039	19,544	18,378	20,521	20,942
Loans and O/D from banks	6,198	2,095	2,243	2,406	2,477
Account payable-trade	1,853	2,045	1,540	2,200	2,222
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	137	143	402	460	469
Total Current Liabilities	8,187	4,283	4,185	5,066	5,168
Long-term liabilities	526	2,461	849	880	898
Other non-current liabilities	761	1,487	254	254	254
Total Liabilities	9,474	8,231	5,287	6,200	6,319
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	6,055	6,824	8,560	8,731	8,906
Other	3,627	3,667	3,649	4,590	4,717
Total Equity before MI	10,683	11,491	13,209	14,321	14,623
Minority Interest	(118)	(178)	(119)	0	0
Total Equity	10,565	11,312	13,091	14,321	14,623
Total Liabilities & Equity	20,039	19,544	18,378	20,521	20,942

Osotspa (NSL)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Net profit	2,684	2,237	3,447	3,466	4,124
Depreciation	813	818	818	806	1,062
Non-cash items	(1,366)	848	236	753	842
Chg in working capital	0	0	0	0	0
CF from Operating	2,131	3,904	4,501	5,025	6,028
PPE	(435)	(855)	(304)	(456)	(456)
Other Assets	(63)	(8)	(15)	(15)	(15)
CF from Investment	(498)	(863)	(320)	(472)	(472)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(220)	(1,756)	(185)	(222)	(289)
Dividend	(1,500)	(900)	(1,300)	(1,560)	(1,483)
Other financing activities	708	1,173	(1,233)	(1,387)	(1,413)
CF from Financing	(1,011)	(1,483)	(2,719)	(3,169)	(3,185)
Inc. (Dec.) in cash	53	488	200	(453)	449
Beginning cash	2,630	936	1,184	1,384	931
Ending cash	936	1,184	1,384	931	1,380
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Per Share (Bt)					
EPS	2.29	1.92	2.84	3.47	4.12
DPS	1.50	0.90	1.30	1.59	1.89
BV	10.68	11.49	13.21	14.32	14.62
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.8	1.4	1.2	1.2	1.2
Quick Ratio	0.4	0.8	0.7	0.7	0.7
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	29.32%	25.88%	27.29%	25.98%	25.90%
EBITDA Margin	18.77%	17.11%	20.94%	18.30%	18.18%
EBIT Margin	14.54%	12.77%	17.04%	15.36%	14.95%
Net Margin	11.90%	10.21%	13.56%	12.67%	12.54%
ROE	21.40%	16.75%	21.52%	24.20%	28.20%
Effective Tax Rate (%)	16.2%	15.1%	25.2%	24.4%	24.4%
Efficiency Ratio					
ROA	11.41%	9.85%	15.47%	16.89%	19.69%
ROFA	16.7%	14.0%	21.5%	24.3%	28.4%
Leverage Ratio (x)					
Net Debt to Equity	0.89	0.72	0.40	0.43	0.43
Growth					
Sales Growth	10.66%	-1.88%	11.20%	30.44%	20.29%
EBITDA Growth	-14.07%	-10.57%	36.11%	14.01%	19.48%
Net Profit Growth	-20.65%	-15.83%	47.73%	21.92%	18.98%
EPS Growth	-20.65%	-15.83%	47.73%	21.92%	18.98%
Valuation					
PER (x)	42.3	50.3	34.0	21.4	17.9
P/BV (x)	9.06	8.42	7.32	8.69	8.51
EV/EBITDA (x)	28.43	31.04	22.43	15.25	12.71
Dividend Yield (%)	1.55%	0.93%	1.34%	2.14%	2.55%

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 ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ 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