

บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด - CBG



17 พฤศจิกายน 2568

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 56 บาท

Upside/Downside +39%

Median Consensus 50.50 บาท

1M price direction: 



Stock information

ราคาปิด 40.25 บาท

ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี 82.00 / 40.25 บาท

มูลค่าตลาด 40,250 ล้านบาท

ปริมาณหุ้น (พาร์ 1) 1,000 ล้านหุ้น

Free Float 28.57%

Foreign Limit/Available 49%/41.97%

NVDR in hand (% of share) 3.10%

ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) 3,564.98

Anti-corruption: ได้รับการรับรอง

CG Score: 

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/25-30/06/25	21/08/25	0.70
01/07/24-31/12/24	06/03/25	0.70
01/01/24-30/06/24	22/08/24	0.60



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จิตรัสติธร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชุนิดา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

CBG ประกาศกำไร 3Q25 ลดลงทั้ง YoY และ QoQ

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 56.00 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2025 ที่ 14.1 เท่า
- CBG ประกาศกำไรสุทธิ 3Q25 ที่ 616 ล้านบาท -16.9% YoY, -23.0 QoQ การลดลงของรายได้ในประเทศจากผลกระทบของการจำกัดการผ่านแดนทางบกระหว่างไทย-กัมพูชา
- ในแง่ของการดำเนินงานปกติ CBG ตั้งเป้ารายได้ปี 2025 โต 30% จากยอดขายเครื่องดื่มที่กำลังภายในประเทศที่เติบโตราว 40% YoY และ จากยอดขายเครื่องดื่มที่กำลังในตลาดต่างประเทศที่เติบโตราว 10% YoY
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 2025-2026 ลง 9.62%-12.43% จากประมาณการก่อนหน้านี้ เหลือ 2,854 ล้านบาท (+1.13%YoY) และ 2,970 ล้านบาท (+4.05%YoY) ตามลำดับ จากสมมติฐานสถานการณ์ความตึงเครียดชายแดนที่ไม่มีแนวโน้มว่าจะยุติลง

Earning Review

CBG ประกาศกำไรสุทธิ 3Q25 ที่ 616 ล้านบาท -16.9% YoY, -23.0% QoQ กำไรรวม 3 ไตรมาสคิดเป็น 76.3% ของประมาณการใหม่ โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- 1) รายได้จากการขายอยู่ที่ 5,496 ล้านบาท +7.8% YoY, -1.5% QoQ เพิ่มขึ้น YoY จากยอดขายเครื่องดื่มกำลังภายในประเทศที่และส่วนแบ่งทางการตลาดเติบโตขึ้น ลดลง QoQ จากผลกระทบของการจำกัดการผ่านแดนทางบกระหว่างไทย-กัมพูชา
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 25.6% ลดลง 141 bps (27.0% ใน 2Q25) จากสัดส่วนของรายได้จากการดำเนินการผลิตภายใต้เครื่องหมายการค้าของตนเองซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าหน่วยธุรกิจอื่นลดลง ประกอบกับการลดลงของรายได้จากการส่งออกไปยังประเทศกัมพูชา
- 3) SG&A/Sales อยู่ที่ 12.0% เพิ่มขึ้น 206 bps (9.9% ใน 2Q25) เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการบริหารที่สูงขึ้นตามการชะลอตัวของคำสั่งซื้อจากกัมพูชา

Outlook

เราปรับประมาณการกำไรใหม่ จากสมมติฐานสถานการณ์ความตึงเครียดชายแดนที่ไม่มีแนวโน้มว่าจะยุติลง ทำให้ได้คาดการณ์กำไรปี 2025 ใหม่ที่ 2,854 ล้านบาท ลดลงจากประมาณการก่อนหน้า 9.62% โดยเราคาดการณ์ใน 4Q25 ยังคงลดลงเนื่องจากยอดขายในกัมพูชาที่มีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่องจากความตึงเครียดไทย-กัมพูชาและราคาอูมิเนียมที่มีแนวโน้มสูงขึ้น เราจึงให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 56.00 บาท (อิงวิธี DCF) และยังคงแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจาก CBG ยังมีปัจจัยหนุนในอนาคตก้าวจากที่บริษัทเพิ่งประกาศข่าวพันธมิตรในจีนกับซิงเตาเปียร์

ความเสี่ยง: ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก ความผันผวนของปริมาณการขายในตลาด CLMV ความขัดแย้งระหว่างไทยกับกัมพูชา และการฟื้นตัวของการบริโภค

Financial Summary

Year End:	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales (Bt mn)	18,853	20,964	23,123	24,889	29,944
EBITDA (Bt mn)	3,225	4,390	4,394	4,667	5,541
Net Profit (Bt mn)	1,924	2,843	2,854	2,970	3,596
EPS (Bt)	1.92	2.84	2.85	2.97	3.60
EV/EBITDA (x)	1.41	0.70	0.75	0.72	0.61
PER (x)	50.3	34.0	14.1	13.6	11.2
PBV (x)	8.55	7.39	2.80	2.73	2.65
DPS (Bt)	0.90	1.30	1.31	1.36	1.64
Div Yield (%)	0.93%	1.34%	2.70%	2.81%	3.40%
ROE (%)	16.75%	21.52%	19.93%	20.25%	23.78%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: CBG Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	%YoY	%QoQ	2024A	2025F	%YoY
Revenue	5,098	5,978	5,328	5,577	5,496	7.8%	(1.5%)	20,964	23,123	10.3%
COGS	-3,667	-4,381	-3,866	-4,073	-4,091	11.6%	0.4%	-15,243	-17,117	12.3%
Gross profit	1,431	1,597	1,462	1,504	1,405	(1.9%)	(6.6%)	5,721	6,006	5.0%
SG&A	-576	-663	-537	-553	-658	14.2%	19.0%	-2,349	-2,659	13.2%
Other incomes	77	44	40	50	46	(40.4%)	(7.2%)	200	241	20.3%
Other expenses	0	0	0	0	0			0	0	
EBITDA	726	776	768	801	594	(18.2%)	(25.8%)	2,754	2,782	1.0%
Depreciation & Amortization	206	201	197	200	198			818	806	
EBIT	932	977	965	1,001	792	(15.0%)	(20.8%)	3,572	3,588	0.4%
Interest Expense	-33	-31	-25	-17	-18	(44.3%)	5.7%	-146	-155	
EBT	899	946	941	983	774	(13.9%)	(21.3%)	3,426	3,433	0.2%
Tax	-168	-171	-191	-198	-174			-619	-603	
Minority	6	0	7	8	12			15	24	
Net Profit before XO items	737	775	757	794	612	(16.9%)	(22.9%)	2,822	2,854	1.1%
Extraordinary Items	-4	-8	-4	-7	-4			-20	0	
Net Profit	741	783	760	800	616	(16.9%)	(23.0%)	2,843	2,854	0.4%
EPS (Bt)	0.74	0.78	0.76	0.79	0.61	(16.9%)	(22.9%)	2.84	2.85	0.4%
Key ratios										
Gross margin	28.1%	26.7%	27.4%	27.0%	25.6%			27.3%	26.0%	
SG&A /Sales	11.3%	11.1%	10.1%	9.9%	12.0%			11.2%	11.5%	
EBITDA margin	14.2%	13.0%	14.4%	14.4%	10.8%			13.1%	12.0%	
EBIT margin	18.3%	16.3%	18.1%	17.9%	14.4%			17.0%	15.5%	
Effective tax rate	18.7%	18.1%	20.3%	20.1%	22.5%			18.1%	17.6%	
Net margin	14.5%	13.0%	14.2%	14.2%	11.1%			13.5%	12.3%	

Source: Company Data, Trinity Research

CBG: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
AA
E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

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

S – Social
(ด้านสังคม)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและการให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- 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)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	18,853	20,964	23,123	24,889	29,944
Cost of good sold	(13,974)	(15,243)	(17,117)	(18,441)	(22,218)
Gross Profit	4,879	5,721	6,006	6,447	7,726
SG&A	(2,660)	(2,349)	(2,659)	(2,862)	(3,444)
Other Income	188	200	241	180	151
EBIT	2,407	3,572	3,588	3,765	4,433
Depreciation & Amortization	818	818	806	902	1,109
EBITDA	1,589	2,754	2,782	2,863	3,324
Financial Costs	(183)	(146)	(155)	(151)	(160)
Pretax Profit	2,224	3,426	3,433	3,614	4,273
Tax	(337)	(619)	(603)	(668)	(701)
Net Profit before minority	1,887	2,807	2,830	2,946	3,572
Less Minority Interest	24	15	24	24	24
Net Profit before Extra.	1,911	2,822	2,854	2,970	3,596
Extraordinary items	(13)	(20)	0	0	0
Reported Net Profit	1,924	2,843	2,854	2,970	3,596
EPS (Bt)	1.92	2.84	2.85	2.97	3.60
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash in hand & at Banks	1,184	1,384	931	1,380	1,421
ST investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	2,192	1,434	2,404	2,272	2,340
Inventories	2,295	2,224	2,770	2,636	2,689
Other current assets	131	97	162	131	134
Total Current Assets	5,802	5,139	6,267	6,419	6,584
Property, Plant & Equipment	12,376	11,991	13,007	13,275	13,604
Others	1,366	1,248	1,248	1,248	1,248
Total Assets	19,544	18,378	20,521	20,942	21,436
Loans and O/D from banks	2,095	2,243	2,406	2,477	2,477
Account payable-trade	2,045	1,540	2,200	2,222	2,244
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	143	402	389	355	351
Total Current Liabilities	4,283	4,185	4,995	5,054	5,072
Long-term liabilities	2,461	849	880	898	916
Other non-current liabilities	1,487	254	254	254	254
Total Liabilities	8,231	5,287	6,129	6,205	6,241
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	6,824	8,560	8,731	8,906	9,084
Other	3,667	3,649	4,590	4,759	5,039
Total Equity before MI	11,491	13,209	14,321	14,665	15,123
Minority Interest	(178)	(119)	71	72	72
Total Equity	11,312	13,091	14,392	14,737	15,195
Total Liabilities & Equity	19,544	18,378	20,521	20,942	21,436

Osotspa (NSL)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Net profit	2,237	3,447	2,854	2,970	3,596
Depreciation	818	818	806	902	1,109
Non-cash items	848	236	682	799	609
Chg in working capital	0	0	0	0	0
CF from Operating	3,904	4,501	4,342	4,671	5,314
PPE	(855)	(304)	(456)	(456)	(456)
Other Assets	(8)	(15)	(15)	(15)	(15)
CF from Investment	(863)	(320)	(472)	(472)	(472)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	(1,756)	(185)	(222)	(289)	(433)
Dividend	(900)	(1,300)	(1,187)	(1,064)	(1,383)
Other financing activities	1,173	(1,233)	(1,387)	(1,413)	(1,599)
CF from Financing	(1,483)	(2,719)	(2,796)	(2,766)	(3,415)
Inc. (Dec.) in cash	488	200	(453)	449	41
Beginning cash	936	1,184	1,384	931	1,380
Ending cash	1,184	1,384	931	1,380	1,421

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	1.92	2.84	2.85	2.97	3.60
DPS	0.90	1.30	1.31	1.36	1.64
BV	11.49	13.21	14.32	14.66	15.12
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3
Quick Ratio	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	25.88%	27.29%	25.98%	25.90%	25.80%
EBITDA Margin	17.11%	20.94%	19.00%	18.75%	18.51%
EBIT Margin	12.77%	17.04%	15.52%	15.13%	14.80%
Net Margin	10.21%	13.56%	12.34%	11.93%	12.01%
ROE	16.75%	21.52%	19.93%	20.25%	23.78%
Effective Tax Rate (%)	15.1%	18.1%	24.4%	24.4%	24.4%
Efficiency Ratio					
ROA	9.85%	15.47%	13.91%	14.18%	16.77%
ROFA	14.0%	21.5%	20.0%	20.5%	24.2%
Leverage Ratio (x)					
Net Debt to Equity	0.72	0.40	0.43	0.42	0.41
Growth					
Sales Growth	-1.88%	11.20%	10.30%	7.64%	20.31%
EBITDA Growth	-10.57%	36.11%	0.09%	6.23%	18.73%
Net Profit Growth	-15.83%	47.73%	0.42%	4.05%	21.05%
EPS Growth	-15.83%	47.73%	0.42%	4.05%	21.05%
Valuation					
PER (x)	50.3	34.0	14.1	13.6	11.2
P/BV (x)	8.42	7.32	3.37	3.29	3.19
EV/EBITDA (x)	31.04	22.43	9.70	9.05	7.62
Dividend Yield (%)	0.93%	1.34%	3.24%	3.37%	4.09%

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 และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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