

20 May 2025

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

Carabao Group

Bloomberg

CBG TB

SET

CBG

Exchange

SET

Sector

Food & Beverage

ยังคงเป้าหมายได้เติบโต ส่วนแบ่งการตลาด
เพิ่ม, ขยายกำลังการผลิตตามแผน

12mth price target (THB) 72.00

Current price (20/05/2025)	60.00
Upside/Downside	20.00%
CG rating	5
ESG rating	n/a
Thai CAC	Certified

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	1,000
Market capitalization:	(THB bn)	60.0
	(USD bn)	1.8
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	224
	(USDm)	6
Foreign Limit/Actual	(%)	49/8
Free Float:	(%)	28
NVDR:	(%)	5

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
CBG	-4.8	-17.8	-12.7
SET	3.3	-4.5	-13.8

Major Shareholders

	%
Sathientum Holdings	25.01
Nutchamai Thanombooncharoen	21.00
Yuenyong Opakul	7.05

Source: SET

Anchalina Charoenpit

ID: 045566

(66) 2633 6478

anchalinc@tisco.co.th

สรุปประชุมนักวิเคราะห์ (20/5/25)

บริษัทยังคงเป้าหมายเดิมรายได้เติบโตมาจาก 1) กลุ่มเครื่องดื่มพลังงานที่คาดว่าจะมีส่วนแบ่งการตลาดจะเพิ่มขึ้นจากการคงราคาขายปลีก 10 บาท การทำโปรโมชั่นร่วมกับไทยรัฐทีวี และการบริหารจัดการสต็อกสินค้ากับตัวแทนจำหน่าย 2) กลุ่มรับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล้า/เบียร์ คาดยอดขายเติบโตต่อเนื่องจากสินค้าติดตลาดและการออกสินค้า SKU ใหม่ ๆ 3) การตั้งโรงงานขยายไลน์ผลิตในเมียนมาและกัมพูชาเป็นไปตามแผน คาดจะเริ่มใน 3Q25F และ 1Q26F 4) การเพิ่มไลน์ผลิตเตาหมอมที่ 3 ในประเทศเป็นไปตามแผนคาดว่าจะเริ่ม 2Q26F 5) แนวโน้มผลประกอบการ 2Q25F คาดเติบโต YoY และ QoQ

บริษัทยังคงเป้าหมายรายได้ปี 2025F เพิ่มขึ้น 30%YoY หรือ 2.7 หมื่นล้านบาท มาจาก

- **ตั้งเป้าหมายยอดขาย energy drink** ในประเทศคาดว่าจะขยาย 1 พันล้านบาท จากปี 2024F ที่ 860 ล้านบาท โดยวางเป้าหมาย market share เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 29% จากปี 2024 ปีที่ 26% โดยเดือนเม.ย.อยู่ที่ 25.7% เพิ่มขึ้นจาก ม.ค. 25.4% แต่ลดลงจากธ.ค. 26% เนื่องจากเดือนธ.ค.เป็นช่วง high season บริษัทคาด 2Q25F ยอดขายในประเทศเพิ่มขึ้น +13%QoQ และ +34%YoY จากยอดขายเดือนเม.ย.-พ.ค.เติบโตประมาณ 90 ล้านบาท/เดือน เทียบกับ 1Q25 ที่ประมาณ 80 ล้านบาท/เดือน สำหรับส่งออกคาดว่าจะเพิ่มขึ้น QTD จากเมียนมายอดขายเพิ่มขึ้นในเดือนเม.ย.-พ.ค. ในขณะที่กัมพูชาเดือนเม.ย.ทรงตัว พ.ค.เพิ่มขึ้น
- **ธุรกิจรับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล้า/เบียร์** ตั้งเป้าหมายได้เติบโต 45%YoY มาจากเหล้าขาวหมอมตอบรับดีเกินคาด ปีที่ผ่านมาตีตลาดใหญ่ 6-7 หมื่นล้านบาท ตั้งเป้า 200 ล้านบาท จากปี 2024 อยู่ที่ 125 ล้านบาท แนวโน้ม 2Q25F คาดรายได้เพิ่มขึ้น 40% YoY และ 17%QoQ สำหรับธุรกิจเบียร์มุ่งเน้นผู้บริโภคร้านอาหารในกรุงเทพฯและหัวเมือง และการตลาดขายสินค้าผ่านงานอีเวนต์และคอนเสิร์ต market share ของเบียร์ปัจจุบันราว 4%
- **อัดราเมารีน 2Q25F คาดเพิ่มขึ้น** แม้ว่าจะมีภาชนะน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่เดือนเม.ย. ทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้น 2 สตางค์ต่อขวด เนื่องจากบริษัทยังไม่ปรับสูตรลดน้ำตาล แต่ชดเชยได้จากการผลิตที่เพิ่มขึ้นได้ economy of scale และ ราคาต้นทุนวัตถุดิบจากน้ำตาลลดลง 7%QoQ ปัจจุบันอยู่ที่ 18 บาท/กก. ราคาต้นทุนอะลูมิเนียมลดลงราว 5%QoQ พ.ค. อยู่ที่ 2450\$/tons และราคาเศษแก้วลดลง รวมถึงแผนลดต้นทุนจากการทำขวดให้บางลง 1 ไลน์ผลิตแล้วใน 2Q25 จาก 125กรัมเป็น 120 กรัม/ขวด และอีก 5 ไลน์ที่เหลือจะเริ่ม 4Q25 สำหรับกระป๋องปลาย 2Q25 จะลดลง 0.25กรัม เป็น 0.245 กรัม
- **วางแผนเพิ่มเตาหมอมที่ 3 เป็นไปตามแผน** บริษัทวางงบลงทุน 1.7 พันล้านบาท สร้างเตาหมอมขวดแก้วสี่เหลี่ยมสำหรับผลิตเหล้า แบ่งการลงทุนเป็นปี 2025-26F สัดส่วน 60:40 คาดเริ่มดำเนินการได้ 2Q26F กำลังการผลิตเริ่ม 200 ล้านบาทในปี 2026F และเป็น 400 ล้านบาทในปี 2027F ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต ลดต้นทุน และลดการจ้างภายนอกผลิต (OEM)

งบลงทุน Capex ปี 2025F คาดประมาณ 1.7 พันล้านบาท มาจากการลงทุนเตาหลอมที่ 3 ประมาณ 60% ของ 1700 ล้านบาท หรือประมาณ 1,000 ล้านบาท การลงทุนไลน์ผลิตในเมียนมา 200 ล้านบาท และการลงทุนไลน์ผลิตขวดแก้วในกัมพูชา 900 ล้านบาท คาดประมาณ 60% หรือ 500 ล้านบาท โดยงบลงทุนมาจากกระแสเงินสดและการกู้ยืมระยะสั้น

คงประมาณการเดิม คาดผลประกอบการเติบโตแบบอนุรักษ์นิยม 10% (CAGR2Y)

เราคาดแนวโน้ม 2Q25F ยอดขายในประเทศจะเพิ่มขึ้นได้ YoY และ QoQ จากเข้าสู่ high season และยังคงประมาณการกำไรปี 2025-26F จะเติบโตเฉลี่ย 10% (CAGR2Y) จากการคาดการณ์การเติบโตของรายได้แบบอนุรักษ์นิยม คาดรายได้ในประเทศเพิ่มขึ้นจากกลุ่มเครื่องดื่มพลังงานเพิ่มขึ้นปีละ 5% จากปี 2024 ที่เติบโต 13%YoY และคาดการณ์รับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล้า/เบียร์จะเพิ่มขึ้น 18% และ 16% ตามลำดับ จากการออกสินค้าใหม่และทำการตลาดต่อเนื่อง คาดการส่งออกเพิ่มขึ้นปีละ 6% จากปี 2024 ที่เพิ่มขึ้น 4%YoY จากกลุ่ม CLMV ที่ยังมีสถานการณ์เศรษฐกิจไม่แน่นอน คาดอัตรามาร์จิ้นลดลงเล็กน้อยจากสัดส่วนรายได้รับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล้า/เบียร์ที่อัตรามาร์จิ้นต่ำกว่าเพิ่มขึ้น คาดค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงจากอัตราการเติบโตของรายได้ที่เพิ่มขึ้นมากกว่าค่าใช้จ่าย และค่าใช้จ่ายในการส่งสินค้าประเภทเหล้าเบียร์ไม่มีค่าใช้จ่ายการตลาด

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 72 บาท อ้างอิง PER-1.5SD เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของ CBG ที่ 23X จากการแข่งขันของรายใหญ่ที่เริ่มรุนแรงมากขึ้น เราคาดการณ์การเติบโตของ CBG แบบอนุรักษ์นิยมเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 10% จากกลุ่มเครื่องดื่มพลังงานในประเทศที่ยังเป็นที่นิยมและธุรกิจรับจ้างส่งสินค้าประเภทเหล้า/เบียร์ที่เพิ่มขึ้น และแผนการบริหารต้นทุน ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายอยู่ PER25F ที่ 19.2X, Dividend Yield 25F ที่ 2.4% ความเสี่ยง : ยอดขายและต้นทุน commodities ที่ไม่เป็นไปตามคาด, ภาพรวมเศรษฐกิจ

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales (THBm)	18,853	20,964	23,093	25,415	27,966
EBITDA (THBm)	3,239	4,410	4,838	5,258	5,691
Net profit (THBm)	1,924	2,843	3,119	3,444	3,759
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
EPS (THB)	1.92	2.84	3.12	3.44	3.76
EPS (% YoY)	-15.8	47.7	9.7	10.4	9.2
EPS vs Cons (%)	nm	nm	7.5%	7.5%	-2.7%
PER (X)	42.4	25.3	19.2	17.4	16.0
Yield (%)	1.5	2.2	2.4	2.7	2.9
P/BV (X)	5.2	4.5	4.0	3.5	3.1
EV/EBITDA (X)	26.5	16.6	12.3	10.9	9.7
ROE (%)	17.4	23.0	22.1	21.5	20.8

Source: Company data, TISCO estimates