

คาดการณ์ 2Q24 ทำระดับสูงสุดในรอบ 8 ไตรมาส

ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศในเชิงปริมาณเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 24.0% ใน 2Q24 จาก 23.4% ใน 1Q24 จะเริ่มสะท้อนผ่านงบในช่วง 3Q24 เป็นต้นไปหลังผ่านช่วงบริหารสต็อกของคู่ค้าให้อยู่ในจุดที่เหมาะสม ขณะที่ราคาขายปลีกเครื่องดื่มชูกำลัง 2Q24 ที่ 687 ล้านบาท (+43%YoY, +9%QoQ) หนุนจากรายได้ที่เติบโต 9%YoY โดยหลักๆ มาจากยอดขาย CLMV ที่ดีขึ้น อัตราค่าใช้จ่ายการขยายและบริหารที่ลดลง YoY จากค่าใช้จ่ายสนับสนุนการขายที่ลดลงหลังโรงเบียร์เข้ามาแชร์ค่าใช้จ่าย Carabao Cup 50% เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 91.00 บาท

คาดการณ์ 2Q24 โตทั้ง YoY และ QoQ

- เราคาดการณ์ยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในตลาด CLMV ที่ฟื้นตัว 5%YoY ในช่วง 2Q24 และมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องช่วงที่เหลือของปี หลังตลาดหลักอย่างกัมพูชา (สัดส่วน 60% ของยอดขายในตลาดต่างประเทศ) มีคำสั่งซื้อเข้ามาต่อเนื่อง ซึ่งก็สอดคล้องกับมุมมองของเรา ที่มองว่าเศรษฐกิจในประเทศกลุ่ม CLMV จะทยอยฟื้นตัวตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน เห็นได้จากปริมาณการค้าระหว่างประเทศจีนกับประเทศในกลุ่ม CLMV ที่เพิ่มขึ้น YoY ใน 1Q24 ทำให้เราเชื่อว่าคำสั่งซื้อที่เข้ามาจากกลุ่มประเทศใน CLMV ของคาราบาวจะเข้ามาอย่างต่อเนื่อง แต่อย่างไรก็ตามอุปสรรคด้านการขนส่งยังเป็นปัจจัยกดดันยอดขายจากตลาดในพม่า ขณะที่เวียดนามยังสดใสต่อเนื่อง YoY แม้จะอ่อนตัวลง QoQ เล็กน้อย
- คาดยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศลดลง 6% YoY ใน 2Q24 ผลจากความพยายามในการบริหารสต็อกของตัวแทนจำหน่ายให้เหมาะสม โดยล่าสุดบริษัทได้ตัดสินใจลดให้ตัวแทนจำหน่ายลดการเก็บสต็อกเหลือ 14 วัน จากเดิมที่เก็บ 3 เดือน ขณะที่เราคาดว่ายอดขายจะเพิ่มขึ้น 9% QoQ ตามส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศในเชิงปริมาณที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 24.0% ในเดือนเม.ย.-พ.ค. 2024 จาก 22.0% ในช่วง 2Q23 และ 19.9% ในเดือนมี.ค. 2022 (ซึ่งเป็นเดือนแรกที่ M150 ขายปลีก 12 บาท/ขวด)
- คาดรายได้จากการจัดจำหน่ายและผลิตบรรจุภัณฑ์จะขยายตัว 25% YoY แต่ทรงตัว QoQ ใน 2Q24 ผลจากยอดขายสุราที่เติบโตดีถูกหักลบด้วยยอดขายเบียร์อ่อนตัวลง QoQ
- ในแง่ของต้นทุนช่วง 2Q24 ยังคงคล้าย 1Q24 ทำให้เราคาดว่าอัตราค่าใช้จ่ายขั้นต้นช่วง 2Q24 จะขยายตัว 30 bps YoY ตาม sales mix ที่ดีขึ้น แต่เราคาดว่าอัตราค่าใช้จ่ายขั้นต้นสินค้าภายใต้แบรนด์บริษัทจะลดลง HoH ใน 2H24 ผลจากการรับรู้ต้นทุนน้ำตาลสต็อกใหม่ใน 3Q24 ที่เพิ่มขึ้นราว 10% จาก 1H24 รวมถึงต้นทุนออลูมิเนียมปรับตัวสูงสอดคล้องกับราคาออลูมิเนียมที่สูงขึ้นราว +12%YTD'2024 แต่จะถูกบรรเทาด้วยอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น บวกกับการให้ส่วนลดกับคู่ค้าที่ลดลง
- เราคาดว่าค่าใช้จ่ายจะคุมได้ดีต่อเนื่อง ทำให้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงเหลือ 10.7% ใน 2Q24 เทียบกับ 11.1% ใน 1Q24 และ 13.9% ใน 2Q23

คงคำแนะนำ "ซื้อ" แนวโน้มกำไรโต YoY ต่อเนื่องใน 2H24

มูลค่าพื้นฐาน 91.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 8.2% และ TG 3% เทียบเท่า 34xPE'24E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลัง

BUY

Fair price: Bt91.00

Upside (Downside): 32%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	CBG TB
Current price (Bt)	68.75
Market Cap. (Bt m)	68,750
Shares issued (mn)	1,000
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	89.5 / 61.3
Foreign limit/ actual (%)	49/6.63
NVDR Shareholders (%)	3.4
Free float (%)	28.6
Number of retail holders	22,100
Dividend policy (%)	40
Industry	Agro & Food
Sector	Food & Beverage
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	N.A.
SET ESG Ratings	A

Major Shareholders

1 March 2024

Sathientham Holding Co.,Ltd.	25.0
Ms. Nutchamai Thanombooncharoen	21.0
Mr. Yuenyong Opakul	7.1
UBS AG SINGAPORE BRANCH	4.5
Thai NVDR Company Limited	3.6

Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	19,215	18,853	20,782	22,462
Net Profit (Bt m)	2,286	1,924	2,698	3,087
NP Growth (%)	(20.6)	(15.8)	40.2	14.4
EPS (Bt)	2.3	1.9	2.7	3.1
PER (x)	30.1	35.7	25.5	22.3
BPS (Bt)	10.6	11.3	12.8	14.2
PBV (x)	6.5	6.1	5.4	4.9
DPS (Bt)	1.50	0.90	1.75	2.01
Div. Yield (%)	2.2	1.3	2.6	2.9
ROA (%)	11.4	9.8	13.2	14.7
ROE (%)	21.6	17.0	21.0	21.8

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Stock Update



4 JULY 2024

CBG Carabao PCL

Earnings preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	4,707	4,707	5,316	4,935	5,116	3.7	8.7
Cost of sales	(3,447)	(3,445)	(3,975)	(3,613)	(3,732)	3.3	8.3
Gross profit	1,260	1,262	1,341	1,322	1,383	4.6	9.8
SG&A	(712)	(655)	(564)	(576)	(578)	0.3	(18.8)
Other (exp)/inc	40	43	42	42	42	0.9	4.6
EBIT	588	650	819	787	847	7.6	44.2
Finance cost	(44)	(51)	(52)	(45)	(45)	(0.8)	3.1
Other inc/(exp)	1	0	3	0	-	(100.0)	(100.0)
Earnings before taxes	546	599	770	742	802	8.1	47.1
Income tax	(80)	(80)	(115)	(123)	(124)	1.3	55.1
Earnings after taxes	465	519	654	619	678	9.5	45.7
Equity income	9	2	(6)	3	4	43.3	(57.3)
Minority interest	7	9	1	6	5	(18.2)	(25.7)
Earnings from cont. operations	481	530	649	628	687	9.4	42.7
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	481	530	649	628	687	9.4	42.7
EBITDA	804	857	1,021	996	1,058	6.2	31.5
Recurring EPS (Bt)	0.48	0.53	0.65	0.63	0.69	9.4	42.7
Reported EPS (Bt)	0.48	0.53	0.65	0.63	0.69	9.4	42.7
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	26.8	26.8	25.2	26.8	27.0	0.3	0.3
Operating margin	12.5	13.8	15.4	16.0	16.6	0.6	4.1
Net margin	10.2	11.3	12.2	12.7	13.4	0.7	3.2

Source: Pi research, company data

Sector summary

Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
CBG	BUY	91.00	32	36	25	22	(16)	40	14	1.3	2.6	2.9	17.0	21.0	21.8
OSP	BUY	24.00	2	29	27	25	24	10	7	7.0	4.2	4.4	14.5	16.0	17.3
ICHI	BUY	20.00	18	20	18	16	72	10	10	5.9	6.5	7.1	18.8	21.0	23.6
SAPPE	BUY	111.00	8	29	24	20	64	24	16	2.1	3.0	3.4	27.6	29.5	30.1
COCOCO	BUY	15.30	17	36	21	15	7	73	35	3.4	3.4	4.6	16.1	23.8	27.9
Average				30.0	22.9	19.9	30.2	31.7	16.6	4.0	3.9	4.5	18.8	22.3	24.1

Source : Company Data, Pi Research

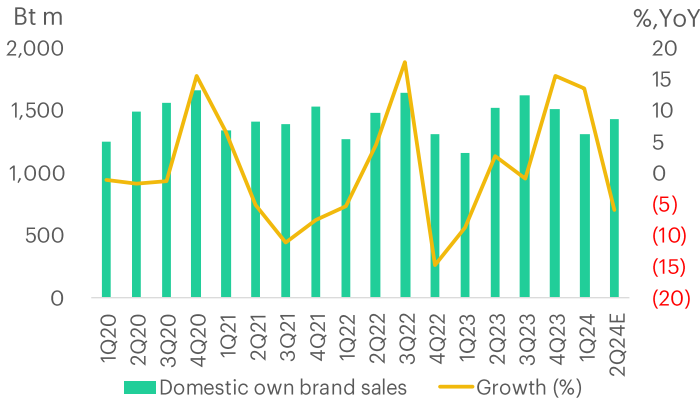
Stock Update



4 JULY 2024

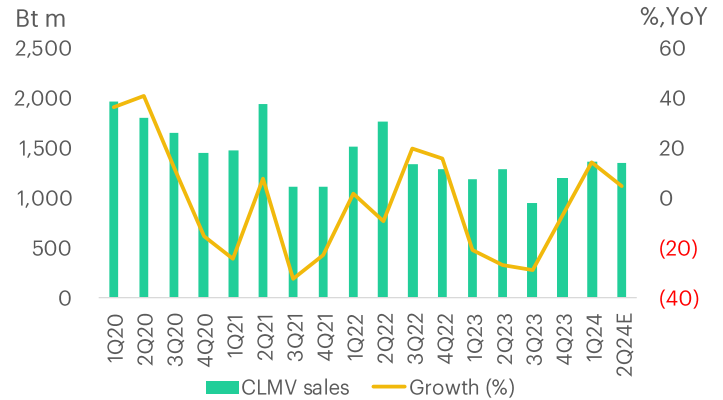
CBG Carabao PCL

ยอดขายสินค้าแบรนด์ตนเองในประเทศ



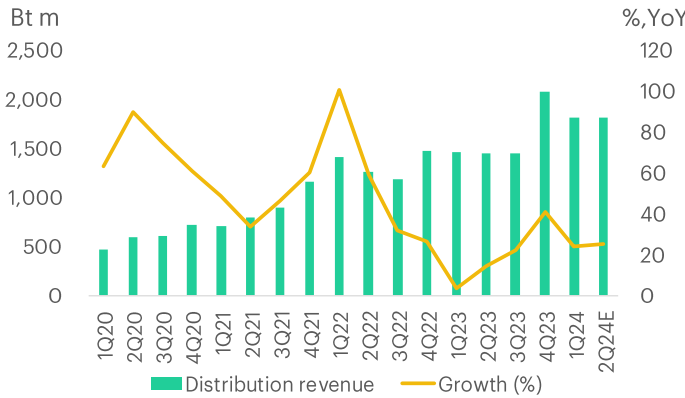
Source: Pi research, company data

ยอดขายใน CLMV



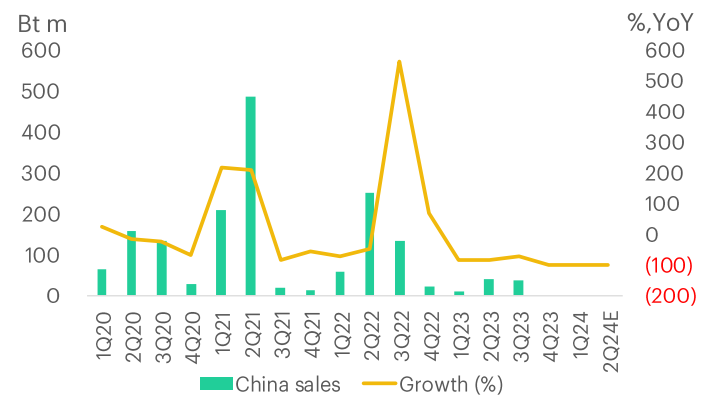
Source: Pi research, company data

รายได้ธุรกิจจัดจำหน่าย



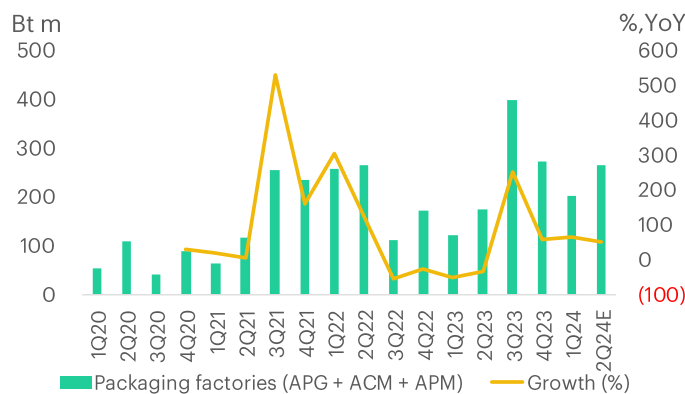
Source: Pi research, company data

ยอดขายในประเทศจีน



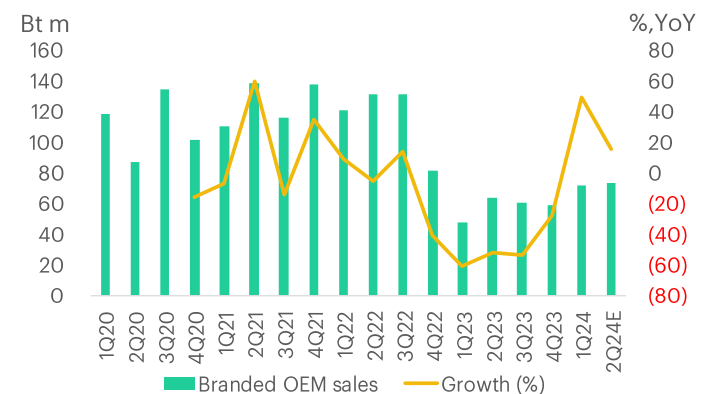
Source: Pi research, company data

รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์



Source: Pi research, company data

ยอดขายจากสินค้าจ้างผลิต OEM



Source: Pi research, company data

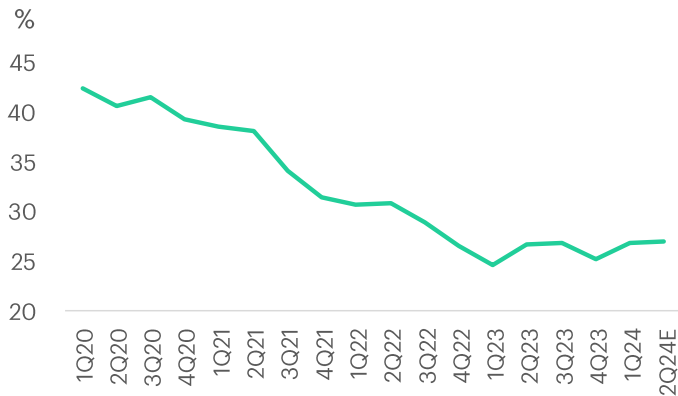
Stock Update



4 JULY 2024

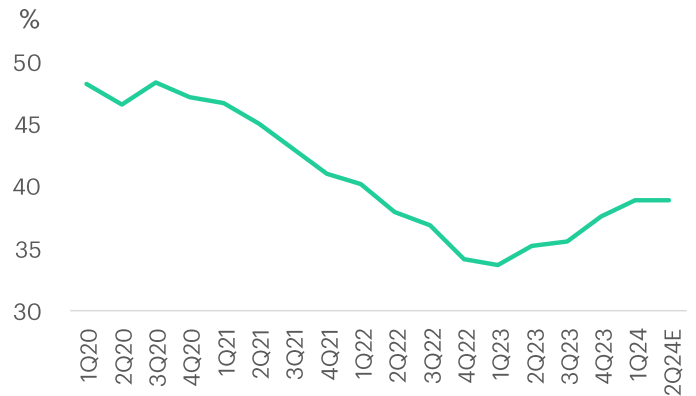
CBG Carabao PCL

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM)



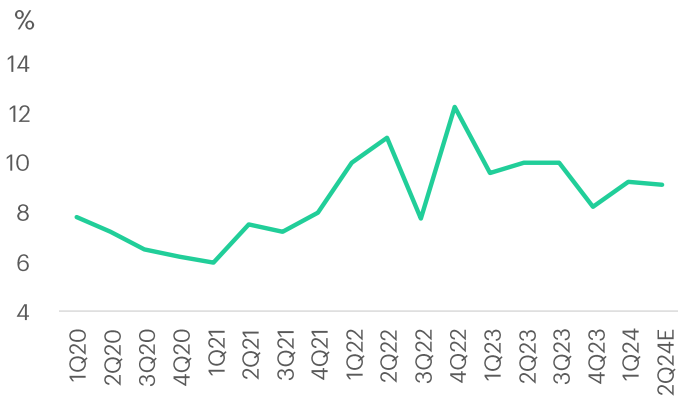
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นสินค้าภายใต้แบรนด์ของตัวเอง



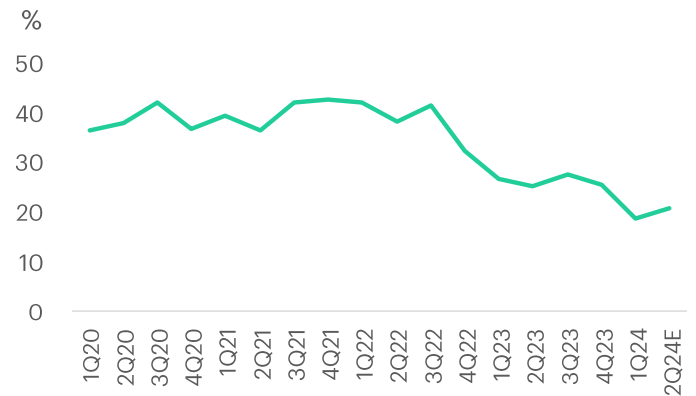
Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นธุรกิจจัดจำหน่าย



Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจบรรจุกัญชา



Source: Pi research, company data

ราคาน้ำตาล



Source: ASPEN

ราคาอลูมิเนียม



Source: ASPEN

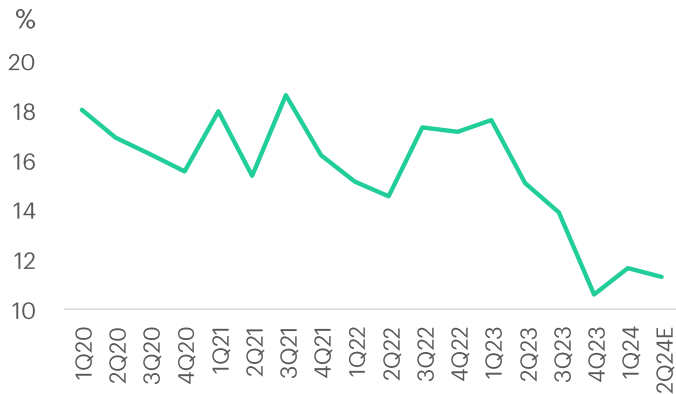
Stock Update



4 JULY 2024

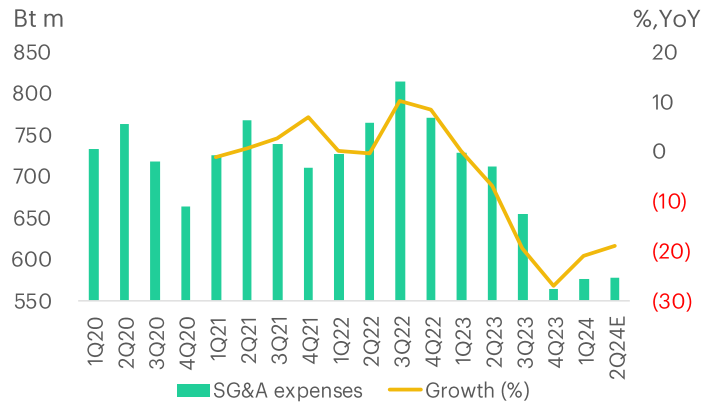
CBG Carabao PCL

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อ



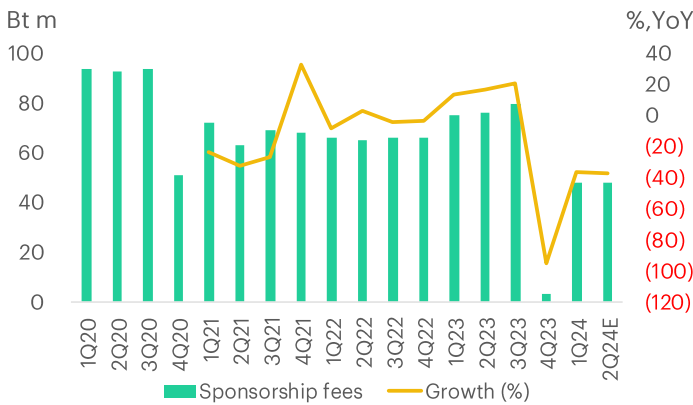
Source: Pi research, company data

ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



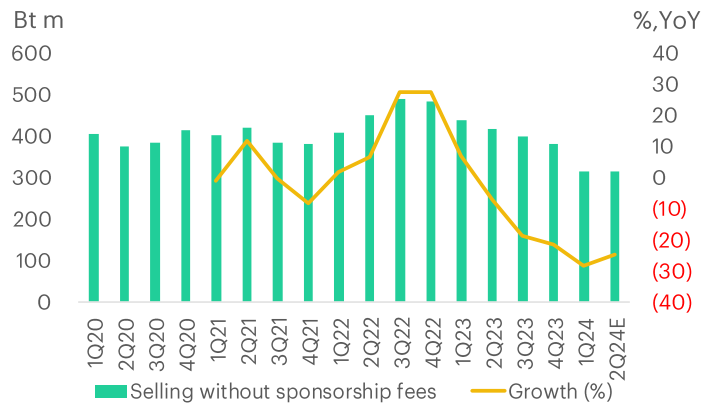
Source: Pi research, company data

ค่าธรรมเนียมการเป็นผู้สนับสนุนกีฬาฟุตบอล



Source: Pi research, company data

ค่าใช้จ่ายในการขายที่ไม่รวมเงินสนับสนุนกีฬา



Source: Pi research, company data

Stock Update

4 JULY 2024

CBG Carabao PCL

pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	1,134	936	1,184	1,234	1,542
Accounts receivable	1,756	2,533	2,192	2,576	2,790
Inventories	2,337	2,718	2,295	2,934	3,231
Other current assets	155	160	131	132	134
Total current assets	5,382	6,347	5,802	6,876	7,697
Invest. in subs & others	-	56	64	64	64
Fixed assets - net	13,293	12,939	13,098	12,906	12,694
Other assets	511	697	579	583	587
Total assets	19,186	20,039	19,544	20,429	21,042
Short-term debt	2,812	3,518	1,225	1,225	1,225
Accounts payable	1,769	1,853	2,045	2,215	2,350
Other current liabilities	847	2,816	1,013	1,081	863
Total current liabilities	5,427	8,187	4,283	4,522	4,438
Long-term debt	3,123	555	3,326	2,495	1,871
Other liabilities	525	731	621	577	579
Total liabilities	9,075	9,474	8,231	7,593	6,888
Paid-up capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Premium-on-share	3,680	3,742	3,742	3,742	3,742
Others	-	(115)	(75)	(75)	(75)
Retained earnings	5,530	6,055	6,824	8,368	9,700
Non-controlling interests	(99)	(118)	(178)	(198)	(213)
Total equity	10,111	10,565	11,312	12,836	14,154
Total liabilities & equity	19,186	20,039	19,544	20,429	21,042

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	17,364	19,215	18,853	20,782	22,462
Cost of goods sold	(11,181)	(13,582)	(13,974)	(15,259)	(16,522)
Gross profit	6,183	5,633	4,879	5,523	5,940
SG&A	(2,945)	(3,078)	(2,660)	(2,335)	(2,356)
Other income / (expense)	140	219	160	168	170
EBIT	3,379	2,774	2,379	3,356	3,754
Depreciation	753	813	818	839	859
EBITDA	4,198	3,612	3,239	4,209	4,630
Finance costs	(89)	(115)	(183)	(180)	(119)
Non-other income / (expense)	1	1	5	1	2
Earnings before taxes (EBT)	3,291	2,660	2,201	3,177	3,637
Income taxes	(513)	(433)	(337)	(511)	(580)
Earnings after taxes (EAT)	2,778	2,227	1,864	2,665	3,057
Equity income	-	5	8	13	14
Non-controlling interests	38	35	24	20	15
Core Profit	2,816	2,267	1,896	2,698	3,087
FX Gain/Loss & Extraordinary items	65	20	28	-	-
Net profit	2,881	2,286	1,924	2,698	3,087
EPS (Bt)	2.88	2.29	1.92	2.70	3.09

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	2,469	2,131	3,903	2,754	3,615
CF from investing	(1,176)	(498)	(863)	(505)	(505)
CF from financing	(1,116)	(1,830)	(2,803)	(2,199)	(2,802)
Net change in cash	177	(197)	238	50	308

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	2.88	2.29	1.92	2.70	3.09
Core EPS (Bt)	2.82	2.27	1.90	2.70	3.09
DPS (Bt)	1.90	1.50	0.90	1.75	2.01
BVPS (Bt)	10.1	10.6	11.3	12.8	14.2
EV per share (Bt)	73.6	71.9	72.1	71.2	70.3
PER (x)	23.9	30.1	35.7	25.5	22.3
Core PER (x)	24.4	30.3	36.3	25.5	22.3
PBV (x)	6.8	6.5	6.1	5.4	4.9
EV/EBITDA (x)	17.5	19.9	22.3	16.9	15.2
Dividend Yield (%)	2.8	2.2	1.3	2.6	2.9

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	35.6	29.3	25.9	26.6	26.4
EBITDA margin	24.2	18.8	17.2	20.3	20.6
EBIT margin	19.5	14.4	12.6	16.1	16.7
Net profit margin	16.6	11.9	10.2	13.0	13.7
ROA	15.0	11.4	9.8	13.2	14.7
ROE	28.5	21.6	17.0	21.0	21.8

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	1.0	0.8	1.4	1.5	1.7
Quick ratio (x)	0.6	0.4	0.8	0.9	1.0
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.6	0.4	0.4	0.3	0.2
Net Debt/Equity (x)	0.5	0.3	0.3	0.2	0.1
Interest coverage (x)	38.1	24.1	13.0	18.6	31.5
Inventory day (days)	62	68	66	65	65
Receivable day (days)	33	41	46	45	45
Payable day (days)	55	49	51	51	51
Cash conversion cycle (days)	41	60	60	59	59

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	0.8	10.7	(1.9)	10.2	8.1
EBITDA	(16.1)	(14.0)	(10.3)	30.0	10.0
EBIT	(20.9)	(17.9)	(14.2)	41.1	11.9
Core profit	(18.8)	(19.5)	(16.3)	42.3	14.4
Net profit	(18.3)	(20.6)	(15.8)	40.2	14.4
EPS	(18.3)	(20.6)	(15.8)	40.2	14.4

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งายงานฉบับนี้ ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย