

3 January 2025

Carabao Group

ผลประกอบการปี 2025 มีโอกาสทำ New High

Bloomberg ticker	CBG TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt79.25
Target price	Bt95.00 (maintained)
Upside/Dow	+20%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt88.13
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 2 / Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt86.25 / Bt61.25
Market cap. (Bt mn)	79,250
Shares outstanding (mn)	1,000
Avg. daily turnover (Bt mn)	245
Free float	29%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

News Flash

คุณร่มธรรม เสถียรธรรมะ กรรมการผู้จัดการ CBG เผย ผลงานของบริษัทในปี 2025E เติบโตต่อเนื่อง และมีโอกาสจะทำ New High เนื่องจากปัจจุบันยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังของบริษัทเติบโตได้ดี และยังสามารถลดต้นทุนการผลิตได้ โดยในปี 2024 ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังเติบโต +5% สูงสุดหลังจากโควิดจากแรงงานก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นและราคากาแฟสูงขึ้น หันมาบริโภคเครื่องดื่มชูกำลังแทน สำหรับ 4Q24 การคงราคาขายที่ 10 บาททำให้ชิง market share ได้ ยอดขายเครื่องดื่มชูกำลัง 4Q24E ยังทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อ ทั้งนี้ตั้งเป้า market share ปี 2025E ที่ 29% และมีตัวเลขเป้าหมายการผลิตเครื่องดื่มชูกำลังที่ 1,200 ล้านขวด จากปี 2024 ที่ 900 ล้านขวด และอยู่ระหว่างศึกษาปรับสูตรเพื่อลดปริมาณน้ำตาล นอกจากนี้บริษัทยังมีต้นทุนการผลิตที่ลดลงจากราคาน้ำตาลที่ลดลง และขวดแก้วแบบบาง ปัจจุบันมีไลน์การผลิตที่เป็นแบบบาง 1 ไลน์และมีแผนขยายไลน์แบบบางเพิ่มอีก ช่วยหนุน GPM ดีขึ้น

สำหรับตลาดต่างประเทศ กัมพูชายังคงเติบโตต่อเนื่อง และโรงงานเมียนมาจะผลิตได้กลางปี 2025E ส่วนโรงงานกัมพูชาผลิตจะเสร็จใน 2026E ตามแผน ด้านการขยายตลาดใหม่ กำลังศึกษาซาดูอิระเบียซึ่งเป็นตลาดใหญ่ จากเดิมที่มีฐานตะวันออกกลางที่กลุ่มอัฟกานิสถาน

Implication

□ **Outlook ยังดีต่อเนื่อง** เรามีมุมมองเป็นบวกจากประเด็นข้างต้น เราคาด market share ของเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ ณ ปี 2025E ที่ 28% (บริษัทคาดที่ 29%) เทียบกับปี 2024E ที่ 26% ซึ่งหากเป็นไปตามบริษัทคาดจะเป็น upside ต่อประมาณการของเรา โดยเราประเมินรายได้รวมปี 2025E ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท (+11% YoY) และ GPM ขยายตัว เรามองว่า GPM มี upside ต้นทุนการผลิตที่ลดลง และการปรับสูตรลดน้ำตาล อีกทั้งมีแผนเพิ่มไลน์การผลิตขวดแก้วแบบบางซึ่งลดต้นทุนการผลิตได้ 11 สตางค์ต่อขวด

□ **มี short term catalyst จากกำไร 4Q24E ที่สูงสุดรอบ 14 ไตรมาส** โดยรายได้เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ พ.ย. ยังทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง จาก volume ขายที่ดี เราคาด market share ของ Carabao Dang & CBG เดือน ธ.ค. จะปรับตัวขึ้นต่อ (คาด Market share จะอยู่ที่ 26%) ทั้งนี้ เราคาดกำไร 4Q24E อยู่ที่ 879 ล้านบาท (+35% YoY, +18% QoQ) สูงสุดในรอบ 14 ไตรมาส หนุนโดย 1) high season คาดรายได้เครื่องดื่มชูกำลังในประเทศทำ All Time High ต่อ, ได้รับอานิสงส์เชิงบวกจากแจกเงิน 10,000 บาทกลุ่มเปราะบางประจําหุ้น distribution business โตต่อเนื่อง และรายได้ต่างประเทศเติบโตต่อเนื่อง และ 2) GPM ขยายตัว YoY ทรงตัว QoQ

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E** เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 2,939 ล้านบาท (+53% YoY) สำหรับปี 2025E เราคาดกำไรสุทธิที่ 3,508 ล้านบาท (+19% YoY) จากรายได้ที่ขยายตัวต่อเนื่อง YoY และ GPM ขยายตัว

Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเป้าหมายที่ 95.00 ดิง 2025E PER 27.0x (ใกล้เคียง -1SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี)

Analyst: Jacqueline Nham, (Reg. no. 112603)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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

Score	Symbol	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	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: 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 that 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.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 3