

Fundamental Story

Carabao Group Pcl (CBG TB) - HOLD

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

Earnings Preview

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน

- **4Q23F มีแนวโน้มดีกว่าคาดไว้เล็กน้อย**
- **คำสั่งซื้อที่เกี่ยวกับเบียร์แข็งแกร่งในช่วงเริ่มออกผลิตภัณฑ์**
- **ธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังหลักยังคงซบเซา**
- **คงคำแนะนำ “ถือ”**
- เราคาดว่ากำไร 4Q23F ของ CBG จะอยู่ที่ 640 ลบ. +50% y-y และ 20% q-q ขณะที่เราคาดว่ากำไรจะดีขึ้น แต่มีแนวโน้มที่จะดีกว่าคาดเล็กน้อย กำไรเพิ่มขึ้นจากธุรกิจใหม่ ส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นในธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ และต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงจากฐานที่สูง ปัจจัยที่เป็นบวกเหนือคาคคือคำสั่งซื้อจากลูกค้าเบียร์รายใหม่ กำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากปีที่แล้วมีสาเหตุหลักมาจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงจากฐานที่สูง
- เราคาดว่ารายได้รวมจะเพิ่มขึ้น 18% y-y และ 12% q-q
 - แหล่งรายได้ใหม่จากคำสั่งซื้อใหม่จากลูกค้าเบียร์น่าจะส่งผลให้ CBG มีกำไรเพิ่มขึ้น 100 ลบ. CBG ได้จัดการการบรรจุขวด OEM แล้วจึงจำหน่ายเบียร์ให้กับลูกค้า เนื่องจากลูกค้าเบียร์ของ CBG เพิ่งเริ่มออกผลิตภัณฑ์ จึงมีการผลิตเต็มกำลังการผลิต บริษัทฯ จะใช้เวลา 2 ถึง 3 เดือนเพื่อดูว่าผู้บริโภคตอบสนองต่อผลิตภัณฑ์ใหม่อย่างไร
 - เครื่องดื่มชูกำลังหลักในประเทศมีแนวโน้มเติบโต 8% y-y และ 6% q-q แม้ว่าความต้องการเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศจะเพิ่มขึ้นเพียง 3-4% แต่ CBG ได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น 2% y-y และ 1% q-q เป็น 23% โดยได้ประโยชน์จากราคาขายของคู่แข่งที่สูงขึ้น
 - การส่งออกเครื่องดื่มชูกำลังคาดว่าจะทรงตัว แม้ว่าฐานจะต่ำก็ตาม ตลาดสำคัญในกัมพูชาและเมียนมาร์กำลังประสบกับการบริโภคที่ซบเซาเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อ ในตลาดเหล่านี้ เครื่องดื่มชูกำลังถือเป็นสินค้าพรีเมียมซึ่งมีราคาสูงกว่าประเทศไทย 2-3 เท่า โดยเฉพาะในเมียนมาร์ CBG ยังคงเผชิญกับข้อจำกัดด้านโควตาการนำเข้าผลิตภัณฑ์
- เราคาดว่า EBIT margin ของ CBG จะอยู่ที่ 13.8% จาก 9.3% ในปีก่อน และ 12.9% ใน 3Q23 เนื่องจากราคาวัตถุดิบลดลงจากฐานที่สูง และผลกระทบจาก operating leverage
- เราคาดว่า EPS จะเติบโต 37% ในปี 2024F โดยฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำที่เติบโต -18% ต่อปี ในปี 2022-23F ขณะที่รายได้จากธุรกิจบริการใหม่ที่เกี่ยวข้องกับเบียร์ก็ช่วยได้เช่นกัน เราคาดว่าธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังหลักจะเติบโตเพียงเล็กน้อย ท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรง และความต้องการที่ซบเซา

Key Valuations

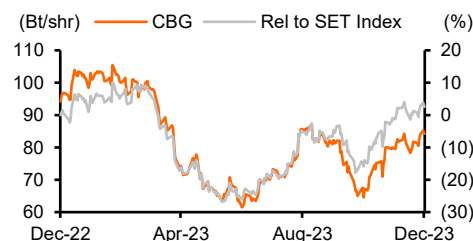
Y/E Dec (Bt m)	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	19,215	18,959	21,063	22,107
Net profit	2,286	1,870	2,563	2,892
Norm net profit	2,286	1,870	2,563	2,892
Norm EPS (Bt)	2.3	1.9	2.6	2.9
Norm EPS gr (%)	(18.8)	(18.2)	37.1	12.8
Norm PE (x)	36.9	45.0	32.9	29.1
EV/EBITDA (x)	25.0	27.4	21.3	19.1
P/BV (x)	7.9	7.5	6.9	6.3
Div. yield (%)	1.8	1.5	2.0	2.4
ROE (%)	21.9	17.1	21.8	22.6
Net D/E (%)	54.0	42.9	29.5	20.0

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	84.25
Target price (Bt)	77.00
Market cap (US\$ m)	2,437
Avg daily turnover (US\$ m)	12.4
12M H/L price (Bt)	105.50/61.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- ลูกค้ำเบียร์ของ CBG ตั้งเป้าส่วนแบ่งตลาด 10% ในอุตสาหกรรมเบียร์มูลค่ากว่า 2 แสนลบ. เราคาดว่าส่วนแบ่งตลาดอยู่ที่ 4% ซึ่งในมุมมองของเราถือว่ามาก เมื่อพิจารณาจากการแข่งขันในตลาดเบียร์ในประเทศไทย ดังนั้นหากลูกค้ำของ CBG บรรลุเป้าหมาย เราจะเห็น upside 15% จากคาดการณ์กำไรของเรา
- ราคาหุ้น CBG เพิ่มขึ้น 30% ในช่วงสามเดือนที่ผ่านมา เราคงคำแนะนำ “ถือ” CBG ด้วยการซื้อขายที่ PE ที่ 33 เท่า นั้นเต็มมูลค่า

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 11 หลักทรัพย์ ได้แก่ (CBG16C2312A, HANA16C2312A, KBANK16C2312A, KCE16C2401A, SAWAD16C2312A, SET5016C2312B, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2312C, SET5016P2312B, TIDLOR16C2402A) underlying securities are (CBG, HANA, KBANK, KCE, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3 " ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน