

CBG

Neutral

ยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังแผ่วลง QoQ

Flash Points

- คาด CBG จะมีกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 781 ล้านบาท (-0.2% QoQ, +24% YoY) โดยกำไรสามารถทรงตัว QoQ เนื่องจากอัตราค่าโรันขึ้นต้นที่คั้งขึ้น และค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่ลดลง แม้ว่าค่าคารถขายได้หดตัว 9% QoQ ตามยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศที่ลดลง ขณะที่กำไรคารถขายได้เติบโตในระดับสูง YoY เป็นผลบวกมาจากทั้งยอดขายที่เติบโตจากฐานต่ำ ประสิทธิภาพการผลิตที่คั้งขึ้น และค่าใช้จ่ายที่ลดลง

Impact Insight

- ฝ่ายวิจัยมีมุมมองระยะยาวที่คั้งขึ้นต่อแนวโน้มกำไร 2Q68 ของ CBG เนื่องจาก 1) เหตุแผ่นดินไหวที่รุนแรงน่าจะทำให้ผลผลิตต่อกำลังซื้อในเมียนมา 2) ผลกระทบจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น ทำให้มองว่ามีความท้าทายอย่างมากที่บริษัทจะบรรลุเป้าหมายการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศขึ้นเป็น 29% ภายในปลายปีนี้ จาก 26% ในปลายปี 2567

Execution

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ ในปี 2568 ลง 2% มาอยู่ที่ 2.99 พันล้านบาท เติบโต 5% YoY ถือเป็นอัตราการเติบโตที่น้อยกว่าปี 2567 ที่มีกำไรเติบโตสูงถึง 48% และได้ปรับกำไรสุทธิในปี 2569 ลง 9% เป็น 3.26 พันล้านบาท และปรับลด PER ลงเหลือ 21.6 เท่า หรือ -2.0 S.D. (จากเดิม 25.3 เท่า หรือ -1.5 S.D.) ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 64.50 บาท (จากเดิม 77.0 บาท) หรือ upside จำกัด จากราคาหุ้นปัจจุบัน
- ปรับลดคำแนะนำลงเป็น "Neutral" จากเดิม "Outperform" ตามมุมมองเชิงบวกที่น้อยลง เพราะ 1) การแข่งขันรุนแรงขึ้น 2) ยอดขายต่างประเทศอ่อนตัว และ 3) สัดส่วนการขายเครื่องดื่มชูกำลัง (มาร์จิ้นสูง) น้อยลง กดดันอัตราค่าโรันขึ้นต้น



ที่มา : CBG

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 55.25 บาท
แนวต้าน : 68.00/82.25 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

63.00

Upside (%)

2.4

ราคาเป้าหมาย (บาท)

64.50

Dividend yield (%)

2.4

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	2.99	3.29	-9%
2569F	3.26	3.65	-11%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
VITA COCO CO INC	27.9	22.7	5.2	4.1
VITASOY INTL HLD	45.7	30.1	3.3	3.1
CHENG DE LOLO -A	14.4	13.1	2.9	2.7
FEVERTREE DRINKS	33.0	27.6	3.9	3.6
SOC FRIGORIFIQUE	11.2	10.5	2.3	2.1
MONSTER BEVERAGE	31.6	28.3	8.0	6.8
ZEVIA PBC-A	NA	NA	2.2	1.8

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2,565	2,566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	19,215	18,853	20,964	22,139	23,715
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,286	1,924	2,843	2,991	3,262
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,286	1,924	2,843	2,991	3,262
Norm EPS (บาท)	2.29	1.92	2.84	2.99	3.26
DPS (บาท)	1.5	0.9	1.2	1.5	1.8
PER (เท่า)	27.6	32.7	22.2	21.1	19.3
Dividend Yield (%)	2.4%	1.4%	1.9%	2.4%	2.9%
BVS (บาท)	10.6	11.3	13.1	14.9	16.7
PBV (เท่า)	6.0	5.6	4.8	4.2	3.8

ESG Assessment

SET ESG Ratings AA
CG Score ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง Yes

ที่มา : SET

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q68 ทรงตัว QoQ แต่เติบโต YoY

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า CBG จะมีกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 781 ล้านบาท (-0.2% QoQ, +24% YoY) แม้รายได้จากการขายน่าจะหดตัวราว 10% QoQ อยู่ที่ 5.37 พันล้านบาท ตามยอดขายเครื่องตัดหญ้ากำลังทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศที่ลดลง สาเหตุมาจาก ตัวแทนจำหน่าย (distributor) ในประเทศมีการสต็อกสินค้าไว้ค่อนข้างสูงในช่วงปลายปี จึงสั่งซื้อน้อยลงในไตรมาสนี้ ประกอบกับส่วนแบ่งตลาดเครื่องตัดหญ้ากำลังในประเทศของ CBG ลดลงเล็กน้อยในเดือนม.ค.-ก.พ. ที่ราว 25.5% เทียบกับ 26.0% เมื่อสิ้นปีที่แล้ว นอกจากนี้ รายได้จากการรับจ้างจัดจำหน่ายได้รับผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาล เนื่องจากเป็นช่วง High season ของเครื่องตัดแอลกอฮอล์ใน 4Q67 ทั้งนี้ ยอดขายต่างประเทศลดลงตามกำลังซื้อที่อ่อนแอทั้งในกับพม่าและเมียนมา อย่างไรก็ตาม กำไรยังสามารถทรงตัวได้ เพราะอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น ตามต้นทุนวัตถุดิบ (น้ำตาล และอะลูมิเนียม) และค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่ลดลง เนื่องจากบริษัทมีการทำการตลาดที่น้อยลงในไตรมาสนี้ ประกอบกับไม่มีค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานเหมือนในไตรมาสก่อน

ทั้งนี้ ยังคาดการณ์กำไรเติบโตในระดับสูง YoY เป็นผลบวกมาจากหลายปัจจัย ได้แก่ 1) ยอดขายสามารถเติบโตได้ในระดับ 9% YoY จากฐานที่ต่ำใน 1Q67 เนื่องจากในปีก่อน CBG ดำเนินกลยุทธ์ปรับลดสต็อกของ distributor ทำให้ยอดขายในประเทศต่ำกว่าปกติ ขณะที่ส่วนแบ่งตลาดของเครื่องตัดหญ้ากำลังในประเทศปรับตัวขึ้น YoY จากระดับ 23.4% ใน 1Q67 ประกอบกับรายได้จากการรับจ้างจัดจำหน่ายเติบโตต่อเนื่องตามความนิยมของสุราข้าวหอม 2) อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น ตามการประหยัดต่อขนาด 3) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่ลดลง และ 4) ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง จากหนี้ที่มีการระดมดอกเบี้ยลดลงและอัตราดอกเบี้ยต่ำลง

แนวโน้มกำไร 2Q68 การแข่งขันที่รุนแรงจำกัดการเติบโต QoQ แต่น่าจะยังโต YoY

แม้ว่าเบื้องต้น บริษัทประเมินว่าธุรกิจใบมีดในเมียนมายังไม่ได้รับผลกระทบชัดเจนจากเหตุการณ์แผ่นดินไหว และยังคงแผนเดินหน้าเปิดโรงงานผลิตเครื่องตัดหญ้ากำลังที่เมียนมาในช่วงปลาย 2Q68 ใกล้เคียงเดิม (ยอดขายในเมียนมาคิดเป็นราว 6%-7% ของยอดขายรวม) แต่ฝ่ายวิจัยมีมุมมองระมัดระวังมากขึ้นต่อแนวโน้มกำไร 2Q68 ของ CBG เนื่องจากเหตุแผ่นดินไหวที่รุนแรงน่าจะส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อในเมียนมาไม่มากนักน้อย นอกจากนี้ คาดว่าจะเริ่มเห็นผลกระทบจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในต่างจังหวัด หลังจากที่คู่แข่งออกสินค้าตัวใหม่ในระดับราคา 10 บาท ในช่วงปลาย 1Q68 ขณะที่คาดว่ากำไรจะยังสามารถเติบโตในลักษณะ YoY ได้ใน 2Q68 จากฐานยอดขายเครื่องตัดหญ้ากำลังในประเทศที่ยังต่ำใน 2Q67

มีความท้าทายมากขึ้น ปรับลดคำแนะนำ จาก “Outperform” ลงเป็น “Neutral”

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ ในปี 2568 ลง 2% มาอยู่ที่ 2.99 พันล้านบาท เติบโต 5% YoY ถือเป็นอัตราการเติบโตที่น้อยกว่าปี 2567 ที่มีกำไรเติบโตสูงถึง 48% และได้ปรับกำไรสุทธิในปี 2569 ลง 9% เป็น 3.26 พันล้านบาท เติบโต 9% YoY โดยการปรับประมาณการลง เป็นผลมาจาก 1) การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นของอุตสาหกรรมเครื่องตัดหญ้ากำลังในประเทศ ทำให้ประเมินว่า CBG มีความท้าทายมากขึ้นอย่างมากที่จะบรรลุเป้าหมายเพิ่มส่วนแบ่งตลาดขึ้นเป็น 29% ในปลายปีนี้ 2) แนวโน้มยอดขายในต่างประเทศที่อ่อนแอลง 3) อัตรากำไรขั้นต้นที่เยื้อง ซึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจากสัดส่วนยอดขาย (sales mix) ที่เติบโตจากธุรกิจรับจ้างจัดจำหน่ายที่มีมาร์จิ้นต่ำเป็นหลัก ทั้งนี้ เราได้ปรับลด PER ลง เหลือ 21.6 เท่า หรือ -2.0 S.D. (จากเดิม 25.3 เท่า หรือ -1.5 S.D.) ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 64.50 บาท (จากเดิม 77.0 บาท) เหลือ upside จำกัด จากราคาหุ้นปัจจุบัน จึงปรับลดคำแนะนำลงเหลือเพียง “Neutral” จากเดิม “Outperform”

การดำเนินการด้าน ESG ของ CBG

Environment (E):

-การบริหารจัดการทรัพยากรน้ำ เนื่องจากผลิตภัณฑ์หลักของ CBG เป็นเครื่องดื่ม ซึ่งมีน้ำเป็นวัตถุดิบหลัก CBG จึงมีการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำ เช่น นำน้ำที่เหลือจากระบบ Reverse Osmosis (RO) ไปใช้งานตั้งแต่ปี 2564 เพื่อลดการใช้น้ำประปาในส่วนการชำระล้างทั่วไปในโรงงาน โดยน้ำที่เหลือจากการกรองในระบบ RO ที่ส่งไปใช้งานปี 2567 มีจำนวน 55,736 ลูกบาศก์เมตร หรือเพิ่มจาก 40,294 ลูกบาศก์เมตร หรือ 38% จากปีก่อน

-การบริหารจัดการการใช้พลังงานไฟฟ้าและทรัพยากรต่างๆ บริษัทมีการนำเทคโนโลยีและนวัตกรรมต่างๆมาใช้ เช่น การติดตั้งแผงพลังงานแสงอาทิตย์ Solar Rooftop บนหลังคาโรงงาน เพื่อผลิตกระแสไฟฟ้าตั้งแต่ปี 2564 โดยในปี 2567 บริษัทได้มีการติดตั้งแผงพลังงานแสงอาทิตย์เพิ่มเติม ทำให้สามารถลดการใช้พลังงานลง 5.1 ล้าน กิโลวัตต์/ชั่วโมง และลดค่าใช้จ่ายไฟฟ้าลง 18.5 ล้านบาท

Social (S): กลุ่ม CBG ประกอบด้วยความเคารพต่อสิทธิมนุษยชน โดยมีการส่งเสริมและคุ้มครองสิทธิเสรีภาพ ตลอดจนปฏิบัติต่อกันอย่างเสมอภาค โดยไม่มีนโยบายการเลือกปฏิบัติ ซึ่งในปี 2564 ได้จ้างงานคนพิการเป็นจำนวน 19 คน นอกจากนี้ยังสรรหาบุคคลที่มีความสามารถหลากหลายมาร่วมงาน มุ่งสู่การเป็นองค์กรคุณภาพ ที่มีประสิทธิภาพการบริหารจัดการสูงสุดและมีสุขภาพองค์กรที่ดีอย่างยั่งยืน ซึ่งในปี 2567 CBG มีพนักงาน 2,428 คน พนักงานทุกคนจะได้รับการส่งเสริมให้มีการอบรมตามแผนประจำปี ซึ่งในปี 2564 มีชั่วโมงการอบรมเฉลี่ย 6 ชั่วโมง/คน

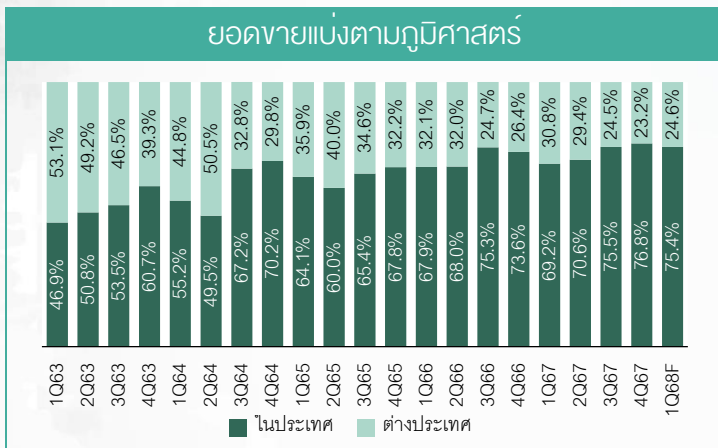
Governance (G): บริษัทมีการบริหารจัดการโครงสร้างการบริหารงานด้านการกำกับดูแลกิจการและความยั่งยืนอย่างเป็นรูปธรรม พร้อมทั้งทบทวนและปรับปรุงแนวทางการดำเนินงานให้สอดคล้องเหมาะสมตามหลักธรรมาภิบาล โดยบริษัทได้รับการคัดเลือกให้อยู่ใน Sustainability Yearbook 2025 จาก S&P Global เป็นปีที่สองติดต่อกัน

ESG Comment: บริษัทให้ความสำคัญกับการประหยัดพลังงานและเพิ่มการใช้พลังงานทางเลือกมากขึ้นเพื่อลดต้นทุนและสร้างความยั่งยืนของการดำเนินธุรกิจในระยะยาว ทำให้ผลการประเมินการกำกับดูแลของบริษัทรุดดีขึ้น จึงส่งผลบวกต่อภาพลักษณ์ขององค์กรควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจแบบยั่งยืน ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้ถือหุ้นได้ และดึงดูดนักลงทุนให้เกิดความสนใจในบริษัทอีกด้วย

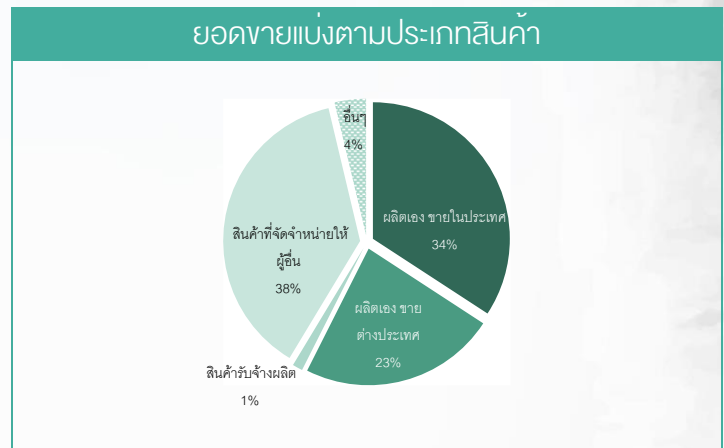
ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F	QoQ (%)	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	4,124	4,707	4,707	5,316	4,935	4,954	5,098	5,978	5,365	-10.2%	8.7%
ต้นทุนขายและบริการ	(3,107)	(3,447)	(3,445)	(3,975)	(3,613)	(3,583)	(3,667)	(4,381)	(3,891)	-11.2%	7.7%
กำไรขั้นต้น	1,017	1,260	1,262	1,341	1,322	1,371	1,431	1,597	1,474	-7.7%	11.5%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(729)	(712)	(655)	(564)	(576)	(533)	(576)	(663)	(538)	-18.9%	-6.6%
รายได้อื่นๆ	62	42	44	45	42	40	77	47	42	-10.5%	0.8%
กำไรปกติ	264	482	530	649	628	691	741	783	781	-0.2%	24.3%
กำไรสุทธิ	264	482	530	649	628	691	741	783	781	-0.2%	24.3%
EPS	0.26	0.48	0.53	0.65	0.63	0.69	0.74	0.78	0.78	-0.2%	24.3%
Gross Profit Margin (%)	24.7%	26.8%	26.8%	25.2%	26.8%	27.7%	28.1%	26.7%	27.5%		
SG&A/Sales (%)	17.7%	15.1%	13.9%	10.6%	11.7%	10.8%	11.3%	11.1%	10.0%		
Net Profit Margin (%)	6.4%	10.2%	11.3%	12.2%	12.7%	13.9%	14.5%	13.1%	14.6%		
Norm Profit Margin (%)	6.4%	10.2%	11.3%	12.2%	12.7%	13.9%	14.5%	13.1%	14.6%		

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมุติฐานในการทำประมาณการ

หน่วย : ล้านบาท	2568F			2569F		
	เดิม	ใหม่	%	เดิม	ใหม่	%
ยอดขาย	23,911	22,139	-7.4%	27,477	23,715	-13.7%
อัตรากำไรขั้นต้น	28.5%	27.0%	-1.5%	30.4%	27.2%	-3.3%
SG&A/Sales	13.7%	10.8%	-2.9%	15.2%	10.5%	-4.6%
กำไรสุทธิ	3,042	2,991	-1.7%	3,597	3,262	-9.3%
สมมติฐานหลัก						
ยอดขาย	23,911	22,139	-7.4%	27,477	23,715	-13.7%
1.สินค้าขายใต้แบรนด์ต้น	13,385	12,237	-8.6%	14,159	12,887	-9.0%
2.สินค้าจ้างผลิต	322	302	-6.3%	354	317	-10.5%
3.สินค้ารับจัดจำหน่าย	8,664	8,612	-0.6%	10,518	9,473	-9.9%
4.อื่นๆ (บรรจุภัณฑ์)	1,540	989	-35.8%	2,446	1,038	-57.6%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงด้านการแข่งขัน: เนื่องจากธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังมีการแข่งขันอยู่ในระดับสูง ทั้งจากผู้ประกอบการรายเดิมและการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่
- ความเสี่ยงด้านวัตถุดิบและการผลิต: วัตถุดิบหลักที่บริษัทใช้ในการผลิตสินค้าคือ น้ำตาลทราย (วัตถุดิบหลักในการผลิตเครื่องดื่ม) เศษแก้ว, อะลูมิเนียม (วัตถุดิบที่ใช้ผลิตบรรจุภัณฑ์) และก๊าซธรรมชาติ (หนึ่งในพลังงานที่ใช้ในการผลิต) โดยน้ำตาลและอะลูมิเนียมเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งมีราคาผันผวนขึ้นกับอุปสงค์และอุปทานในตลาด
- ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน: เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการส่งออกสินค้าไปจำหน่ายในต่างประเทศ แต่ความเสี่ยงนี้ไม่สูงมากนักเพราะยอดขายต่างประเทศส่วนใหญ่มาจาก CLMV ซึ่งบริษัทมีการกำหนดนโยบายที่จะลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการเจรจาต่อรองขอให้ลูกค้าชำระค่าสินค้าเป็นสกุลเงินบาทแทน

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ CBG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	18,853	20,964	22,139	23,715
ต้นทุนขาย	(13,974)	(15,243)	(16,160)	(17,269)
กำไรขั้นต้น	4,879	5,721	5,979	6,446
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,660)	(2,349)	(2,392)	(2,500)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,219	3,372	3,587	3,945
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	8	14	12	12
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	193	206	170	170
ดอกเบี้ยจ่าย	(183)	(146)	(120)	(120)
กำไรก่อนหักภาษี	2,237	3,447	3,649	4,007
ภาษีเงินได้	(337)	(619)	(655)	(679)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,900	2,827	2,994	3,328
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	24	15	(3)	(67)
กำไรสุทธิ	1,924	2,843	2,991	3,262
กำไรปกติ	1,924	2,843	2,991	3,262
EPS	1.9	2.8	3.0	3.3
Norm EPS	1.9	2.8	3.0	3.3
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-1.9%	11.2%	5.6%	7.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-13.1%	51.9%	6.4%	10.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.9%	27.3%	27.0%	27.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.8%	16.1%	16.2%	16.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F
ยอดขาย	4,954	5,098	5,978	5,365
ต้นทุนขาย	(3,583)	(3,667)	(4,381)	(3,891)
กำไรขั้นต้น	1,371	1,431	1,597	1,474
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(533)	(576)	(663)	(538)
รายได้อื่นๆ	40	77	47	42
ดอกเบี้ยจ่าย	(37)	(33)	(31)	(30)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	3	4	4	4
กำไรก่อนหักภาษี	844	903	954	952
ภาษีเงินได้	(158)	(168)	(171)	(171)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	687	735	783	781
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4	6	(0)	(0)
กำไรสุทธิ	691	741	783	781
รายการพิเศษ	-	-	-	-
กำไรปกติ	691	741	783	781

ยอดขาย (QoQ%)	0.4%	2.9%	17.3%	-10.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	3.7%	4.4%	11.6%	-7.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	12.3%	2.0%	9.2%	0.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.4	1.2	2.1	2.9
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.8	0.7	1.4	2.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	8.0	11.6	11.1	9.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.6	6.7	6.6	6.3
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.2	8.5	8.1	6.8
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.7	0.4	0.5	0.4
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.4	0.1	0.1	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.7%	15.0%	14.7%	14.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.6%	23.3%	21.4%	20.6%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนหักภาษีเงินได้	2,237	3,447	3,649	4,007
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	189	180	-	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	818	818	771	793
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	984	413	(1,077)	(201)
อื่นๆ	(325)	(357)	(655)	(679)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,903	4,501	2,688	3,920
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(7)	(12)	20	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(856)	(308)	(1,109)	(1,105)
อื่นๆ	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(863)	(320)	(1,089)	(1,105)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,371)	(2,699)	1,365	(546)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(256)	(185)	89	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(26)	-	18	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,150)	(1,100)	(1,200)	(1,500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,803)	(3,984)	272	(2,046)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	238	197	1,872	769
กระแสเงินสดสุทธิ	1,184	1,384	3,256	4,025

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,184	1,384	3,256	4,025
ลูกหนี้การค้า	2,192	1,434	2,546	2,727
สินค้าคงเหลือ	2,295	2,224	2,657	2,846
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	131	97	221	237
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	12,376	11,991	12,308	12,606
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,366	1,248	1,261	1,275
สินทรัพย์รวม	19,544	18,378	22,249	23,716
เจ้าหนี้การค้า	2,045	1,540	2,435	2,609
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	143	402	152	154
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ: 1 ปี	2,095	2,243	1,646	600
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	3,747	849	2,900	3,400
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	201	254	212	222
หนี้สินรวม	8,231	5,287	7,345	6,984
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,000	1,000	1,000	1,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,963	3,963	3,963	3,963
กำไรสะสม	6,824	8,560	10,352	12,113
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,312	13,091	14,903	16,731
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,544	18,378	22,249	23,716

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขายตามภูมิศาสตร์	18,853	20,964	22,139	23,715
- ไทย	13,457	15,352	16,803	18,113
- ต่างประเทศ	5,396	5,612	5,337	5,602
ยอดขายตามประเภทธุรกิจ				
- ธุรกิจเครื่องปั้นดินเผาแบบดั้งเดิม	11,428	12,483	12,538	13,204
- ธุรกิจรับจ้างจัดจำหน่าย+บรรจุภัณฑ์	7,425	8,481	9,601	10,511

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส