

CBG

Underperform

ความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากทั้งในและต่างประเทศ

Flash Points

- จากประเด็นความขัดแย้งไทย-กัมพูชา ที่ทวีความตึงเครียดเพิ่มขึ้น หลังเกิดการปะทะบริเวณพื้นที่ปราสาทเขาเมื่อน อ.พนมดงรัก จ.สุรินทร์ ระหว่างกองกำลังทหารทั้งสองฝ่าย ส่งผลให้เกิด sentiment เชิงลบ ต่อ CBG เนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนรายได้จากกัมพูชาราว 15% นอกจากนี้ บริษัทยังอยู่ระหว่างการเข้าไปร่วมลงทุนสร้างโรงงานผลิตเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศกัมพูชา โดย CBG ถือหุ้น 60% ซึ่งตามแผนจะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ใน 1Q69 ทั้งนี้ ปัจจุบันเริ่มมีผลกระทบจากค่าใช้จ่ายในการขนส่งไปกัมพูชาที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากต้องเปลี่ยนรูปแบบการขนส่งจากทางบกไปทางเรือ
- นอกจากนี้ เรามองความเสี่ยงด้านลบต่อยอดขายสูงขึ้นในอนาคต จากการแข่งขันในอุตสาหกรรมเครื่องดื่มชูกำลังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากทั้งผู้เล่นรายเดิม (กระกิงแดง) ที่เริ่มหันมาแข่งขันตลาดในประเทศมากขึ้น และจากผู้เล่นรายใหม่ (ต้น พาวเวอร์) ที่เริ่มขายสินค้าในร้าน 7-Eleven เมื่อปลาย 2Q68 ประกอบกับความเสี่ยงจากกัมพูชาหากสถานการณ์รุนแรงขึ้น

Impact Insight

- คาดแนวโน้มกำไรใน 2H68 มีโอกาสที่จะชะลอลง HoH จากผลของฤดูกาลของยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในต่างประเทศ โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 3 ที่มักเป็นจุดต่ำสุดของปี เนื่องจากเป็นฤดูฝน ประกอบกับกำลังซื้อที่อ่อนแอลงตามสภาวะเศรษฐกิจ

Execution

- ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปี 2568 ที่ 3.0 พันล้านบาท (+5% YoY) อย่างไรก็ดีตามเรามีมุมมองเชิงลบเพิ่มขึ้น เราจึงปรับลด PER ลงเหลือ 17.7 เท่า หรือ -1.5S.D. จากเดิม 21.6 เท่า และประเมินราคาเป้าหมายปี 2568 ใหม่ที่ 53.0 บาท จากเดิม 64.50 บาท พร้อมทั้งปรับลดคำแนะนำลงเป็น “Underperform” จากเดิม “Neutral” เพื่อสะท้อน 1) ความไม่แน่นอนประเด็นกัมพูชา ที่อาจมีความเสี่ยงส่งผลกระทบต่อยอดขายและกำไรหากสถานการณ์ยืดเยื้อหรือบานปลาย และ 2) กวาทะการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นของอุตสาหกรรมเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 46.50/50.25 บาท

แนวต้าน : 64.75 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Research
Division

จัดทำโดย ธิติรัตน์ ฟูโลม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 016564

ราคาปัจจุบัน (บาท)

54.50

Upside (%)

(2.8)

ราคาเป้าหมาย (บาท)

53.00

Dividend yield (%)

2.8

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	2.99	3.23	-7%
2569F	3.26	3.59	-9%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
VITA COCO CO INC	33.7	28.7	6.7	5.3
VITASOY INTL HLD	44.3	33.7	3.2	3.1
CHENG DE LOLO -A	13.6	12.0	2.4	2.3
FEVERTREE DRINKS	39.8	33.2	4.6	4.2
SOC FRIGORIFIQUE	12.0	11.8	2.4	2.3
MONSTER BEVERAGE	31.9	28.3	8.0	6.9
ZEVIA PBC-A	NA	NA	4.7	4.2

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
EPS (บาท)	2.29	1.92	2.84	2.99	3.26
DPS (บาท)	1.50	0.90	1.30	1.50	1.80
PER (เท่า)	23.8	28.3	19.2	18.2	16.7
Dividend Yield (%)	2.8%	1.7%	2.4%	2.8%	3.3%
PBV (เท่า)	5.2	4.8	4.2	3.7	3.3

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

yes

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ว่าเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่เกี่ยวข้องหรือพัวพันกับผลิตภัณฑ์ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

การดำเนินงานด้าน ESG ของ CBG

Environment (E):

-การบริหารจัดการทรัพยากรน้ำ เนื่องจากผลิตภัณฑ์หลักของ CBG เป็นเครื่องดื่ม ซึ่งมีน้ำเป็นวัตถุดิบหลัก CBG จึงมีการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำ เช่น น้ำดื่มที่ผลิตจากระบบ Reverse Osmosis (RO) ไปใช้งานตั้งแต่ปี 2564 เพื่อลดการใช้น้ำประปาในส่วนการชำระล้างทั่วไปในโรงงาน โดยน้ำที่ผลิตจากการกรองในระบบ 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 ประกอบธุรกิจด้วยความเคารพต่อสิทธิมนุษยชน 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

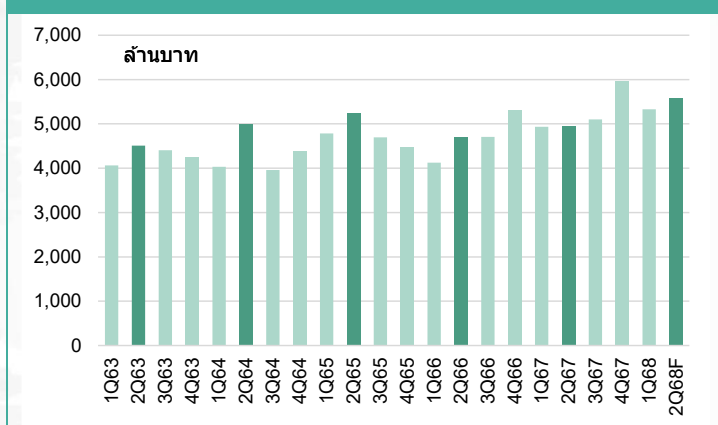
ESG Comment: บริษัทให้ความสำคัญกับการประหยัดพลังงานและเพิ่มการใช้พลังงานทางเลือกมากขึ้นเพื่อลดต้นทุนและสร้างความยั่งยืนของการดำเนินธุรกิจในระยะยาว ทำให้ผลการประเมินการกำกับดูแลของบริษัทยอดเยี่ยม จึงส่งผลบวกต่อภาพลักษณ์ขององค์กรควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจแบบยั่งยืน ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้ถือหุ้นได้ และดึงดูดนักลงทุนให้เกิดความสนใจในบริษัทอีกด้วย

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68F	QoQ (%)	YoY (%)
ยอดขาย	4,707	4,707	5,316	4,935	4,954	5,098	5,978	5,328	5,596	5.0%	13.0%
ต้นทุนขายและบริการ	(3,447)	(3,445)	(3,975)	(3,613)	(3,583)	(3,667)	(4,381)	(3,866)	(4,054)	4.9%	13.2%
กำไรขั้นต้น	1,260	1,262	1,341	1,322	1,371	1,431	1,597	1,462	1,542	5.4%	12.4%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(712)	(655)	(564)	(576)	(533)	(576)	(663)	(537)	(560)	4.3%	4.9%
รายได้อื่นๆ	40	43	42	42	38	77	44	40	40	0.6%	6.1%
กำไรปกติ	482	530	649	628	691	741	783	760	802	5.4%	16.1%
กำไรสุทธิ	482	530	649	628	691	741	783	760	802	5.4%	16.1%
EPS	0.48	0.53	0.65	0.63	0.69	0.74	0.78	0.76	0.80	5.4%	16.1%
Gross Profit Margin (%)	26.8%	26.8%	25.2%	26.8%	27.7%	28.1%	26.7%	27.4%	27.6%		
SG&A/Sales (%)	15.1%	13.9%	10.6%	11.7%	10.8%	11.3%	11.1%	10.1%	10.0%		
Net Profit Margin (%)	10.2%	11.3%	12.2%	12.7%	13.9%	14.5%	13.1%	14.3%	14.3%		
Norm Profit Margin (%)	10.2%	11.3%	12.2%	12.7%	13.9%	14.5%	13.1%	14.3%	14.3%		

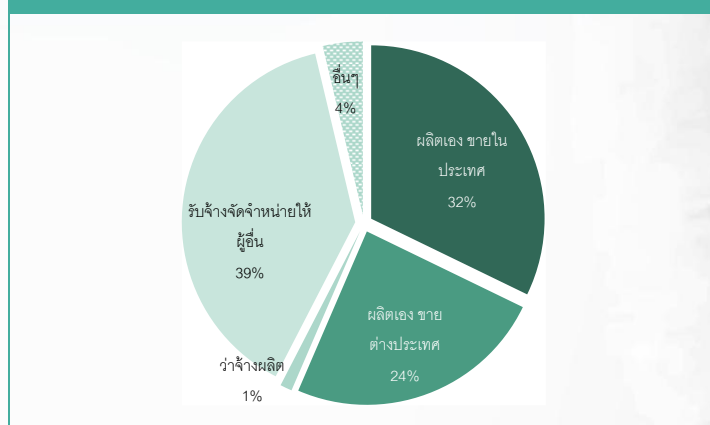
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายและบริการ



ที่มา : CBG, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายแบ่งตามประเภทสินค้า



ที่มา : CBG, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ



ที่มา : CBG, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

-ความเสี่ยงด้านการแข่งขัน: เนื่องจากธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังมีการแข่งขันอยู่ในระดับสูง ทั้งจากผู้ประกอบการรายเดิมและการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่

-ความเสี่ยงด้านวัตถุดิบและการผลิต: วัตถุดิบหลักที่บริษัทใช้ในการผลิตสินค้าคือน้ำตาลทราย (วัตถุดิบหลักในการผลิตเครื่องดื่ม) เศษแก้ว, อะลูมิเนียม (วัตถุดิบที่ใช้ผลิตบรรจุภัณฑ์) และก๊าซธรรมชาติ (หนึ่งในพลังงานที่ใช้ในการผลิต) โดยน้ำตาลและอะลูมิเนียมเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งมีราคาผันผวนขึ้นกับอุปสงค์และอุปทานในตลาด

-ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน: เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการส่งออกสินค้าไปจำหน่ายในต่างประเทศ แต่ความเสี่ยงนี้ไม่สูงมากนักเพราะยอดขายต่างประเทศส่วนใหญ่มายังมาจาก CLMV ซึ่งบริษัทมีการกำหนดนโยบายที่จะลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการเจรจาต่อรองขอให้ลูกค้าชำระค่าสินค้าเป็นสกุลเงินบาทแทน

ที่มา : รายงานวิจัย 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
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	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)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้อถือหุ้นส่วนน้อย	1,900	2,827	2,994	3,328
ส่วนของผู้อถือหุ้นส่วนน้อย	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	1Q68
ยอดขาย	4,954	5,098	5,978	5,328
ต้นทุนขาย	(3,583)	(3,667)	(4,381)	(3,866)
กำไรขั้นต้น	1,371	1,431	1,597	1,462
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(533)	(576)	(663)	(537)
รายได้(จ่าย)อื่น	40	77	47	40
ดอกเบี้ยจ่าย	(37)	(33)	(31)	(25)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3	4	4	4
กำไรก่อนหักภาษี	844	903	954	944
ภาษีเงินได้	(158)	(168)	(171)	(191)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้อถือหุ้นส่วนน้อย	687	735	783	754
ผู้อถือหุ้นส่วนน้อย	4	6	(0)	7
กำไรสุทธิ	691	741	783	760
รายการพิเศษ	-	-	-	-
กำไรปกติ	691	741	783	760

ยอดขาย (QoQ%)	0.4%	2.9%	17.3%	-10.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	3.7%	4.4%	11.6%	-8.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	12.3%	2.0%	9.2%	-0.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

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

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	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 การปรับส่วนผู้อถือหุ้น	-	-	-	-
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
ส่วนของผู้อถือหุ้น	11,312	13,091	14,903	16,731
รวมหนี้สินและส่วนของผู้อถือหุ้น	19,544	18,378	22,249	23,716

สมมติฐานในการประมาณการ

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส