

2Q68 Result Notes

CBG

Underperform

กำไร 2Q68 โตตามคาด และน่าจะเป็นจุดสูงสุดของปีแล้ว

Flash Points

- CBG มีกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 800 ล้านบาท (+5% QoQ, +16% YoY) ใกล้เคียงกับทั้งเราและตลาดคาด โดยกำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ จากยอดขายที่เพิ่มขึ้น 5% ได้แรงหนุนหลักจากยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในและต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับรายได้จากการรับจ้างจัดจำหน่ายให้แก่บุคคลภายนอกเติบโตต่อเนื่อง ตามความนิยมเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ในเครื่องดื่มราบบาทที่สูงขึ้น
- ส่วนกำไรที่เติบโต YoY เป็นผลจากยอดขายที่ขยายตัว 13% ด้วยแรงหนุนหลักจากรายได้รับจ้างจัดจำหน่ายสินค้าให้แก่บุคคลภายนอกขยายตัวดี และยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศเพิ่มขึ้น แม้ยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังจะหดตัวเล็กน้อย นอกจากนี้ยังได้ผลบวกจากค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่ลดลงหลังบริษัทหมดสัญญาสนับสนุนแก่สโมสรฟุตบอลในเวียดนามเมื่อสิ้นปี 2567
- CBG ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลรอบ 1H68 ที่ 0.7 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นผลตอบแทนเงินปันผล 1.2% (XD วันที่ 21 ส.ค. 2568)

Impact Insight

- คาดแนวโน้มกำไรใน 2H68 มีโอกาสที่จะชะลอลง HoH จากผลของฤดูกาลของยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในต่างประเทศ โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 3 ที่มักเป็นจุดต่ำสุดของปีเนื่องจากเป็นฤดูฝน ประกอบกับกำลังซื้อที่อ่อนแอลงตามสภาวะเศรษฐกิจ

Execution

- ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปี 2568 ที่ 3.0 พันล้านบาท (+5% YoY) โดยกำไรใน 1H68 คิดเป็น 52% ของประมาณการทั้งปีของเรา ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ "Underperform" ประเมินราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 53.00 บาท (อิง PER ที่ระดับ 17.7 เท่า หรือ -1.5S.D.) เนื่องจาก 1) การแข่งขันในอุตสาหกรรมเครื่องดื่มชูกำลังที่สูงขึ้น 2) ความไม่แน่นอนของผลกระทบจากประเด็นไทย-กัมพูชา และ 3) คาดโมเมนตัมกำไรชะลอตัวลงหลังมองได้ทำจุดสูงสุดของปีไปแล้วใน 2Q68

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 50.25 บาท
แนวต้าน : 64.75/74.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Research Division จัดทำโดย ธิติรัตน์ ฟูโลม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 016564

ราคาปัจจุบัน (บาท)

56.25

Upside (%)

(5.8)

ราคาเป้าหมาย (บาท)

53.00

Dividend yield (%)

2.7

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	2.99	3.26	-8%
2569F	3.26	3.61	-10%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
VITA COCO CO INC	28.0	24.0	5.7	4.5
VITASOY INTL HLD	43.6	33.5	3.1	3.0
CHENG DE LOLO -A	13.3	11.7	2.4	2.2
FEVERTREE DRINKS	40.0	33.3	4.6	4.3
SOC FRIGORIFIQUE	10.8	11.1	2.3	2.1
MONSTER BEVERAGE	33.7	30.1	8.4	7.3
ZEVIA PBC-A	NA	NA	4.1	3.4

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2,566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	18,853	20,964	22,139	23,715	25,394
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,924	2,843	2,991	3,262	3,541
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,924	2,843	2,991	3,262	3,541
EPS (บาท)	1.92	2.84	2.99	3.26	3.54
DPS (บาท)	0.90	1.30	1.50	1.80	2.00
PER (เท่า)	29.2	19.8	18.8	17.2	15.9
Dividend Yield (%)	1.6%	2.3%	2.7%	3.2%	3.6%
PBV (เท่า)	5.0	4.3	3.8	3.4	3.1

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings AA
CG Score ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง yes
ที่มา : SET

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บริษัทฯ ไม่ได้ออกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ว่าเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทฯ ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่มีการบิด

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

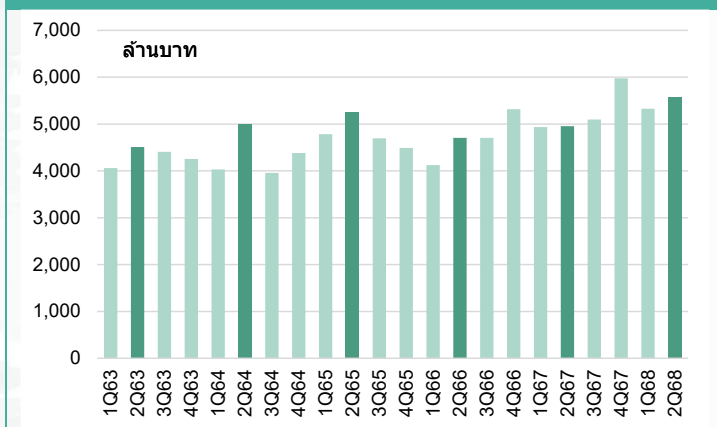
ESG Comment: บริษัทให้ความสำคัญกับการประหยัดพลังงานและเพิ่มการใช้พลังงานทางเลือกมากขึ้นเพื่อลดต้นทุนและสร้างความยั่งยืนของการดำเนินธุรกิจในระยะยาว ทำให้ผลการประเมินการกำกับดูแลของบริษัทยอดเยี่ยม จึงส่งผลบวกต่อภาพลักษณ์ขององค์กรควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจแบบยั่งยืน ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้ถือหุ้นได้ และดึงดูดนักลงทุนให้เกิดความสนใจในบริษัทอีกด้วย

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	QoQ (%)	YoY (%)
ยอดขาย	4,707	4,707	5,316	4,935	4,954	5,098	5,978	5,328	5,577	4.7%	12.6%
ต้นทุนขายและบริการ	(3,447)	(3,445)	(3,975)	(3,613)	(3,583)	(3,667)	(4,381)	(3,866)	(4,073)	5.4%	13.7%
กำไรขั้นต้น	1,260	1,262	1,341	1,322	1,371	1,431	1,597	1,462	1,504	2.9%	9.7%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(712)	(655)	(564)	(576)	(533)	(576)	(663)	(537)	(553)	3.1%	3.7%
รายได้อื่นๆ	40	43	42	42	38	77	44	40	50	24.7%	31.5%
กำไรปกติ	482	530	649	628	691	741	783	760	800	5.3%	15.9%
กำไรสุทธิ	482	530	649	628	691	741	783	760	800	5.3%	15.9%
EPS	0.48	0.53	0.65	0.63	0.69	0.74	0.78	0.76	0.80	5.3%	15.9%
Gross Profit Margin (%)	26.8%	26.8%	25.2%	26.8%	27.7%	28.1%	26.7%	27.4%	27.0%		
SG&A/Sales (%)	15.1%	13.9%	10.6%	11.7%	10.8%	11.3%	11.1%	10.1%	9.9%		
Net Profit Margin (%)	10.2%	11.3%	12.2%	12.7%	13.9%	14.5%	13.1%	14.3%	14.4%		
Norm Profit Margin (%)	10.2%	11.3%	12.2%	12.7%	13.9%	14.5%	13.1%	14.3%	14.4%		

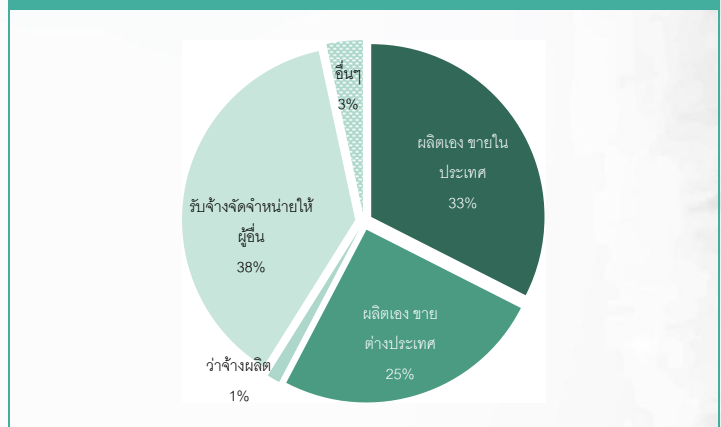
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายและบริการ



ที่มา : CBG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายแบ่งตามประเภทสินค้า



ที่มา : CBG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ



ที่มา : CBG, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

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

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ CBG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	20,964	22,139	23,715	25,394
ต้นทุนขาย	(15,243)	(16,160)	(17,269)	(18,503)
กำไรขั้นต้น	5,721	5,979	6,446	6,891
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,349)	(2,392)	(2,500)	(2,612)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,572	3,757	4,115	4,458
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	200	170	170	180
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	14	12	12	12
ดอกเบี้ยจ่าย	(146)	(120)	(120)	(120)
กำไรก่อนหักภาษี	3,447	3,649	4,007	4,350
ภาษีเงินได้	(619)	(655)	(679)	(738)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,827	2,994	3,328	3,613
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(15)	3	67	72
กำไรสุทธิ	2,843	2,991	3,262	3,541
กำไรปกติ	2,843	2,991	3,262	3,541
EPS	2.8	3.0	3.3	3.5
Norm EPS	2.8	3.0	3.3	3.5
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	11.2%	5.6%	7.1%	7.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	48.4%	5.2%	9.5%	8.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27.3%	27.0%	27.2%	27.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	17.0%	17.0%	17.4%	17.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
ยอดขาย	5,098	5,978	5,328	5,577
ต้นทุนขาย	(3,667)	(4,381)	(3,866)	(4,073)
กำไรขั้นต้น	1,431	1,597	1,462	1,504
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(576)	(663)	(537)	(553)
รายได้อื่นๆ	77	44	40	50
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	4	4	4	4
ดอกเบี้ยจ่าย	-33	-31	-25	-17
กำไรก่อนหักภาษี	903	954	944	990
ภาษีเงินได้	(168)	(171)	(191)	(198)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	735	783	754	793
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	0	(7)	(8)
กำไรสุทธิ	741	783	760	800
รายการพิเศษ	-	-	-	-
กำไรปกติ	741	783	760	800
ยอดขาย (YoY%)	8.3%	12.4%	8.0%	12.6%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	13.4%	19.1%	10.6%	9.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	43.4%	19.3%	22.6%	14.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.2	2.1	2.9	2.9
อัตราส่วนเงินหมุนเวียน (เท่า)	0.7	1.4	2.0	2.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.6	11.1	9.0	9.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.7	6.6	6.3	6.3
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.5	8.1	6.8	6.9
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.4	0.5	0.4	0.3
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.2	0.3	0.2	0.1
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.0%	14.7%	14.2%	14.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	23.3%	21.4%	20.6%	20.2%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	3,447	3,649	4,007	4,350
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	180	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	818	771	793	813
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	413	(1,077)	(201)	(225)
อื่นๆ	(357)	(655)	(679)	(738)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,501	2,688	3,920	4,201
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(12)	20	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(303)	(1,000)	(1,000)	(500)
อื่นๆ	(5)	(109)	(105)	(105)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(320)	(1,089)	(1,105)	(605)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,784)	1,365	(546)	(1,500)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(100)	89	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	30	35	40	40
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	18	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,100)	(1,200)	(1,500)	(2,100)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,984)	272	(2,046)	(3,600)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	197	1,872	769	(4)
กระแสเงินสดสุทธิ	1,384	3,266	4,025	4,021

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,384	3,256	4,025	4,021
ลูกหนี้การค้า	1,434	2,546	2,727	2,920
สินค้าคงเหลือ	2,224	2,657	2,846	3,047
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	97	221	237	254
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	11,991	12,308	12,606	12,388
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,248	1,261	1,275	1,285
สินทรัพย์รวม	18,378	22,249	23,716	23,915
เจ้าหนี้การค้า	1,540	2,435	2,609	2,793
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	490	252	254	255
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	2,155	1,546	500	500
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	526	2,500	3,000	1,500
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	5,287	7,345	6,984	5,671
หนี้สินรวม	5,287	7,345	6,984	5,671

ทุนเรียกชำระแล้ว	1,000	1,000	1,000	1,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,963	3,963	3,963	3,963
กำไรสะสม	8,560	10,352	12,113	13,554
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,091	14,903	16,731	18,244
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,378	22,249	23,716	23,915

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขายตามภูมิศาสตร์	20,964	22,139	23,715	25,394
- ในประเทศ	15,352	16,803	18,113	19,513
- ต่างประเทศ	5,612	5,337	5,602	5,881
ยอดขายตามประเภทธุรกิจ				
- ธุรกิจเครื่องปั้นดินเผาแบบดั้งเดิม	12,483	12,538	13,204	13,883
- ธุรกิจรับจ้างจัดจำหน่าย+บรรจุภัณฑ์	8,481	9,601	10,511	11,511

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส