

SYNOPSIS

FUNDAMENTAL

CBG

Outperform

ขยายส่วนแบ่งตลาดในประเทศได้ต่อเนื่อง

Flash Points

- ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ (ตลาดหลัก) ของ CBG เพิ่มขึ้นสู่จุดสูงสุดใหม่ที่ 27.3% ในเดือน ส.ค. ส่งผลให้ส่วนแบ่งตลาดใน 3QTD68 ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 26.7% จาก 25.8% ใน 2Q68 และ 24.9% ใน 3Q67 เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของยอดขายทั้งช่องทางร้านค้าสมัยใหม่และร้านค้าดั้งเดิม ขณะที่แนวโน้มรายได้จากการช่วยจัดจำหน่ายเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเช่นกัน จากความนิยมสุราหัวหอมที่สูงขึ้น
- คาค CBG เป็นหนึ่งในหุ้นที่ได้รับผลประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ ซึ่งจะมีเข้ามาช่วง 4Q68 โดยบริษัทมีสัดส่วนยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศผ่านช่องทางร้านค้าดั้งเดิมสูงราว 70%

Impact Insight

- คาคำไรสุทธิใน 3Q68 มีแนวโน้มลดลงทั้ง QoQ และ YoY จากผลเชิงลบของฤดูกาลและภาษีที่มีสัดส่วน 15% ของยอดขายรวมหดตัวแรง จากประเด็นความขัดแย้งชายแดน ซึ่งน่าจะกดดันให้มาร์จินลดลงไปด้วยเนื่องจากสินค้าส่งออกมีมาร์จินที่สูงกว่าสินค้ากลุ่มอื่น
- อย่างไรก็ดี เราคาดว่ากำไรของบริษัทจะกลับมาเติบโตทั้ง QoQ และ YoY ได้ใน 4Q68 จากแรงหนุนยอดขายในประเทศเป็นหลัก ซึ่งคาดว่ายอดขายในประเทศจะทำสถิติสูงสุดใหม่รายไตรมาสได้อย่างต่อเนื่องจากปัจจัย 1) ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังที่เพิ่มขึ้น 2) ปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วงเฉลิมฉลองวันหยุดเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ และ 3) ผลบวกจากมาตรการภาครัฐหนุนการบริโภคในประเทศโดยรวม

Execution

- ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2568 ขึ้น 5% เป็น 3.1 พันล้านบาท (+10% YoY) และปี 2569 ขึ้น 8% เป็น 3.5 พันล้านบาท (+12% YoY) จากการปรับเพิ่มยอดขายขึ้นตามส่วนแบ่งตลาดในประเทศที่ดีขึ้น และค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่ลดลงจากการย้ายการผลิตบางส่วนไปยังโรงงานแห่งใหม่ในเมียนมาและกับพม่า ทั้งนี้ เราปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “Outperform” จากเดิม “Underperform” เนื่องจาก 1) สถานะทางการตลาดในประเทศที่แข็งแกร่ง 2) แนวโน้มกำไรที่คาดจะทำจุดต่ำสุดใน 3Q68 และฟื้นกลับมาดีโตใน 4Q68 โดยคาดเป็นจุดสูงสุดของปี และ 3) โรงงานแห่งใหม่จะช่วยให้ประหยัดค่าใช้จ่ายในการขนส่งและภาษีในปี 2569 ช่วยหนุนการเติบโตของกำไร โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 62.00 บาท (อิง PER ที่ระดับ 17.7 เท่า หรือ -1.5S.D.)

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Up

แนวรับ : 50.00 บาท

แนวต้าน : 58.75 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	53.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	62.00
Upside (%)	15.3
Dividend yield (%)	3.3

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.12	3.21	-3%
2569F	3.51	3.51	0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
VITA COCO CO INC	34.4	30.2	7.1	5.6
VITASOY INTL HLD	30.6	24.9	2.8	2.6
FEVERTREE DRINKS	36.8	30.2	4.3	4.1
SOC FRIGORIFIQUE	11.6	11.9	2.4	2.3
MONSTER BEVERAGE	34.3	30.6	8.5	7.3
ZEVEA PBC-A	NA	NA	3.7	3.0

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2,566	2,567	2,568F	2,569F	2,570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	18,853	20,964	22,773	24,767	26,802
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,924	2,843	3,125	3,509	3,841
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,924	2,843	3,125	3,509	3,841
EPS (บาท)	1.92	2.84	3.12	3.51	3.84
DPS (บาท)	0.90	1.30	1.50	1.80	2.00
PER (เท่า)	27.9	18.9	17.2	15.3	14.0
Dividend Yield (%)	1.7%	2.4%	2.8%	3.3%	3.7%
PBV (เท่า)	4.8	4.1	3.6	3.1	2.8

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

จัดทำโดย : ธีรรัตน์ ฟูโคม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 016564

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

ESG

Environment (E)

- -การบริหารจัดการทรัพยากรน้ำ เนื่องจากผลิตภัณฑ์หลักของ CBG เป็นเครื่องดื่ม ซึ่งมีน้ำเป็นวัตถุดิบหลัก CBG จึงมีการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำ เช่น น้ำน้ำที่เหลือจากระบบ 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 ล้านกิโลวัตต์/ชั่วโมง และลดค่าใช้จ่ายไฟฟ้าลง 18.5 ล้านบาท

Social (S)

- กลุ่ม CBG ประกอบธุรกิจด้วยความเคารพต่อสิทธิมนุษยชน โดยมีการส่งเสริมและคุ้มครองสิทธิเสรีภาพ ตลอดจนปฏิบัติต่อกันอย่างเสมอภาค โดยไม่มียุบายการเลือกปฏิบัติ ซึ่งในปี 2564 ได้จ้างงานคนพิการ เป็นจำนวน 19 คน นอกจากนี้ยังสรรหาบุคคลที่มีความสามารถหลากหลายมาร่วมงานมุ่งสู่การเป็นองค์กรคุณภาพ ที่มีประสิทธิภาพการบริหารจัดการสูงสุดและมีสภาพองค์กรที่ดีอย่างยั่งยืน 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

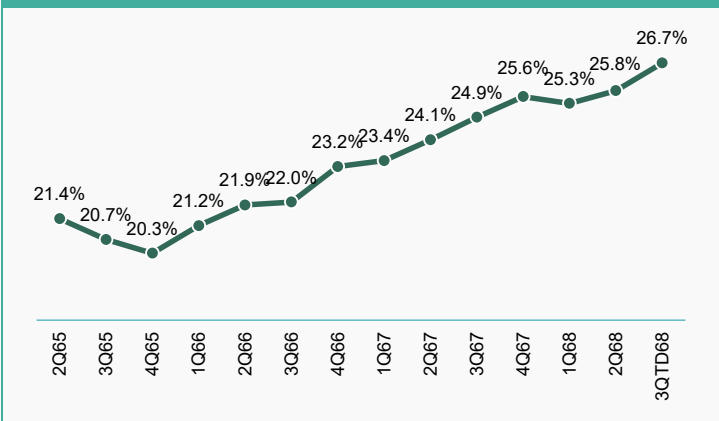
ESG Comment: บริษัทให้ความสำคัญกับการประหยัดพลังงานและเพิ่มการใช้พลังงานทางเลือกมากขึ้นเพื่อลดต้นทุนและสร้างความยั่งยืนของการดำเนินธุรกิจในระยะยาว ทำให้ผลการประเมินการกำกับดูแลของบริษัทยั่งยืน จึงส่งผลบวกต่อภาพลักษณ์ขององค์กรควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจแบบยั่งยืน ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้ถือหุ้นได้ 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%		

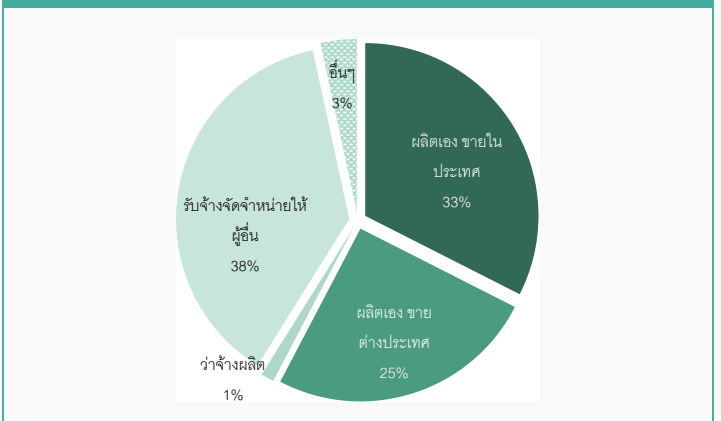
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ส่วนแบ่งตลาดเครื่องต้นชูกำลังในประเทศ



ที่มา : CBG, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายแบ่งตามประเภทสินค้า



ที่มา : CBG, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ

หน่วย: ล้านบาท	2568F			2569F		
	เดิม	ใหม่	%	เดิม	ใหม่	%
ยอดขาย	22,139	22,773	2.9%	23,715	24,767	4.4%
อัตรากำไรขั้นต้น	27.0%	26.5%	-0.5%	27.2%	26.9%	-0.3%
SG&A/Sales	10.8%	9.7%	-1.1%	10.5%	8.3%	-2.2%
กำไรสุทธิ	2,991	3,125	4.5%	3,262	3,509	7.6%
สมมติฐานหลัก						
ยอดขาย	22,139	22,773	2.9%	23,715	24,767	4.4%
1.สินค้าภายใต้แบรนด์ตนเอง	12,237	12,820	4.8%	12,887	13,591	5.5%
2.สินค้าว่าจ้างผลิต	302	264	-12.6%	317	277	-12.6%
3.สินค้ารับจัดจำหน่ายให้ผู้อื่น	8,612	8,890	3.2%	9,473	9,779	3.2%
4.อื่นๆ (บรรจุภัณฑ์+หัวเชื้อ)	989	800	-19.1%	1,038	1,120	7.8%

ที่มา : CBG, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- ความเสี่ยงด้านการแข่งขัน: เนื่องจากธุรกิจเครื่องต้นชูกำลังมีการแข่งขันอยู่ในระดับสูง ทั้งจากผู้ประกอบการรายเดิมและการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่
- ความเสี่ยงด้านวัตถุดิบและการผลิต: วัตถุดิบหลักที่บริษัทใช้ในการผลิตสินค้าคือ น้ำตาลทราย (วัตถุดิบหลักในการผลิตเครื่องต้น) เศษแก้ว, อะลูมิเนียม (วัตถุดิบที่ใช้ผลิตบรรจุภัณฑ์) และก๊าซธรรมชาติ (หนึ่งในพลังงานที่ใช้ในการผลิต) โดยน้ำตาลและอะลูมิเนียมเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งมีราคาผันผวนขึ้นกับอุปสงค์และอุปทานในตลาด
- ความเสี่ยงจากกิจการในต่างประเทศ: เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการส่งออกสินค้าไปจำหน่ายในต่างประเทศ ส่วนใหญ่มาจาก CLMV ซึ่งเหตุการณ์ด้านการเมืองระหว่างประเทศ และความไม่สงบภายในประเทศที่ส่งผลกระทบต่อสินค้าไปจำหน่าย อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัท

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ CBG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	20,964	22,773	24,767	26,802	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(15,243)	(16,737)	(18,110)	(19,577)	กำไรก่อนภาษีเงินได้	3,447	3,942	4,712	5,158
กำไรขั้นต้น	5,721	6,036	6,657	7,225	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	180	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,349)	(2,200)	(2,060)	(2,192)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	818	771	793	813
กำไรจากการดำเนินงาน	3,572	4,005	4,767	5,213	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	413	(820)	(227)	(242)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	200	170	170	180	อื่นๆ	(357)	(786)	(939)	(1,029)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	14	14	15	15	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,501	3,107	4,338	4,700
ดอกเบี้ยจ่าย	(146)	(80)	(70)	(70)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	3,447	3,942	4,712	5,158	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(12)	20	-	-
ภาษีเงินได้	(619)	(786)	(939)	(1,029)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(303)	(1,000)	(1,000)	(500)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,827	3,157	3,773	4,130	อื่นๆ	(5)	(109)	(105)	(105)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(15)	32	264	289	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(320)	(1,089)	(1,105)	(605)
กำไรสุทธิ	2,843	3,125	3,509	3,841	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรปกติ	2,843	3,125	3,509	3,841	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,784)	(1,135)	(1,046)	-
EPS	2.8	3.1	3.5	3.8	เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(100)	423	-	-
Norm EPS	2.8	3.1	3.5	3.8	เพิ่ม/ลด กู้และส่วนเกินมูลค่าหุ้น	30	35	40	40
					เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	18	-	-
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	11.2%	8.6%	8.8%	8.2%	ลด จ่ายปันผล	(1,100)	(1,200)	(1,500)	(2,100)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	48.4%	12.1%	19.0%	9.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,984)	(1,894)	(2,546)	(2,100)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27.3%	26.5%	26.9%	27.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	197	124	687	1,995
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	17.0%	17.6%	19.2%	19.5%	กระแสเงินสดสุทธิ	1,384	1,509	2,196	4,191
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	5,098	5,978	5,328	5,577	เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,384	1,509	2,196	4,191
ต้นทุนขาย	(3,667)	(4,381)	(3,866)	(4,073)	ลูกหนี้การค้า	1,434	1,594	1,734	1,876
กำไรขั้นต้น	1,431	1,597	1,462	1,504	สินค้าคงเหลือ	2,224	2,505	2,724	2,948
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(576)	(663)	(537)	(553)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	97	228	248	268
รายได้อื่นๆ	77	44	40	50	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	11,991	12,308	12,606	12,388
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	4	4	4	4	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,248	1,261	1,275	1,285
ดอกเบี้ยจ่าย	-33	-31	-25	-17	สินทรัพย์รวม	18,378	19,404	20,783	22,967
กำไรก่อนหักภาษี	903	954	944	990	เจ้าหนี้การค้า	1,540	1,594	1,734	1,876
ภาษีเงินได้	(168)	(171)	(191)	(198)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	490	253	255	257
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	735	783	754	793	หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	2,155	1,546	500	500
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	0	(7)	(8)	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	526	-	-	-
กำไรสุทธิ	741	783	760	800	หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	5,287	4,339	3,444	3,589
รายการพิเศษ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	5,287	4,339	3,444	3,589
กำไรปกติ	741	783	760	800					
					ทุนเรียกชำระแล้ว	1,000	1,000	1,000	1,000
ยอดขาย (YoY%)	8.3%	12.4%	8.0%	12.6%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,963	3,963	3,963	3,963
กำไรขั้นต้น (YoY%)	13.4%	19.1%	10.6%	9.7%	กำไรสะสม	8,560	10,485	12,494	14,234
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	43.4%	19.3%	22.6%	14.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,091	15,065	17,338	19,388
อัตราส่วนทางการเงิน					รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,378	19,404	20,783	22,967
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F					
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.2	1.7	2.8	3.5	สมมติฐานในการประมาณการ				
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.7	0.9	1.6	2.3	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.6	15.0	14.9	14.8	ยอดขายตามบัญชี	20,964	22,773	24,767	26,802
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.7	7.1	6.9	6.9	- ในประเทศ	15,352	18,123	20,066	21,883
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.5	10.7	10.9	10.8	- ต่างประเทศ	5,612	4,651	4,701	4,919
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.4	0.3	0.2	0.2	ยอดขายตามประเภทธุรกิจ				
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.2	0.1	0.0	0.0	- ธุรกิจเครื่องดื่มภายใต้แบรนด์ตัวเอง	12,483	13,083	13,868	14,870
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.0%	16.5%	17.5%	17.6%	- ธุรกิจรับจ้างจัดจำหน่าย+บรรจุภัณฑ์	8,481	9,690	10,899	11,933
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	23.3%	22.2%	21.7%	20.9%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส