

8 กันยายน 2565

ผู้ผลิตเครื่องดื่มชูกำลังครบวงจร

เราเริ่มต้นศึกษา CBG ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมีราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 121 บาท (อิง PER 34 เท่า -0.5 SD จากค่าเฉลี่ย 8 ปี) โดย CBG มียอดขายส่วนใหญ่ราว 60% จากการขายในประเทศ สินค้าหลัก คือ สินค้าที่ผลิตเองอย่าง คาราบาวแดง รวมทั้งสินค้าที่รับจ้างจัดจำหน่ายให้ผู้อื่น ช่วง 10 ปีที่ผ่านมามีกำไรเติบโตเฉลี่ย 40% ส่วนปี 2563-ปี 2564 ที่ถูกกระทบจากโควิด แต่กำไรยังโตได้เฉลี่ย 7%

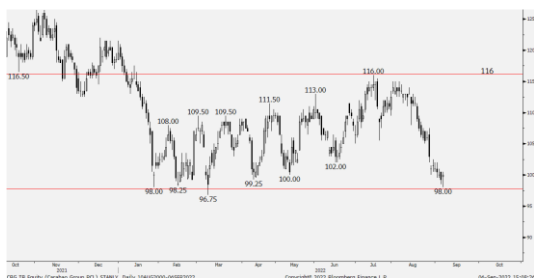
สำหรับปี 2565 คาดกำไรปกติทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน เพราะถูกกดดันจากต้นทุนที่สูงขึ้น แต่คาดกำไรจะกลับมาเติบโตได้อีกครั้งในปี 2566 ราว 24% YoY จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นทั้งในตลาดไทยที่ได้แรงหนุนของค่าแรงขั้นต่ำที่เพิ่มขึ้น และตลาด CLMV ที่ยังมีศักยภาพในการเติบโต บวกกับคาดหวังอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น หลังต้นทุนวัตถุดิบมีแนวโน้มลดลงตั้งแต่ 3Q65

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย (ล้านบาท)	17,231	17,364	20,182	22,642	24,500
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,525	2,881	2,877	3,555	4,150
กำไรปกติ (ล้านบาท)	3,464	2,811	2,877	3,555	4,150
Norm EPS (บาท)	3.46	2.81	2.88	3.56	4.15
DPS (บาท)	2.40	1.90	1.87	2.31	2.70
PER (เท่า)	28.7	35.4	34.6	28.0	24.0
Dividend Yield (%)	2.4%	1.9%	1.9%	2.3%	2.7%
BVS (บาท)	10.16	10.11	11.20	12.69	14.40
PBV (เท่า)	9.8	9.8	8.9	7.8	6.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL COMMENT

CBG แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 98.00 บาท

แนวต้าน : 116.00 บาท

CBG

แนะนำซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	99.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	121.00
Upside (%)	21.6
Dividend yield (%)	1.9

ESG RATING

Arabesque S-Ray	49.60
Moody's	-
MSCI	B
Refinitiv	15.18
S&P	10.13
ที่มา: Settrade	

CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	na.

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2565F	2.88	2.87	0%
2566F	3.56	3.32	7%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160



บริษัทโฮลดิ้งลงทุนในธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังแบบครบวงจร

CBG ดำเนินธุรกิจในลักษณะบริษัทโฮลดิ้ง (Holding company) ซึ่งเป็นการลงทุนในกิจการอื่น ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยบริษัทกลุ่ม CBG ที่สำคัญคือ บจ. คาราบาว (CBD) ที่เริ่มดำเนินธุรกิจตั้งแต่ปี 2545 โดยในระยะแรกได้ผลิตสินค้าเครื่องดื่มชูกำลังภายใต้แบรนด์ “คาราบาวแดง” เพื่อจำหน่ายภายในประเทศไทย ด้วยกำลังผลิตติดตั้งที่ 275 ล้านขวด/ปี ภายหลังได้ขยายธุรกิจสู่การผลิตเครื่องดื่มเกลือแร่ และเครื่องดื่มฟังก์ชันนัลดริงค์ รวมทั้งเพิ่มกำลังการผลิตเรื่อยมาจนปัจจุบันมีกำลังผลิตแบบขวด 2,430 ล้านขวด/ปี และแบบกระป๋อง 2,190 ล้านกระป๋อง/ปี นอกจากนี้ยังมีบริษัทลูกอื่นๆ ที่ทำการผลิตขวด กระป๋อง และบรรจุภัณฑ์ เพื่อให้กลุ่ม CBG เป็นผู้ผลิตแบบครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำ จนถึงปลายน้ำ โดยปัจจุบันสินค้าที่กลุ่ม CBG จำหน่าย สามารถแบ่งได้เป็น 3 ประเภท ทั้งสินค้าภายใต้แบรนด์ของบริษัทเอง สินค้าที่จ้างผู้อื่นผลิต และสินค้าที่รับจ้างจัดจำหน่ายสินค้าให้บุคคลภายนอก

สินค้าที่กลุ่ม CBG จำหน่าย

1. สินค้าที่ผลิตเอง เช่น เครื่องดื่มชูกำลัง (คาราบาวแดง , Carabao) เครื่องดื่มเกลือแร่ (คาราบาว สปอร์ต) และเครื่องดื่มฟังก์ชันนัลดริงค์ (วู้ดดี ซี-ลือค)



เครื่องดื่มบำรุงกำลัง
บรรจุขวดขนาด 150 มิลลิลิตร
ภายใต้เครื่องหมายการค้าคาราบาวแดงและ Carabao



เครื่องดื่มบำรุงกำลังชนิดอัดก๊าซ
บรรจุกระป๋องขนาด 250 มิลลิลิตร
ภายใต้เครื่องหมายการค้า Carabao



เครื่องดื่มบำรุงกำลังชนิดอัดก๊าซ
บรรจุกระป๋องขนาด 330 มิลลิลิตร
ภายใต้เครื่องหมายการค้า Carabao



เครื่องดื่มผสมฮิงค์
บรรจุขวดขนาด 250 มิลลิลิตร
ภายใต้เครื่องหมายการค้าคาราบาว สปอร์ต



เครื่องดื่มวิตามินซี
บรรจุขวดแก้วสีเขียวขนาด 140 มิลลิลิตร
ภายใต้เครื่องหมายการค้าวู้ดดี ซี-ลือค

2. สินค้าที่จ้างบุคคลอื่นผลิตภายใต้แบรนด์ ของคาราบาวเช่น น้ำดื่มบรรจุขวด กาแฟปรุงสำเร็จแบบผง และกาแฟปรุงสำเร็จพร้อมดื่มแบบกระป๋อง



น้ำดื่มบรรจุขวด
ขนาด 600 และ 1,500 มิลลิลิตร
ภายใต้เครื่องหมายการค้าคาราบาว



กาแฟปรุงสำเร็จชนิดผง
ขนาด 19 กรัมต่อซอง
ภายใต้เครื่องหมายการค้าคาราบาว



กาแฟปรุงสำเร็จพร้อมดื่ม
ขนาด 180 มิลลิลิตร
ภายใต้เครื่องหมายการค้าคาราบาว

3. สินค้าที่รับจ้างจัดจำหน่ายให้แก่ บุคคลภายนอกทั้งที่เป็นอาหารและของใช้ทั่วไป



ผลิตภัณฑ์รับจ้างจัดจำหน่ายให้แก่บุคคลภายนอก นอกเหนือไปจากผลิตภัณฑ์ภายใต้เครื่องหมายการค้าของตนเอง บริษัทฯ ยังดำเนินการรับจ้างจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ให้แก่บุคคลภายนอกหลายรายการทั้งประเภทอาหารและประเภททั่วไปที่ไม่ใช่อาหาร



โครงสร้างรายได้หลักมาจากการขายในประเทศ

ในปี 2564 CBG มียอดขายรวม 1.7 หมื่นล้านบาท จากการขายในกว่า 57 ประเทศทั่วโลก โดยหากแบ่งยอดขายส่วนใหญ่ตามประเภทสินค้าจะพบว่าสินค้าที่ขายดีที่สุด คือ สินค้าที่ผลิตเองเพื่อขายต่างประเทศ ซึ่งมีสัดส่วนราว 39.9% ของยอดขายรวม โดยสินค้าที่ขายในต่างประเทศจะมีเฉพาะสินค้าเครื่องดื่มชูกำลัง แบบกระป๋องทั้งแบบอัดก๊าซ และไม่อัดก๊าซ ภายใต้แบรนด์ Carabao สินค้าที่ขายดีรองลงไป คือ สินค้าที่ผลิตเองและจำหน่ายในประเทศ (คาราบาวแดง คาราบาว สปอร์ต และวู้ดดี ซี-ล๊อค) ที่มีสัดส่วน 32.8% และสินค้าที่รับจ้างจัดจำหน่ายให้แก่บุคคลอื่น 20.5%

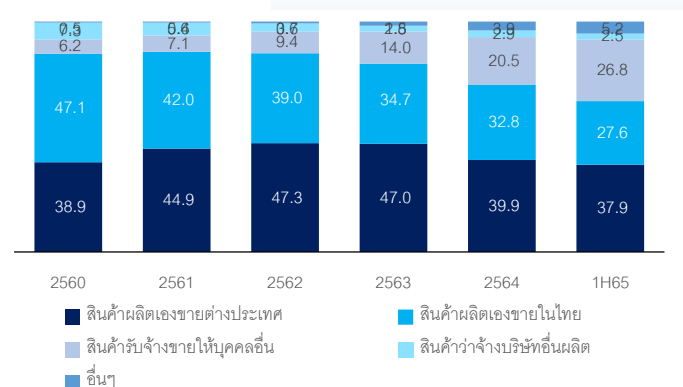
สำหรับงวด 1H65 บริษัทมียอดขายรวม 1.0 หมื่นล้านบาท โดยโครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทสินค้ายังคงเดิม คือ สินค้าที่ผลิตเองและขายต่างประเทศ ยังมีสัดส่วนมากที่สุดราว 37.9% ของยอดขายรวม ส่วนสินค้าที่ผลิตเองเพื่อจำหน่ายในประเทศ และสินค้าที่รับจ้างจัดจำหน่ายให้แก่บุคคลอื่นมีสัดส่วน 27.6% และ 26.8% ตามลำดับ ทั้งนี้ยอดขายต่างประเทศ ส่วนใหญ่ยังมาจากประเทศในกลุ่ม CLMV (กัมพูชา ลาว พม่า และเวียดนาม) ซึ่งมีสัดส่วนสูงถึง 86.1% ของยอดขายต่างประเทศในงวด 1H65 รองลงไปเป็นจีน และยุโรป ที่มีสัดส่วน 8.2% และ 3.1% ตามลำดับ

พื้นที่จำหน่ายสินค้าของ CBG



ที่มา: CBG

ยอดขายแบ่งตามประเภทสินค้า



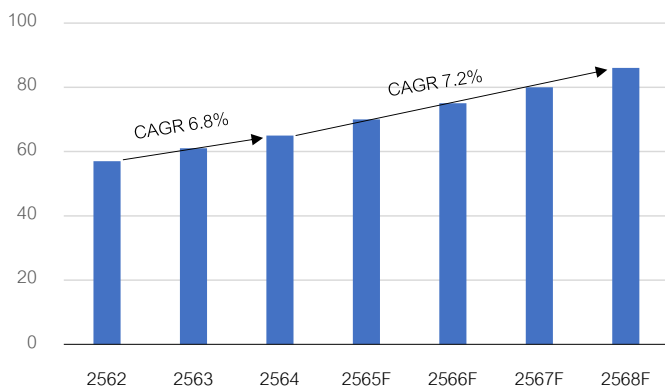
ที่มา: CBG



ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังทั่วโลก: ยังเติบโตได้ตลอด

ตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง (Energy drink) ของโลกยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากปี 2564 ที่มีมูลค่าตลาดรวมราว 65 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยมีการคาดการณ์ว่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในระยะ 3 ปีข้างหน้า (ปี 2565 – 2568) จะเติบโตขึ้นด้วยอัตราเฉลี่ยที่ 7.2% เป็น 86 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ภายในปี 2568 โดยภูมิภาคอเมริกาและยุโรป ถือเป็นตลาดที่มีขนาดใหญ่ที่สุดสำหรับการบริโภคเครื่องดื่มชูกำลัง ส่วนเอเชียแปซิฟิกเป็นตลาดขนาดกลาง จึงถือเป็นโอกาสของผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมเครื่องดื่มชูกำลัง รวมทั้ง CBG ที่เป็นผู้ผลิตและส่งออกสินค้าเครื่องดื่มชูกำลังไปยัง 57 ประเทศทั่วโลก และมีการขายในภูมิภาค CLMV เป็นหลักจะขยายตลาดไปยังภูมิภาคอื่นดังกล่าวเพิ่ม

มูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังทั่วโลก



ที่มา: T4

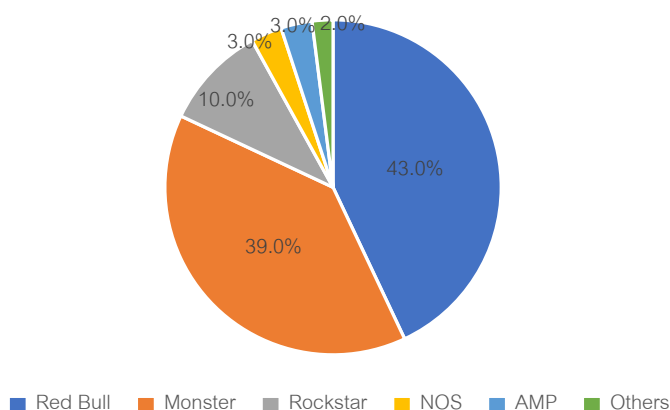
ขนาดตลาดเครื่องดื่มชูกำลังแบ่งตามภูมิภาค



ที่มา: Mordor Intelligence

ทั้งนี้ผู้ครองตลาดเครื่องดื่มชูกำลังทั่วโลก คือ Red Bull (กระทิงแดง) รองลงไปคือ Monster และ Rockstar โดยทั้ง 3 รายนี้ ครองส่วนแบ่งตลาดรวมกันมากกว่า 90% ของตลาดเครื่องดื่มชูกำลังทั่วโลก

ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังทั่วโลก (ปี 2563)



ที่มา: T4



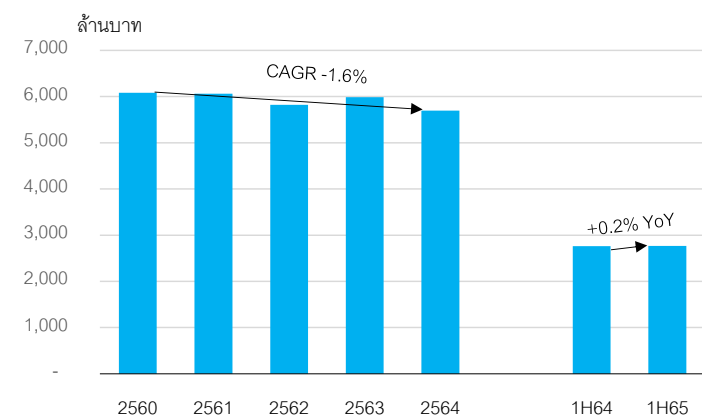
ตลาดในประเทศ: การเติบโตต่ำ...การแข่งขันสูง

ยอดขายในประเทศของ CBG ในไทย สามารถแบ่งได้เป็น 3 กลุ่มหลัก คือ

กลุ่มสินค้าที่ผลิตเอง (คาราบาวแดง, คาราบาว สปอร์ตและ ู้ดดี ซี-ลือค)

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2560 - ปี 2564) ยอดขายในไทยสำหรับสินค้าที่บริษัทผลิตเอง เฉลี่ยอยู่ที่ราว 5.9 พันล้านบาท/ปี โดยยอดขายชะลอลงจาก 6.1 พันล้านบาท ในปี 2560 เหลือ 5.7 พันล้านบาท ในปี 2564 เพราะทั้งอุตสาหกรรมเครื่องดื่มชูกำลัง และ อุตสาหกรรมเครื่องดื่มผสมวิตามิน (ฟังก์ชันนัล ดริงค์) มีการแข่งขันสูงและมีการใช้กลยุทธ์ ด้านราคาเพื่อจูงใจลูกค้าเป้าหมาย โดยในปี 2564 สินค้าเครื่องดื่มชูกำลัง “คาราบาวแดง” ซึ่งเป็นสินค้าหลักของบริษัทมียอดขายอยู่ในอันดับ 2 ที่ครองส่วนแบ่งการตลาดราว 20.7% ในตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง เป็นรองเฉพาะกลุ่มสินค้าเครื่องดื่มชูกำลัง “M150”, “ลิโพ” และ “โสมอินซิม” ของ บมจ. โอเอสสกา (OSP) ที่มีส่วนแบ่งตลาดรวม 54.6% สำหรับในส่วน ของสินค้าเครื่องดื่มผสมวิตามินซีของ CBG ภายใต้แบรนด์ “ู้ดดี ซี-ลือค” ก็ครองส่วนแบ่ง การตลาดเป็นอันดับ 2 โดยมีส่วนแบ่งตลาดราว 8.7% เป็นรองเฉพาะ C- vitt ของ OSP ที่ ครองส่วนแบ่งตลาด 59.4% ทั้งนี้มีการคาดการณ์ว่าหลังสถานการณ์โควิดในประเทศ คลี่คลาย อุตสาหกรรมเครื่องดื่มชูกำลังในไทยยังเติบโตได้ โดยจะได้รับแรงหนุนจาก เศรษฐกิจที่จะค่อยๆเติบโตดีขึ้น ส่งผลให้มีการจับจ่ายสินค้าอุปโภคบริโภคมากขึ้น แต่มี ปัจจัยลบจากเงินเฟ้อที่สูงขึ้น ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ส่วนการเข้ามา ของผู้เล่นรายใหม่อย่าง “Rockstar” ซึ่งเป็นผู้เล่นในตลาดเครื่องดื่มชูกำลังระดับโลก เชื่อ ว่าส่วนใหญ่เป็นรูปแบบกระป๋อง ขณะที่ผู้บริโภคในไทยนิยมดื่มแบบขวด อีกทั้งสินค้าของ Rockstar มีลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มระดับกลางขึ้นไป ซึ่งเป็นคนละกลุ่มเป้าหมายกับสินค้า คาราบาวแดง จึงคาดว่าบริษัทน่าจะยังรักษาอันดับทางการตลาดไว้ได้

รายได้จากสินค้าที่ผลิตเองและขายในประเทศ



ที่มา: CBG

อัตรากำไรขั้นต้นของสินค้าที่ผลิตเอง



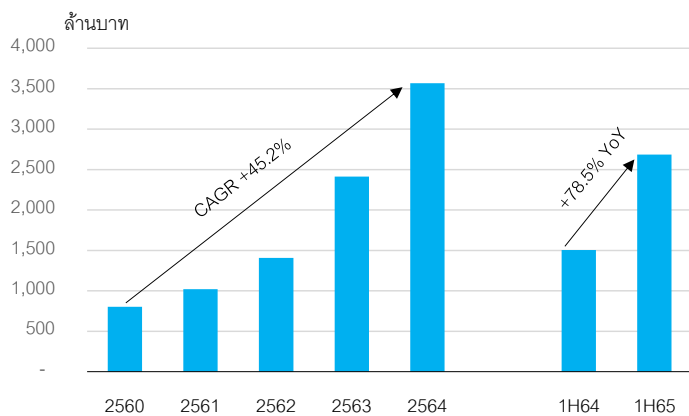
ที่มา: CBG



กลุ่มสินค้าที่รับจ้างจัดจำหน่ายให้ผู้อื่น

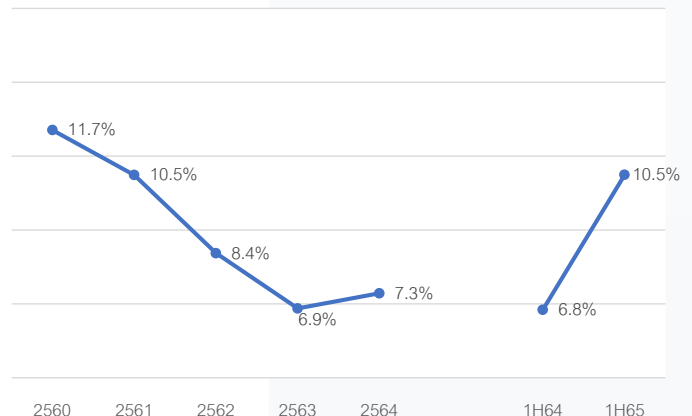
สินค้าที่กลุ่ม CBG รับจ้างทำการจัดจำหน่ายให้บุคคลอื่น มีทั้งสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป และกลุ่มสินค้าแอลกอฮอล์ โดยรายได้จากการจำหน่ายสินค้ากลุ่มนี้ช่วงปี 2560 -2564 มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 45.2% และยังมีแนวโน้มโตต่อเนื่องมาในช่วง 1H65 ที่โตถึง 78.5% สาเหตุหลักมาจากสินค้าประเภทเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ ที่มีอัตราการเติบโตสูง

รายได้จากสินค้าที่รับจ้างจัดจำหน่ายให้ผู้อื่น



ที่มา: CBG

อัตรากำไรขั้นต้นของสินค้าที่รับจ้างจัดจำหน่ายให้ผู้อื่น

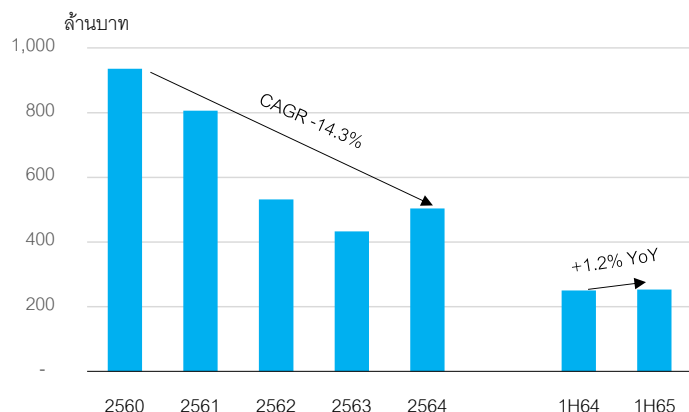


ที่มา: CBG

กลุ่มสินค้าที่จ้างผู้อื่นผลิตให้ (OEM)

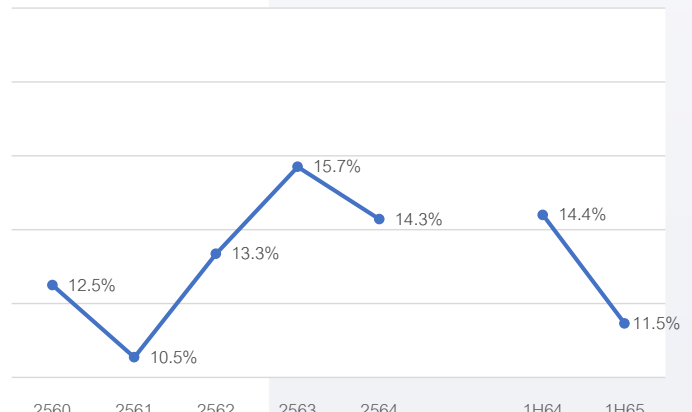
สินค้าที่กลุ่ม CBG จ้างผู้อื่นผลิตภายใต้แบรนด์ของคาราบาว คือน้ำดื่มบรรจุขวด, กาแฟผง และกาแฟพร้อมดื่ม โดยสินค้าหลักในกลุ่มนี้ คือ กาแฟพร้อมดื่ม ซึ่งมีความผันผวน ขณะที่รายได้จากน้ำดื่มบรรจุขวดมีแนวโน้มที่ดีขึ้น

รายได้จากสินค้าที่จ้างผู้อื่นผลิตให้ (OEM)



ที่มา: CBG

อัตรากำไรขั้นต้นของสินค้าที่จ้างผู้อื่นผลิตให้



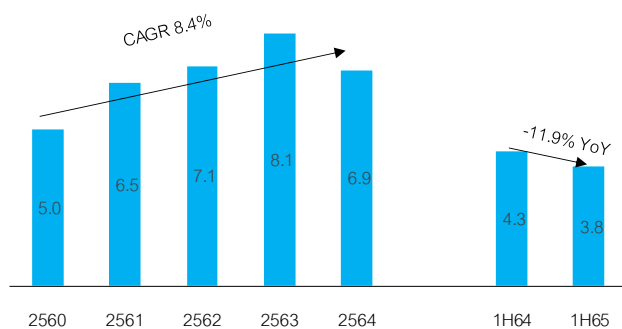
ที่มา: CBG



ตลาดต่างประเทศ: ยังมีช่องว่างให้เติบโตอีกมากโดยเฉพาะ CLMV

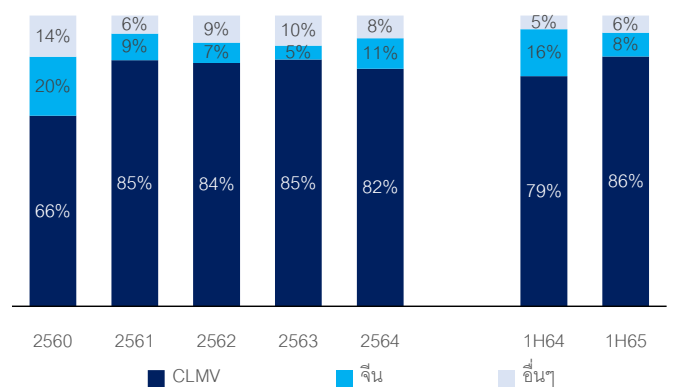
สำหรับการขายสินค้าในต่างประเทศ กลุ่ม CBG จะทำการผลิตสินค้าจากไทยเพื่อส่งออกไปขายผ่านตัวแทนจำหน่าย (Distributor) ในแต่ละประเทศ ซึ่งการขายส่วนใหญ่จะมีการรับชำระค่าสินค้าล่วงหน้า ช่วยลดความเสี่ยงจากปัญหาหนี้สูญ โดยหากแบ่งยอดขายตามภูมิภาคจะพบว่าตลาดหลักในต่างประเทศของ CBG คือ ตลาด CLMV ซึ่งมีสัดส่วนยอดขายรวม 86% ของยอดขายต่างประเทศในงวด 1H65 รองลงไปคือจีน และยุโรป

ยอดขายในตลาดต่างประเทศ (พันล้านบาท)



ที่มา: CBG

สัดส่วนยอดขายในตลาดต่างประเทศแบ่งตามภูมิภาค



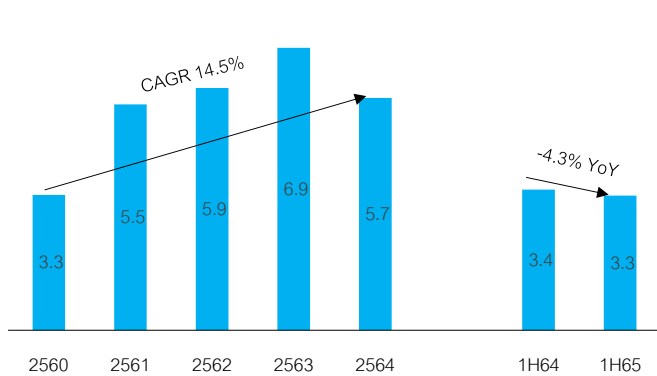
ที่มา: CBG

ตลาด CLMV : คาดหวังการเติบโตสูง

ตลาด CLMV ที่เป็นตลาดหลักของการขายต่างประเทศ ส่วนใหญ่มาจากการขายในกัมพูชาและพม่า แม้ปี 2564 ยอดขายในกัมพูชาจะชะลอตัวลงจากผลกระทบของโควิด แต่เริ่มกลับมาดีขึ้นแล้วใน 2Q65 หลังสถานการณ์คลี่คลาย ส่วนพม่าที่มีปัญหาภายในประเทศ ทำให้การนำเข้าสินค้าใช้เวลานานขึ้น ทำให้บริษัทเพิ่มความสนใจแก่ตลาดอื่นที่ยังมีศักยภาพที่จะเติบโตขึ้นได้ในอนาคตอย่างเวียดนามเพราะ 1) เวียดนามเป็นตลาดขนาดใหญ่จากจำนวนประชากรที่มีอยู่เกือบ 100 ล้านคน เมื่อเทียบกับไทยที่มีประชากรเกือบ 70 ล้านคน พม่า 55 ล้านคน และลาว 7 ล้านคน, 2) ประชากรส่วนใหญ่ของเวียดนามเป็นวัยทำงาน (อายุ 15 ปี – 64 ปี) ซึ่งเป็นลูกค้ากลุ่มเป้าหมายของสินค้าเครื่องดื่มชูกำลังของ CBG และ 3) คาดสินค้าอุปโภคบริโภคได้รับแรงหนุนจากภาวะเศรษฐกิจที่จะเติบโตดีขึ้น ทั้งนี้อ้างอิงคาดการณ์ของ International Monetary Fund (IMF) พบว่าของการเติบโตทางเศรษฐกิจของเวียดนาม จะสูงกว่าประเทศอื่นในภูมิภาค ด้วย GDP ปี 2565 – 2566 ที่คาดว่าจะเติบโต 6.0% - 7.2% ซึ่งถือว่าโตสูงกว่าคาดการณ์ค่าเฉลี่ยของภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (อาเซียน) ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ 5.3% ในปี 2565 และ 5.1% ในปี 2566

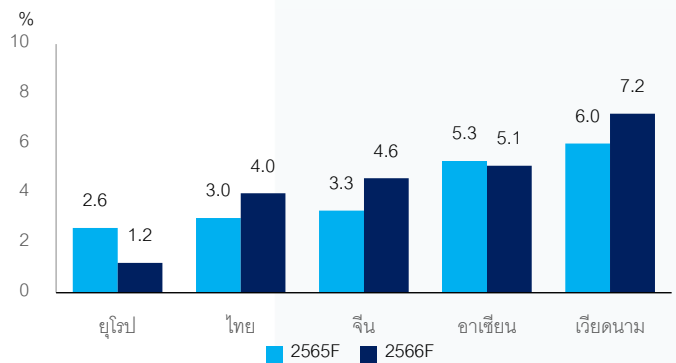


ยอดขายในตลาด CLMV



ที่มา: CBG

คาดการณ์ GDP ปี 2565 – 2566 ของตลาดเป้าหมาย

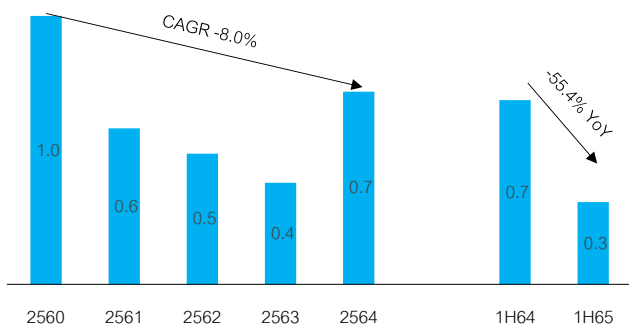


ที่มา: IMF, ธปท.

ตลาดจีนและตลาดอื่นๆ : ยังมีศักยภาพในการเติบโต

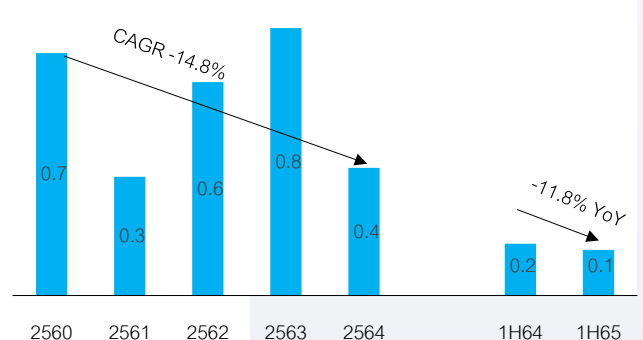
หลังชะลอตัวในช่วง 3 ปีก่อน ยอดขายในตลาดจีนเริ่มฟื้นขึ้นในปี 2564 หลังบริษัทออกสินค้าใหม่ คือ เครื่องดื่มชูกำลัง ไม่อัดก๊าซ (แบบขวดแก้ว) ส่วนปี 2565 แม้ยอดขายใน 1Q65 ได้รับผลกระทบจากการปรับเปลี่ยนฉลากสินค้า ให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนกฎหมายการส่งออกสินค้าไปจีน แต่แนวโน้มตลาดจีน ยังดูดี เพราะเป็นตลาดขนาดใหญ่ และเริ่มเห็นยอดขายในจีนที่กลับมาโตได้แล้วตั้งแต่ 2Q65 สำหรับในตลาดอื่นๆ โดยเฉพาะยุโรป แม้ยังมีสัดส่วนยอดขายไม่มาก แต่เป็นตลาดที่มีศักยภาพในการเติบโต เนื่องจากมีกำลังซื้อสูง และถือเป็นตลาดขนาดใหญ่สำหรับสินค้ากลุ่มเครื่องดื่มชูกำลัง ซึ่งกลุ่ม CBG จัดจำหน่ายสินค้าผ่านบริษัทย่อยที่อยู่ในประเทศอังกฤษ คือ Intercarabao (ICUK) โดยคาดการณ์ยอดขายในอังกฤษปี 2565 – 2566 จะได้รับการผลักดันจากการมีช่องทางการจัดจำหน่ายในโมเดิร์นเทรดเพิ่ม และการออกสินค้ารสชาติใหม่ ภายใต้บรรจุภัณฑ์ใหม่

ยอดขายในตลาดจีน



ที่มา: CBG

ยอดขายในตลาดอื่นๆ



ที่มา: CBG

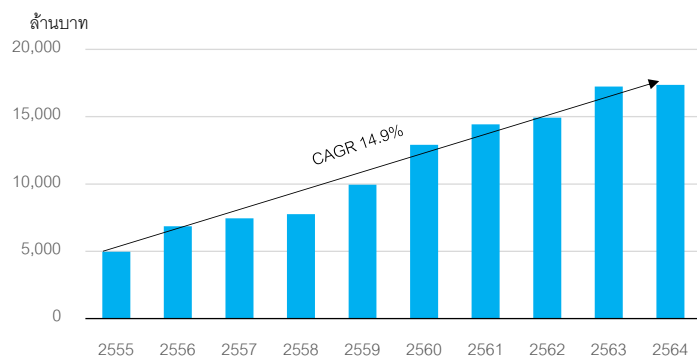


มีกำไรตลอด 10 ปีที่ผ่านมา ด้วยอัตราเติบโตเฉลี่ย 40%

ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (ปี 2555 – ปี 2564) CBG มีกำไรมาโดยตลอด จาก 140 ล้านบาท ในปี 2555 เป็น 2.8 พันล้านบาท ในปี 2564 หรือเติบโตด้วยอัตราเฉลี่ยสูงถึง 40% ซึ่งการเติบโตที่แข็งแกร่งของบริษัทหลักต้นจาก

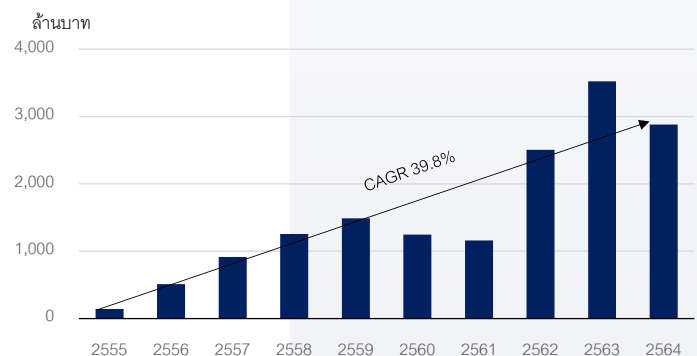
- รายได้ที่เติบโตขึ้นด้วยอัตราเฉลี่ย 15% ต่อปี จากราว 5.0 พันล้านบาทในปี 2555 เป็น 1.7 หมื่นล้านบาท ในปี 2564 เป็นผลจาก
 - การขยายกำลังการผลิตสินค้าเครื่องดื่มชูกำลัง “คาราบาวแดง” และ “Carabao” มาอย่างต่อเนื่อง ทำให้มีกำลังผลิตเพิ่มจาก 275 ล้านขวด/ปี ในปี 2545 เป็น 2,430 ล้านขวด/ปี ในปี 2564 รวมทั้งเริ่มการผลิตแบบกระป๋องตั้งแต่ปี 2555 ด้วยกำลังการผลิต 205 ล้านกระป๋อง/ปี โดยเพิ่มเป็น 2,190 ล้านกระป๋อง/ปี ในปี 2564
 - การปรับบรรจุภัณฑ์ และปรับปรุงรสชาติผลิตภัณฑ์หลัก รวมทั้งการออกผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อรองรับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายใหม่ๆ และเสริมรายได้ เช่นการออกสินค้าเครื่องดื่มผสมวิตามินซี (วู๊ดดี ซี-ล๊อค) ตั้งแต่ปี 2563 เน้นกลุ่มรักสุขภาพ
 - การขยายตัวสู่ตลาดใหม่ๆมาต่อเนื่อง จนปัจจุบันมีการขายใน 57 ประเทศทั่วโลก ซึ่งทำให้โครงสร้างการขายเปลี่ยนไปจากเดิมที่พึ่งพิงตลาดในประเทศเพียงแห่งเดียว
- อัตรากำไรขั้นต้นที่ขยับสูงขึ้นจาก 29.4% ในปี 2555 เป็น 35.6% ในปี 2564 ตามการเพิ่มกำลังผลิต และการที่กลุ่ม CBG เป็นผู้ผลิตสินค้าเครื่องดื่มชูกำลัง เครื่องดื่มฟังก์ชันนัลดริงค์เองตั้งแต่ต้นน้ำ จนถึงปลายน้ำ โดยมีการผลิตทั้งขวดแก้ว กระป๋อง และหีบห่อเอง ทำให้ลดต้นทุนด้านบรรจุภัณฑ์ลงไปได้ บวกกับยอดขายที่สูงขึ้นทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาดได้มากขึ้น

ยอดขาย



ที่มา: CBG

กำไรสุทธิ



ที่มา: CBG



ช่วง 1H65 ต้นทุนสูงขึ้น กดดันกำไรสุทธิชะลอ 16% YoY

สำหรับในงวด 1H65 CBG มีกำไรสุทธิรวมแล้ว 1.4 พันล้านบาท (-16% YoY) โดยประเด็นสำคัญในงวดนี้ คือ แม้วยอดขายเติบโต 11% YoY เป็น 1.0 หมื่นล้านบาท รวมทั้งควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้ดี โดยค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ ยอดขาย ลดจาก 16.6% ในงวด 1H64 เหลือ 14.9% แต่กำไรสุทธิกลับถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นที่หดตัวจาก 38.3% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน เหลือเพียง 30.7% เนื่องจาก

- ยอดขายในงวด 1H65 ส่วนใหญ่มาจากสินค้าที่รับจ้างจัดจำหน่ายให้บุคคลอื่นซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่า การขายสินค้าที่กลุ่ม CBG ผลิตเอง ซึ่งชะลอตัวลง
- การขายสินค้าที่ผลิตเอง ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงกว่าสินค้าอื่นๆ มีสัดส่วนลดลงจาก 78.5% ของยอดขายโดยรวมใน 1H64 เหลือ 65.5% ทั้งนี้เป็นเพราะการชะลอตัวของยอดขายในต่างประเทศโดยเฉพาะในจีน (มียอดขายรวม 3.1% ของยอดขายรวมใน 1H65) หลังจีนมีการปรับหลักเกณฑ์การนำเข้าสินค้า ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2564 ทำให้กระทบต่อกลุ่ม CBG ที่ต้องใช้เวลาในการปรับข้อมูลบนหีบห่อใหม่ และในพม่า (หนึ่งในกลุ่ม CLMV ที่มียอดขายทั้งกลุ่มรวมกัน 32.7% ของยอดขายรวม) ซึ่งมีฐานสูงจากการเร่งสั่งซื้อใน 1H64

ขณะที่ยอดขายในไทยสำหรับสินค้าที่ผลิตเอง (มียอดขายรวม 27.5% ของยอดขายโดยรวมของ CBG) ในช่วง 1H65 ค่อนข้างทรงตัว แม้ยอดขายในไทยช่วง 1Q65 ลดลง 5% YoY เพราะเครื่องดื่มบำรุงกำลัง “คาราบาวแดง” ซึ่งเป็นสินค้าหลักได้รับผลกระทบจากสถานการณ์โควิดที่กลับมาระบาดอีกครั้งตั้งแต่ต้นปี 2565 แต่ชดเชยได้หลังสินค้าดังกล่าวกลับมาขายดีขึ้นตามสถานการณ์โควิดที่คลี่คลายลงใน 2Q65 และช่วยให้ยอดขายในไทยช่วง 2Q65 กลับมาโต 5% YoY

- ต้นทุนสูงขึ้นถึง 25% YoY สาเหตุหลักมาจากต้นทุนการผลิตกระป๋องที่เพิ่มขึ้นตามราคาอะลูมิเนียม (LME) ที่ไต่ระดับขึ้นจากเฉลี่ย 2,245 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ใน 1H64 เป็น 3,073 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ใน 1H65



แนวโน้มกำไรจะค่อยๆดีขึ้นตั้งแต่ 2H65

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรในงวด 2H65 จะเติบโตขึ้นได้ทั้ง HoH และ YoY จากทั้งรายได้ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น และต้นทุนที่มีแนวโน้มต่ำลง โดยในส่วนของรายได้คาดว่าจะเติบโตขึ้นจากปัจจัยสนับสนุน ดังต่อไปนี้

- ฐานต่ำใน 3Q64 ที่ได้รับผลกระทบจากโควิดที่ระบาดหนักทั้งในไทยและประเทศเพื่อนบ้าน (CLMV)
- คาดยอดขายในไทย ได้แรงหนุนจากนโยบายการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ในช่วงต้น 4Q65 ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยบวกกับสินค้าอุปโภคบริโภคต่างๆ รวมทั้งเครื่องดื่มชูกำลัง “คาราบาวแดง” ของบริษัท ที่เป็นสินค้าหลักและมีลูกค้าเป้าหมาย เป็นกลุ่มวัยทำงาน รายได้อยู่ในระดับต้น - กลาง บวกกับบริษัทได้เปิดตัวสินค้าประเภทเครื่องดื่มชูกำลัง ตัวใหม่ในไทย คือ “คันทัน x 2” (มีส่วนผสมของสารบำรุงตับ) ไปตั้งแต่ช่วงต้นเดือน ก.ค. 65 ซึ่งคาดว่าจะช่วยผลักดันยอดขายในไทยตั้งแต่ 3Q65 เป็นต้นไป
- ยอดขายต่างประเทศคาดมีแนวโน้มดีขึ้น YoY จากการขนส่งสินค้าที่เริ่มเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น เมื่อเทียบกับช่วง 2H64 ที่มีปัญหาด้านขนส่ง นอกจากนี้ยอดขายใน CLMV ที่เป็นตลาดหลักของกลุ่ม CBG คาดเติบโตขึ้น YoY หลังแต่ละประเทศได้เปิดประเทศมากขึ้น รวมทั้งเงินที่ยอดขายของบริษัทช่วงต้นปี 2565 ถูกกระทบจากการที่ต้องปรับเปลี่ยนฉลากสินค้า ให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ใหม่ของจีน ได้รับการแก้ไขแล้ว และเริ่มเห็นการฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ 2Q65

สำหรับด้านต้นทุน คาดจะเริ่มดูดีขึ้นตั้งแต่ปลาย 3Q65 เป็นต้นไป จากราคาอะลูมิเนียมที่เป็นวัตถุดิบในการผลิตกระป๋อง ซึ่งปรับตัวสูงขึ้นในช่วง 1H65 ปัจจุบันเริ่มมีแนวโน้มลดลงแล้ว ซึ่งคาดว่าจะชดเชยผลลบจากค่าไฟฟ้าและภาษีสรรพสามิตเครื่องดื่มตามปริมาณความหวานที่ปรับสูงขึ้นได้

ราคาอะลูมิเนียม



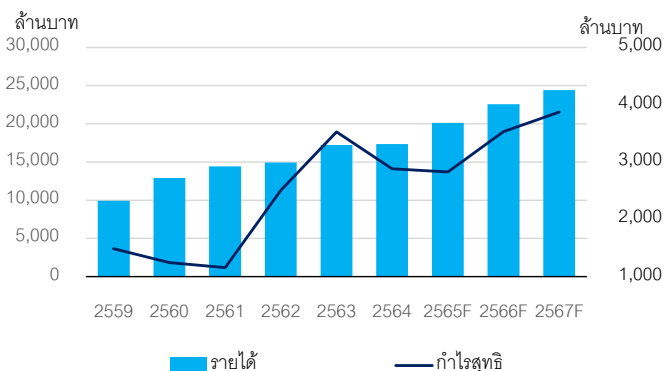


คาดการณ์การเติบโตได้อีกครั้งในปี 2566 ด้วยอัตรา 24%

คาดการณ์ปี 2565 ที่ 2.9 พันล้านบาท (-0.2% YoY) โดยจะกลับมาโตได้ในปี 2566 เป็น 3.6 พันล้านบาท (+24.1% YoY) หรือจะโตเฉลี่ย 11% โดยมีสมมติฐานสำคัญดังนี้

- 1) คาดยอดขายในปี 2565 จะเพิ่มขึ้นเป็น 2.0 หมื่นล้านบาท (+16% YoY) จากฐานต่ำในปีก่อน และจะโตขึ้นต่อเนื่องได้ราว 12% YoY ในปี 2566 เป็น 2.3 หมื่นล้านบาท ดังนี้
 - 1.1) คาดยอดขายในประเทศ ในปี 2565 จะเติบโตได้เล็กน้อย เป็น 5.9 พันล้านบาท (+3% YoY) จากเศรษฐกิจที่เติบโตช้าและกำลังซื้อต่ำในช่วง 1H65 แต่คาดการณ์ยอดขายจะฟื้นตัวดีขึ้นเป็น 6.7 พันล้านบาท ได้ในปี 2566 (+14% YoY) ตามภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มจะฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ช่วง 2H65
 - 1.2) คาดยอดขายต่างประเทศ ที่เป็นตัวหลักของยอดขายโดยรวม ยังมีแนวโน้มสูงขึ้นเป็น 7.9 พันล้านบาท (+13% YoY) ในปี 2565 แม้ในปีนี้ประสบกับปัญหาในตลาดพม่า แต่เชื่อว่ายอดขายต่างประเทศโดยรวมจะเติบโตได้ดีขึ้น จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากตลาดกัมพูชา บวกกับเงินบาทที่อ่อนค่าลงจากปีก่อน สำหรับปี 2566 คาดยอดขายต่างประเทศยังโตขึ้นเป็น 8.9 พันล้านบาท (+13% YoY) โดยคาดว่าจะได้แรงหนุนจากทั้งตลาดกัมพูชา เวียดนามและจีน
- 2) อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2565 มีแนวโน้มลดลงจาก 35.6% ในปีก่อนหน้า เหลือ 30.9% ตามสัดส่วนการขายต่างประเทศที่จะปรับลดจาก 39.9% ของยอดขายในปี 2564 เหลือ 39.0% ในปี 2565 ขณะที่คาดการณ์การรับจ้างจัดจำหน่ายสินค้าให้ผู้อื่นในไทยมีสัดส่วนสูงขึ้น (การขายต่างประเทศมีมาร์จิ้นที่สูงกว่าในไทย) แต่คาดหวังอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นในปี 2566 เป็น 32.5% จากราคาต้นทุนอูมิเนียมที่ลดลง ขณะที่ยอดขายสูงขึ้น
- 3) ค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อรายได้ปี 2565 – 2566 กำหนดให้ลดลงจาก 17.0% ในปี 2564 เหลือ 14.5% ในปี 2565 และ 14.3% ในปี 2566 จากการประหยัดต่อขนาดหลังอัตราการใช้กำลังผลิตจากสายการผลิตใหม่เริ่มสูงขึ้น

รายได้และกำไรสุทธิ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สมมติฐานสำคัญในการประมาณการ

(ล้านบาท)	2563	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	17,231	17,364	20,182	22,642	24,500
-ในประเทศ	9,133	10,436	12,329	13,742	14,532
-ต่างประเทศ	8,098	6,928	7,853	8,900	9,968
ต้นทุนขาย	(10,173)	(11,181)	(13,946)	(15,283)	(16,194)
อัตรากำไรขั้นต้น	41.0%	35.6%	30.9%	32.5%	33.9%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,880)	(2,945)	(2,926)	(3,238)	(3,479)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย	16.7%	17.0%	14.5%	14.3%	14.2%
กำไรสุทธิ	3,525	2,881	2,877	3,555	4,150
อัตรากำไรเปลี่ยนแปลง					
-ดอลลาร์สหรัฐ	NA	NA	34.50	34.00	34.00
-ยูโร	NA	NA	37.10	37.00	37.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



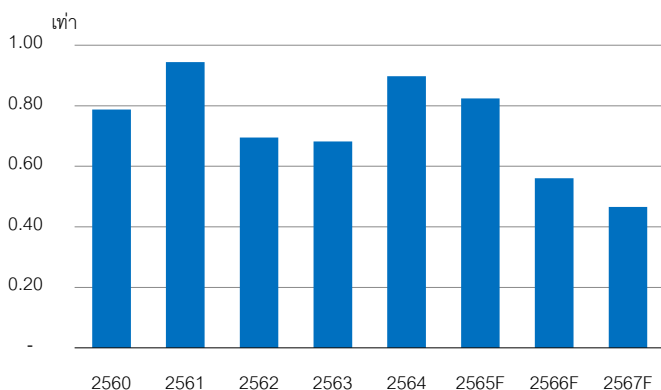
ฐานะการเงินจะแข็งแกร่งขึ้นตามฐานกำไรที่เติบโต

ด้านฐานะการเงินของ CBG ถือว่ามีความแข็งแกร่ง โดย ณ สิ้นงวด 2Q65 มีสินทรัพย์รวมราว 2.0 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่ 63% ของสินทรัพย์รวม เป็นสินทรัพย์ถาวร (ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์) โดยมีเงินสดในมือ 921 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 5% ของสินทรัพย์รวม ขณะที่หนี้สิน 9.4 พันล้านบาท โดยส่วนใหญ่ 27% เป็นเงินกู้ยืมระยะสั้น และเจ้าหนี้การค้า 22% โดยมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวมทั้งสิ้น 6.2 พันล้านบาท และมีส่วนของทุน 1.0 หมื่นล้านบาท โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) อยู่ที่ 0.90 เท่า ทั้งนี้เราคาดว่า ณ สิ้นปี 2565 และ 2566 ฐานะการเงินของบริษัทจะยิ่งเข้มแข็งขึ้นอีก จากส่วนของทุนที่คาดว่าจะเพิ่มเป็น 1.12 หมื่นล้านบาท และ 1.27 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ตามฐานกำไรที่สูงขึ้น โดย D/E ratio จะลดเหลือ 0.82 เท่า ในปี 2565 และ 0.56 เท่า ปี 2566 ตามลำดับ

ที่ผ่านมา CBG มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราสูงกว่านโยบายการจ่ายเงินปันผล ซึ่งกำหนดไว้ที่ 40% ของกำไรสุทธิในแต่ละปีมาตลอด (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) โดยช่วง 3 ปี ที่ผ่านมา มีอัตรา payout ratio เฉลี่ยราว 67% (payout 68% ในปี 2562 และ 2563, 66% ในปี 2564)

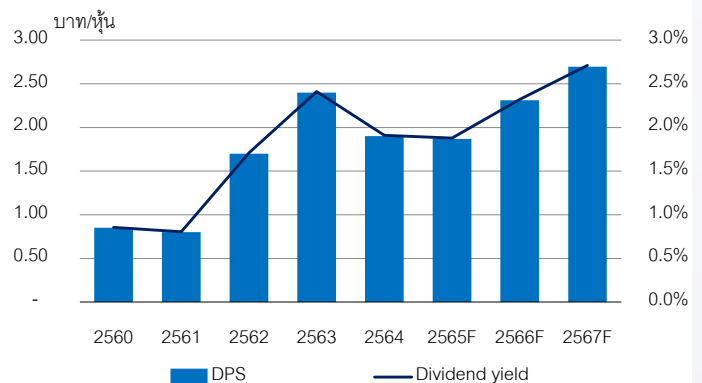
สำหรับปี 2565 – 2566 กำหนดอย่างอนุรักษ์นิยมโดยให้มีการจ่ายเงินปันผลที่ 65% ของกำไรสุทธิ ใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า จึงคาดหวังเงินปันผลที่ 1.87 บาท – 2.31 บาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลราว 1.9% - 2.3%

D/E ratio



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เงินปันผลและ Dividend yield



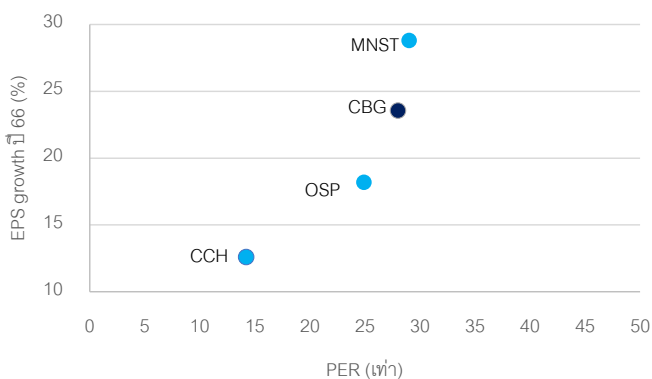
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมีราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 121 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2566 สำหรับ CBG ที่ 121 บาท (อิง PER ปี 2565 ที่ 34 เท่า, -0.5 S.D จากค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 8 ปี) ทั้งนี้หากเทียบกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และทำธุรกิจใกล้เคียงกับ CBG มากที่สุด คือ บมจ.โอสโสภา (OSP) ซึ่งเป็นผู้นำตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง M150 และลิโพ และเครื่องดื่มผสมวิตามินซี C-vitt ซึ่งข้อมูลอ้างอิงจาก Bloomberg พบว่าข้อมูลการคาดการณ์ PER ในปี 2566 ของ OSP อยู่ที่ราว 25 เท่า ซึ่งต่ำกว่า PER ปี 2566 ของ CBG ซึ่งอยู่ที่ 25 เท่า เพราะ OSP มีคาดการณ์อัตราเติบโตของกำไรสุทธิปี 2566 ที่ 18% ซึ่งต่ำกว่า CBG ที่คาดว่าจะในช่วงเดียวกันจะเติบโต 24%

เปรียบเทียบ EPS growth ปี 66 และ PER



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

PER ของ CBG



ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลเปรียบเทียบกับหุ้นที่ทำธุรกิจคล้ายกัน

Ticker	บริษัท	ประเทศ	Mkt Cap. USD (Bn)	EPS growth		PER		PBV		Div.yield	
				2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F
CBG TB	Carabao Group PCL	ไทย	2.7	-1.6%	24.1%	34.6	28.0	8.9	7.8	1.9	2.3
OSP TB	Osotspa PCL	ไทย	2.5	-4.2%	18.2%	29.5	24.9	4.7	4.6	3.3	3.9
CCH LN	Coca Cola HBC AG	อังกฤษ	8.17	8.1%	12.6%	15.3	14.2	2.6	2.4	3.1	3.3
MNST US	Monster Beverage	อเมริกา	46.68	-7.6%	28.8%	37.3	29.0	6.5	5.8	-	-

ที่มา: Bloomberg, สายงานวิจัยเอเชียพลัส



ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงด้านการแข่งขัน: เนื่องจากธุรกิจเครื่องตัดჭูกำลังมีการแข่งขันอยู่ในระดับสูง ทั้งจากผู้ประกอบการรายเดิมและการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ ทำให้บริษัทต้องการจัดกิจกรรมการตลาด และส่งเสริมการขายอย่างสม่ำเสมอ เพื่อคงหรือเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดสำหรับผลิตภัณฑ์เครื่องตัดჭูกำลัง รวมทั้งเน้นการบริหารจัดการ ห่วงโซ่อุปทานอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อสามารถลดต้นทุน การผลิตซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการเพิ่มความสามารถในการทำกำไร

ความเสี่ยงด้านวัตถุดิบและการผลิต: วัตถุดิบหลักที่บริษัทใช้ในการผลิตสินค้า คือ 1) น้ำตาลทราย ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตเครื่องตัด 2) เศษแก้ว และอลูมิเนียม ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตบรรจุภัณฑ์ และ 3) ก๊าซธรรมชาติ ซึ่งเป็นหนึ่งในพลังงานที่ใช้ในการผลิต

โดยน้ำตาลเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity Product) ซึ่งมีราคาขึ้นลงตามอุปสงค์และอุปทานในตลาด หากราคาของวัตถุดิบดังกล่าวปรับตัวสูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อให้บริษัทมีต้นทุนการผลิตเพิ่มขึ้นได้ แต่ในปัจจุบันราคาน้ำตาลทรายในประเทศถูกกำหนดโดยสำนักงานคณะกรรมการอ้อยและน้ำตาลทราย ทำให้ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงของราคามาก จึงคาดว่าต้นทุนของบริษัทจะไม่มีผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบดังกล่าวนัก

ส่วนเศษแก้วเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตบรรจุภัณฑ์เครื่องตัดแบบขวดแก้ว ซึ่งจะจัดซื้อโดยการทำสัญญาระยะสั้นอายุประมาณ 1 ปี เพื่อจัดหาเศษแก้วจากผู้ค้าและมีการสั่งซื้อเศษแก้วจากผู้ค้าเศษแก้วอย่างน้อย 2-3 ราย เพื่อให้การจัดหาเศษแก้วและการสั่งซื้อดังกล่าวเป็นไปตามหลักปฏิบัติทั่วไป อย่างไรก็ตามหากผู้ค้าเศษแก้วจะสามารถจัดหาเศษแก้วให้กลุ่ม CBG ได้ในปริมาณที่เพียงพอและในราคาที่เหมาะสม อาจส่งผลให้มีต้นทุนในการผลิตขวดแก้วสูงขึ้น

สำหรับอลูมิเนียม ซึ่งเป็นวัตถุดิบในการผลิตบรรจุภัณฑ์แบบกระป๋อง กลุ่ม CBG มีการจัดซื้อจากโรงหลอมและขึ้นรูปอลูมิเนียม ขนาดใหญ่ในประเทศที่มีคุณภาพและมาตรฐานในระดับสากล โดยมีการทำสัญญาระยะสั้นที่ระบุราคาและจำนวนที่แน่นอน แต่อย่างไรก็ตามอลูมิเนียมชนิดแผ่นเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีราคาอ้างอิงกับตลาดซื้อขายล่วงหน้าโลหะในกรุงลอนดอน (London Metal Exchange: LME) ซึ่งมีราคาซื้อขายปรับไปตามอุปสงค์และอุปทานในตลาด โดยหากราคาอลูมิเนียมสูงขึ้นจะทำให้กลุ่ม CBG มีต้นทุนในการผลิตกระป๋องอลูมิเนียมที่สูงขึ้นไปด้วย



ด้านก๊าซธรรมชาติ บริษัทได้ทำสัญญาซื้อขายระยะยาวกับ บมจ. ปตท. (PTT) ซึ่ง โครงสร้างราคาก๊าซธรรมชาติขึ้นอยู่กับปัจจัยหลัก คือ 1) ราคาก๊าซซึ่งผันแปรตามราคาน้ำมันเตาในสิงคโปร์ อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) ปริมาณการใช้ก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยต่อวัน และ 2) Demand Charge ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ซึ่งกำหนดตาม ปริมาณการใช้ก๊าซธรรมชาติตามที่ได้ตกลงไว้ในสัญญา จึงมีความเสี่ยงที่ราคาก๊าซตามสัญญาดังกล่าวจะปรับตัวสูง ขึ้นตามความผันแปรของราคา อัตราแลกเปลี่ยน การขาดแคลนและความผันผวนของราคาวัตถุดิบอาจส่งผลกระทบในทางลบต่อการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน : เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการส่งออกสินค้าไปจำหน่ายในต่างประเทศเกือบ 40% ของยอดขายรวม อย่างไรก็ตามยอดขายส่วนใหญ่มาจาก CLMV ซึ่งบริษัทมีการกำหนดนโยบายที่จะลดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการเจรจาต่อรองขอให้ลูกค้าชำระค่าสินค้าเป็นสกุลเงินบาทแทน ส่วนการส่งออกภูมิภาคอื่น แม้มีการขายเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอยู่บางส่วน ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงอยู่บ้างจากอัตราแลกเปลี่ยนในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวน แต่ความเสี่ยงนี้ไม่สูงนักเนื่องจากบริษัทมีสัดส่วนรายได้ในสกุลดอลลาร์สหรัฐไม่มาก (ต่ำกว่า 20% ของยอดขายต่างประเทศ หรือไม่เกิน 7%-8% ของยอดขายรวม)

การดำเนินการด้าน ESG ของ CBG

Environment (E): กลุ่ม CBG มีการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมในด้านต่างๆ ดังนี้

- การบริหารจัดการทรัพยากรน้ำ เนื่องจากผลิตภัณฑ์หลักของ CBG เป็นเครื่องดื่ม ซึ่งมีน้ำเป็นวัตถุดิบหลัก CBG จึงมีการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำ เช่น เริ่มนำน้ำที่เหลือจากระบบ Reverse Osmosis (RO) ไปใช้งานตั้งแต่ปี 2564 เพื่อลดการใช้น้ำประปาในส่วนการชำระล้างทั่วไปภายในโรงงาน โดยน้ำที่เหลือจากการกรองในระบบ RO ที่ส่งไปใช้งานในปี 2564 มีจำนวน 39,943 ลูกบาศก์เมตร หรือเพิ่มขึ้น 11.0% จากปีก่อน
- การบริหารจัดการการใช้พลังงานไฟฟ้าและทรัพยากรต่างๆ บริษัทมีการนำเทคโนโลยีและนวัตกรรมต่างๆ มาใช้ เช่น การติดตั้งแผงพลังงานแสงอาทิตย์ Solar Rooftop บนหลังคาโรงงาน เพื่อผลิตกระแสไฟฟ้าตั้งแต่ในปี 2564 นอกจากการใช้แสงอาทิตย์เป็นพลังงานทดแทนแล้ว บริษัทยังลดการใช้พลังงานไฟฟ้าในส่วนอื่นๆ ประกอบกันไปด้วย โดยมีเป้าหมายจะลดการใช้ไฟได้มากขึ้นเป็น 4.8 ล้านกิโลวัตต์/ชั่วโมง ภายในปี 2566 จากเดิมปี 2564 ที่ลดการใช้ไปได้ 2.8 ล้านกิโลวัตต์/ชั่วโมง



- การบริหารจัดการมลพิษ จะอยู่ในทุกกระบวนการของการผลิต เพื่อลดการปล่อยมลพิษให้มากที่สุด และผ่านการบำบัดให้เป็นไปตามมาตรฐาน ตามกฎหมาย ข้อบังคับชุมชนโดยรอบ ได้แก่การปล่อยควันจากปล่องที่ใช้ก๊าซธรรมชาติ มีการควบคุมตรวจสอบ และมีระบบตรวจวัดค่ามลพิษทุก 6 เดือน ด้านการปล่อยเสียง มีการควบคุมและตรวจสอบเสียงตามแนวรั้วโรงงานทุกปี โดยไม่ให้มีกิจกรรมที่ก่อให้เกิดเสียงรบกวนภายนอก สำหรับการปล่อยกลิ่น มีการควบคุมและตรวจสอบกลิ่นที่จะรบกวนผู้ภายนอก ส่วนการปล่อยน้ำทิ้งจากโรงงาน จะถูกส่งเข้าสู่กระบวนการบำบัดน้ำ 100 % มีการควบคุมให้เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนด
- **Social (S):** กลุ่ม CBG ประกอบธุรกิจด้วยความเคารพต่อสิทธิมนุษยชน โดยมีการส่งเสริมและคุ้มครองสิทธิเสรีภาพ ตลอดจนปฏิบัติต่อกันอย่างเสมอภาค ซึ่งเป็นรากฐานของการบริหารและพัฒนาบุคลากร ทั้งนี้บริษัทไม่มีนโยบายการเลือกปฏิบัติต่อบุคคลต่างเชื้อชาติ สตรี เด็ก และคนพิการ ซึ่งบริษัทให้การสนับสนุนส่งเสริมยกระดับคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ที่ดีขึ้นของคนพิการหรือกลุ่มเปราะบางให้สามารถอยู่ร่วมในสังคมอย่างเท่าเทียม โดยในปี 2564 ทางกลุ่มได้จ้างงานคนพิการเป็นจำนวน 31 คน นอกจากนี้ยังสรรหาบุคลากรที่มีความสามารถหลากหลายมาร่วมงาน เพื่อมุ่งสู่การเป็นองค์กรคุณภาพ ที่มีประสิทธิภาพการบริหารจัดการสูงสุดและมีสุขภาพองค์กรที่ดีอย่างยั่งยืน ซึ่งในปี 2564 CBG มีพนักงานรวม 3,245 คน เป็นชาย 66% เป็นหญิง 34% โดยพนักงานทุกคนจะได้รับการส่งเสริมให้มีการพัฒนาผ่านกรอบตามแผนประจำปี ซึ่งในปี 2564 ที่ผ่านมามีชั่วโมงการอบรมเฉลี่ย 10 ชั่วโมง/คน
- **Governance (G):** บริษัทมีการบริหารจัดการโครงสร้างการบริหารงานด้านการกำกับดูแลกิจการและความยั่งยืนอย่างเป็นรูปธรรม พร้อมทั้งทบทวนและปรับปรุงแนวทางการดำเนินงานให้สอดคล้องและเหมาะสมตามหลักธรรมาภิบาล ส่งผลให้ผลการประเมินโดยรวมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 77% ในปี 2560 เป็น 88% ในปี 2564



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ CBG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	17,364	20,182	22,642	24,500
ต้นทุนขาย	(11,181)	(13,946)	(15,283)	(16,194)
กำไรขั้นต้น	6,183	6,236	7,359	8,305
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,945)	(2,926)	(3,238)	(3,479)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,239	3,310	4,121	4,826
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	136	200	200	200
ดอกเบี้ยจ่าย	(89)	(115)	(109)	(97)
กำไรก่อนหักภาษี	3,356	3,395	4,212	4,929
ภาษีเงินได้	(513)	(560)	(695)	(813)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,843	2,835	3,517	4,116
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	38	42	38	34
กำไรสุทธิ	2,881	2,877	3,555	4,150
กำไรปกติ	2,811	2,877	3,555	4,150
EPS	2.88	2.88	3.56	4.15
Norm EPS	2.81	2.88	3.56	4.15
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	0.8%	16.2%	12.2%	8.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-22.5%	2.2%	24.5%	17.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.6%	30.9%	32.5%	33.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	18.7%	16.4%	18.2%	19.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
ยอดขาย	3,957	4,382	4,783	5,247
ต้นทุนขาย	(2,608)	(3,004)	(3,317)	(3,631)
กำไรขั้นต้น	1,349	1,378	1,466	1,616
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(739)	(711)	(727)	(765)
รายได้อื่นๆ	86	46	43	68
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	0	0	0	0
กำไรก่อนหักภาษี	673	689	758	893
ภาษีเงินได้	(82)	(86)	(112)	(164)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	591	603	646	730
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	591	603	646	730
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไรปกติ	591	603	646	730
ยอดขาย (QoQ%)	-37.9%	1.9%	7.2%	12.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	-29.1%	2.2%	6.4%	10.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	-46.2%	9.4%	10.8%	15.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	0.7	0.8	1.0
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.6	0.4	0.5	0.6
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	10.9	10.2	10.6	11.5
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.8	6.1	7.2	7.6
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.7	7.0	6.5	6.2
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.9	0.8	0.6	0.5
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.6	0.4	0.3	0.2
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.9%	14.5%	17.7%	20.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	28.4%	27.0%	29.8%	30.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ CBG (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,881	2,877	3,555	4,150
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	146	131	131	131
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	753	713	773	833
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,787)	(477)	(65)	(949)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,469	3,762	5,051	4,944
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,163)	(1,500)	(1,200)	(1,200)
อื่นๆ	(13)	(200)	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,176)	(1,700)	(1,200)	(1,200)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,501	(1,783)	(880)	(606)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	333	1,500	(1,500)	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	(550)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,400)	(1,750)	(2,020)	(2,411)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,116)	(2,033)	(4,400)	(3,016)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	177	28	(549)	728
กระแสเงินสดสุทธิ	1,134	1,162	614	1,341

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,134	1,162	614	1,341
ลูกหนี้การค้า	1,756	2,220	2,038	2,205
สินค้าคงเหลือ	2,337	2,220	2,038	2,205
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	155	161	167	174
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	12,537	13,334	13,771	14,149
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,267	1,321	1,175	1,030
สินทรัพย์รวม	19,186	20,418	19,803	21,104
เจ้าหนี้การค้า	1,769	2,220	2,491	2,695
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	168	152	152	152
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	3,484	5,802	3,453	3,045
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	3,469	868	837	640
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	184	181	178	175
หนี้สินรวม	9,075	9,223	7,110	6,706

ทุนเรียกชำระแล้ว	1,000	1,000	1,000	1,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,963	3,963	3,963	3,963
กำไรสะสม	100	100	100	100
ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,111	11,195	12,693	14,398
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,186	20,418	19,803	21,104

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	17,364	20,182	22,642	24,500
- ในประเทศ	10,438	12,329	13,742	14,532
- ต่างประเทศ	6,927	7,853	8,900	9,968
อัตราแลกเปลี่ยน				
- USD	NA	34.5	34.0	34.0
- EURO	NA	37.1	37.0	37.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส