

CBG : บมจ. การาบาว กรุ๊ป กลับมาพึ่งธุรกิจหลักเดิมก่อน

- ธุรกิจเบียร์ เจอปัญหา ช่องทางจำหน่าย และกำลังซื้อที่อ่อนแอ คาดไปไม่ถึงเป้าเดิม
- ผากกลับไปความหวังกับธุรกิจหลักที่คาดจะกลับมาโตได้จากฐานต่ำ และต้นทุนที่ลดลง
- ตลาดอยู่ระหว่างปรับประมาณการลง ไม่ต้องรีบ

สรุปงบ 4Q23 : กำไรสุทธิ 649 ลบ. ดีกว่าคาด และขยายตัวดี +59% y-y และ +22% q-q ส่วนยอดขาย 4,490 ลบ. ขยายตัว +18% y-y และ +13% q-q

1) ยอดขายแบรนด์ตนเอง (55% ยอดขายรวม) เติบโต +5%y-y แต่หด -3% q-q โดยตลาดในประเทศเติบโต +28% y-y และ +10% q-q หลังยังรักษาราคาขายปลีกไว้ที่ 10 บาท/ขวด ขณะที่ตลาด ๓ปท.เริ่มฟื้น +21% q-q โดยเฉพาะ CLMV ทำได้ดี +26% q-q

2) ธุรกิจจัดจำหน่ายให้กับบุคคลภายนอก (Cash Van) (39% ของยอดขายรวม) ขยายตัว +41% y-y และ +44% q-q จากความหลากหลายของสินค้า รวมถึงเริ่มมีการจำหน่ายเบียร์การาบาว และตะวันแดง ตั้งแต่ พ.ย. 2023 ซึ่งทำยอดขายได้ 500 ลบ. จาก 2,088 ลบ.

3) ธุรกิจจ้างภายนอกผลิต (1% ของยอดขาย) หดตัว -28% y-y และ -4% q-q จำหน่ายเพียงกาแฟกระป๋อง RTD แต่ได้ยกเลิกการขายเพื่อปรับปรุงสูตร และออกขายใหม่ ธ.ค. 2023 ส่วนน้ำดื่มโตจากขายในร้านค้า ซิว

4) อื่น ๆ (5% ของยอดขาย) ส่วนใหญ่มาจากการผลิตบรรจุภัณฑ์ให้กับเบียร์ทั้งสิ้น 273 ลบ.

อัตรากำไรขั้นต้นลดลง : จาก 26.5% ใน 4Q22 เหลือ 25.2% ใน 4Q23 จากอัตรากำไรขั้นต้นกลุ่ม cash van และอื่นๆ หดตัว แต่ก็เริ่มเห็นอัตรากำไรขั้นต้นจากแบรนด์ตนเองเริ่มดีขึ้นเป็น 37.5% จาก 35.6% ใน 3Q23 หลังต้นทุนวัตถุดิบทยอยปรับลง บริษัทยังเดินหน้าคุมค่าใช้จ่ายให้มีประสิทธิภาพ โดย คชจ. ลดลง -27% y-y และ -14% q-q ซึ่งครั้งนี้ได้รวมผลดีจากการแชร์ค่าใช้จ่ายสนับสนุนฟุตบอล EFL ระหว่างกลุ่มธุรกิจเบียร์ 50% ทำให้ประหยัดได้ -11% y-y และ -96% q-q ส่วนดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นตามภาวะตลาด

นารี อภิเสวตกานต์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน #17971
naree.a@liberator.co.th

CBG

N.R.

TP 24E

Unchanged

n.a.

method

n.a.

Closing price

THB90.00

Upside/Downside

n.a.

CG report

▲▲▲▲▲

CAC

n.a.

SET ESG Rating

A

ธุรกิจเบียร์ไม่ง่ายดังคาด

“ตลาดค่อนข้างผิดหวังกับข้อมูลสำหรับธุรกิจใหม่ที่ไม่เป็นอย่างที่คาด ทั้งจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ ประกอบกับการเป็นน้องใหม่ในตลาด อาจต้องใช้เวลาในธุรกิจดังกล่าวมากกว่านี้ ทำให้คาดว่าตลาดอาจต้องปรับลดประมาณการลงจากเดิม

เรามองว่า บริษัทต้องรอการแก้เกมซึ่งช่องทางการขายให้ครอบคลุมมากขึ้นเพื่อจะช่วยให้ CBG จะได้ประโยชน์ไปด้วยทั้งจากธุรกิจจัดจำหน่ายและผลิตบรรจุภัณฑ์ให้

มองว่ายังไม่ต้องรีบแม้ราคาหุ้นเวลานี้ จะลงมา -8.03% เพราะมองว่ายังมี downside จากความคาดหวังของตลาดที่สูงก่อนหน้า ”

สรุปประชุมนักวิเคราะห์ : การประชุมวานนี้ ผบห. ตั้งเป้า ยอดขายในปท. +single digit โดยยังคงราคาขายที่ 10 บาท และคาดจะมีส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้น ส่วนตปท. +10% y-y ส่วนหนึ่งจากปีก่อนหน้าตลาด ตปท. ได้รับผลจากกำลังซื้อที่หดตัว แต่ 2 เดือนแรกของปีนี้เริ่มเห็นสัญญาณดีขึ้นโดยเฉพาะตลาดหลักในกับพูซา, เวียดนาม และพม่า รวมถึงจีนที่คาดจะกลับมาอีกครั้ง

อัตรากำไรขึ้นต้นนั้นคาดว่ากลุ่มแบรนด์ของตนเองจะมีอัตรากำไรขึ้นต้นใกล้เคียงกับ 4Q23 ที่ 37.5% จากต้นทุนวัตถุดิบลดลง แต่ในส่วนกลุ่มอื่นอาจหดตัวลงสัดส่วนการขายธุรกิจเบียร์มากขึ้นซึ่งมีอัตรากำไรขึ้นต้นที่ต่ำกว่ากลุ่มอื่น แต่จะได้ส่วนช่วยจากค่าใช้จ่ายที่ลดลง

ธุรกิจเบียร์อาจไม่ด้อย่างที่เคยคาด : สำหรับธุรกิจเบียร์เป้าที่วางไว้ว่าจะมีกำไรเข้ามาราว 1,000 ลบ. อาจไม่เป็นอย่างที่ตั้งเป้าไว้ เพราะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อในตลาดแอลกอฮอล์ที่หดตัวแรงทำให้ยอดขายใน 2 เดือนแรกหดตัวมากกว่าที่บริษัทตั้งเป้าไว้มาก

โดยยอดขายส่วนใหญ่ของบริษัทมาจากช่องทางโมเดิร์นเทรด ซึ่งต่างจากคู่แข่ง แต่คาดใน 2H24 จะขยายช่องทางการขายไปตลาดดั้งเดิมได้มากขึ้น อย่างไรก็ตามคงต้องรอดูหลังจากนี้ว่าจะดีขึ้นหรือไม่ แต่เราคาดว่าตลาดต้องมีการปรับลดประมาณการลงจากข้อมูลใหม่ที่ได้รับ

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ทำหนึ่งทำใด หรือมากกว่าหนึ่งทำ สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเพิ่มเติม หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

- ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%
- ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%
- ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

Anti-Corruption Progress Indicator : as of 1st November 2023

ได้รับการรับรอง CAC														
2S	AYUD	BWG	CSC	GBX	ILM	KTB	MOONG	PDJ	PT	SC	SORKON	TMC	TOG	UOBKH
7UP	B	CEN	DCC	GC	INET	KTC	MSC	PG	PTECH	SCC	SPACK	TFG	TOP	UV
AAI	BAFS	CENTEL	DELTA	GCAP	INOX	L&E	MST	PHOL	PTG	SCCC	SPALI	TFI	TOPP	VCOM
ADVANC	BAM	CFRESH	DEMCO	GEL	INSURE	LANNA	MTC	PIMO	PTT	SCG	SPC	TFMAMA	TPA	VGI
AF	BANPU	CGH	DIMET	GFPT	INTUCH	LHFG	MTI	PK	PTTEP	SCGP	SPI	TGH	TPCS	VIH
AH	BAY	CHEWA	DRT	GGC	IRPC	LHK	NATION	PL	PTTGC	SCM	SPRC	THANI	TRT	WACOAL
AI	BBL	CHOTI	DUSIT	GJS	ITEL	LPN	NCAP	PLANB	PYLON	SCN	SRICHA	THCOM	TRU	WHA
AIE	BCH	CHOW	EA	GPI	IVL	LRH	NEP	PLANET	Q-CON	SEAOIL	SSF	THIP	TSC	WHAUP
AIRA	BCP	CIG	EASTW	GPSC	JAS	M	NKI	PLAT	QH	SE-ED	SSP	THRE	TSI	WICE
AJ	BCPG	CIMBT	ECF	GSTEEL	JKN	MAJOR	NOBLE	PM	QLT	SELIC	SSSC	THREL	TSTE	WIJK
AKP	BE8	CM	EGCO	GULF	JR	MALEE	NOK	PPP	QTC	SENA	SST	TIDLOR	TSTH	XO
AMA	BEC	CMC	EP	GUNKUL	JTS	MATCH	NRF	PPPM	RABBIT	SGC	STA	TIPCO	TTA	YUASA
AMANAH	BEYOND	COM7	EPG	HANA	KASET	MBAX	NWR	PPS	RATCH	SGP	STGT	TISCO	TTB	ZEN
AMATA	BGC	COTTO	ERW	HARN	KBANK	MBK	OCC	PR9	RML	SINGER	STOWER	TKS	TTCL	ZIGA
AMATAV	BGRIM	CPALL	ESTAR	HENG	KBS	MC	OGC	PREB	RS	SIRI	SUSCO	TKT	TU	
AP	BKI	CPAXT	ETC	HMPRO	KCAR	MCOT	OR	PRG	RWI	SITHAI	SVI	TMD	TVDH	
APCS	BLA	CPF	ETE	HTC	KCC	META	ORI	PRINC	S&J	SKR	SYMC	TMILL	TVO	
AS	BPP	CPI	FNS	ICC	KCE	MFC	PAP	PRM	SAAM	SMIT	SYNTEC	TMT	TWPC	
ASIAN	BROOK	CPL	FPI	ICHI	KGEN	MFEC	PATO	PROS	SABINA	SMK	TAE	TNITY	UBE	
ASK	BRR	CPN	FPT	IFS	KGI	MILL	PB	PSH	SAK	SMPC	TAKUNI	TNL	UBIS	
ASP	BSBM	CPW	FSMART	III	KKP	MINT	PCSGH	PSL	SAPPE	SNC	TASCO	TNP	UEC	
AWC	BTS	CRC	FTE	ILINK	KSL	MONO	PDG	PSTC	SAT	SNP	TCAP	TNR	UKEM	
ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC														
ACE	BTG	CV	EVER	J	MEGA	OSP	PROEN	SANKO	SM	TEGH	TQM	WIN		
ADB	BYD	DEXON	GLOBAL	JMART	MENA	OTO	PRTR	SENX	SUPER	TGE	TRUE	WPH		
ASW	CAZ	DMT	GREEN	JMT	MITLIB	POLY	RBF	SFLEX	SVOA	TIPH	VARO	XPG		
BBGI	CBG	DOHOME	ICN	LEO	MODERN	PQS	RT	SIS	SVT	TKN	VIBHA			
BRI	CI	EKH	ITC	LH	NER	PRIME	SA	SKE	TBN	TPLAS	W			

ที่มา : SEC.or.th, สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (1 พ.ย. 2566) โดยบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้รับการรับรอง CAC
- ได้ประกาศเจตนาสมัครเข้าร่วม CAC

Liberator Research Team

จรูญพันธ์ วัฒนวงศ์	หัวหน้าฝ่ายฯ, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Jaroonpan.W@liberator.co.th
ดร.บุญธรรม รติภิญโญเลิศ	นักเศรษฐศาสตร์	Boontham.R@liberator.co.th
นารี อภิเสวตทานต์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	Naree.A@liberator.co.th
วิจิตร อารยะพิศิษฐ	นักกลยุทธ์การลงทุน	Wijit.A@liberator.co.th
อภิวัฒน์ ทวีศิริเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์	Apiwat.T@liberator.co.th
ทิวตน์ ชุตติภักดิ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Tiwat.C@liberator.co.th
จิรภัทร คงบัว	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	Jirapat.K@liberator.co.th

บริษัทหลักทรัพย์ลิเบอร์เตอริ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 28 ห้องเลขที่ 2810, ชั้นที่ 29 ห้องเลขที่ 2906, ชั้นที่ 17 ห้องเลขที่ 1710 (ฝ่ายวิจัยฯ) ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน ถนน. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441