

บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด - CBG



25 กุมภาพันธ์ 2569

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	50 บาท
Upside/Downside	+11%
Median Consensus	51 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	45.25 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	72.50 / 39.00 บาท
มูลค่าตลาด	45,250 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	1,000 ล้านหุ้น
Free Float	28.59%
Foreign Limit/Available	49%/41.66%
NVDR in hand (% of share)	3.36%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,684.46
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/25-31/12/25	05/03/26	0.60
01/01/25-30/06/25	21/08/25	0.70
01/07/24-31/12/24	06/03/25	0.70



นักวิเคราะห์
ธนภัทร ฉัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชุนิศา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

CBG ประกาศกำไรสุทธิ 4Q25 ลดลงทั้ง YoY และ QoQ

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 50.00 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2026 ที่ 15.60 เท่า
- CBG ประกาศกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 142 ล้านบาท -81.8% YoY, -76.9 QoQ แต่หากไม่รวมรายการขาดทุนพิเศษจากการด้อยค่าความนิยมบริษัทย่อยในประเทศอังกฤษ กำไรปกติอยู่ที่ 660 ล้านบาท (-16%YoY, +7%QoQ) เพิ่มขึ้น QoQ จากยอดขายภายในประเทศที่ยังเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง แต่ลดลง YoY จากยอดขายในต่างประเทศที่หดตัวโดยเฉพาะในกัมพูชา
- คาดกำไรปี 2026 จะอยู่ที่ 2,901 ล้านบาท เติบโต 25.1% เนื่องจากไม่มีรายการ One-time เช่นใน 2025 แต่หากนับเฉพาะกำไรจากการดำเนินงาน คาดเติบโตราว 2%YoY จากการเติบโตของยอดขายรวมทั้งฟื้นตัวขึ้นจากการขยายตลาดต่างประเทศมากขึ้น แต่ยังคงมีแรงกดดันจากสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัว การแข่งขันที่สูงขึ้นและปัญหาความขัดแย้งชายแดนไทย-กัมพูชา

Earning Review

CBG ประกาศกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 142 ล้านบาท -81.8% YoY, -76.9 QoQ เนื่องจากรายการ One-time ซึ่งเกิดจากขาดทุนพิเศษจากการด้อยค่าความนิยมบริษัทย่อยในประเทศอังกฤษ หากไม่นับรวมรายการดังกล่าว กำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 660 ล้านบาท ดีขึ้น 7.1% QoQ ลดลง 15.7%YoY เนื่องจาก

- 1) รายได้จากการขายอยู่ที่ 5,641 ล้านบาท -5.6% YoY, +2.5% QoQ ลดลง YoY จากการลดลงของรายได้จากการส่งออกไปยังตลาดต่างประเทศโดยเฉพาะประเทศกัมพูชาเป็นหลัก เพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยตามฤดูกาล
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 26.1% เพิ่มขึ้น 55 bps (25.6% ใน 3Q25) จากที่บริษัทมีการจัดซื้อและการบริหารวัตถุดิบคงคลังเพื่อลดต้นทุนได้เป็นอย่างดี ประกอบกับต้นทุนพลังงานโดยเฉพาะก๊าซธรรมชาติที่มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง รวมถึงมีการปรับปรุงประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตขวดแก้วและกระป๋องอลูมิเนียม เพื่อลดต้นทุนบรรจุภัณฑ์
- 3) SG&A/Sales อยู่ที่ 11.6% ลดลง 42 bps (12.0% ใน 3Q25) จากกลยุทธ์การควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ในขณะที่รายได้จากการขายเพิ่มขึ้น

Outlook

คาดการณ์ปี 2026 จะอยู่ที่ 2,901 ล้านบาท เติบโต 25.1% เนื่องจากไม่มีรายการ One-time เช่นใน 2025 แต่หากนับเฉพาะกำไรจากการดำเนินงาน คาดเติบโตราว 2%YoY จากการเติบโตของยอดขายรวมทั้งฟื้นตัวขึ้นจากการขยายตลาดต่างประเทศมากขึ้น แต่ยังคงมีแรงกดดันจากสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัว การแข่งขันที่สูงขึ้นและปัญหาความขัดแย้งชายแดนไทย-กัมพูชา เราให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 50.00 บาท (อิงวิธี DCF) จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" **ความเสี่ยง:** ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก ความผันผวนของปริมาณการขายในตลาด CLMV ความขัดแย้งระหว่างไทยกับกัมพูชา และการฟื้นตัวของการบิน

Financial Summary

Year End:	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue (Btm)	18,853	20,964	22,042	22,483	23,157
EBIT (Btm)	2,420	3,592	3,625	3,653	3,858
Net Profit (Btm)	1,924	2,843	2,320	2,901	3,094
EPS (Bt)	1.92	2.84	2.32	2.90	3.09
BVPS (Bt)	11.31	13.09	14.07	15.53	17.07
DPS (Bt)	0.90	1.30	1.30	1.45	1.55
PER (x)	42.74	16.18	18.75	15.60	14.62
PBV (x)	7.27	3.51	3.09	2.91	2.65
Div Yield (%)	1.09%	2.83%	2.99%	3.21%	3.42%
ROE (%)	17.59%	23.30%	17.08%	19.61%	18.98%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: CBG Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	%YoY	%QoQ	2024A	2025A	%YoY
Revenue	5,978	5,328	5,577	5,496	5,641	(5.6%)	2.6%	20,964	22,042	5.1%
COGS	-4,381	-3,866	-4,073	-4,091	-4,168	(4.9%)	1.9%	-15,243	-16,198	6.3%
Gross profit	1,597	1,462	1,504	1,405	1,473	(7.8%)	4.9%	5,721	5,844	2.1%
SG&A	-663	-537	-553	-658	-652	(1.7%)	(1.0%)	-2,349	-2,400	2.2%
Other incomes	47	40	52	46	28	(39.5%)	(38.4%)	206	167	(19.2%)
Equity sharing profit	4	4	4	4	4			14	15	
EBITDA	1,186	1,166	1,207	994	1,047	(11.7%)	5.4%	4,410	4,415	0.1%
Depreciation & Amortization	-201	-197	-200	-198	-194			-818	-790	
EBIT	985	969	1,007	796	853	(13.4%)	7.1%	3,592	3,625	0.9%
Interest Expense	-31	-25	-17	-18	-21	(33.1%)	12.2%	-146	-81	(44.6%)
EBT	954	944	990	778	832	(12.7%)	7.0%	3,447	3,545	2.8%
Tax	-171	-191	-198	-174	-174			-619	-736	
Minority	0	7	8	12	2			15	29	
Net Profit before XO items	783	760	800	616	660	(15.7%)	7.1%	2,843	2,837	(0.2%)
Extraordinary Items	0	0	0	0	-518			0	-518	
Net Profit	783	760	800	616	142	(81.8%)	(76.9%)	2,843	2,320	(18.4%)
EPS (Bt)	0.78	0.76	0.80	0.62	0.14	(82.5%)	(77.9%)	2.84	2.32	(18.5%)
Core EPS (Bt)	0.78	0.76	0.80	0.62	0.66	21.1%	7.1%	2.84	2.84	(0.2%)
Key ratios										
Gross margin	26.7%	27.4%	27.0%	25.6%	26.1%			27.3%	26.5%	
SG&A /Sales	11.1%	10.1%	9.9%	12.0%	11.6%			11.2%	10.9%	
EBITDA margin	19.8%	21.9%	21.6%	18.1%	18.6%			21.0%	20.0%	
EBIT margin	16.5%	18.2%	18.1%	14.5%	15.1%			17.1%	16.4%	
Effective tax rate	17.9%	20.2%	20.0%	22.4%	20.9%			18.0%	20.8%	
Net margin	13.1%	14.3%	14.4%	11.2%	11.7%			13.6%	12.9%	

Source: Company Data, Trinity Research

CBG: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
AA
E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและลดการปล่อยของเสีย
- มีเป้าหมายที่จะสร้างโรงงานที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมโดยใช้พลังงานสะอาดทางเลือกอื่น เช่น โซลาร์เซลล์(Solar Energy)
- มีการปรับกระบวนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมเพื่อรับรองประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ

S – Social
(ด้านสังคม)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและทำให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจ ตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มุ่งมั่นส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อโดยมีรับผิดชอบและเป็นธรรม เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน
- การสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ โปร่งใส และตรวจสอบได้
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

Carabao Group PCL (CBG)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales	18,853	20,964	22,042	22,483	23,157
Cost of good sold	(13,974)	(15,243)	(16,198)	(16,615)	(17,067)
Gross Profit	4,879	5,721	5,844	5,868	6,090
SG&A	(2,660)	(2,349)	(2,400)	(2,406)	(2,432)
Other Income	193	206	167	175	184
Equity sharing profit	8	14	15	16	16
EBIT	2,420	3,592	3,625	3,653	3,858
Depreciation & Amortization	(818)	(818)	(790)	(815)	(839)
EBITDA	3,239	4,410	4,415	4,468	4,697
Financial Costs	(183)	(146)	(81)	(63)	(53)
Pretax Profit	2,237	3,447	3,545	3,589	3,806
Tax	(337)	(619)	(736)	(718)	(742)
Net Profit before minority	1,900	2,827	2,808	2,872	3,064
Less Minority Interest	(24)	(15)	(29)	(30)	(31)
Net Profit before Extra.	1,924	2,843	2,837	2,901	3,094
Extraordinary items	0	0	(518)	0	0
Reported Net Profit	1,924	2,843	2,320	2,901	3,094
EPS	1.92	2.84	2.32	2.90	3.09
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	1,184	1,384	1,483	1,598	2,009
Accounts receivable -net	2,192	1,434	1,814	2,037	2,098
Inventories	2,295	2,224	1,905	2,471	2,539
Other current assets	131	97	188	193	199
Total Current Assets	5,802	5,139	5,389	6,299	6,845
Investments					
Property, Plant & Equipment	12,376	11,991	12,389	12,774	13,135
Others	1,366	1,248	1,268	1,035	1,201
Total Assets	19,544	18,378	19,046	20,108	21,181
Short-term loans and O/D	1,225	82	440	240	40
Account payable-trade	2,045	1,540	1,711	1,649	1,541
Current portion 1 yr L/T loans	870	2,161	920	1,004	995
Other current liabilities	143	402	455	451	473
Total Current Liabilities	4,283	4,185	3,526	3,344	3,049
Long-term liabilities	3,747	849	1,139	939	739
Other non current liabilities	201	254	314	298	320
Total Liabilities	8,231	5,287	4,980	4,581	4,108
Paid-up share capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Premium on share capital	3,963	3,963	3,963	3,963	3,963
Retained earnings	6,824	8,560	9,469	10,919	12,466
Other	(296)	(314)	(329)	(319)	(319)
Total Equity before MI	11,491	13,209	14,103	15,563	17,110
Minority Interest	(178)	(119)	(36)	(37)	(37)
Total Equity	11,312	13,091	14,066	15,527	17,073
Total Liabilities & Equity	19,544	18,378	19,046	20,108	21,181
Assumption					
Y/E Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales Growth (%)	-1.88%	11.20%	5.14%	2.00%	3.00%
Gross Profit Margin (%)	25.88%	27.29%	26.51%	26.10%	26.30%
SG&A to Sales (%)	14.11%	11.21%	10.89%	10.70%	10.50%
CAPEX (Bt)	965	433	1,187	1,200	1,200
Dividend Payout Ratio	47%	46%	56%	50%	50%

Carabao Group PCL (CBG)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Pre-tax profit	1,924	2,843	2,320	2,901	3,094
Depreciation	818	818	790	815	839
Non-cash items	(136)	(177)	(56)	(30)	(31)
Chg in working capital	984	413	(78)	(644)	(365)
CF from Operating	3,591	3,897	2,975	3,042	3,537
PPE	(965)	(433)	(1,187)	(1,200)	(1,200)
Others	102	114	107	0	0
CF from Investment	(863)	(320)	(1,080)	(1,200)	(1,200)
Change in capital and treasury stocks	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	0	0	0	(316)	(409)
Dividend (incl. tax)	0	(1,100)	(1,400)	(1,451)	(1,547)
Other financing activities	(142)	(85)	(49)	40	30
CF from Financing	(142)	(1,185)	(1,449)	(1,727)	(1,926)
Inc.(Dec.) in cash	1,436	2,393	447	115	411
Beginning cash	121	122	123	1,483	1,598
Ending cash	1,184	1,384	1,483	1,598	2,009
Key Ratios					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Working Capital (days)					
A/R days	45.74	31.57	26.89	33.07	33.07
Inventories days	65.47	54.10	46.51	54.29	54.29
A/P days	50.91	42.93	36.64	36.23	32.96
Cash conversion cycle days	60.30	42.74	36.77	51.13	54.40
Per Share (Bt)					
EPS	1.92	2.84	2.32	2.90	3.09
BVPS	11.31	13.09	14.07	15.53	17.07
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.35	1.23	1.53	1.88	2.24
Quick Ratio	0.82	0.70	0.99	1.14	1.41
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	25.88%	27.29%	26.51%	26.10%	26.30%
EBITDA Margin	17.18%	21.04%	20.03%	19.87%	20.28%
EBIT Margin	12.84%	17.14%	16.45%	16.25%	16.66%
Net Margin	10.21%	13.56%	10.52%	12.90%	13.36%
ROE	17.59%	23.30%	17.08%	19.61%	18.98%
Efficiency Ratio					
ROA	9.72%	14.99%	12.40%	14.82%	14.99%
ROFA	14.03%	21.07%	17.25%	21.13%	21.99%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.73	0.40	0.35	0.30	0.24
Interest Coverage Ratio	13.21	24.65	44.89	57.71	73.03
Growth					
Sales Growth	-1.88%	11.20%	5.14%	2.00%	3.00%
EBITDA Growth	-10.34%	36.17%	0.10%	1.20%	5.14%
Net Profit Growth	-13.17%	47.73%	-18.40%	25.08%	6.65%
EPS Growth	-15.83%	47.73%	-18.40%	25.08%	6.65%
Valuation					
PER (x)	42.74	16.18	18.75	15.60	14.62
P/BV (x)	7.27	3.51	3.09	2.91	2.65
EV/EBITDA (x)	27.20	11.13	10.42	10.55	10.01
Dividend Yield (%)	1.09%	2.83%	2.99%	3.21%	3.42%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนับแต่ครั้ง ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยมิต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยมิได้เป็นการย้ําหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน