

## CARABAO GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED

บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

สิริวิฑูย์ ประเสริฐอรกุล  
Fundamental Analyst  
✉ sirawit.pr@lhsec.co.th  
☎ 02 055 5138

RATING	<b>BUY</b>	TARGET	<b>58.74</b>	UPSIDE	<b>+23.02%</b>	TICKER	<b>CBG</b>
CLOSE	<b>47.75</b>	VALUATION	<b>PER</b>	TOTAL SHARES	<b>1,000m</b>	SECTOR	<b>F&amp;B</b>

## STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	1,000
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	47,750
Estimated Free Float (%)	28.6%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	7.00% / 30.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	192
YTD Turnover Ratio (%)	55%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	1.07 / 1.00
Constituent	SET100 / SET100FF / SETCLMV / SETSEC / SETWB
Auditor	EY Office Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

## ESG Scoring

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	64.74
Moody's	-
MSCI	B
Refinitiv	29.91
S&P	79.00

## MAJOR SHAREHOLDERS

as of 06 March 26

บริษัท เสถียรธรรมโฮลดิ้ง จำกัด	25.01%
น.ส. ณัฐชยา นนอมบุรณเจริญ	21.00%
นาย ชัยชนะ ใจภาค	7.05%
UBS AG SINGAPORE BRANCH - FOR CLIENTS' ACCOUNTS	4.59%
บริษัท ไทยเอ็นวีรพิบัติ จำกัด	3.16%
กองทุนรวม วายุภักดิ์หนึ่ง	3.09%
นาย เสถียร เสถียรธรรม	2.72%
นาง สันจง ใจภาค	2.63%
นาง วรดา นนอมบุรณเจริญ	1.82%
น.ส. ณิชา ใจภาค	1.78%

## FORECASTS &amp; VALUATION

Consolidated

Year End	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales (Btm)	20,964	22,042	23,086	25,845
Total Revenue (Btm)	21,171	22,208	23,274	26,043
EBITDA (Btm)	4,410	4,415	4,269	4,882
Core Profit (Btm)	2,843	2,837	2,750	3,186
Net Profit (Btm)	2,843	2,320	2,750	3,186
EPS (Bt)	2.84	2.32	2.75	3.19
EPS Growth (%)	47.7%	-18.4%	18.5%	15.9%
DPS (Bt)	1.30	1.30	1.30	1.30
P/E (x)	16.8	20.6	17.4	15.0
D/P (%)	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
BV (Bt)	13.2	14.1	15.6	17.4
PIB (x)	3.61	3.39	3.07	2.74
EV/EBITDA (x)	11.07	10.90	11.00	9.29
ROE (%)	11.5%	8.5%	9.3%	9.7%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

## BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ซึ่งมีการลงทุนหลักในบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจ ผลิต ทำการตลาดจำหน่าย และบริหารจัดการการจัดจำหน่ายเครื่องดื่มบำรุงกำลังและเครื่องดื่มอื่น ๆ อย่างครบวงจร

## DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้ของงบการเงินรวม และภายหลัง การจัดสรรทุนสำรองตามกฎหมาย ทั้งนี้ แนวปฏิบัติในการจ่ายเงินปันผลในอดีตอาจไม่ได้รับการแสดงถึงแนวทางในการจ่ายในอนาคต

## CBG เข้าสู่รอบการเติบโตใหม่ แม้ต้นทุนกดดันระยะสั้น

- โมเดลครบวงจรยังหนุนการเติบโต จากกลยุทธ์ตรึงราคา 10 บาท และธุรกิจจัดจำหน่ายที่โตแข็งแกร่ง โดยเฉพาะสุรชาข้าวหอมและ OEM ลูกค้าใหม่ Loveza
- ส่งออกมี upside จากโมเดลขายหัวเชื้อ ช่วยลดต้นทุนคงที่และความเสี่ยงต่างประเทศ โดยอัฟกานิสถานเริ่มเห็นผล และ UK มีโอกาสพลิกเป็นกำไรในปี 2027
- GPM ระยะสั้นถูกกดดันจากต้นทุนอะลูมิเนียม โดย 3Q26 อาจเป็นจุดต่ำสุดของปี แต่ SG&A ที่ลดลงจะช่วยประคองกำไรโดยรวม
- เริ่มให้คำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 58.74 บาทต่อหุ้น อ้างอิง PER ที่ 18.43 หรือเท่ากับ ค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 2 ปี โดยใช้ Forward EPS ที่ 3.19 เท่า และยังมี Dividend รว 3%

## ประเด็นการลงทุน

- โมเดลครบวงจรเติบโตแข็งแกร่ง พร้อมแรงส่งจากธุรกิจจัดจำหน่าย CBG ยังได้เปรียบจากโมเดลธุรกิจครบวงจรและกลยุทธ์ตรึงราคาขายปลีก 10 บาท ซึ่งช่วยขยายส่วนแบ่งตลาดในประเทศได้ต่อเนื่องท่ามกลางภาวะตลาดที่ยังท้าทาย ขณะเดียวกัน ธุรกิจรับจ้างจัดจำหน่าย โดยเฉพาะสุรชาข้าวหอม ยังเติบโตแข็งแกร่งราว 20-30% ต่อปี และคาดว่าจะขึ้นมาเป็นธุรกิจหลักในอนาคตอันใกล้ ส่วนธุรกิจ OEM เริ่มมี upside จากลูกค้าใหม่แบรนด์ "Loveza" ซึ่งได้รับการตอบรับดี โดยมียอดขายเดือน เม.ย. ราว 1 ล้านกระป๋อง และมีแผนขยายช่องทางจาก CJ Mall ไปยัง 7-Eleven, Makro และ Lotus's ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มยอดขายต่อรายได้ในช่วงที่เหลือของปี
- ส่งออกมี upside จากโมเดลขายหัวเชื้อ แม้รายได้ส่งออก 1Q26 ถูกกดดันจากกัมพูชา แต่เมียนมายังเติบโตเด่นเกือบ 30% YoY ขณะที่บริษัทเริ่มเปลี่ยนโมเดลในบางตลาดจากการลงทุนผลิตเอง เป็นการขายหัวเชื้อให้พันธมิตรท้องถิ่นผลิตแทน ช่วยลด fixed cost และความเสี่ยงจากการดำเนินงานต่างประเทศ โดยยังรักษา margin ได้ใกล้เคียงเดิม โมเดลดังกล่าวเริ่มใช้แล้วในอัฟกานิสถาน ช่วยหลีกเลี่ยงภาษีนำเข้า 80-90% และลดราคาขายปลีกจากเกือบ 30 บาทเหลือราว 12 บาท หนุนโอกาสฟื้นยอดขาย ขณะที่ UK จะเริ่ม activate ต้นปีนี้ และมีโอกาสพลิกจากขาดทุนราว 100 ล้านบาทต่อปี เป็นกำไรได้ตั้งแต่ต้นปี 2027
- GPM 2Q26 จะลดลงตัวลงเล็กน้อย คาด GPM 2Q26 จะลดลงตัวลงเล็กน้อยราว 1-2% เนื่องจากเริ่มรับผลกระทบจากราคาอะลูมิเนียมคดขยี้ที่ปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ใน 2Q26 บริษัทยังได้รับอานิสงส์จากการดึงสต็อกวัตถุดิบเติมต้นทุนต่ำจากไตรมาส 1 มาใช้ ทำให้ยังไม่กระทบหนัก ขณะที่ใน 3Q26 คาดว่า GPM จะแยกลงกว่า 2Q26 เล็กน้อย และน่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี เนื่องจากบริษัทจะต้องเริ่มใช้สต็อกวัตถุดิบราคาแพงที่รับเข้ามาในไตรมาส 2 แบบเต็มไตรมาส อย่างไรก็ตาม แนวโน้มค่าใช้จ่าย SG&A ที่ทยอยลดลงจากการคุมต้นทุนส่วนเกิน (Idle Cost) ได้ดีขึ้น จะช่วยประคองผลการดำเนินงานโดยรวมไว้ได้
- คาดกำไรปกติปี 2026 เท่ากับ 2,750 ล้านบาท -3.1% YoY จากต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุกัญที่ที่สูงขึ้นจากสถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์ ส่งผลให้สมมติฐาน GPM อ่อนตัวลงจาก 26.5% ในปี 2025 มาอยู่ที่ 25.1% อย่างไรก็ตาม รายได้รวมยังเติบโตได้อย่างมั่นคงที่ +4.7% YoY จากการขยายตัวในเกือบทุกกลุ่มธุรกิจ (ยกเว้นตลาดส่งออกที่รับผลกระทบจากกัมพูชา) โดยเฉพาะดาวเด่นอย่างสุรชาข้าวหอมและเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศที่คาดว่าจะยังรักษากำไรทางการเติบโตระดับ Double Digit ได้อย่างแข็งแกร่งอีกหนึ่งปี ทั้งนี้เรามองว่าพื้นฐานยังแกร่งปิด Downside Risk พร้อมหนุนกำไรก้าวกระโดดทันทีที่ต้นทุนคลี่คลาย

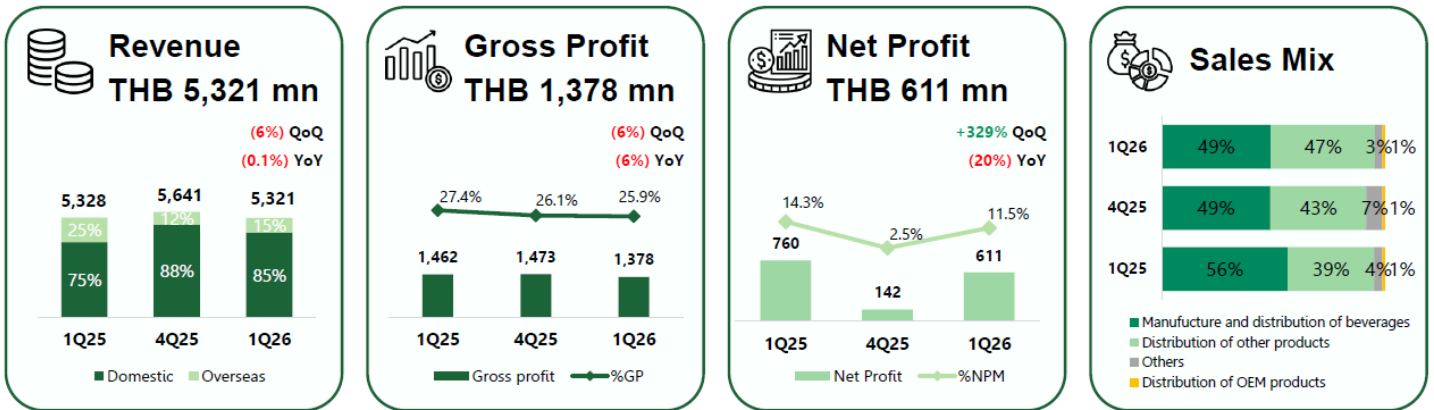
## คำแนะนำ

- เริ่มให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคา 58.74 บาท/หุ้น อิง PER ที่ 18.43 เท่า หรือเท่ากับค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 2 ปี และ Forward EPS ที่ 3.19 เท่า พร้อมคาดเงินปันผลปี 2026 ที่ 1.30 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield รว 3% เราคาด CBG ยังคงทำกำไรได้ต่อเนื่องจากการคุมต้นทุนที่ดีและสร้างรายได้ต่อเนื่อง

## ปัจจัยเสี่ยง

- ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุกัญที่ ความเสี่ยงจากสถานการณ์ภูมิรัฐศาสตร์ที่กระทบการส่งออก การแข่งขันที่รุนแรงในตลาดเครื่องดื่ม

Figure 1: 1Q26 Earnings Snapshot



Source: CBG

- กำไรสุทธิฟื้นตัวแรง QoQ จากฐานต่ำในไตรมาสก่อน** CBG มีกำไรสุทธิ 1Q26 อยู่ที่ 611 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 329% QoQ จากฐานต่ำใน 4Q25 ขณะที่เมื่อเทียบกับ YoY ยังลดลง 20% สะท้อนว่าผลประกอบการยังไม่กลับไปเท่าระดับเดียวกันของปีก่อนรายได้อยู่ที่ 5,321 ล้านบาท ลดลง 6% QoQ และทรงตัว YoY จากยอดขายที่ยังไม่แรงตัวมากนัก ด้าน gross profit ลดลงตามรายได้ และ GPM อ่อนลงมาอยู่ที่ 25.9% จาก 27.4% ใน 1Q25 ส่วน sales mix ยังมาจากธุรกิจเครื่องดื่มหลัก 49% ขณะที่ distribution of other products เพิ่มขึ้นเป็น 47% ภาพรวมจึงเป็นไตรมาสที่กำไรฟื้นตัว QoQ เด่น แต่ยังมีแรงกดดันจากรายได้และ margin เมื่อเทียบกับ YoY

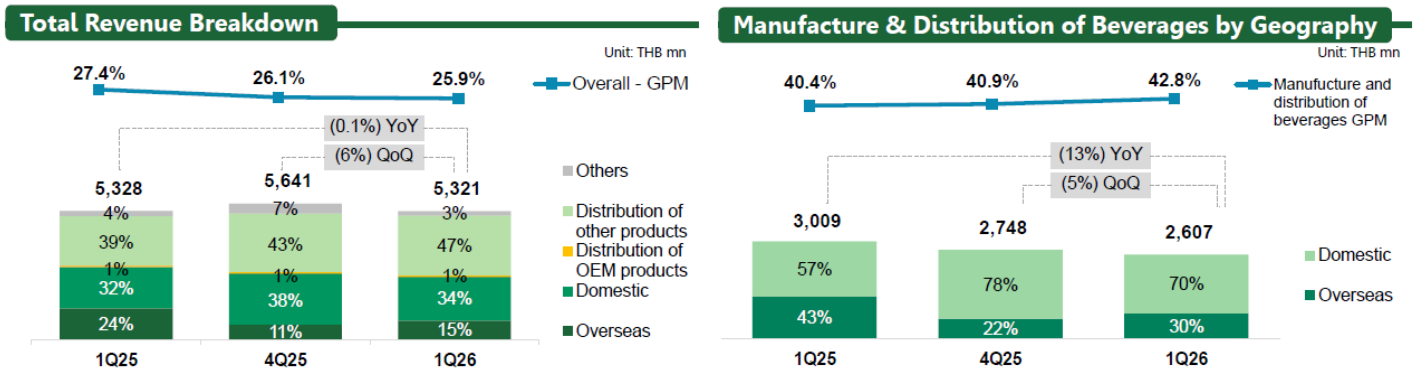
Figure 2: Domestic Growth Cushions Export Weakness Amid Mild Margin Pressure



Source: CBG

- ยอดขายในประเทศเติบโตแข็งแกร่ง ช่วยชดเชยแรงกดดันจากตลาดส่งออก** โดยรายได้ในประเทศเติบโต 13% YoY จาก Carabao Dang ที่เพิ่มขึ้น 7% YoY ภายใต้กลยุทธ์ราคา 10 บาท และแรงหนุนจากธุรกิจ distribution of other products ที่เติบโต 20% YoY อย่างไรก็ตาม รายได้ต่างประเทศลดลง 40% YoY หลัก ๆ จากกัมพูชาที่ได้รับผลกระทบจากความตึงเครียดบริเวณชายแดนขณะที่ตลาดเมียนมาและเวียดนามยังเติบโตได้ดี ช่วยลดผลกระทบบางส่วนจากการอ่อนตัวของ export revenue ด้าน gross profit ลดลง 6% YoY จาก sales mix ที่มีสัดส่วนสินค้ากลุ่ม distribution ซึ่ง margin ต่ำกว่าเพิ่มขึ้นโดยภาพรวม CBG ยังรักษาการเติบโตในประเทศได้ดี แต่ margin ยังถูกกดดันเล็กน้อยจาก mix ที่เปลี่ยนไป แม้มีการบริหารต้นทุนช่วยพยุงผลประกอบการไว้

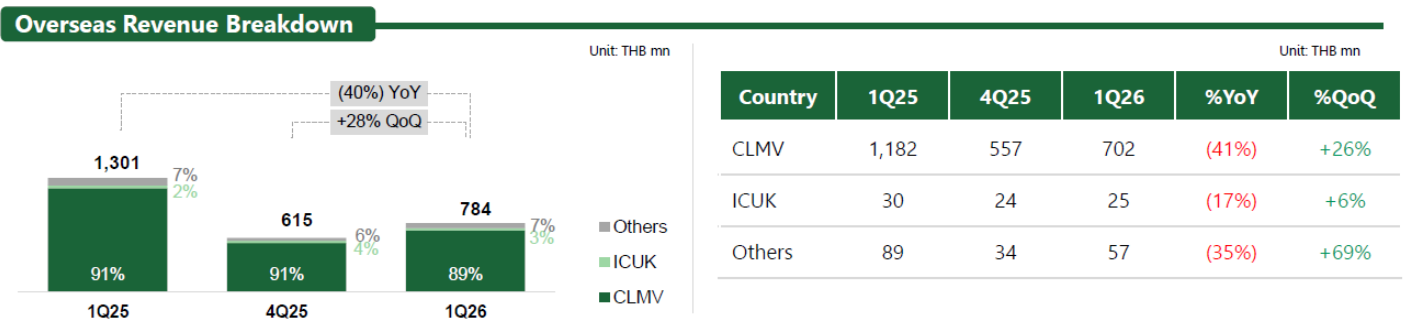
Figure 3: Revenue Mix Shift Pressures GPM



Source: CBG

- สัดส่วนรายได้เริ่มเอียงไปทางธุรกิจ distribution มากขึ้น** โดยรายได้รวม 1Q26 อยู่ที่ 5,321 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อย 0.1% YoY และลดลง 6% QoQ สะท้อนยอดขายรวมทั้งยังทรงตัวมากกว่าฟื้นตัวชัดเจน ขณะที่ distribution of other products เพิ่มสัดส่วนเป็น 47% จาก 39% ใน 1Q25 ทำให้ sales mix มีน้ำหนักไปทางธุรกิจ margin ต่ำมากขึ้น ด้านรายได้จาก manufacture & distribution of beverages ลดลงเหลือ 2,607 ล้านบาท ลดลง 13% YoY และ 5% QoQ แม้ GPM ของกลุ่มเครื่องดื่มปรับดีขึ้นเป็น 42.8% จาก 40.4% ใน 1Q25 แต่ overall GPM ยังอ่อนลงมาอยู่ที่ 25.9% จากผลของ mix shift โดยรวมจึงสะท้อนว่า margin ธุรกิจเครื่องดื่มดีขึ้น แต่ profitability ระดับรวมยังถูกกดดันจากสัดส่วนธุรกิจจัดจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น

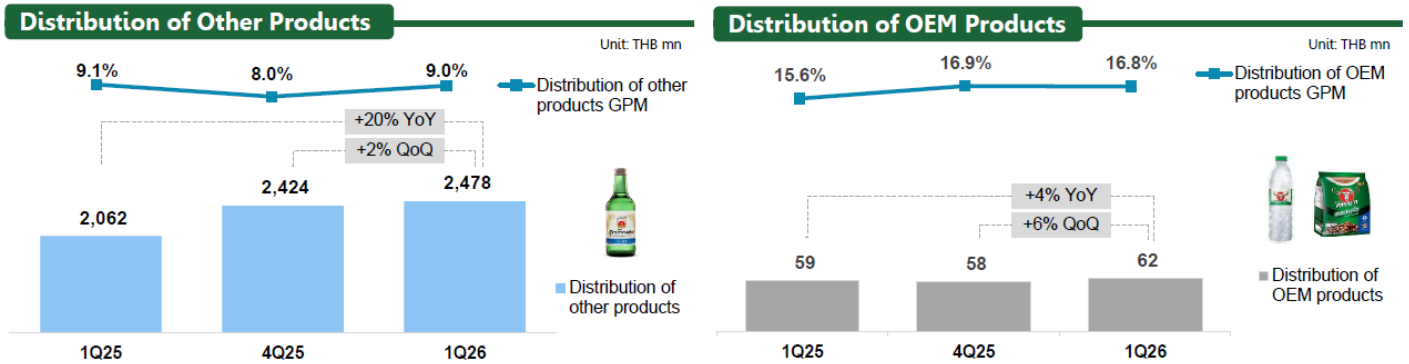
Figure 4: Overseas Revenue Still Weak



Source: CBG

- รายได้ต่างประเทศยังหดตัว YoY แต่เริ่มฟื้นตัว QoQ** โดย 1Q26 overseas revenue อยู่ที่ 784 ล้านบาท ลดลง 40% YoY แต่เพิ่มขึ้น 28% QoQ จากฐานต่ำใน 4Q25 สะท้อนการฟื้นตัวระยะสั้นหลังยอดขายต่างประเทศชะลอแรงก่อนหน้า รายได้หลักยังมาจากกลุ่ม CLMV ซึ่งคิดเป็น 89% ของ overseas revenue อยู่ที่ 702 ล้านบาท ลดลง 41% YoY แต่เพิ่มขึ้น 26% QoQ ขณะที่ ICUK อยู่ที่ 25 ล้านบาท ลดลง 17% YoY แต่เพิ่มขึ้น 6% QoQ ส่วนกลุ่ม Others ฟื้นตัวเด่น QoQ เพิ่มขึ้น 69% เป็น 57 ล้านบาท แม้ยังลดลง 35% YoY ภาพรวมจึงสะท้อนว่าแรงกดดันจากต่างประเทศยังเป็นประเด็นหลักเมื่อเทียบ YoY แต่เริ่มเห็นสัญญาณ recovery QoQ ในเกือบทุกตลาด

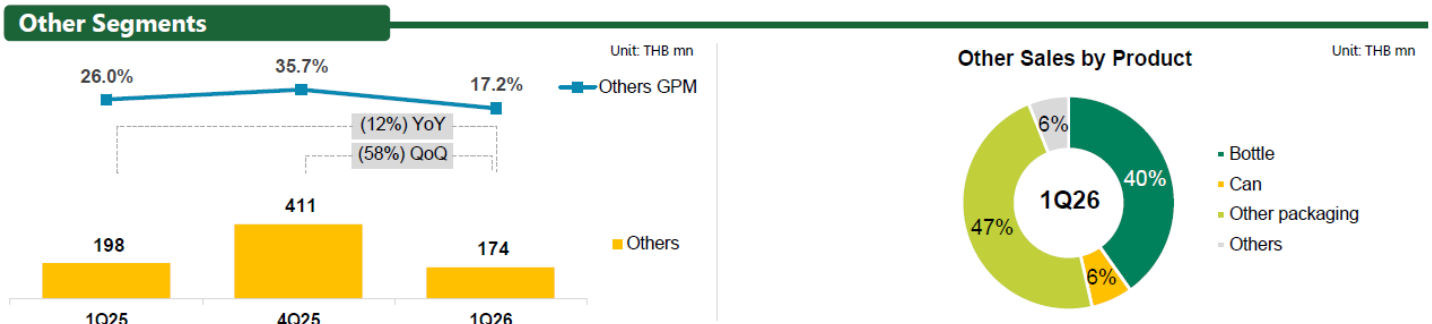
Figure 5: Distribution Revenue Expands



Source: CBG

- ธุรกิจจัดจำหน่ายยังเติบโตต่อเนื่องและช่วยหนุนรายได้รวม โดย distribution of other products มีรายได้ 1Q26 อยู่ที่ 2,478 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% YoY และ 2% QoQ สะท้อนความต้องการสินค้าในกลุ่มนี้ที่ยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง ขณะที่ GPM พื้นเป็น 9.0% จาก 8.0% ใน 4Q25 แม้ใกล้เคียงกับ 9.1% ใน 1Q25 ด้าน distribution of OEM products มีรายได้ 62 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4% YoY และ 6% QoQ โดย GPM อยู่ที่ 16.8% ทรงตัวในระดับสูงเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน ภาพรวมจึงสะท้อนว่าธุรกิจ distribution ยังเป็นแรงหนุนหลักของยอดขาย แม้ margin โดยรวมยังต่ำกว่าธุรกิจเครื่องดื่ม

Figure 6: Other Segments Weaken



Source: CBG

- รายได้กลุ่มอื่นปรับลดลงแรง QoQ พร้อม margin ที่อ่อนตัวลง โดยรายได้ Other Segments ใน 1Q26 อยู่ที่ 174 ล้านบาท ลดลง 12% YoY และลดลง 58% QoQ จากฐานสูงใน 4Q25 สะท้อนยอดขายที่ชะลอลงค่อนข้างชัดเจนหลังเร่งตัวในไตรมาสก่อน ขณะที่ GPM ลดลงมาอยู่ที่ 17.2% จาก 35.7% ใน 4Q25 และต่ำกว่า 26.0% ใน 1Q25 บ่งชี้แรงกดดันด้าน profitability ของกลุ่มนี้ สำหรับ sales mix ใน 1Q26 รายได้หลักมาจาก other packaging 47% และ bottle 40% ขณะที่ can และ others มีสัดส่วนอย่างละ 6% ภาพรวมจึงสะท้อนว่า Other Segments ยังเป็นกลุ่มขนาดเล็ก แต่มีความผันผวนสูงทั้งด้านรายได้และ margin

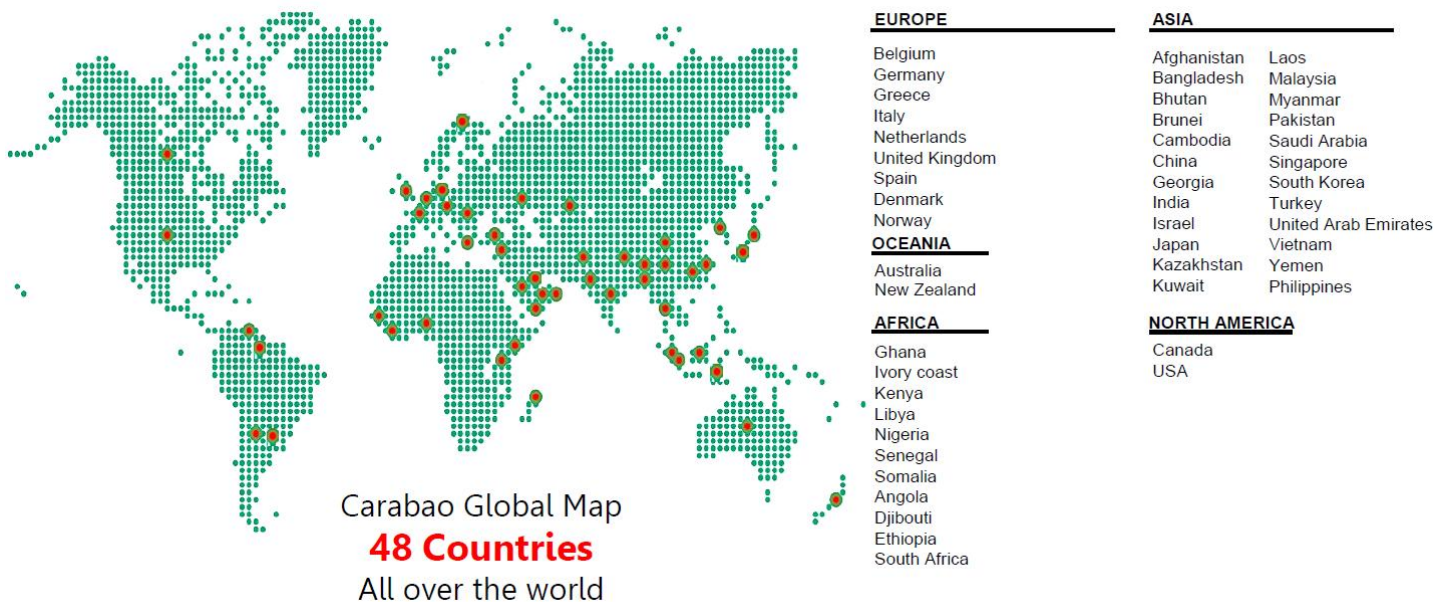
Figure 7: Broad Beverage Portfolio

Categories	Product Portfolio
Energy drink Non-carbonated	Carabao Dang, Kanzou X2
Energy drink Carbonated	[Multiple Carabao energy drink cans]
Functional drink	WOODY C+ Lock
Coffee	3-in-1 instant coffee, RTD coffee drink
Others branded products	Drinking water, Carabao Sport, Carabao Sport Isotonic

Source: CBG

- พอร์ตสินค้าครอบคลุมหลายหมวดเครื่องดื่ม** โดย CBG มีสินค้าหลักในกลุ่ม energy drink ทั้งแบบ non-carbonated และ carbonated พร้อมขยายไปยัง functional drink, coffee และสินค้า branded อื่น ๆ เช่น น้ำดื่ม และ sport drink สะท้อนกลยุทธ์กระจายพอร์ตสินค้านำเพื่อลดการพึ่งพา Carabao Dang และเพิ่มโอกาสเติบโตในกลุ่มเครื่องดื่มใหม่ ๆ

Figure 8: Global Footprint



Source: CBG

- CBG มีฐานจำหน่ายครอบคลุม 48 ประเทศทั่วโลก** โดยกระจายตลาดทั้งเอเชีย ยุโรป แอฟริกา โอเชียเนีย และอเมริกาเหนือ สะท้อนศักยภาพการขยายแบรนด์ Carabao ในต่างประเทศ แม้ตลาดหลักยังอยู่ในเอเชียเป็นหลัก

CBG Statement of Comprehensive Income					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue from sales	18,853	20,964	22,042	23,086	25,845
Total Cost	(13,974)	(15,243)	(16,198)	(17,303)	(19,307)
Gross profit	4,879	5,721	5,844	5,784	6,538
Other income	188	200	162	183	193
Finance Income	5	6	5	5	6
GP + Other Income	5,072	5,927	6,010	5,972	6,736
SG&A	(2,660)	(2,349)	(2,400)	(2,607)	(2,859)
Operating profit	2,420	3,592	3,625	3,380	3,893
Finance costs	(183)	(146)	(81)	(62)	(43)
Core profit before taxes	2,237	3,447	3,545	3,318	3,850
Profit before income taxes	2,237	3,447	3,027	3,318	3,850
Tax expense	(337)	(619)	(736)	(597)	(693)
Non-controlling interests	24	15	29	29	29
Net Profit	1,924	2,843	2,320	2,750	3,186
Extraordinary items (revenues)	-	-	(518)	-	-
Core Profit	1,924	2,843	2,837	2,750	3,186
Depre & Amortization	818	818	790	890	990
EBITDA	3,239	4,410	4,415	4,269	4,882
Core EPS (Bt)	1.92	2.84	2.84	2.75	3.19
EBIT DA per share (Bt)	3.24	4.41	4.41	4.27	4.88
EPS (Bt)	1.92	2.84	2.32	2.75	3.19

Statement of Financial Position					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Total current assets	5,802	5,139	5,389	5,984	7,516
Total non-current assets	13,741	13,239	13,657	13,768	13,778
Total assets	19,544	18,378	19,046	19,751	21,294
Total current liabilities	4,283	4,185	3,526	3,136	3,054
Total non-current liabilities	3,948	1,102	1,453	1,129	897
Total liabilities	8,231	5,287	4,980	4,264	3,950

Equity attributable to owners of the Company	11,491	13,209	14,103	15,552	17,438
Non-controlling interests of the subsidiaries	(178)	(119)	(36)	(65)	(94)
Total shareholders' equity	11,312	13,091	14,066	15,487	17,344

Cash Flow Statement					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Net cash from operating activities	3,903	4,501	3,683	3,478	3,893
Net cash from (used in) investing activities	(863)	(320)	(1,080)	(1,000)	(1,000)
Net cash from (used in) financing activities	(2,803)	(3,984)	(2,512)	(2,017)	(1,813)
Net increase (decrease) in cash	245	203	98	461	1,080

Key Financial Ratios					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales growth	-1.9%	11.2%	5.1%	4.7%	11.9%
Gross profit growth	-13.4%	17.2%	2.1%	-1.0%	13.0%
SG&A growth	13.6%	11.7%	-2.2%	-8.6%	-9.7%
EBIT DA growth	-10.3%	36.2%	0.1%	-3.3%	14.4%
Core profit growth	-15.8%	47.7%	-0.2%	-3.1%	15.9%
Net profit growth	-15.8%	47.7%	-18.4%	18.5%	15.9%
EPS growth	-15.8%	47.7%	-18.4%	18.5%	15.9%
GPM-sales	25.9%	27.3%	26.5%	25.1%	25.3%
EBIT DA margin	17.0%	20.8%	19.9%	18.3%	18.7%
Net profit margin	10.1%	13.4%	10.4%	11.8%	12.2%
BV (Bt)	11.49	13.21	14.10	15.55	17.44
ROE	8.7%	11.5%	8.5%	9.3%	9.7%
ROA	9.7%	15.0%	12.4%	14.2%	15.5%

Key Assumptions					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue Portion	18,853	20,964	22,042	23,086	25,845
Domestic	13,457	15,352	17,898	20,278	22,756
Overseas	5,396	5,612	4,144	2,808	3,089

CBG Statement of Comprehensive Income					
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Revenue from sales	5,328	5,577	5,496	5,641	5,321
Total Cost	(3,866)	(4,073)	(4,091)	(4,168)	(3,943)
Gross profit	1,462	1,504	1,405	1,473	1,378
Other income	40	50	46	26	53
Finance income	0	3	0	2	1
GP + Other Income	1,502	1,556	1,451	1,501	1,431
SG&A	(537)	(553)	(658)	(652)	(624)
Operating profit	969	1,007	796	853	810
Finance costs	(25)	(17)	(18)	(21)	(26)
Core profit before taxes	944	990	778	832	784
Profit before income taxes	944	990	778	315	784
Tax expense	(191)	(198)	(174)	(174)	(192)
Non-controlling interests	7	8	12	2	19
Net Profit	760	800	616	142	611
Extraordinary items (revenues)	-	-	-	(518)	-
Core Profit	760	800	616	660	611
Depre & Amortization	197	213	206	173	201
EBITDA	1,166	1,221	1,002	1,026	1,011
Core EPS (Bt)	0.76	0.80	0.62	0.66	0.61
EBIT DA per share (Bt)	1.17	1.22	1.00	1.03	1.01
EPS (Bt)	0.42	0.34	0.23	0.14	0.61

Statement of Financial Position					
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Total current assets	6,053	5,069	5,444	5,389	6,571
Total non-current assets	13,452	13,930	14,083	13,657	13,769
Total assets	19,505	18,999	19,527	19,046	20,340
Total current liabilities	4,300	3,926	4,220	3,526	3,939
Total non-current liabilities	1,215	1,008	1,352	1,453	1,699
Total liabilities	5,515	4,934	5,572	4,980	5,638

Equity attributable to owners of the Company	13,987	14,082	13,980	14,103	14,743
Non-controlling interests of the subsidiaries	3	(17)	(25)	(36)	(42)
Total shareholders' equity	13,990	14,065	13,955	14,066	14,702

Cash Flow Statement					
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Net cash from operating activities	1,026	1,288	499	870	1,027
Net cash from (used in) investing activities	(183)	(209)	(338)	(350)	(260)
Net cash from financing activities	(34)	(1,870)	45	(653)	(51)
Net increase (decrease) in cash	809	(802)	212	(121)	948

Key Financial Ratios					
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Sales growth	7.97%	12.58%	7.80%	-5.63%	-0.14%
Gross profit growth	10.61%	9.69%	-1.86%	-7.76%	-5.77%
SG&A growth	-6.9%	3.7%	14.2%	-1.7%	16.4%
EBIT DA growth	17.1%	13.8%	-11.7%	-15.0%	-13.3%
Core profit growth	21.1%	15.9%	-16.9%	-15.7%	-19.6%
Net profit growth	21.1%	15.9%	-16.9%	-81.8%	-19.6%
EPS growth	52.7%	67.2%	-293.8%	-81.8%	45.1%
GPM	27.4%	27.0%	25.6%	26.1%	25.9%
EBIT DA margin	21.7%	21.7%	18.1%	18.1%	18.8%
Net profit margin	14.2%	14.2%	11.1%	2.5%	11.4%
BV (Bt)	13.99	14.08	13.98	14.10	14.74
ROE	22.4%	22.8%	17.6%	4.1%	16.9%
ROA	16.1%	16.6%	12.8%	3.0%	12.4%

Key Assumptions					
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Revenue Portion	5,328	5,577	5,496	5,641	5,321
Overseas	4,018	4,150	4,769	4,961	4,528
Domestic	1,310	1,427	727	680	793

Source: LH Securities

## ESG

- CBG ขับเคลื่อนธุรกิจภายใต้กรอบความยั่งยืน โดยบูรณาการ ESG เข้ากับกลยุทธ์องค์กร ครอบคลุมทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม พร้อมตั้งเป้าเติบโตอย่างยั่งยืนและยกระดับสู่มาตรฐานสากล โดยปี 2568 ได้คะแนนประเมินความยั่งยืนจาก FTSE Russell 4.8 จาก 5 คะแนน

## E=Environment

- CBG มุ่งลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมผ่านการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ การบริหารจัดการบรรจุภัณฑ์ และการจัดการน้ำตามหลัก 3Rs โดยตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 8.6% ภายในปี 2568, 30% ภายในปี 2573, Carbon Neutrality ภายในปี 2593 และ Net Zero ภายในปี 2608

## S=Social

- CBG ให้ความสำคัญกับพนักงาน คู่ค้า ชุมชน และผู้มีส่วนได้เสีย โดยส่งเสริมการพัฒนาศักยภาพพนักงาน สวัสดิการที่เป็นธรรม ความปลอดภัยและอาชีวอนามัย รวมถึงการมีส่วนร่วมกับคู่ค้าและชุมชนเพื่อสร้างความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างองค์กรกับสังคม

## G=Governance

- CBG ยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โปร่งใส และตรวจสอบได้ โดยพัฒนาระบบบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในให้สอดคล้องกับกฎหมายและจริยธรรมทางธุรกิจ พร้อมมีช่องทางแจ้งเบาะแส และได้รับการรับรองจากแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย หรือ CAC

**DISCLOSURES & DISCLAIMERS**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำซื้อขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHFG”) ทั้งนี้ การอ้างอิง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้แจงการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG

ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลของบริษัทซึ่งมีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิ์ในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้สำหรับลูกค้าของบริษัทเท่านั้น ห้ามทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ หรือเปิดเผยรายงานฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ให้แก่บุคคลอื่น โดยไม่ได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

**RATINGS DEFINITION**

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

**RATING** คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ชั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาหุ้นมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

**ACTION** คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

**FUNDAMENTAL METRIC** คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน **QUANTITATIVE METRIC** คือ “ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 ระยะเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้

		FUNDAMENTAL		
		WEAK	NEUTRAL	STRONG
QUANTITATIVE	BULL	TBUY	BUY	SBUY
	BOAR	REDUCE	HOLD	ADD
	BEAR	SWITCH	SELL	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคาหุ้นแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้เคียงมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้เคียงมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาดูใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เคียงมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องมือที่สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
DI <sup>+</sup> > DI <sup>-</sup>	DI <sup>+</sup> < DI <sup>-</sup>

Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

#### CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-2026		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

#### ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มั่นนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มั่นนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด