

ESG Rating : AA

CG Rating :

Year to Dec	64A	65A	66A	67E	68E
Net Profit (Mb)	2,286	1,924	2,843	3,229	3,412
Core EPS (Bt.)	2.3	1.9	2.8	3.2	3.4
EPS Growth (%)	-20.6	-15.8	47.7	13.6	5.7
P/E (x)	25.3	30.0	20.3	17.8	16.9
DPS (Bt)	1.8	1.2	1.1	1.6	1.7
Yield (%)	3.0	2.0	1.9	2.8	2.9
BVPS (Bt.)	10.6	11.3	13.1	14.7	16.5
P/BV (x)	5.5	5.1	4.4	3.9	3.5

Source: Financial Statement and Globlex securities calculated

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,128.62
Market Cap.	Bt 72,300 m
Total Shares	1,000 m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Mar 7, 2025	
บริษัท เติญรธรรมโฮลดิ้ง จำกัด	25.01%
น.ส. ณัฐชไม ถนนมณูญเจริญ	21.00%
นาย ยืนยง โสภากุล	7.05%
% Free Float	28.57%

Source: SETSMART



Source: SET

Analyst: Nuttawut Wongyaowarak
02-672-5805
nuttawut@globlex.co.th

(Btm)	1Q68	4Q67	%QoQ	1Q67	%YoY	2566	2567	%YoY
Sales	5,328	5,978	-109	4,935	8.0	18,853	20,964	-10.1
Net Profit	760	783	-28	628	21.1	1,900	2,827	-32.8
EPS	0.76	0.78	-28	0.63	21.1	1.92	2.84	-32.8
%GPM	27	27	0.7	27	0.7	29	26	-3.4
%NPM	14	13	1.1	13	1.5	12	10	-1.6

- ปัจจัยเสี่ยง**
- i) แนวโน้มการแข่งขันในประเทศรุนแรงขึ้นหลังคู่แข่งออกผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีราคาต่ำลง
 - ii) ยอดขายในประเทศกัมพูชาชะลอตัวจากข้อพิพาทไทย-กัมพูชา

กำไร 1Q68 เติบโต 21%YoY แต่หดตัว 3%QoQ และคาดการณ์ 2Q68 มีโอกาสเติบโต

- กำไร 1Q68 เติบโต 21%YoY แต่หดตัว 3%QoQ
- คาดการณ์กำไรปี 68 เติบโต 14% จากการควบคุมต้นทุนวัตถุดิบและการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น
- คาดการณ์ผลประกอบการ 2Q68 เติบโต QoQ
- มี Downside risk จากข้อพิพาทไทย-กัมพูชา
- เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสม 72.30 บาท อัฟไซส์ 26%

Investment Highlight

กำไร 1Q68 เติบโต 21%YoY แต่หดตัว 3%QoQ

รายงานกำไร 1Q68 ที่ 761 ลบ. +21%YoY แต่ลดลง 3%QoQ โดยรายได้อยู่ที่ 5.33 พันลบ. +8%YoY แต่ -11%QoQ เนื่องจากรายได้ในต่างประเทศลดลง 13%YoY และลดลง 8%QoQ สู่ 1.19 พันลบ. ตามเศรษฐกิจในเมียนมาและกัมพูชาที่ชะลอตัว ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 27.4% เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 26.8% จากอัตรากำไรขั้นต้นของ Branded Own ที่ปรับตัวขึ้น 1.7% สู่ 40.4% ตามต้นทุนการผลิตที่ลดลงและการใช้อัตราการผลิตที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 10.7% ลดลงจาก 11.7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่เมื่อพิจารณาเป็นตัวเงินลดลง 40 ลบ. สู่ 536 ลบ. ทั้งนี้ กำไร 1Q68 คิดเป็น 24% ของประมาณการ

คาดการณ์กำไรปี 68 เติบโต 14% จากการควบคุมต้นทุนวัตถุดิบและการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ได้ปี 68 จะเติบโต 7% สู่ 2.2 หมื่นลบ. ซึ่งต่ำกว่าที่ทางบริษัทคาดว่าจะเติบโตสูงถึง 15% เนื่องจาก MKT Share ใน 1Q68 อยู่ที่ 25.8% ปรับตัวลงจากปลายปี 67 ที่ 26.0% ขณะที่ MKT Share ในเดือน เม.ย. อยู่ที่ 25.7% เป็นปัจจัยที่เรากังวลต่อการเติบโต คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะอ่อนตัวเล็กน้อยจาก 27.3% เหลือ 27.0% เนื่องจากคาดการณ์การแข่งขันใน 2H68 จะรุนแรงขึ้นจากผลิตภัณฑ์ราคา 10 บาทของคู่แข่งที่ออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เราคาดกำไรสุทธิปี 68 อยู่ที่ราว 3.23 พันลบ. เติบโต 14%YoY

คาดการณ์ผลประกอบการ 2Q68 เติบโต QoQ

เรามีมุมมองบวกต่อผลประกอบการ 2Q68 มีโอกาสเติบโตจาก 1Q68 โดยได้แรงหนุนจาก 1) ปัจจัยฤดูกาลส่งผลให้ความต้องการสินค้าเพิ่มขึ้น 2) การแข่งขันในผลิตภัณฑ์ 10 บาทไม่ได้รุนแรงอย่างที่คาดไว้ และ 3) การควบคุมต้นทุนวัตถุดิบและการใช้กำลังการผลิตที่อยู่ในระดับสูง

มี Downside risk จากข้อพิพาทไทย-กัมพูชา

บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากการขายสินค้าในกัมพูชา 37% ของยอดขาย Branded own หรือคิดเป็นมูลค่าราว 3.0 พันลบ. จากยอดขายทั้งปีราว 2.0-

2.2 หมิ่นลบ. ซึ่งเราได้สอบถามไปยังบริษัทยังไม่เห็นผลกระทบ อีกทั้งเตรียมแผนสำรองหากมีการปิดด่านทางบก จะเปลี่ยนไปขนส่งทางเรือแทนและมีการเพิ่มสต็อกสินค้าในประเทศกัมพูชาเพิ่มเติมเพื่อรองรับต่อผลกระทบดังกล่าว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าหากรายได้จากการขายในกัมพูชาลดลง 10-30% จะส่งผลกระทบต่อราคาเหมาะสมราว 1-3 บาทต่อหัว

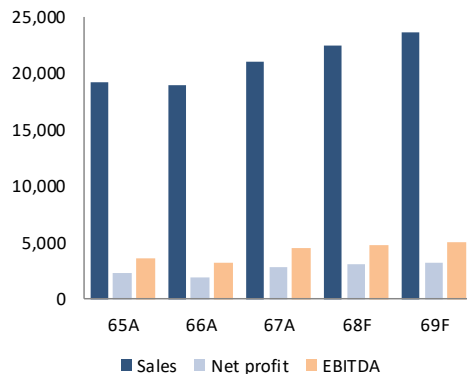
เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสม 72.30 บาท อัปเดต 26%

เราประเมินราคาเหมาะสม CBG โดยอิง Prospective P/E Ratio ที่ 23x ซึ่งเป็นระดับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปีปรับลดด้วย 1SD และคาดการณ์กำไรสุทธิต่อหุ้นปี 68 ที่ราว 3.2 บาทต่อหุ้น คำนวณเป็นราคาเหมาะสมปี 68 ที่ 72.30 บาท โดยราคาหุ้นมีอ็อปพอร์ทจากราคาปัจจุบันราว 26% และจ่ายปันผลในอัตรา 3.9% ต่อปี เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” (เรายังไม่ได้รวม Downside risk จากข้อพิพาทไทย-กัมพูชา)

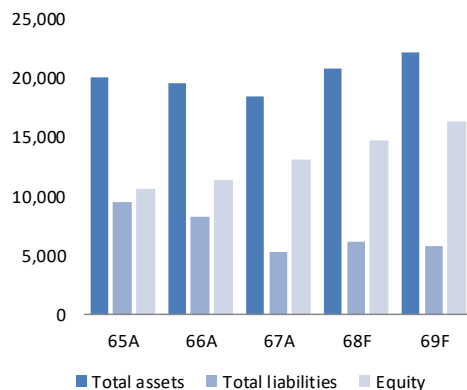
Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
Cash	936	1,184	1,384	1,137	951
Receivables	2,533	2,192	1,434	2,367	2,485
Inventory	2,718	2,295	2,224	2,785	2,924
Other current assets	160	131	97	149	156
Current assets	6,347	5,802	5,139	6,438	6,517
Non-current assets	13,692	13,741	13,239	14,344	15,587
Total assets	20,039	19,544	18,378	20,781	22,103
Current liabilities	8,187	4,283	4,185	5,609	5,334
Long-term liabilities	1,287	3,948	1,102	516	460
Total liabilities	9,474	8,231	5,287	6,126	5,794
Paid-up, prem share & others	4,742	4,742	4,742	4,742	4,742
Retained earnings	6,055	6,825	8,560	10,124	11,778
Other components of equity	-115	-75	-93	-93	-93
Minorities interest	-118	-178	-119	-119	-119
Equity	10,565	11,313	13,091	14,655	16,309
P&L (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
Sales	19,215	18,853	20,964	22,432	23,554
Cost of sales	-13,582	-13,974	-15,243	-16,375	-17,194
Gross profit	5,633	4,879	5,721	6,057	6,359
Other Revenues	240	193	206	241	253
Selling & admin exp.	-3,078	-2,660	-2,349	-2,529	-2,655
EBIT	2,795	2,412	3,578	3,770	3,958
Interest exp.	-115	-183	-146	-139	-120
Share of profit (loss)of associates	5	8	14	14	14
EBT	2,684	2,237	3,447	3,645	3,852
Taxes	-433	-337	-619	-585	-618
Monorities interest	-35	-24	-15	-23	-24
Net profit	2,286	1,924	2,843	3,082	3,258
EBITDA	3,608	3,230	4,450	4,720	4,997
Fully Diluted EPS (Bt)	2.29	1.92	2.84	3.08	3.26
Cashflow projection (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
EBIT(1-t)	2362	2075	2958	3185	3340
Dep. & Amortization	813	818	872	951	1039
Change in net working capital	-1013	957	324	-939	-153
Capital expenditure	-498	-863	-320	-1105	-1243
Firm free cashflow	1664	2987	3835	2091	2983
Cashflow projection (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
Gross profit margin	29.3%	25.9%	27.3%	27.0%	27.0%
Net profit margin	11.9%	10.2%	13.6%	13.7%	13.8%
Current ratio (x)	0.8	1.4	1.2	1.1	1.2
Times interest earned (x)	20.5	11.3	20.3	22.9	27.8
Debt to Equity (x)	0.9	0.7	0.4	0.4	0.4
ROA	11%	10%	13%	15%	15%
ROE	22%	17%	22%	21%	20%
Trends (%)		66A	67A	68F	69F
Sales growth		-2%	11%	7%	5%
Expense growth		-14%	-12%	8%	5%
EBIT growth		-14%	48%	5%	5%
Net Profit growth		-16%	48%	8%	6%
EBITDA Margin		-10%	38%	6%	6%
EPS growth		-16%	48%	8%	6%
Yearly performance (Btm)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
Sales	4,935	4,954	5,098	5,978	5,328
Cost of sales	3,613	3,583	3,667	4,381	3,866
Selling & admin exp.	576	533	576	663	537
Interest exp.	-45	-37	-33	-31	-25
Taxes	-123	-158	-168	-171	-191
Net profit	628	691	741	783	760

Business Highlight

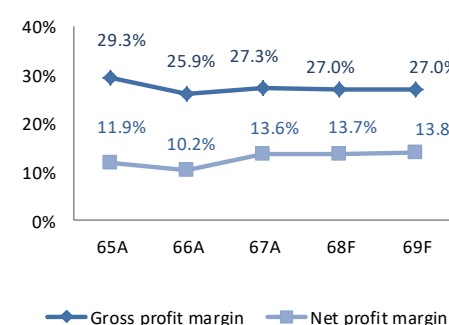
Yearly Performance



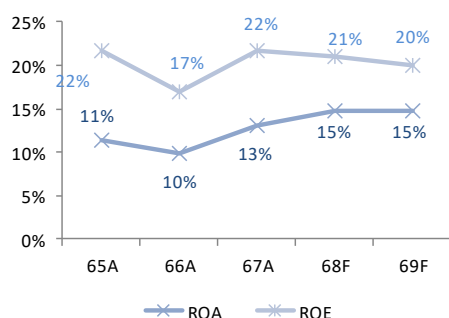
Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated