

# การบวกรูป

บริษัท การบวกรูป  
จำกัด (มหาชน)

# CBG

Bloomberg CBG TB  
Reuters CBG.BK

**innovest<sup>x</sup>**  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 2Q67: กำไรเติบโตตามคาด

CBG รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 691 ลบ. (+43.3% YoY และ +10% QoQ) เป็นไปตาม consensus คาด โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้นและค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง ทั้งนี้หลังจากส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มน้ำอัดลมในประเทศทำจุดสูงสุดใหม่ในเดือนก.ค. และอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นค่างที่เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน 3Q67 เรายังคงคาดการณ์ว่ารายได้ปี 2567 จะเติบโต 11.3% สู่ 2.09 หมื่นลบ. ในขณะที่การปรับประมาณการอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นเพิ่มขึ้นและปรับประมาณการค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง หนุนให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 เพิ่มขึ้น 10% สู่ 2.77 พันลบ. เติบโต 44% เราคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ CBG ไว้ที่ OUTPERFORM และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 91 บาท/หุ้น อ้างอิง -0.5SD PE ที่ 27 เท่า CBG ประกาศจ่ายปันผลงวด 1H67 ที่ 0.60 บาท/หุ้น (XD วันที่ 22 ส.ค.) คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 0.9%

**กำไรสุทธิ 2Q67 เติบโต 43% YoY และ 10% QoQ** CBG รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 691 ลบ. (+43.3% YoY และ +10% QoQ) เป็นไปตาม consensus คาด โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้น รายได้ที่ 4.95 พันลบ. (+5.3% YoY และ +0.4% QoQ) โดย 59% เป็นรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ที่บริษัทดำเนินการผลิตภายใต้เครื่องหมายการค้าของตนเอง ซึ่งลดลง 4% YoY แต่เพิ่มขึ้น 2% QoQ ในขณะที่ 35% เป็นรายได้จากการรับจ้างจัดจำหน่ายให้แก่บุคคลภายนอก (หลักๆ เป็นสินค้าประเภทเครื่องดื่มน้ำอัดลม) ซึ่งเพิ่มขึ้น 19% YoY แต่ลดลง 6% QoQ โดยใน 2Q67 รายได้ 71% เป็นรายได้จากการขายในประเทศ ซึ่งเพิ่มขึ้น 9% YoY และ 2% QoQ ในขณะที่ 29% เป็นรายได้จากการส่งออกไปยังตลาดต่างประเทศ ซึ่งลดลง 3% YoY และ 4% QoQ รายได้จากการส่งออกไปยังตลาดในกลุ่มประเทศ CLMV เป็นรายได้หลักจากการส่งออก โดยเพิ่มขึ้น 3% YoY แต่ลดลง 2% QoQ อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 27.7% เทียบกับ 26.8% ใน 1Q67 และ 2Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากต้นทุนวัตถุดิบหลักๆ และต้นทุนบรรจุภัณฑ์ที่ลดลง กำไรสุทธิ 1H67 ของ CBG อยู่ที่ 1.3 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 76.9% YoY)

**การลงทุนใหม่ในประเทศกัมพูชา** CBG ประกาศการลงทุนใหม่ในประเทศกัมพูชา โดยจะร่วมทุนกับพันธมิตรในประเทศที่สัดส่วน 60:40 (KH: KHEANG) เพื่อจัดตั้งโรงงานแห่งใหม่สำหรับผลิตผลิตภัณฑ์การบวกรูปด้วยกำลังการผลิต 600 ล้านกระป๋องต่อปี เงินลงทุนเริ่มต้นอยู่ที่ 1.55 พันลบ. และคาดว่าจะเริ่มผลิตได้ในช่วงต้น 3Q69 ดังนั้น CBG จะได้รับประโยชน์จากการขายหัวเชื้อและส่วนแบ่งกำไรจาก JV ซึ่งเราคาดว่ายอดขายผ่าน JV ใหม่จะหนุนให้อัตราค่าไถ่ขึ้นต้นของ CBG เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ปัจจุบันยอดขายในประเทศกัมพูชาอยู่ที่ประมาณ 3 พันลบ.ต่อปี

**คาดการณ์กำไรเติบโตใน 3Q67 จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น..ปรับประมาณการกำไรปี 2567 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย** ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มน้ำอัดลมของ CBG เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 5 ปีในเดือนก.ค. 2567 ที่ 24.3% เทียบกับต้นปี 2567 ที่ 23% CBG คงเป้าส่วนแบ่งการตลาดสิ้นปี 2567 ไว้ที่ 26% เรายังคงประมาณการรายได้ปี 2567 ไว้ที่ 2.09 หมื่นลบ. (+11.3%) โดยใช้สมมติฐานว่า CBG จะคงราคาขายปลีกการบวกรูปแดงไว้ที่ขวดละ 10 บาท พร้อมกันจัดโปรโมชั่นการตลาดและโปรโมชั่นแบรนด์ อย่างไรก็ตาม การควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A ได้ดีและการสนับสนุนจากกลุ่มการบวกรูป ทำให้เราปรับประมาณการค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง และปรับประมาณการอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 26% สู่ 26.5% ซึ่งหนุนให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 เพิ่มขึ้น 10% สู่ 2.77 พันลบ. (+44%) สำหรับ 3Q67 เรายังคงคาดการณ์ว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ และจะเติบโตสูง YoY โดยได้รับการสนับสนุนจากยอดขายในประเทศและอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นในระดับทรงตัว

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน: เศรษฐกิจและนโยบายของกลุ่มประเทศ CLMV เป็นสิ่งที่ต้องจับตา การแข่งขันในตลาดเครื่องดื่มน้ำอัดลมในประเทศคาดว่าจะยังคงรุนแรง ต้นทุนวัตถุดิบและ COGS อาจจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ค่าขนส่งและค่าไฟฟ้า ความเสี่ยงด้าน ESG: CBG ได้รับการจัดอันดับหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings ระดับ A ขณะที่ยังมีหลายบริษัทอื่นๆ ในด้านปัจจัยทางสังคมเกี่ยวกับการตลาดและการติดฉลาก

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	19,215	18,853	20,975	21,942	23,625
EBITDA	(Btmn)	3,608	3,230	4,275	4,479	4,825
Core Profit	(Btmn)	2,282	1,916	2,770	2,932	3,237
Reported Profit	(Btmn)	2,286	1,924	2,770	2,932	3,237
Core EPS	(Bt)	2.28	1.92	2.77	2.93	3.24
DPS	(Bt)	1.50	0.90	1.30	1.37	1.51
P/E, core	(x)	29.1	34.7	24.0	22.7	20.5
EPS growth, core	(%)	(20.8)	(16.0)	44.6	5.8	10.4
P/BV, core	(x)	6.2	5.8	5.0	4.4	3.9
ROE	(%)	22.1	17.5	22.6	20.9	20.5
Dividend yield	(%)	2.3	1.4	1.9	2.1	2.3
EBITDA growth	(%)	(14.1)	(10.5)	32.4	4.8	7.7

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Aug 14) (Bt)	66.50
Target price (Bt)	91.00
Mkt cap (Btmn)	66.50
Mkt cap (US\$m)	1,901

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.42
Sector % SET	6.00
Shares issued (mn)	1,000
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	89.5 / 61.3
Avg. daily 6m (US\$m)	6.59
Foreign limit / actual (%)	49 / 7
Free float (%)	28.6
Dividend policy (%)	≥ 40

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.9)	(6.7)	(10.1)
Relative to SET	(0.3)	(1.1)	5.7

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	A
-----------------	---

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	4/57
Environmental Score Rank	1/57
Social Score Rank	3/57
Governance Score Rank	8/57

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

ในปี 2566 CBG ได้รับการจัดอันดับหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings ระดับ A นอกจากนี้บริษัทยังได้รับการรับรองเครื่องหมายคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กร Carbon Footprint for Organization (CFO) จากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน) อีกด้วย ซึ่งถือเป็นก้าวสำคัญที่ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียในการพิจารณาการลงทุนภายใต้แนวคิดความยั่งยืน

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### เท็มพอร์ตันตีวีวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1020  
temporn.tantivat@scb.co.th

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ในปี 2566 CBG ได้รับการจัดอันดับหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings ระดับ A นอกจากนี้บริษัทยังได้รับการรับรองเครื่องหมายคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กร Carbon Footprint for Organization (CFO) จากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน) อีกด้วย ซึ่งถือเป็นก้าวสำคัญที่ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียในการพิจารณาลงทุนภายใต้แนวคิดความยั่งยืน

### คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>61.53 (2022)</b>
Rank in Sector	4/57

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
CBG	5	No	Yes	A

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- CBG เปิดตัวระบบกรองน้ำในปี 2564 เพื่อผลิตน้ำดื่มบริสุทธิ์ด้วยระบบ Reverse Osmosis ปริมาณน้ำทิ้งในปี 2563 และ 2564 อยู่ที่ 35,688 และ 39,943 ลูกบาศก์เมตร เพิ่มขึ้น 12%
- มีการบริหารจัดการของเสียที่เริ่มจากการคัดแยกขยะตั้งแต่ต้นทางจนถึงกระบวนการสุดท้าย คือ ขั้นตอนการบริหารจัดการของเสียโดยควบคุมการใช้ให้น้อยลง นำกลับมาใช้ใหม่ รีไซเคิล และกำจัดอย่างเหมาะสม ตลอดจนการคัดแยกขยะพลาสติคที่มีประสิทธิภาพตามข้อกำหนดของกฎหมาย

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- สร้างโอกาสในการพัฒนางานและอาชีพเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นของชุมชนท้องถิ่นตลอดการเข้าร่วมกิจกรรมของบริษัท
- เคารพในสิทธิของปัจเจกชน พร้อมกับดูแลพนักงานอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียมกัน ไม่ว่าจะเป็พนักงานระดับใดก็ตาม
- มุ่งมั่นเสริมสร้างความรู้ให้กับพนักงาน และยกระดับทักษะและประสิทธิภาพการปฏิบัติงาน
- ใส่ใจในการพัฒนาความเป็นอยู่ที่ดีของชุมชนและความยั่งยืนของสังคมและสิ่งแวดล้อม

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- ภาพลักษณ์องค์กรของ CBG: มีภาพลักษณ์เป็นองค์กรระดับโลกที่ทันสมัย มีธรรมาภิบาลและมีความรับผิดชอบต่อสังคม
- CBG ได้รับ 2 รางวัลเกียรติยศระดับนานาชาติ จาก Global Good Governance Awards (3G Awards) 2021 จัดขึ้นโดย บริษัทที่ปรึกษาทางการเงินจากประเทศอังกฤษ Cambridge IFA คือ 1) รางวัลชนะเลิศด้านการดำเนินงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (3G Championship Award for CSR Campaign 2021) และ 2) รางวัลการรายงาน การกำกับดูแลกิจการยอดเยี่ยม (3G Excellence in Corporate Governance Reporting Award 2021)
- CBG ได้รับ 3 รางวัลจากงาน 11th Institutional Investor Corporate Awards 2021 ซึ่งจัดโดย Alpha Southeast Asia ได้แก่ 1) Best Senior Management Investor Relations Support 2) Strongest Adherence to Corporate Governance และ 3) คุณพวงศานดี คล่องตัวทันกิจ ประธานผู้บริหารฝ่ายการเงิน ของกลุ่มคาราบาว ได้รางวัล Best CFO in Thailand

### ESG Disclosure Score

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>47.27</b>	<b>61.53</b>
<b>Environment</b>	<b>35.34</b>	<b>55.90</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use	2.79	7.12
<b>Social</b>	<b>40.33</b>	<b>56.32</b>
Number of Employees - CSR	3,232	3,325
Human Rights Policy	Yes	Yes
Policy Against Child Labor	No	Yes
Equal Opportunity Policy	No	No
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
<b>Governance</b>	<b>66.07</b>	<b>72.34</b>
Size of the Board	13	13
Indep Directors	6	6
% Indep Directors	46	46
Board Duration (Years)	—	—
# Board Meetings	6	6
Board Mtg Attendance (%)	100	95

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับข้อมูลการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	14,933	17,231	17,364	19,215	18,853	20,975	21,942	23,625
Cost of goods sold	(Btmn)	(9,123)	(10,173)	(11,181)	(13,582)	(13,974)	(15,416)	(16,018)	(16,892)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,810</b>	<b>7,058</b>	<b>6,183</b>	<b>5,633</b>	<b>4,879</b>	<b>5,558</b>	<b>5,924</b>	<b>6,733</b>
SG&A	(Btmn)	(2,753)	(2,880)	(2,945)	(3,078)	(2,660)	(2,307)	(2,479)	(2,953)
Other income	(Btmn)	107	156	206	240	193	198	204	210
Interest expense	(Btmn)	(133)	(107)	(89)	(115)	(183)	(179)	(184)	(161)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,032</b>	<b>4,227</b>	<b>3,356</b>	<b>2,679</b>	<b>2,229</b>	<b>3,271</b>	<b>3,465</b>	<b>3,829</b>
Corporate tax	(Btmn)	(564)	(667)	(513)	(433)	(337)	(523)	(554)	(613)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	38	(34)	38	35	24	23	22	21
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,506</b>	<b>3,525</b>	<b>2,881</b>	<b>2,282</b>	<b>1,916</b>	<b>2,770</b>	<b>2,932</b>	<b>3,237</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	5	8	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,506</b>	<b>3,525</b>	<b>2,881</b>	<b>2,286</b>	<b>1,924</b>	<b>2,770</b>	<b>2,932</b>	<b>3,237</b>
EBITDA	(Btmn)	3,699	5,002	4,198	3,608	3,230	4,275	4,479	4,825
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.51</b>	<b>3.53</b>	<b>2.88</b>	<b>2.28</b>	<b>1.92</b>	<b>2.77</b>	<b>2.93</b>	<b>3.24</b>
Net EPS	(Bt)	2.51	3.53	2.88	2.29	1.92	2.77	2.93	3.24
DPS	(Bt)	1.70	2.40	1.90	1.50	0.90	1.30	1.37	1.51

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	3,197	3,992	5,382	6,347	5,802	6,003	6,773	7,815
Total fixed assets	(Btmn)	11,583	13,094	13,804	13,692	13,741	13,884	14,026	14,166
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,780</b>	<b>17,087</b>	<b>19,186</b>	<b>20,039</b>	<b>19,544</b>	<b>19,887</b>	<b>20,799</b>	<b>21,981</b>
Total loans	(Btmn)	1,997	3,594	3,381	6,087	1,994	3,494	2,994	2,494
Total current liabilities	(Btmn)	3,777	5,655	5,427	8,187	4,283	5,728	5,270	4,812
Total long-term liabilities	(Btmn)	2,284	1,274	3,648	1,287	3,948	976	710	484
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,062</b>	<b>6,929</b>	<b>9,075</b>	<b>9,474</b>	<b>8,231</b>	<b>6,704</b>	<b>5,980</b>	<b>5,296</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,718</b>	<b>10,157</b>	<b>10,111</b>	<b>10,565</b>	<b>11,312</b>	<b>13,183</b>	<b>14,819</b>	<b>16,685</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>8.72</b>	<b>10.16</b>	<b>10.11</b>	<b>10.57</b>	<b>11.31</b>	<b>13.18</b>	<b>14.82</b>	<b>16.69</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	2,506	3,525	2,881	2,282	1,916	2,770	2,932	3,237
Depreciation and amortization	(Btmn)	534	668	753	813	818	826	830	835
Operating cash flow	(Btmn)	2,957	3,636	2,469	2,131	3,903	3,012	3,654	3,961
Investing cash flow	(Btmn)	(432)	(1,670)	(1,176)	(498)	(863)	(900)	(900)	(900)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,714)	(1,933)	(1,116)	(1,830)	(2,803)	(2,392)	(2,084)	(2,121)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>810</b>	<b>33</b>	<b>177</b>	<b>(197)</b>	<b>238</b>	<b>(280)</b>	<b>670</b>	<b>940</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	38.9	41.0	35.6	29.3	25.9	26.5	27.0	28.5
Operating margin	(%)	20.5	24.2	18.7	13.3	11.8	15.5	15.7	16.0
EBITDA margin	(%)	24.8	29.0	24.2	18.8	17.1	20.4	20.4	20.4
EBIT margin	(%)	21.2	25.1	19.8	14.5	12.8	16.4	16.6	16.9
Net profit margin	(%)	16.8	20.5	16.6	11.9	10.2	13.2	13.4	13.7
ROE	(%)	28.7	34.7	28.5	21.6	17.0	21.0	19.8	19.4
ROA	(%)	17.0	20.6	15.0	11.4	9.8	13.9	14.1	14.7
Net gearing	(x)	0.4	0.4	0.4	0.6	0.4	0.3	0.1	0.0
Interest coverage	(x)	23.8	40.6	38.8	24.3	13.2	19.3	19.8	24.7
Debt service coverage	(x)	1.7	1.4	1.2	0.6	1.5	1.2	1.4	1.8
Payout Ratio	(%)	67.8	68.1	65.9	65.6	46.8	46.8	46.8	46.8

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sales Growth	(%)	3.5	15.4	0.8	10.7	(1.9)	11.3	4.6	7.7
SG&A/Sales	(%)	18.4	16.7	17.5	16.0	15.5	11.0	11.3	12.5

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	4,695	4,490	4,124	4,707	4,707	5,316	4,935	4,954
Cost of goods sold	(Btmn)	3,335	3,299	3,107	3,447	3,445	3,975	3,613	3,583
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,359</b>	<b>1,191</b>	<b>1,017</b>	<b>1,260</b>	<b>1,262</b>	<b>1,341</b>	<b>1,322</b>	<b>1,371</b>
SG&A	(Btmn)	1,359	1,191	1,017	1,260	1,262	1,341	1,322	1,371
Other income	(Btmn)	55	73	62	42	44	45	42	40
Interest expense	(Btmn)	30	35	36	44	51	52	45	37
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>571</b>	<b>457</b>	<b>314</b>	<b>546</b>	<b>599</b>	<b>769</b>	<b>742</b>	<b>841</b>
Corporate tax	(Btmn)	164	103	55	61	80	80	115	123
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	8	0	8	7	9	1	6	4
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>415</b>	<b>355</b>	<b>268</b>	<b>492</b>	<b>528</b>	<b>690</b>	<b>633</b>	<b>723</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>476</b>	<b>408</b>	<b>264</b>	<b>482</b>	<b>530</b>	<b>649</b>	<b>628</b>	<b>691</b>
EBITDA	(Btmn)	807	689	554	795	854	1,027	993	1,083
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.35</b>	<b>0.27</b>	<b>0.49</b>	<b>0.53</b>	<b>0.69</b>	<b>0.63</b>	<b>0.72</b>
Net EPS	(Bt)	0.48	0.41	0.26	0.48	0.53	0.65	0.63	0.69

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	6,148	6,347	5,488	6,074	5,698	5,802	4,940	4,975
Total fixed assets	(Btmn)	13,786	13,692	13,628	13,821	13,869	13,741	13,685	13,539
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>19,935</b>	<b>20,039</b>	<b>19,116</b>	<b>19,895</b>	<b>19,566</b>	<b>19,544</b>	<b>18,625</b>	<b>18,514</b>
Total Loans	(Btmn)	823	555	2,509	3,682	1,479	3,326	2,805	999
Total current liabilities	(Btmn)	7,985	7,939	4,911	4,828	4,650	4,040	2,896	4,260
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,376	1,082	3,013	4,160	1,928	3,747	3,202	1,516
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,759</b>	<b>9,474</b>	<b>8,287</b>	<b>9,309</b>	<b>8,862</b>	<b>8,231</b>	<b>6,667</b>	<b>6,364</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,294</b>	<b>10,683</b>	<b>10,960</b>	<b>10,726</b>	<b>10,847</b>	<b>11,491</b>	<b>12,139</b>	<b>12,336</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.29</b>	<b>10.68</b>	<b>10.96</b>	<b>10.73</b>	<b>10.85</b>	<b>11.49</b>	<b>12.14</b>	<b>12.34</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	415	355	268	492	528	690	633	723
Depreciation and amortization	(Btmn)	206	197	204	206	204	205	205	205
Operating cash flow	(Btmn)	1,990	997	871	872	2,695	3,903	1,136	2,250
Investing cash flow	(Btmn)	(379)	(182)	(163)	(455)	(689)	(863)	(126)	(156)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,549)	(758)	(810)	(934)	(2,049)	(2,802)	(1,408)	(2,335)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>63</b>	<b>57</b>	<b>(102)</b>	<b>(518)</b>	<b>(43)</b>	<b>238</b>	<b>(398)</b>	<b>(241)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	29.0	26.5	24.7	26.8	26.8	25.2	26.8	27.7
Operating margin	(%)	11.6	9.3	7.0	11.6	12.9	14.6	15.1	16.9
EBITDA margin	(%)	17.2	15.4	13.4	16.9	18.2	19.3	20.1	21.9
EBIT margin	(%)	128.1	119.1	132.1	122.7	122.6	126.5	125.5	156.7
Net profit margin	(%)	10.1	9.1	6.4	10.2	11.3	12.2	12.7	13.9
ROE	(%)	4.6	3.8	2.4	4.5	4.9	5.6	5.2	5.6
ROA	(%)	2.2	1.9	1.5	2.7	2.9	3.8	3.6	5.2
Net gearing	(x)	65.0	58.3	51.8	52.5	33.1	39.7	29.6	25.0
Interest coverage	(x)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.5	0.8	0.4
Debt service coverage	(x)	29.0	26.5	24.7	26.8	26.8	25.2	26.8	27.7

**Figure 1: Earnings Review**

**Profit and Loss Statement**

FY December 31	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	YoY%Chg	QoQ%Chg	1H23	1H24	%change
Total revenue	4,707	4,707	5,316	4,935	4,954	5.3	0.4	8,830	9,889	12.0
Cost of goods sold	(3,447)	(3,445)	(3,975)	(3,613)	(3,583)	3.9	(0.8)	(6,554)	(7,196)	9.8
Gross profit	1,260	1,262	1,341	1,322	1,371	8.8	3.7	2,276	2,693	18.3
SG&A	(712)	(655)	(564)	(576)	(533)	(25.1)	(7.4)	(1,441)	(1,110)	(23.0)
Other income/expense	42	44	45	42	40	(2.9)	(3.1)	104	82	(21.2)
Interest expense	(44)	(51)	(52)	(45)	(37)	(15.5)	(18.6)	(80)	(82)	3.1
Corporate tax	(80)	(80)	(115)	(123)	(158)	96.7	28.5	(141)	(281)	99.0
Minority interests	7	9	1	6	4	(40.0)	(33.9)	14	10	n.m.
Core profit	472	527	655	625	688	45.6	9.9	733	1,313	79.0
Net Profit	482	530	649	628	691	43.4	10.0	745	1,319	76.9
EBITDA	589	650	822	787	878	49.0	11.5	940	1,666	77.2
Core EPS (Bt)	0.47	0.53	0.65	0.63	0.69	45.6	9.9	0.73	1.31	79.0
<b>Financial Ratio (%)</b>										
Gross margin	26.8	26.8	25.2	26.8	27.7			25.8	27.2	
SG&A/Revenue	15.1	13.9	10.6	11.7	10.8			16.3	11.2	
EBITDA margin	12.5	13.8	15.5	16.0	17.7			10.6	16.8	
Net profit margin	10.2	11.3	12.2	12.7	13.9			8.4	13.3	
SG&A / sales	15.1%	13.9%	10.6%	11.7%	10.8%			16.3%	11.2%	

Source: CBG, InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสียหายทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

