

22 October 2025

Food & Beverage (Energy drink)

ตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง ก.ย. ชะลอตัว -5.1% MoM, -1.9% YoY

Recommendation Neutral (maintained)

เรามีมุมมองเป็นกลางต่อ Outlook ของกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ ดังนี้

1) ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศเดือน ก.ย. (by sales volume) เติบโต -5.1% MoM, -1.9% YoY
2) เราคาดการณ์การเติบโตของกลุ่ม energy drink (OSP, CBG) ใน 3Q25E ที่ 1,308 ล้านบาท (-7% YoY, -28% QoQ) สำหรับ CBG เราคาดการณ์ 3Q25E ที่ 609 ล้านบาท (-18% YoY, -24% QoQ) จากรายได้กลุ่มที่ปรับตัวลดลง ด้าน OSP เราคาดการณ์ 3Q25E ที่ 699 ล้านบาท (+4% YoY, -31% QoQ)
เราปรับประมาณการการเติบโตของกลุ่มปี 2025E-26E ลง -7% และ -6% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนผลกระทบของความขัดแย้งไทย-กัมพูชาที่มากกว่าคาด เราประเมินกำไรสุทธิกลุ่มปี 2025E ที่ 6,326 ล้านบาท (+8% YoY) และปี 2026E ที่ 7,094 ล้านบาท (+12% YoY)
เราแนะนำให้นักลงทุนกลุ่ม Food & Beverage (Energy Drink) ที่ “เท่ากับตลาด” เราเลือก OSP (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) เป็น Top pick กลุ่ม จาก 1) กำไร 3Q25E ที่โต YoY จาก GPM ขยายตัว, 2) valuation น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2025E ที่เติบโตต่อเนื่อง และปี 2026E ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่

Event: Sector update

□ คาดตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศปี 2025E โตต่อ +3% YoY เราคาดมูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังปี 2025E จะอยู่ที่ 23,850 ล้านบาท ขยายตัว +3% YoY จาก 1) การเติบโตของเครื่องดื่มชูกำลังราคา 10 บาทและกลุ่ม premium, 2) จำนวน blue collar ที่เพิ่มขึ้น ตามงานรับเหมาที่เพิ่มขึ้น, 3) การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ และ 4) ขยายฐานลูกค้าสู่กลุ่ม white collar มากขึ้น เช่น เครื่องดื่มชูกำลังอัดก๊าซแบบกระป๋อง

□ ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ ก.ย. ชะลอตัว -5.1% MoM, -1.9% YoY จากข้อมูล Nielsen ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศเดือน ก.ย. (by sales volume) เติบโต -5.1% MoM, -1.9% YoY ทั้งนี้ market share ก.ย. มีดังนี้

Manufacturer	Market share (% sales volume)	change YoY (bps)	change MoM (bps)
OSP	43.1%	-30	30
CBG	26.9%	60	-70
TCP	18.2%	-90	20

Brand	Market share (% sales volume)	change YoY (bps)	change MoM (bps)
M-150	30.5%	10	70
Carabao Dang	26.6%	80	-70
Krating Dang	12.4%	-40	0

Source: Nielsen, Company

เรามีมุมมองเป็นกลางต่อตลาดเครื่องดื่มชูกำลังที่ชะลอตัว YoY, MoM ในเดือน ก.ย. สำหรับ CBG ที่ market share เพิ่มขึ้น YoY แต่ชะลอตัว MoM จากแผนการทำการตลาดใน Modern Trade โดยบริษัทใช้กลยุทธ์การทำการตลาดแบบเดือนเว้นเดือน ได้มีการทำตลาดไปใน ส.ค. และจะกลับมาทำการตลาดใน ต.ค. อีกที) อย่างไรก็ตาม ตลาด Traditional Trade ของบริษัทยังคงเติบโตต่อเนื่อง ส่งผลให้รายได้ domestic branded own ใน 3Q25E ทำ All Time High

สำหรับ OSP ที่ market share เดือน ก.ย. ชะลอตัว YoY แต่ปรับตัวเพิ่มขึ้น MoM จากแผนการทำการโปรโมชัน และเป็นเดือนแรกที่ M-150 Yellow 10 บาท วางขายใน 7-Eleven หลังจากวางขายใน Traditional Trade ตั้งแต่ ก.พ. ที่ผ่านมา ส่งผลให้ Market share ของ M-150 Yellow ขยายตัว 150

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. No. 112603)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

bps MoM และ M-150 Gold 12 บาท ปรับตัวลดลง -50 bps MoM เราคาดการณ์ได้ domestic beverage ใน 3Q25E จะขยายตัว YoY, QoQ แม้ 3Q เป็น low season

Implication

คาดการณ์กลุ่มเครื่องดื่มชูกำลัง 3Q25E หดตัว YoY, MoM เราคาดการณ์กำไรปกติกลุ่ม energy drink (OSP, CBG) ที่ 1,308 ล้านบาท (-7% YoY, -28% QoQ) ดังนี้

CBG (ซื้อ/เป้า 62.00 บาท): เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q25E ที่ 609 ล้านบาท (-18% YoY, -24% QoQ) ต่ำกว่าคาดการณ์เดิมจากรายได้กัมพูชาต่ำคาด กำไรชะลอตัว YoY จาก GPM ปรับตัวลดลงจากสัดส่วนรายได้ต่างประเทศที่ high margin ปรับตัวลดลง แต่รายได้ distribution business ซึ่ง low margin ปรับตัวเพิ่มขึ้น และภาษีน้ำตาลที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ด้านกำไรที่ลดลง QoQ ส่งผลจาก 1) รายได้รวมปรับตัวลดลง -3% QoQ โดยรายได้ domestic branded own ทำ ATH จาก market share ที่ขยายตัว และ distribution business ที่ทำ ATH มาช่วยชดเชยรายได้ต่างประเทศปรับตัวลดลง -51% QoQ จากรายได้กัมพูชาที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จากกระแสการแบนสินค้าไทย, 2) GPM ปรับตัวลดลง

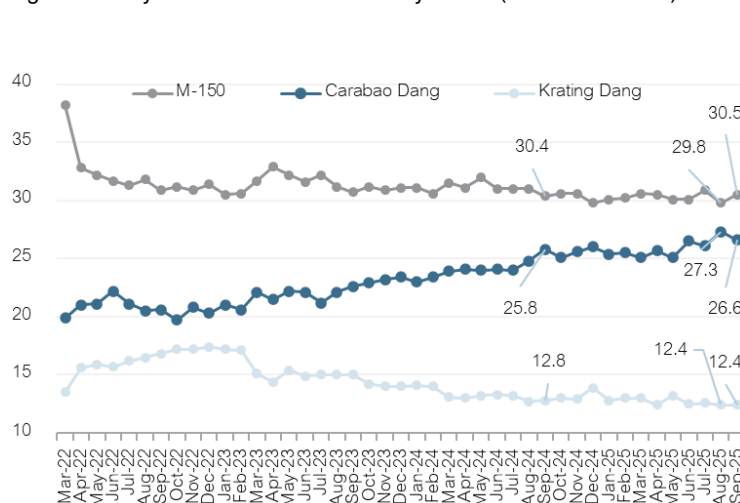
OSP (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท): เราประเมินกำไรปกติที่ 699 ล้านบาท (+4% YoY, -31% QoQ) ใกล้เคียงคาดการณ์เดิม กำไรขยายตัว YoY หนุนโดย 1) รายได้ domestic beverage +5% YoY จากรายได้เครื่องดื่มชูกำลังขยายตัว, 2) GPM ขยายตัว จาก efficiency ที่ดีขึ้น และต้นทุน energy, raw & packaging materials ที่ปรับตัวลดลง และ 3) SG&A to sales ปรับตัวลดลงจากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ ด้านกำไรที่ชะลอตัว QoQ เป็นไปตามฤดูกาล เนื่องจากเป็น low season ของเมียนมา ส่งผลให้รายได้ International Beverage -56% QoQ และ GPM ปรับตัวลดลง เนื่องจากสัดส่วนรายได้ International Beverage ซึ่ง high margin ปรับตัวลดลง

ปรับประมาณการกำไรปกติกลุ่มปี 2025E-26E ลง เราปรับประมาณการกำไรปกติกลุ่มปี 2025E-26E ลง -7% และ -6% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนผลกระทบของความขัดแย้งไทย-กัมพูชาที่มากกว่าคาด เราประเมินกำไรสุทธิกลุ่มปี 2025E ที่ 6,326 ล้านบาท (+8% YoY) จากรายได้ทั้งในประเทศขยายตัว, GPM ขยายตัวจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และปี 2026E ที่ 7,094 ล้านบาท (+12% YoY) จากรายได้ในประเทศขยายตัว และรายได้ต่างประเทศฟื้นตัว

Valuation/Catalyst/Risk

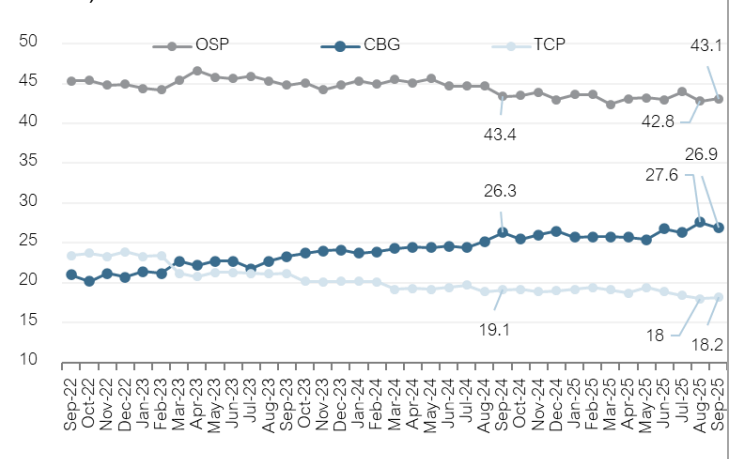
เราแนะนำให้นักการลงทุนกลุ่ม Food & Beverage (Energy Drink) ที่ “เท่ากับตลาด” เราเลือก OSP (ซื้อ/เป้า 20.00 บาท) เป็น Top pick กลุ่ม จาก 1) กำไร 3Q25E ที่โต YoY จาก GPM ขยายตัว, 2) valuation น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2025E ที่เติบโตต่อเนื่อง และปี 2026E ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่

Fig 1: Monthly domestic market share by brand (% sales volume)



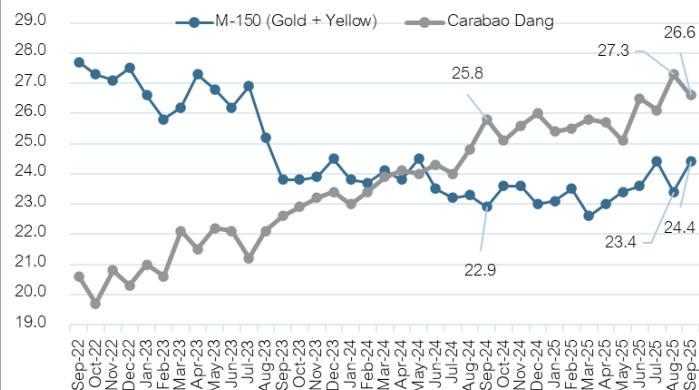
Sources: Nielsen, Company

Fig 2: Monthly domestic market share by manufacturer (% sales volume)



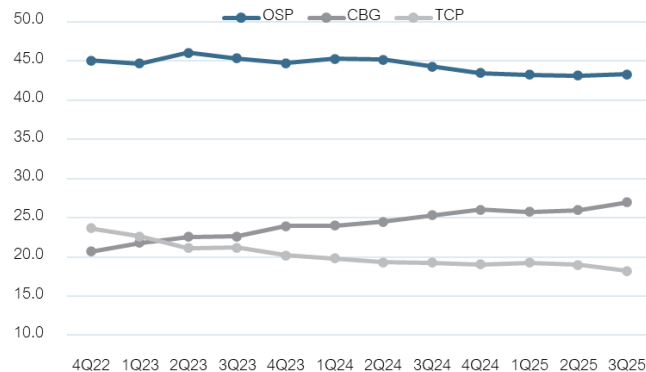
Sources: Nielsen, Company

Fig 3: Monthly domestic market share: M-150 (Gold Bt12.00 & Yellow Bt10.00) vs Carabao Dang (Bt10.00)



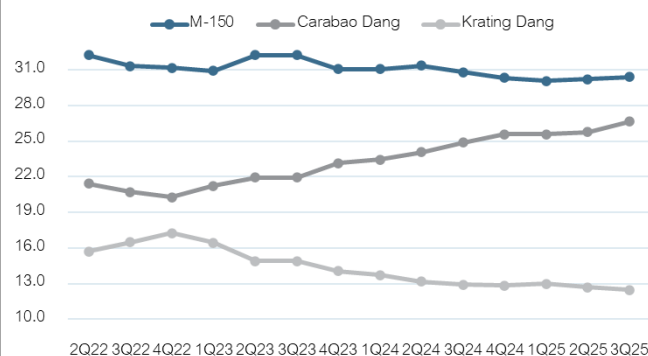
Sources: Nielsen, Company

Fig 4: Quarterly domestic market share by manufacturer (% sales volume)



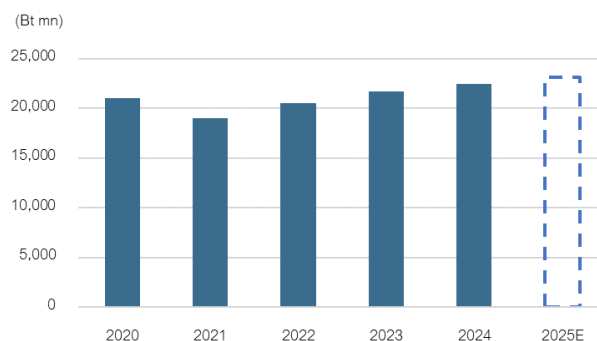
Sources: Nielsen, Company

Fig 5: Quarterly domestic market share by brand (% sales volume)



Sources: Nielsen, Company

Fig 6: Yearly market value (Bt mn)



Sources: Nielsen, Company

Fig 7: CBG's price performance



Sources: Setsmart, DAOL

Fig 8: CBG's PER band



Sources: Setsmart, DAOL

Fig 9: OSP's price performance



Sources: Setsmart, DAOL

Fig 10: OSP's PER band



Sources: Setsmart, DAOL

Fig 11: Peer comparison

Stock	Rec	Price 21-Oct-25	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)	
					25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
CBG	BUY	45.25	62.00	37.0	-0.4	15.6	-0.4	15.6	16.0	13.8	3.1	2.8	3.0	3.6	19.4	20.2
OSP	BUY	16.10	20.00	24.2	131.4	0.8	15.0	9.3	12.8	12.7	2.9	2.7	7.1	7.1	21.8	22.3
Sector					47.8	7.2	7.6	12.2	14.4	13.2	3.0	2.8	5.0	5.4	20.6	21.3

Sources: Setsmart, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงมิได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 6