

Fundamental Story

Osotspa Pcl (OSP TB) - SELL

Analyst Meeting

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

คาดการณ์ผลการดำเนินงานสูงสุดใน 1Q25F

- คาด 1Q25 จะเป็นไตรมาสที่มีกำไรสูงสุด
 - ปัจจัยบวกจากเมียนมาร์
 - การกินส่วนแบ่งตลาดกันเองในประเทศ
 - คงคำแนะนำ “ขาย”
- OSP จัดประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้เพื่อชี้แจงคาดการณ์ผลการดำเนินงาน เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q25F จะสูงกว่าที่คาด โดยอยู่ที่ 950 ลบ. เพิ่มขึ้น 15% y-y และ 54% จากฐานต่ำใน 4Q24 (นอกจากนี้ ยังมีกำไรที่ไม่ใช่เงินสดประมาณ 200 ลบ. จากโรงงานแก้วในเมียนมาร์ที่ขายไปเมื่อปีที่แล้ว)
- แม้รายได้จะมีแนวโน้มทรงตัว แต่อัตรากำไรสุทธิเป็นปัจจัยผลักดันหลัก โดยคาดว่าจะขยายตัวขึ้นเป็น 15% จาก 11% เมื่อปีที่แล้ว ซึ่งได้แรงหนุนจากธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังในเมียนมาร์ที่แข็งแกร่ง ผลิตรภัณฑ์ต่างประเทศจะมีอัตรากำไรสูงกว่าโดยธรรมชาติเนื่องจากมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่า, ค่าใช้จ่ายในการขายที่จัดการโดยผู้จัดจำหน่าย, และอัตรากาบริษัทที่ต่ำกว่าในเมียนมาร์ ธุรกิจในเมียนมาร์คาดว่าจะเติบโต 20% y-y เนื่องจาก OSP ได้รับส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นจากบมจ.คาราบาวกรุ๊ป (CBG, “ซื้อ”) หลังจากที่รัฐบาลมีการจำกัดการนำเข้าสินค้า FMCG รวมถึงเครื่องดื่มชูกำลัง เพื่อรักษาค่าเงินที่อ่อนค่า OSP มีโรงงานผลิตเครื่องดื่มชูกำลังในเมียนมาร์
- จุดที่อ่อนแอ คือ ธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ ซึ่งคาดว่าจะลดลงมากกว่า 10% y-y ด้วยมีผลกระทบจากการกินส่วนแบ่งตลาดกันเองระหว่างผลิตรภัณฑ์เครื่องดื่มชูกำลังใหม่ของ OSP ในราคา 10 บาท กับผลิตรภัณฑ์หลักที่ราคา 12 บาท ซึ่ง OSP ได้เปิดตัวเครื่องดื่มชูกำลังราคา 10 บาทในเดือนกุมภาพันธ์ OSP กำลังปรับกลยุทธ์เพื่อรับมือกับสถานการณ์นี้
- โดยรวมแล้ว เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” OSP เราคาดว่า 1Q25F จะเป็นไตรมาสที่มีผลประกอบการสูงสุด ก่อนที่จะเข้าสู่ช่วงที่อ่อนแอของธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังในเมียนมาร์ที่มีกำไรขั้นต้นสูง และคาดว่าอัตรากำไรจะมีแนวโน้มลดลง นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงเพิ่มเติมไตรมาสจากการกินส่วนแบ่งตลาดกันเองในธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศที่อาจเกิดขึ้นใน 2Q25 อีกทั้ง เนื่องจาก CBG จะเริ่มเปิดโรงงานผลิตเครื่องดื่มชูกำลังในเมียนมาร์ในช่วงเดือนพฤษภาคม-มิถุนายน และมีแผนที่จะลดราคาขายลง 20% เราคาดว่า จะเริ่มมีการแข่งขันด้านราคาในตลาดเมียนมาร์ (ซึ่งคิดเป็น 30% ของกำไรของ OSP)

Key Valuations

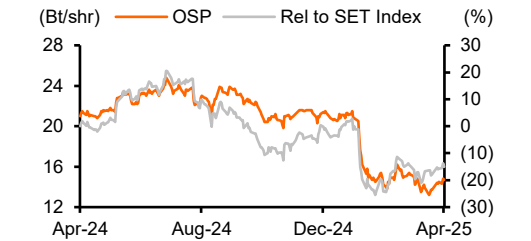
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	27,069	27,482	28,866	30,254
Net profit	1,638	2,715	2,808	3,025
Norm net profit	3,035	2,715	2,808	3,025
Norm EPS (Bt)	1.0	0.9	0.9	1.0
Norm EPS gr (%)	26.3	(10.5)	3.4	7.7
Norm PE (x)	15.0	16.8	16.3	15.1
EV/EBITDA (x)	10.0	10.6	10.1	9.3
P/BV (x)	2.9	2.9	2.9	2.9
Div. yield (%)	3.9	6.2	6.1	6.6
ROE (%)	19.1	17.3	17.7	19.0
Net D/E (%)	0.4	(1.6)	(6.8)	(11.7)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	15.20
Target price (Bt)	12.00
Market cap (US\$ m)	1,365
Avg daily turnover (US\$ m)	6.3
12M H/L price (Bt)	24.80/13.20

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โตเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578” (“หุ้นกู้ชุดที่1-3”) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”