

Fundamental Story

Osotspa Public Co. Ltd. (OSP TB) - SELL, Price Bt15.0, TP Bt12.0

Results Comment

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

1Q25 กำไรดี เป็นไปตามคาด

- กำไรสุทธิอยู่ที่ 1.3 พันลบ. หากไม่รวมกำไรจากการขายสินทรัพย์ กำไรปกติอยู่ที่ 970 ลบ. เติบโต 17% y-y และเพิ่มขึ้น 58% จากช่วงโลว์ซีซั่นใน 4Q24

■ ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งส่วนใหญ่ได้แรงหนุนจากยอดขายเครื่องตัดหญ้ากลางแจ้งในประเทศที่เติบโตอย่างผิดปกติ โดยเพิ่มขึ้น 22% y-y ซึ่งเป็นผลมาจากธุรกิจในเมืองนาร์ที่แข็งแกร่งมาก เราเชื่อว่า OSP ได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มในเมืองนาร์ เนื่องจากคู่แข่งหลักเผชิญข้อจำกัดด้านการนำเข้าที่เข้มงวดขึ้น สถานการณ์นี้ผูกขาดชั่วคราวนี้ยังช่วยให้ OSP สามารถปรับราคาขายขึ้น พร้อมกับเพิ่มปริมาณขายได้

■ ยอดขายเครื่องตัดในประเทศลดลง 16% y-y แม้จะเสียส่วนแบ่งตลาดเล็กน้อย แต่ราคาขายเฉลี่ยของ OSP ลดลง เนื่องจากเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีราคาถูกลงเพื่อป้องกันการสูญเสียส่วนแบ่งตลาด

■ ผลิตภัณฑ์ดูแลส่วนบุคคล (Personal Care) เติบโต 10% y-y โดยได้แรงหนุนจากการเปิดตัวสินค้าใหม่ที่ประสบความสำเร็จ

■ EBIT margin ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 15.5% จาก 11.7% ในปีก่อน โดยปัจจัยหลักที่หนุนการเติบโตมาจากธุรกิจเครื่องตัดในประเทศ ซึ่งโดยธรรมชาติแล้วให้กำไรสูงกว่า เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายส่วนใหญ่เป็นภาระของตัวแทนจำหน่าย แตกต่างจากธุรกิจเครื่องตัดในประเทศ

■ เราคาดว่า 1Q25 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของ OSP ก่อนจะเข้าสู่ช่วงโลว์ซีซั่นของธุรกิจในเมืองนาร์ ซึ่งเป็นตลาดที่ให้อัตรากำไรสูง นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงจากแรงกดดันด้านราคาที่จะเพิ่มขึ้นในตลาดเครื่องตัดหญ้ากลางแจ้งในประเทศ ขณะที่คู่แข่งรายสำคัญในเมืองนาร์มีแผนจะลดราคาขายเพื่อแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดกลับคืน

■ คงคำแนะนำ “ขาย”

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	7,260	7,345	6,043	6,422	6,831	Revenue	6	(6)	25	27,482	28,866
Gross profit	2,647	2,804	2,180	2,472	2,752	Gross profit	11	4	27	10,126	10,337
SG&A	1,797	1,765	1,572	1,818	1,692	SG&A	(7)	(6)	23	7,241	7,385
Operating profit	851	1,039	608	654	1,059	Operating profit	62	25	37	2,885	2,952
EBITDA	1,208	1,399	967	1,012	1,411	EBITDA	39	17	33	4,300	4,412
Other income	68	29	119	94	74	Other income	(22)	9	29	256	261
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	29	26	27	35	36	Interest expense	1	22	51	69	37
Profit before tax	889	1,042	700	713	1,097	Profit before tax	54	23	36	3,072	3,176
Income tax	82	143	59	114	99	Income tax	(13)	21	21	461	476
Equity & invest. income	59	59	49	40	37	Equity & invest. income	(8)	(37)	17	217	222
Minority interests	(37)	(40)	(18)	(25)	(66)	Minority interests	na	na	na	(113)	(113)
Extraordinary items	0	(315)	(1,033)	(48)	295	Extraordinary items	na	na	na	na	na
Net profit	828	604	(361)	567	1,265	Net profit	123	53	47	2,715	2,808
Normalized profit	828	919	672	615	970	Normalized profit	58	17	36	2,715	2,808
EPS (Bt)	0.28	0.20	(0.12)	0.19	0.42	EPS (Bt)	123	53	47	0.90	0.93
Normalized EPS (Bt)	0.28	0.31	0.22	0.20	0.32	Normalized EPS (Bt)	58	17	36	0.90	0.93

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						1Q24 2Q24 3Q24 4Q24 1Q25					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	1,287	1,881	1,755	2,190	2,543	Sales growth	10.9	9.5	(3.7)	(1.7)	(5.9)
A/C receivable	5,101	4,828	4,142	4,993	5,601	Operating profit growth	76.1	67.6	2.0	22.2	24.6
Inventory	3,451	3,246	3,672	3,696	3,608	EBITDA growth	39.4	40.8	(0.0)	12.1	16.8
Other current assets	17	41	312	313	16	Norm profit growth	6.5	67.3	19.5	3.8	17.1
Investment	1,271	830	657	695	733	Norm EPS growth	6.5	67.3	19.5	3.8	17.1
Fixed assets	13,012	13,041	12,667	12,426	12,169	Gross margin	36.5	38.2	36.1	38.5	40.3
Other assets	800	764	789	821	823	Operating margin	11.7	14.1	10.1	10.2	15.5
Total assets	24,938	24,630	23,994	25,135	25,492	EBITDA margin	16.6	19.0	16.0	15.8	20.7
S-T debt	1,218	1,526	3,246	1,895	710	Norm net margin	11.4	12.5	11.1	9.6	14.2
A/C payable	4,870	4,976	4,642	6,059	6,267	D/E (x)	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
Other current liabilities	363	284	228	240	306	Net D/E (x)	0.0	(0.0)	0.1	0.0	(0.1)
L-T debt	226	170	96	358	322	Interest coverage (x)	41.4	53.2	36.1	28.7	39.7
Other liabilities	764	830	831	791	786	Interest rate	6.1	6.7	4.3	5.0	8.7
Minority interest	234	276	262	299	364	Effective tax rate	9.2	13.7	8.5	15.9	9.0
Shareholders' equity	17,264	16,569	14,687	15,493	16,736	ROA	13.4	14.8	11.1	10.0	15.3
Working capital	3,682	3,098	3,171	2,631	2,941	ROE	19.7	21.7	17.2	16.3	24.1
Total debt	1,444	1,696	3,342	2,253	1,032						
Net debt	158	(186)	1,587	63	(1,511)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 ราชธานีลิซซิง 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 ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล 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 มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล 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)"