Fundamental Story

Osotspa Pcl (OSP TB) - BUY

Earnings Preview

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

คาดผลการดำเนินงาน 2Q25F ดี

- **2Q25F น่าจะดีกว่าคาดเล็กน้อย**
- **ไม่ดำเนินธุรกิจเชิงรุกสำหรับเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ**
- **ลดต้นทุนมากขึ้น**
- **ให้อัตราผลตอบแทนปันผล 7.4/6.9% แนะนำ "ซื้อ"**

- ผลการดำเนินงาน 2Q25F ของ OSP น่าจะอยู่ที่ 950 ลบ. เพิ่มขึ้น 3% y-y แต่ลดลง 2% จากช่วงไฮซีซั่นใน 1Q25 กำไรน่าจะสูงกว่าประมาณการเดิมของเรา 5% เนื่องจากกลยุทธ์การลดต้นทุน เรามองบวกต่อผลการดำเนินงานนี้ OSP ตระหนักถึงภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาในประเทศไทย และกำลังมุ่งเน้นไปที่การลดต้นทุนเพื่อรักษาระดับกำไร
- กลุ่มเครื่องดื่มชูกำลังหลักในประเทศน่าจะลดลง 10% y-y หลังลดลง 18% ใน 1Q25 โดยธุรกิจน่าจะปรับตัวดีขึ้น 8% q-q OSP คาดการณ์ว่าผลประกอบการจะลดลงเมื่อเทียบรายปี เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยที่ลดลง เนื่องจากในช่วงต้นปีนี้ OSP ได้เปิดตัวเครื่องดื่มชูกำลังราคาขวดละ 10 บาทอีกครั้งในกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลังราคาขวดละ 12 บาท การลดลงเล็กน้อย y-y และการปรับตัวดีขึ้นรายไตรมาส เนื่องจากส่วนแบ่งตลาดของ OSP หยุดลดลง และเริ่มปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากระดับต่ำสุดในเดือนธันวาคมปีที่แล้ว
- เราเชื่อว่ากลยุทธ์ของ OSP ที่มุ่งเน้นแต่การรักษาส่วนแบ่งตลาดแทนที่จะมุ่งเพิ่มส่วนแบ่งตลาดอย่างแข็งขัน ส่งผลให้การแข่งขันในอุตสาหกรรมมีจำกัด
- ธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังในเมียนมาน่าจะเติบโต 10% y-y แม้จะลดลง 10% q-q ในช่วงฤดูฝน (โลว์ซีซั่น) ก็ตาม การเติบโตที่ดีขึ้น y-y เป็นผลมาจากการที่ OSP ยังคงได้รับประโยชน์จากการห้ามนำเข้าผลิตภัณฑ์คู่แข่งจากประเทศไทย
- EBIT margin น่าจะอยู่ที่ 14% ทรงตัว y-y แต่ลดลงจาก 16% q-q อัตรากำไรที่ทรงตัวแม้ราคาขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศจะลดลง เป็นผลมาจาก OSP ที่ลดค่าใช้จ่ายด้านการตลาดในประเทศไทยลง และประสบความสำเร็จในการได้ราคาวัตถุดิบที่ลดลง เช่น เศษแก้ว อลูมิเนียม และสารให้ความหวาน อัตรากำไรที่ลดลงจาก 1Q25 สะท้อนถึงยอดขายที่ลดลงในเมียนมาร์ โดยปกติแล้วกลุ่มธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังในเมียนมาร์จะมีอัตรากำไรที่สูงกว่า เนื่องจากผู้จัดจำหน่ายในท้องถิ่นจะแบ่งค่าใช้จ่ายในการขายกัน
- OSP มีแผนที่จะลดค่าใช้จ่ายทางการตลาดลงอีก เนื่องจากคาดการณ์ว่าแนวโน้มการบริโภคจะอ่อนแอลง ขณะที่การแข่งขันจากผู้เล่นในประเทศยังคงมีจำกัด
- เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" OSP เนื่องจากให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่สูงที่ 7.4/6.9% ในปี 2025-26F

Key Valuations

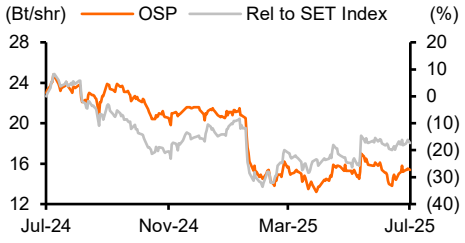
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	27,069	25,699	26,322	26,997
Net profit	1,638	3,413	3,212	3,273
Norm net profit	3,035	3,116	3,212	3,273
Norm EPS (Bt)	1.0	1.0	1.1	1.1
Norm EPS gr (%)	26.3	2.7	3.1	1.9
Norm PE (x)	15.2	14.8	14.4	14.1
EV/EBITDA (x)	10.1	9.7	9.4	9.0
P/BV (x)	3.0	2.8	2.9	2.9
Div. yield (%)	3.9	7.4	6.9	7.1
ROE (%)	19.1	19.6	19.8	20.2
Net D/E (%)	0.4	(6.0)	(11.2)	(17.7)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	15.40
Target price (Bt)	16.30
Market cap (US$ m)	1,425
Avg daily turnover (US$ m)	6.7
12M H/L price (Bt)	24.80/13.20

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB), บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS และ บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใน บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต (TNS) ผ่านการเป็นผู้ถือใหญ่ของธนาคารทหารไทยธนชาตในสัดส่วนร้อยละ 24.974 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการของ TTB และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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