

# Fundamental Story

**Osotspa Public Co. Ltd. (OSP TB) - U.R., Price Bt18.60, TP Bt19.60**

Results Comment

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

## กำไรดีกว่าคาด แต่ปันผลต่อหุ้นน่าผิดหวัง

- OSP รายงานกำไร 692 ลบ. ใน 4Q25 หากไม่รวมค่าใช้จ่ายครั้งเดียวที่เกี่ยวกับการควมรวมโรงงานผลิตเครื่องตี๋ม 2 แห่ง กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 823 ลบ. เพิ่มขึ้น 34% y-y และ 18% q-q ซึ่งสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้
- ยอดขายก่อนหักข้งตัว ลดลง 2% y-y ยอดขายเครื่องตี๋มในประเทศข้งตัว เนื่องจากส่วนแบ่งตลาดของ OSP ในอุตสาหกรรมเครื่องตี๋มซูกำลังค้งที่ ขณะที่ยอดขายในต่างประเทศลดลง 9% y-y เนื่องจากมีการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นในเมียนมาร์หลังจากที่ CBG เปิดโรงงาน
- อัตรากำไรข้งต้นเพิ่มขึ้นเป็น 39.2% จาก 38.5% ใน 4Q24 และ 3Q25 ตามลำดับ เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง และการประหยัดต้นทุน
- อัตรส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารต่อยอดขายลดลงจาก 28.3% ใน 4Q24 เหลือ 27.4% เนื่องจากการประหยัดต้นทุน (เช่น ค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่ลดลง) แต่เพิ่มขึ้นจาก 24.4% ใน 3Q25 ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายพิเศษที่กล่าวถึงข้งต้น
- เรคาดว่าฐานกำไรของ OSP จะสูงขึ้นหลังจากการปิดโรงงาน และมองเห็น upside ต่อตัวเลขของเร
- ในด้านลบ เงินปันผลต่อหุ้นของ OSP อยู่ที่เพียง 0.4 บาท ใน 2H25 ส่งผลให้ปันผลต่อหุ้นทั้งปีอยู่ที่ 0.8 บาท หรืออัตรากำไรเงินปันผลที่ 69% ซึ่งต่ำกว่าแผนเดิมของ OSP ที่อัตรา 100%

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Revenue	6,422	6,831	6,807	5,604	6,319	
<b>Gross profit</b>	<b>2,472</b>	<b>2,752</b>	<b>2,854</b>	<b>2,157</b>	<b>2,499</b>	
SG&A	1,818	1,692	1,660	1,367	1,732	
Operating profit	654	1,059	1,193	790	766	
<b>EBITDA</b>	<b>1,012</b>	<b>1,411</b>	<b>1,547</b>	<b>1,146</b>	<b>1,124</b>	
Other income	94	74	49	60	63	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	35	36	28	24	21	
<b>Profit before tax</b>	<b>713</b>	<b>1,097</b>	<b>1,214</b>	<b>826</b>	<b>808</b>	
Income tax	114	99	182	130	121	
Equity & invest. income	40	37	33	32	44	
Minority interests	(25)	(66)	(55)	(28)	(38)	
Extraordinary items	(48)	295	0	(0)	0	
<b>Net profit</b>	<b>567</b>	<b>1,265</b>	<b>1,010</b>	<b>700</b>	<b>692</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>615</b>	<b>970</b>	<b>1,010</b>	<b>700</b>	<b>692</b>	
EPS (Bt)	0.19	0.42	0.34	0.23	0.23	
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.32	0.34	0.23	0.23	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Cash & ST investment	2,190	2,543	2,540	2,780	3,321	
A/C receivable	4,993	5,601	4,880	4,702	4,571	
Inventory	3,696	3,608	3,183	2,955	2,608	
Other current assets	313	16	636	742	1,239	
Investment	695	733	570	597	641	
Fixed assets	12,426	12,169	11,996	11,791	11,471	
Other assets	821	823	774	752	733	
<b>Total assets</b>	<b>25,135</b>	<b>25,492</b>	<b>24,579</b>	<b>24,319</b>	<b>24,584</b>	
S-T debt	1,895	710	149	848	114	
A/C payable	6,059	6,267	5,916	5,595	5,902	
Other current liabilities	240	306	278	261	353	
L-T debt	358	322	309	255	219	
Other liabilities	791	786	783	725	665	
Minority interest	299	364	405	431	459	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>15,493</b>	<b>16,736</b>	<b>16,739</b>	<b>16,203</b>	<b>16,871</b>	
Working capital	2,631	2,941	2,147	2,062	1,277	
Total debt	2,253	1,032	458	1,103	333	
<b>Net debt</b>	<b>63</b>	<b>(1,511)</b>	<b>(2,082)</b>	<b>(1,677)</b>	<b>(2,988)</b>	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F	
Revenue	13	(2)	100	25,561	25,746	
<b>Gross profit</b>	<b>16</b>	<b>1</b>	<b>101</b>	<b>10,262</b>	<b>10,221</b>	
SG&A	27	(5)	101	6,452	6,436	
Operating profit	(3)	17	100	3,809	3,785	
<b>EBITDA</b>	<b>(2)</b>	<b>11</b>	<b>100</b>	<b>5,228</b>	<b>5,207</b>	
Other income	4	(34)	101	540	249	
Other expense						
Interest expense	(11)	(39)	81	109	47	
<b>Profit before tax</b>	<b>(2)</b>	<b>13</b>	<b>101</b>	<b>4,240</b>	<b>3,986</b>	
Income tax	(7)	7	100	532	544	
Equity & invest. income	37	9	102	146	142	
Minority interests	na	na	na	(187)	(150)	
Extraordinary items	na	na	99	(0)	0	
<b>Net profit</b>	<b>(1)</b>	<b>22</b>	<b>100</b>	<b>3,667</b>	<b>3,435</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(1)</b>	<b>12</b>	<b>100</b>	<b>3,667</b>	<b>3,435</b>	
EPS (Bt)	(1)	22	100	1.22	1.14	
Normalized EPS (Bt)	(1)	12	100	1.22	1.14	

Financial Ratios		12M as				
(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	
Sales grow th	(1.7)	(5.9)	(7.3)	(7.3)	(1.6)	
Operating profit grow th	22.2	24.6	14.8	30.0	17.2	
EBITDA grow th	12.1	16.8	10.5	18.5	11.1	
Norm profit grow th	3.8	17.1	9.8	4.2	12.5	
Norm EPS grow th	3.8	17.1	9.8	4.2	12.5	
Gross margin	38.5	40.3	41.9	38.5	39.5	
Operating margin	10.2	15.5	17.5	14.1	12.1	
EBITDA margin	15.8	20.7	22.7	20.5	17.8	
Norm net margin	9.6	14.2	14.8	12.5	10.9	
D/E (x)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	
Net D/E (x)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	
Interest coverage (x)	28.7	39.7	54.3	47.9	52.5	
Interest rate	5.0	8.7	15.3	12.3	11.9	
Effective tax rate	15.9	9.0	15.0	15.8	15.0	
ROA	10.0	15.3	16.1	11.5	11.3	
ROE	16.3	24.1	24.1	17.0	16.7	

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

**WARNING:** DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

### 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:** ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:** \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"