

Fundamental Story

Osotspa Pcl (OSP TB) - SELL

Earnings Preview

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@ttbwealth.co.th

พื้นฐานกำไรยังทรงตัวใน 2Q26F

- คาดกำไรสุทธิ 2Q26F ที่ 1.06 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5% y-y แต่ลดลง 8% q-q
 - การบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ เป็นปัจจัยหลักหนุนการเติบโต y-y
 - การชะลอตัวของธุรกิจในเมียนมา เป็นปัจจัยกดดันสำคัญ
 - ต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่สูงยังไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างเต็มที่
- เราคาดว่า OSP จะรายงานกำไรปกติใน 2Q26F ที่ 1.06 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5% y-y แต่ลดลง 8% q-q โดยการเติบโต y-y ได้แรงหนุนหลักจากการประหยัดต้นทุน และประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้น หลังบริษัทปรับโครงสร้างการผลิตตลอดปีที่ผ่านมา ซึ่งรวมถึงการปิดโรงงานบางแห่ง ขณะที่กำไรที่ลดลง q-q มีสาเหตุหลักจากปัญหาการผลิตในเมียนมา อันเป็นผลจากมาตรการจำกัดการนำเข้าที่เข้มงวด ความสามารถในการทำกำไรโดยรวมยังทรงตัว เนื่องจากผลกระทบจาก ต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่อยู่ในระดับสูงยังไม่สะท้อนเข้ามาเต็มไตรมาส ขณะเดียวกัน OSP ได้ลดค่าใช้จ่ายด้านการตลาด เพื่อชดเชยต้นทุนด้านโลจิสติกส์ที่เพิ่มสูงขึ้น
- เราคาดว่ารายได้รวมจะลดลง 10% y-y และ 3% q-q สาเหตุหลักมาจากยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในเมียนมาที่ลดลง เนื่องจากค่าเงินจัตเมียนมาอ่อนค่าลง และข้อจำกัดในการนำเข้าวัตถุดิบจากประเทศไทย ส่งผลให้การผลิตในโรงงานเมียนมาหยุดชะงัก แม้ว่าความต้องการในประเทศจะยังคงค่อนข้างคงที่ก็ตาม
- กลุ่มเครื่องดื่มอื่นๆ แสดงให้เห็นถึงการปรับปรุงที่แข็งแกร่ง ยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศขยายตัวอย่างต่อเนื่องจากความสำเร็จของกลยุทธ์การยกระดับคุณภาพสินค้าของ OSP และแรงหนุนจากโครงการกระตุ้นเศรษฐกิจ "ไทยช่วยไทย" ของรัฐบาล การเติบโตของยอดขายเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพได้รับการสนับสนุนจากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของอุตสาหกรรม โดยมีเครื่องดื่มวิตามินและแบรนด์ "Peptein" ที่เพิ่งเปิดตัวใหม่เป็นตัวนำ
- เมื่อพิจารณาพร้อมกับคำแนะนำของผู้บริหารที่คาดการณ์การเติบโตสองหลักในตลาดส่งออกอย่างลาวและอินโดนีเซีย เราคาดว่ายอดขายเครื่องดื่มในประเทศจะเติบโต 10% y-y และ 2% q-q เป็น 4.0 พันลบ. แต่การส่งออกเครื่องดื่มชูกำลังจะลดลง 48% y-y และ 25% q-q เหลือ 1.1 พันลบ. ใน 2Q26F
- เราคาดว่ายอดขายผลิตภัณฑ์ดูแลส่วนบุคคลใน 2Q26F ไว้ที่ 780 ลบ. เพิ่มขึ้น 8% y-y และ 9% q-q โดยได้แรงหนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์ระดับพรีเมียม "Ultra Mild" และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่ครอบคลุมการใช้จ่ายในสินค้าอุปโภคบริโภคที่จำเป็น

Key Valuations

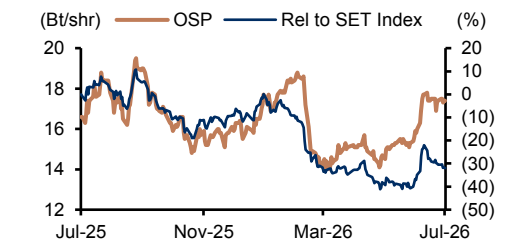
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	25,561	25,315	26,095	26,682
Net profit	3,667	3,450	3,555	3,651
Norm net profit	3,372	3,450	3,555	3,651
Norm EPS (Bt)	1.1	1.1	1.2	1.2
Norm EPS gr (%)	11.1	2.3	3.0	2.7
Norm PE (x)	15.5	15.1	14.7	14.3
EV/EBITDA (x)	9.4	8.8	8.0	7.4
P/BV (x)	3.1	2.9	2.7	2.6
Div. yield (%)	4.6	4.3	4.8	5.2
ROE (%)	20.8	19.8	19.1	18.5
Net D/E (%)	(17.2)	(26.4)	(34.4)	(42.0)

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	17.4
Target price (Bt)	16.0
Market cap (US\$ m)	1,554.9
Avg daily turnover (US\$ m)	5.6
12M H/L price (Bt)	19.5/14.0

Price Performance

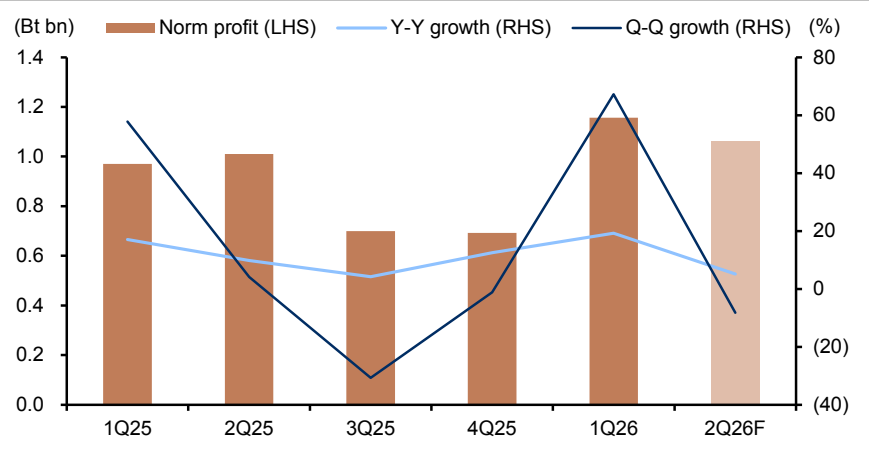


Source: Bloomberg

Fundamental Story

- เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะดีขึ้น y-y แต่จะทรงตัว q-q อยู่ที่ 42.5% ใน 2Q26F (จาก 41.9% ใน 2Q25 และ 42.5% ใน 1Q26) เนื่องจากมาตรการประหยัดต้นทุนอย่างต่อเนื่องและประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้นได้ชดเชยผลกระทบเชิงลบจากต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่สูงขึ้น แรงกดดันด้านต้นทุนเหล่านี้ยังไม่ปรากฏให้เห็นอย่างเต็มที่ในไตรมาสนี้ เนื่องจาก OSP ยังคงสามารถใช้สินค้าคงคลังราคาถูกที่จัดหามาก่อนความขัดแย้งในตะวันออกกลางได้
- เราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะลดลง 16% y-y เหลือ 1.4 พันลบ. เนื่องจากการประหยัดค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและมาตรการลดต้นทุนที่ดำเนินการไปเมื่อปีก่อน แต่จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1% q-q เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่ประหยัดได้ถูกหักล้างด้วยค่าใช้จ่ายด้านโลจิสติกส์ที่สูงขึ้นท่ามกลางราคาน้ำมันที่สูงขึ้นหลังความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ซึ่งหมายความว่าอัตราส่วน SG&A/Sales จะอยู่ที่ 22.9% ใน 2Q26F จาก 24.4% ใน 2Q25 และ 21.9% ใน 1Q26

Ex 1: 2Q26F Earnings Preview



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท เบรนท์ ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”