

OSP

Neutral

กำไร 4Q67 ต่ำกว่าคาด และต่ำสุดในรอบปี

Flash Points

- OSP พลิกเป็นมีกำไรสุทธิงวด 4Q67 ที่ 567 ล้านบาท (+31%YoY) เมื่อเทียบกับงวด 3Q67 ที่ขาดทุนสุทธิ 361 ล้านบาท เพราะมีค่าใช้จ่ายพิเศษราว 1 พันล้านบาท ซึ่งเกิดจากผลขาดทุนของการขายเงินลงทุนในพม่า
- หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติ 4Q67 อยู่ที่ 615 ล้านบาท (-8%QoQ, +4%YoY) ต่ำกว่าที่ราคาดีด 11% โดยกำไรที่ตกต่ำลง QoQ เป็นผลจากมีค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้น ซึ่งไปหักล้างยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่สูงขึ้น ส่วนกำไรที่โต YoY แม้จะมียอดขายชะลอลง เพราะได้เร่งหมุนจากรัฐจีนที่สูงขึ้น

Impact Insight

- กำไรสุทธิรวมทั้งปี 2567 อยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท (-32%YoY) ส่วนกำไรปกติอยู่ที่ราว 3.0 พันล้านบาท (+39%YoY) โดยมีส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง (สินค้าหลัก) 45.8% ลดลง 0.8%
- บริษัทประกาศจ่ายปันผล 0.30 บาท สำหรับ 2H67 (XD 8 พ.ค. 68) คิดเป็น yield 2%

Execution

- เพื่อสะท้อนกำไร 4Q67 ที่ต่ำกว่าคาด เราได้ปรับลดประมาณการกำไรปกติสำหรับปี 2568 – 2569 ลงจากเดิมเฉลี่ย 9% เหลือ 3 พันล้านบาท (+1% YoY) และ 3.1 พันล้านบาท (+4% YoY) ตามลำดับ
- ภายใต้ประมาณการใหม่ ที่ปรับลดการอิง PER ลงจาก 22.0 เท่า, -1.5 S.D เหลือ 18.3 เท่า, -2.0 S.D ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2568 ปรับลดจาก 24.00 บาท เหลือ 18.30 บาท แต่คงคำแนะนำ "Neutral" เพราะคาดผลตอบแทนจากปันผลปี 2568 ที่ 5.5% ซึ่งสูงใจ



ที่มา : OSP

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Downtrend
แนวรับ : 13.50 บาท
แนวต้าน : 18.30/21.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

14.50

Upside (%)

23.6

ราคาเป้าหมาย (บาท)

18.30

Dividend yield (%)

5.5

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.00	0.99	1%
2569F	1.04	1.03	1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
VITA COCO CO INC	29.8	24.3	5.7	4.5
VITASOY INTL HLD	46.7	29.4	3.3	3.2
CHENG DE LOLO -A	12.7	11.6	2.6	2.4
FEVERTREE DRINKS	26.1	21.6	3.1	2.9
SOC FRIGORIFIQUE	11.3	10.6	2.3	2.1
MONSTER BEVERAGE	27.8	25.0	6.8	5.9
ZEVIA PBC-A	NA	NA	1.9	2.0

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย (ล้านบาท)	27,266	26,062	27,069	27,767	28,148
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,934	2,402	1,638	3,005	3,120
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,934	2,181	3,038	3,005	3,120
EPS (บาท)	0.6	0.8	0.5	1.0	1.0
Core EPS (บาท)	0.6	0.7	1.0	1.0	1.0
DPS (บาท)	0.9	0.9	0.6	1.0	1.0
Dividend Yield (%)	6.1%	5.7%	4.1%	6.8%	7.0%
PER (เท่า)	34.7	28.7	27.1	14.8	14.3
BVS (บาท)	6.1	5.5	5.3	5.6	5.5
PBV (เท่า)	4.7	4.1	3.8	3.6	3.6

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

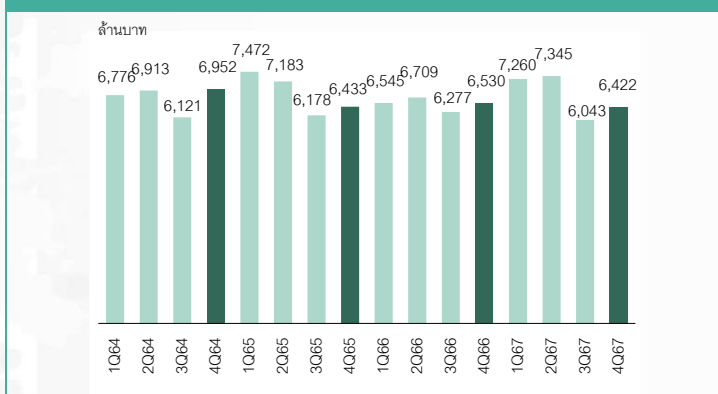
SET ESG Ratings AA
CG Score ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง Yes
ที่มา : SET

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	QoQ (%)	YoY (%)	2566	2567	YoY (%)
รายได้จากการขายและบริการ	6,545	6,709	6,277	6,530	7,260	7,345	6,043	6,422	6.3%	-1.7%	26,062	27,069	3.9%
ต้นทุนขายและบริการ	(4,360)	(4,428)	(4,058)	(4,213)	(4,613)	(4,541)	(3,863)	(3,950)	2.3%	-6.3%	(17,059)	(16,966)	-0.5%
กำไรขั้นต้น	2,186	2,281	2,220	2,316	2,647	2,804	2,180	2,472	13.4%	6.7%	9,002	10,103	12.2%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(1,703)	(1,661)	(1,624)	(1,782)	(1,797)	(1,765)	(1,572)	(1,818)	15.6%	2.0%	(6,769)	(6,952)	2.7%
รายได้อื่นๆ	347	58	117	60	68	29	324	37	-88.7%	-38.6%	582	458	-21.4%
รายการพิเศษ	300	-	80	(159)	(306)	(13)	(1,034)	9	-100.9%	-105.9%	221	(1,343)	NA
กำไรปกติ	478	549	562	591	828	923	672	615	-8.5%	4.0%	2,181	3,039	39.3%
กำไรสุทธิ	778	549	642	432	523	910	(361)	567	NA	31.1%	2,402	1,638	-31.8%
Norm EPS	0.16	0.18	0.19	0.20	0.28	0.31	0.22	0.20	-8.5%	4.0%	0.73	1.01	39.3%
EPS	0.26	0.18	0.21	0.14	0.17	0.30	(0.12)	0.19	NA	31.1%	0.80	0.55	-31.8%
Gross Profit Margin (%)	33.4%	34.0%	35.4%	35.5%	36.5%	38.2%	36.1%	38.5%			34.5%	37.3%	
SG&ASales (%)	26.0%	24.8%	25.9%	27.3%	24.7%	24.0%	26.0%	28.3%			26.0%	25.7%	
Net Profit Margin (%)	11.9%	8.2%	10.2%	6.6%	7.2%	12.4%	-6.0%	8.8%			9.2%	6.1%	
Norm Profit Margin (%)	7.3%	8.2%	9.0%	9.1%	11.4%	12.6%	11.1%	9.6%			8.4%	11.2%	

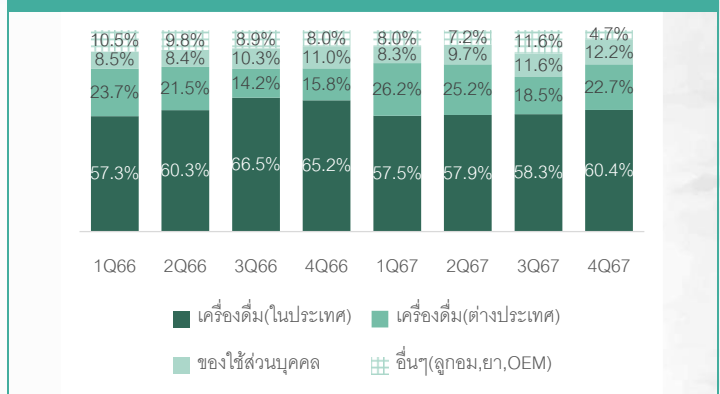
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้ขายและบริการ



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดขายแบ่งตามประเภทสินค้า



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักที่ปรับปรุง

ล้านบาท	2568F			2569F		
	เดิม	ใหม่	%	เดิม	ใหม่	%
ยอดขายรวม	28,140	27,767	-1.3%	28,730	28,148	-2.0%
-ในประเทศ	21,529	21,184	-1.6%	21,983	21,477	-2.3%
-ต่างประเทศ	6,611	6,583	-0.4%	6,746	6,671	-1.1%
ต้นทุนสินค้า	(17,616)	(17,271)	-2.0%	(17,956)	(17,452)	-2.8%
อัตรากำไรขั้นต้น	37.4%	37.8%	0.4%	37.5%	38.0%	0.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(6,922)	(7,136)	3.1%	(6,981)	(7,206)	3.2%
SG&ASales	24.6%	25.7%	1.1%	24.3%	25.6%	1.3%
กำไรสุทธิ	3,280	3,005	-8.4%	3,459	3,120	-9.8%
กำไรปกติ	3,280	3,005	-8.4%	3,459	3,120	-9.8%
สมมติฐานหลัก						
ยอดขาย						
-ในประเทศ	21,529	21,184	-1.6%	21,983	21,477	-2.3%
-ต่างประเทศ	6,611	6,583	-0.4%	6,746	6,671	-1.1%
อัตรากำไรขั้นต้น	37.4%	37.8%	0.4%	37.5%	38.0%	0.5%
SG&ASales	24.6%	25.7%	1.1%	24.3%	25.6%	1.3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

1. ธุรกิจเครื่องตีตมกำลังมีการแข่งขันที่อยูในระดับสูง ทั้งจากผู้ประกอบการรายเดิมและการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่
2. วัตถุดิบหลักที่บริษัทใช้ในการผลิตสินค้า คือ น้ำตาลและเศษแก้ว ซึ่งหากวัตถุดิบมีความผันผวน ย่อมส่งผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงานได้
3. ความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองในเมียนมาร์ซึ่งเป็นตลาดหลักในต่างประเทศของบริษัท อาจเกิดการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน ทำให้ขาดแคลนวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตในโรงงานที่เมียนมาร์ได้
4. พฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปสำหรับสินค้าเครื่องตีตมกำลัง จากการปรับขึ้นราคายาที่มากกว่าคู่แข่ง อีกทั้งเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุทำให้กลุ่มเป้าหมายซึ่งเป็นผู้ใช้แรงงานเริ่มลดลง

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ OSP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	26,062	27,069	27,767	28,148
ต้นทุนขาย	(17,059)	(16,966)	(17,271)	(17,452)
กำไรขั้นต้น	9,003	10,103	10,496	10,696
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(6,769)	(6,952)	(7,136)	(7,206)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,233	3,151	3,360	3,490
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	146	208	214	223
รายได้/ค่าใช้จ่ายอื่น	582	458	250	250
ดอกเบี้ยจ่าย	(108)	(118)	(87)	(83)
กำไรก่อนหักภาษี	2,854	2,156	3,737	3,880
ภาษีเงินได้	(431)	(398)	(710)	(737)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,402	1,638	3,005	3,120
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	21	120	22	24
กำไรสุทธิ	2,423	1,638	3,005	3,120
กำไรปกติ	2,181	2,978	3,005	3,120
EPS	0.8	0.5	1.0	1.0
Norm EPS	0.7	1.0	1.0	1.0
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	-4.4%	3.9%	2.6%	1.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	20.7%	41.1%	6.6%	3.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.5%	37.3%	37.8%	38.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.6%	11.6%	12.1%	12.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	7,260	7,345	6,043	6,422
ต้นทุนขาย	(4,613)	(4,541)	(3,863)	(3,950)
กำไรขั้นต้น	2,647	2,804	2,180	2,472
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,797)	(1,765)	(1,572)	(1,818)
รายได้/อื่นๆ	68	29	324	37
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	59	59	49	40
กำไรก่อนหักภาษี	642	1,092	(284)	705
ภาษีเงินได้	(82)	(143)	(59)	(114)
กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	560	950	(343)	591
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(37)	(40)	(18)	(25)
กำไรสุทธิ	523	910	(361)	567
รายการพิเศษ	(306)	(13)	(1,034)	9
กำไรปกติ	828	923	672	615

ยอดขาย (QoQ%)	11.2%	1.2%	-17.7%	6.3%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	14.3%	5.9%	-22.2%	13.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	59.1%	22.2%	-41.5%	7.6%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.4	1.4	1.5	1.5
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.8	0.9	1.0	1.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	7.3	6.8	6.4	6.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.0	4.6	4.6	4.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.4	6.5	5.9	6.2
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.5	0.6	0.6	0.6
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.1	0.0	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.6%	6.6%	11.7%	12.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.9%	10.1%	18.5%	18.8%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,402	1,638	3,005	3,120
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	330	545	533	547
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,548	1,488	1,490	1,586
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,418)	(1,618)	(1,286)	(648)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,863	2,053	3,742	4,605
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	161	10	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,228)	(880)	(1,000)	(1,000)
อื่นๆ	3,939	761	215	215
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2,872	(109)	(785)	(785)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	796	(39)	200	(34)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(241)	(212)	(87)	(83)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(4,956)	(2,253)	(2,103)	(3,363)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,401)	(2,503)	(1,990)	(3,480)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	334	(560)	967	340
กระแสเงินสดสุทธิ	1,339	2,190	3,179	3,542

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
สินทรัพย์				
เงินสดและรายการเทียบเท่า	1,339	2,190	3,179	3,542
ลูกหนี้การค้า	3,696	4,214	4,443	4,504
สินค้าคงเหลือ	3,627	3,696	3,887	3,941
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	715	1,092	716	644
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	13,020	12,426	12,123	11,385
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2,006	1,516	1,693	1,921
สินทรัพย์รวม	24,402	25,135	26,041	25,937
หนี้สิน				
เจ้าหนี้การค้า	2,092	3,093	2,777	2,815
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,592	3,108	3,259	3,416
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	2,168	1,992	2,220	2,211
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	520	639	611	585
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	520	511	459	413
หนี้สินรวม	7,892	9,343	9,325	9,441
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนเรียกชำระแล้ว	3,004	3,004	3,004	3,004
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11,848	11,848	11,848	11,848
กำไรสะสม	300	300	300	300
ส่วนของผู้ถือหุ้น	16,510	15,792	16,716	16,496
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	24,402	25,135	26,041	25,937

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขายตามภูมิศาสตร์	26,062	27,069	27,767	28,148
- ในประเทศ	21,083	20,584	21,184	21,477
- ต่างประเทศ	4,979	6,486	6,583	6,671
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	34.5%	37.3%	37.8%	38.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (%)	26.0%	25.7%	25.7%	25.6%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส