

SYNOPSIS

OSP

Underperform

กำไรลดลง QoQ เพิ่มขึ้น YoY ตามคาด

Flash Points

- OSP มีกำไรปกติ 3Q68 อยู่ที่ 700 ล้านบาท (-31% QoQ, +4% YoY) ใกล้เคียงกับทั้งเราและตลาดคาด โดยกำไรที่ปรับลง QoQ เป็นผลจาก 1) ยอดขายลดลง 18% QoQ จากยอดขายกลุ่มของใช้ส่วนบุคคลที่ลดลงตามกำลังซื้อในประเทศ และยอดขายกลุ่มเครื่องดื่มในเมียนมาที่ชะลอตัวจากปัจจัยด้านฤดูกาลและความไม่แน่นอนทางการเมือง ขณะที่ยอดขายกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศปรับตัวขึ้นเล็กน้อย 2) อัตราค่าไรจิ้นตัน (มารจิ้น) ลดลงมาอยู่ที่ 38.5% ใน 3Q68 จาก 41.9% ใน 2Q68 เนื่องจากยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในต่างประเทศและสินค้ากลุ่มของใช้ส่วนบุคคลที่มีมาร์จิ้นสูงมีส่วนลดลง
- ส่วนกำไรที่ปรับขึ้นเล็กน้อย YoY แม้ว่ายอดขายลดลง 7% YoY เป็นผลจากมาร์จิ้นที่เพิ่มขึ้น 2.4% YoY เพราะต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานที่ลดลง รวมถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับค่าใช้จ่ายขายและบริหารลดลงจากการปรับปรุงประสิทธิภาพในการกระจายสินค้า และการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายโดยรวมอย่างมีประสิทธิภาพ เน้นผลลัพธ์ที่วัดผลได้ (Return of investment driven)

Impact Insight

- คาดการณ์กำไรปกติใน 4Q68 ปรับตัวขึ้นเล็กน้อย QoQ โดยได้แรงหนุนจากปัจจัยฤดูกาลมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ แต่ยังมีแรงกดดันจากกำลังซื้อในประเทศโดยรวมที่ค่อนข้างอ่อนแอ ส่วนเมื่อเทียบ YoY เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวขึ้นมากกว่า 10% จากฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว

Execution

- แม้กำไรงวด 9M68 คิดเป็น 80% ของคาดการณ์กำไรทั้งปี 2568 ที่ 3.3 พันล้านบาท (+10% YoY) แต่ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำ "Underperform" และคงราคาเป้าหมายปี 2569 ที่ 14.60 บาท (อิงระดับ PER ที่ 12.2 เท่า หรือ -1.5S.D.) เนื่องจาก 1) ยังกังวลต่อการเติบโตของยอดขายโดยรวมทั้งปี 2568 ที่น่าหวาดหวั่น และยังคงต่ำในปี 2569 2) การเติบโตของธุรกิจในปีนี้ถูกผลักดันด้วยการประหยัดต้นทุนและค่าใช้จ่ายเป็นหลัก ซึ่งเรามองว่ามีข้อจำกัดที่จะปรับลดลงได้มากกว่านี้ในอนาคต และ 3) การแข่งขันในตลาดต่างประเทศที่จะเพิ่มขึ้นในปีหน้า หลังจากคู่แข่งสร้างโรงงานผลิตในเมียนมาเสร็จสิ้น และน่าจะเริ่มทำการตลาดด้านราคาได้มากขึ้น

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 14.60 บาท

แนวต้าน : 16.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ธีรรัตน์ ฟูโคม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 016564



ราคาปัจจุบัน (บาท)	15.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	14.60
Upside (%)	(6.4)
Dividend yield (%)	7.1

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.21	1.21	0%
2569F	1.19	1.20	-1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
VITA COCO CO INC	35.5	32.7	7.6	6.0
VITASOY INTL HLD	34.8	26.8	2.5	2.4
FEVERTREE DRINKS	37.7	31.6	4.3	4.1
SOC FRIGORIFIQUE	10.8	11.1	2.3	2.1
MONSTER BEVERAGE	35.6	31.7	9.1	7.8
ZEVEA PBC-A	NA	NA	3.9	3.1

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย (ล้านบาท)	26,062	27,069	26,790	27,912	29,089
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,402	1,638	3,645	3,585	3,799
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,181	3,038	3,350	3,585	3,799
EPS (บาท)	0.80	0.55	1.21	1.19	1.26
Core EPS (บาท)	0.73	1.01	1.12	1.19	1.26
DPS (บาท)	1.7	0.6	1.0	1.1	1.2
Dividend Yield (%)	10.6%	3.8%	6.4%	7.1%	7.7%
PER (เท่า)	21.5	15.4	14.0	13.1	12.3
PBV (เท่า)	2.8	3.0	2.7	2.6	2.5

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

ESG

Environment (E)

- บริษัทตระหนักถึงผลกระทบต่อด้านสิ่งแวดล้อมที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกิจของบริษัท เพื่อช่วยลดผลกระทบดังกล่าว บริษัทให้ความสำคัญอย่างยิ่งกับการพัฒนาประสิทธิภาพ ผ่านการปรับปรุงกระบวนการและการบริหารจัดการการใช้พลังงาน โดยมีการส่งเสริมการใช้พลังงานหมุนเวียนใช้ประโยชน์จากพลังงานทดแทนชีวมวลที่ผลิตจากกะลาปาล์มในกระบวนการอุตสาหกรรมเกษตรเพื่อผลิตไอน้ำให้ความร้อนสำหรับกระบวนการผลิตเครื่องดื่ม ซึ่งผลิตพลังงานทดแทนได้ 127,686 กิโลจูล รวมทั้งติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์บนหลังคาโรงงานโอสภสภา 5 แห่ง ผลิตพลังงานทดแทนได้ 25,988 กิโลจูล

Social (S)

- OSP มีระบบบริหารจัดการที่ได้มาตรฐานและการให้ข้อมูลลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพของสายด่วนผู้บริโภค โดยได้รับรางวัลสายด่วนผู้บริโภคดีเด่น และได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการศูนย์ติดต่อลูกค้า (ISO 18295-1: 2017) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคแห่งแรกในประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนผ่านการส่งมอบผลิตภัณฑ์คุณภาพ ช่วยส่งเสริมสุขภาพที่ดีของผู้บริโภค ซึ่งรวมถึงความมุ่งมั่นในการให้บริการเพื่อสร้างความพึงพอใจสูงสุดแก่ผู้บริโภค

Governance (G)

- บริษัทให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมุ่งหมายที่จะพัฒนาประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการให้มีความมาตรฐานที่ดีขึ้นไป เพื่อส่งเสริมให้เกิดวัฒนธรรมองค์กรที่ดี สนับสนุนให้เกิดความโปร่งใสในการบริหารจัดการภายในองค์กร บริษัทมีการพิจารณาทบทวนและปรับปรุง “นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Policy)” อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อให้เป็นไปตามหลักปฏิบัติและแนวปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

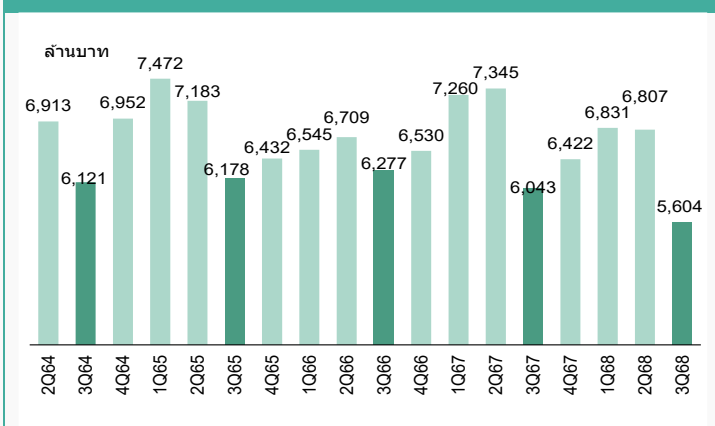
ESG Comment: OSP มุ่งเน้นการดำเนินงานแบบยั่งยืนโดยให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมและผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัทเป็นหลัก ซึ่งสะท้อนจากการใช้พลังงานหมุนเวียนและพลังงานทางเลือกเป็นตัวช่วยในการลดมลพิษ และได้รับรางวัลสายด่วนผู้บริโภค อีกทั้งการดำเนินงานที่อยู่ภายใต้ความโปร่งใสและตรวจสอบได้ จะช่วยสร้างผลลัพธ์เชิงบวกให้แก่บริษัท ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ถือหุ้นของบริษัทในระยะยาวได้อย่างยั่งยืน

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	QoQ (%)	YoY (%)	9M67	9M68	YoY (%)
รายได้จากการขาย	7,260	7,345	6,043	6,422	6,831	6,807	5,604	-17.7%	-7.3%	20,648	19,242	-6.8%
ต้นทุนขายและบริการ	(4,613)	(4,541)	(3,863)	(3,950)	(4,080)	(3,953)	(3,446)	-12.8%	-10.8%	(13,016)	(11,479)	-11.8%
กำไรขั้นต้น	2,647	2,804	2,180	2,472	2,752	2,854	2,157	-24.4%	-1.0%	7,632	7,763	1.7%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(1,797)	(1,765)	(1,572)	(1,818)	(1,692)	(1,660)	(1,367)	-17.7%	-13.0%	(5,134)	(4,720)	-8.1%
รายได้อื่นๆ	68	29	324	37	74	49	60	24.2%	-81.4%	421	182	-56.7%
รายการพิเศษ	-	(315)	(1,239)	9	295	-	-	NA	NA	(1,554)	295	-119.0%
กำไรปกติ	828	923	672	615	970	1,010	700	-30.7%	4.2%	2,423	2,680	10.6%
กำไรสุทธิ	828	604	(361)	567	1,265	1,010	700	-30.7%	NA	1,071	2,975	177.7%
Norm EPS	0.28	0.31	0.22	0.20	0.32	0.34	0.23	-30.7%	4.2%	0.81	0.89	10.6%
EPS	0.28	0.20	(0.12)	0.19	0.42	0.34	0.23	-30.7%	NA	0.36	0.99	177.7%
Gross Profit Margin (%)	36.5%	38.2%	36.1%	38.5%	40.3%	41.9%	38.5%			37.0%	40.3%	
SG&A/Sales (%)	24.7%	24.0%	26.0%	28.3%	24.8%	24.4%	24.4%			24.9%	24.5%	
Net Profit Margin (%)	11.4%	8.2%	-6.0%	8.8%	18.5%	14.8%	12.5%			5.2%	15.5%	
Norm Profit Margin (%)	11.4%	12.6%	11.1%	9.6%	14.2%	14.8%	12.5%			11.7%	13.9%	

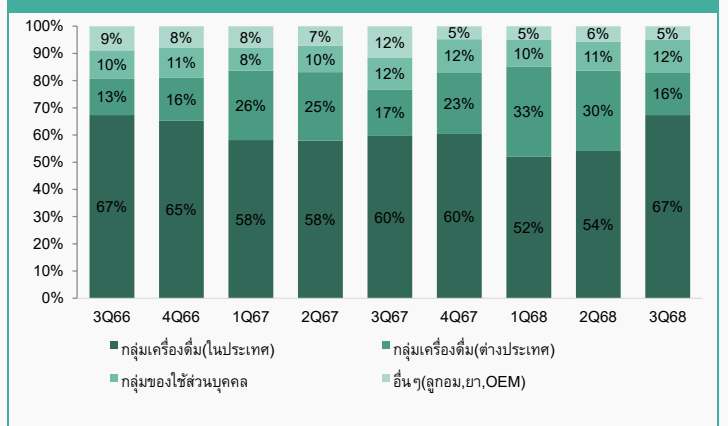
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขาย



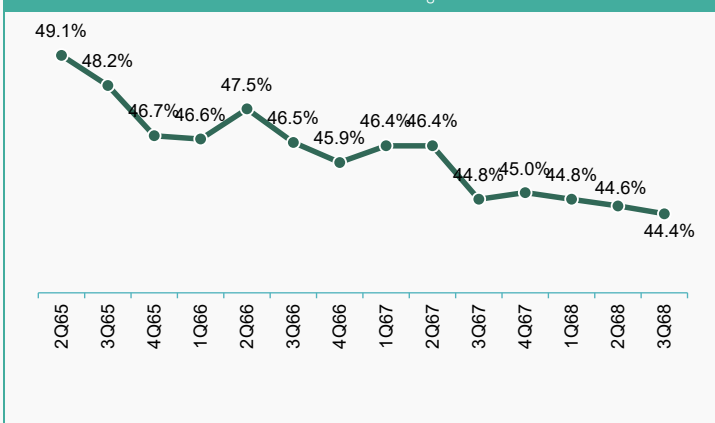
ที่มา : OSP และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายแบ่งตามประเภทสินค้า



ที่มา : OSP และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ



ที่มา : OSP และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังมีการแข่งขันที่สูงสุดในระดับสูง ทั้งจากผู้ประกอบการรายเดิมและการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่
2. วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสินค้า คือ น้ำตาลและเศษแก้ว ซึ่งหากวัตถุดิบมีความผันผวน ย่อมส่งผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงานได้
3. ความไม่มั่นคงสภาพทางการเมืองในเมียนมาร์ซึ่งเป็นตลาดหลักในต่างประเทศของบริษัท อาจเกิดการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน ทำให้ขาดแคลนวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตในโรงงานที่เมียนมาร์ได้
4. พฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปสำหรับสินค้าเครื่องดื่มชูกำลัง จากการปรับขึ้นราคาขายที่มากกว่าคู่แข่ง อีกทั้งเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุทำให้กลุ่มเป้าหมายซึ่งเป็นผู้ใช้แรงงานเริ่มลดลง

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ OSP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	27,069	26,790	27,912	29,089
ต้นทุนขาย	(16,966)	(16,020)	(16,608)	(17,250)
กำไรขั้นต้น	10,103	10,770	11,305	11,839
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(6,952)	(6,965)	(7,257)	(7,534)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,565	3,964	4,207	4,465
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	458	210	210	210
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	208	150	160	160
ดอกเบี้ยจ่าย	(118)	(101)	(69)	(66)
กำไรก่อนหักภาษี	2,156	4,358	4,349	4,609
ภาษีเงินได้	(398)	(509)	(545)	(578)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,758	3,849	3,804	4,031
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	120	204	219	232
กำไรสุทธิ	1,638	3,645	3,585	3,799
กำไรปกติ	3,038	3,350	3,585	3,799
EPS	0.5	1.2	1.2	1.3
Norm EPS	1.0	1.1	1.2	1.3
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	3.9%	-1.0%	4.2%	4.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	43.6%	11.2%	6.1%	6.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.3%	40.2%	40.5%	40.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.2%	14.8%	15.1%	15.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	6,422	6,831	6,807	5,604
ต้นทุนขาย	(3,950)	(4,080)	(3,953)	(3,446)
กำไรขั้นต้น	2,472	2,752	2,854	2,157
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,818)	(1,692)	(1,660)	(1,367)
รายได้อื่นๆ	37	74	49	60
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	40	37	33	32
ดอกเบี้ยจ่าย	(35)	(36)	(28)	(24)
กำไรก่อนหักภาษี	705	1,430	1,246	858
ภาษีเงินได้	(114)	(99)	(182)	(130)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	591	1,331	1,065	728
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	25	66	55	28
กำไรสุทธิ	567	1,265	1,010	700
รายการพิเศษ	9	295	-	-
กำไรปกติ	615	970	1,010	700

ยอดขาย (YoY%)	-1.7%	-5.9%	-7.3%	-7.3%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	6.7%	3.9%	1.8%	-1.0%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	16.1%	23.4%	16.2%	-8.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.4	1.5	1.5	1.5
อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.8	1.0	1.0	1.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.8	6.4	6.3	6.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.6	4.6	4.5	4.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.5	5.9	6.2	6.2
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	0.6	0.6	0.6	0.6
หนี้สินที่มียอดดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.0	Net cash	Net cash	Net cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.6%	11.7%	12.0%	12.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.1%	18.5%	18.8%	18.8%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสำหรับปี	1,758	3,849	3,804	4,031
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,845	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,488	1,149	1,141	1,089
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,072)	(429)	(105)	(141)
อื่นๆ	(546)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,473	4,569	4,840	4,979
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	306	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(849)	(1,000)	(500)	(500)
อื่นๆ	729	0	(50)	(50)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(119)	(694)	(550)	(550)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(39)	(733)	(500)	-
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(212)	13	20	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนของผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,253)	(2,103)	(3,154)	(3,755)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,503)	(2,823)	(3,634)	(3,755)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	851	1,052	656	674
กระแสเงินสดสุทธิ	2,190	3,241	3,898	4,571

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่า	2,190	3,241	3,898	4,571
ลูกหนี้การค้า	4,214	4,286	4,466	4,654
สินค้าคงเหลือ	3,696	3,751	3,908	4,072
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,092	824	857	893
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	12,426	12,320	11,724	11,180
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	1,516	1,463	1,469	1,473
สินทรัพย์รวม	25,135	25,885	26,321	26,844
เจ้าหนี้การค้า	3,093	2,947	3,070	3,200
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,108	2,901	3,013	3,131
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	1,992	1,300	800	800
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	639	610	630	630
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	511	589	619	619
หนี้สินรวม	9,343	8,347	8,132	8,379

ทุนเรียกชำระแล้ว	3,004	3,004	3,004	3,004
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	11,848	11,848	11,848	11,848
กำไรสะสม	1,602	3,145	3,576	3,620
ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,792	17,539	18,189	18,465
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,135	25,885	26,321	26,844

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขายตามภูมิศาสตร์				
ไทย	27,069	26,790	27,912	29,089
- ในประเทศ	20,584	19,155	19,818	20,362
- ต่างประเทศ	6,486	7,635	8,095	8,727
อัตรากำไรขั้นต้น (%)				
	37.3%	40.2%	40.5%	40.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (%)				
	25.7%	26.0%	26.0%	25.9%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส