

คาดงบ 4Q23 รับรู้ one-time item จากการปิดโรงงาน

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 24.00 บาท เราเชื่อว่าราคาหุ้น OSP ปรับลดลง 22% ในปี 2023 และ 4% ตั้งแต่ต้นปี 2024 สะท้อนความกังวลเกี่ยวกับส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศที่ลดลง และปัจจัยลบระยะสั้นไปแล้ว โดยเราคาดว่าส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศจะแตะจุดต่ำสุดใน 4Q23 และคาดว่าจะทรงตัวในช่วง 46.5%-47.0% ในปี 2024-25 โดยเริ่มเห็นการฟื้นตัวในช่วง ธ.ค. 2023 หลังบริษัทเริ่มกลับมาทำโปรโมชัน โดย เราคาดว่ารายงานกำไรสุทธิ 471 ล้านบาท แต่หากตัวรายการพิเศษจากการปิดโรงงาน SGI จะอยู่ที่ 601 ล้านบาท (+78%YoY, +7%QoQ) หนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัว พร้อมกับยอดขายในต่างประเทศที่เติบโตดีไม่มีเหตุการณ์ความไม่สงบในประเทศเพื่อนบ้าน

คาดกำไรฟื้นตัว YoY แม้มีรายการพิเศษจากการปิดโรงงาน

- คาดการรับรู้กำไรพิเศษครั้งเดียวจากการยุติการดำเนินงานโรงงานผลิตขวดแก้วของ SGI ในสมุทรปราการจำนวน 130 ล้านบาท ซึ่งจะกระทบทั้งบรรทัดต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายขายบริหาร
- คาดตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศจะเติบโต 3% YoY ใน 4Q23 หนุนจากแคมเปญการจัดโปรโมชันและการขึ้นราคาขายปลีกจากกลุ่มผู้เล่นหลักอย่าง 'กระทิงแดง' ในช่วงเดือน มี.ค. 2023 เราประเมินว่าส่วนแบ่งของ OSP ในตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของไทยจะลดลงเป็น 46.3% ใน 4Q23 จาก 46.5% ใน 3Q23 และ 47.3% ใน 4Q22 การจัดโปรโมชันของคู่แข่ง
- มูลค่าตลาดเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพปรับดีขึ้น QoQ แต่ยังคงคาดว่าจะลดลง 9%YoY ใน 4Q23 เนื่องจากความต้องการสินค้าเพื่อสุขภาพลดลงหลังฟื้นวิกฤติ COVID-19 แต่อย่างไรก็ตามเราคาดว่าส่วนแบ่งการตลาดจะเพิ่มขึ้นเป็น 44.0% ใน 4Q23 จาก 43.7% ใน 3Q23 และ 40.1% ใน 4Q22 ดังนั้นเราจึงคาดว่าจะยอดขายเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพของ OSP จะลดลง YoY แต่ดีขึ้น QoQ ใน 4Q23
- คาดรายได้ 4Q23 ที่ 6.5 พันล้านบาท (+1%YoY, +4%QoQ) เพราะอานิสงส์จากยอดขายในประเทศ (65% ของยอดขายรวม) เพิ่มขึ้นเป็น 4.2 พันล้านบาท (+5%YoY) สำหรับยอดขายผลิตภัณฑ์ส่วนบุคคลเพิ่มขึ้นเป็น 628 ล้านบาท (+6%YoY) และ ยอดขายเครื่องดื่มระหว่างประเทศปรับเพิ่มขึ้นเป็น 1.1 พันล้านบาท (+11%YoY) หักลบกับยอดขายรับจ้างผลิต (OEM) ที่ลดลง YoY
- คาดอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ใน 4Q23 จะปรับดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เป็น 35.6% จาก 29.3% ในไตรมาส 3/22 และ 34.0% ในไตรมาส 2/23 หนุนจากอานิสงส์จากราคาก๊าซธรรมชาติและค่าไฟฟ้าที่ลดลง ซึ่งสองปัจจัยดังกล่าวสามารถหักลบกับอัตรากำไรที่ลดลงจากการปริมาณขายเครื่องดื่มระหว่างประเทศลดลง แต่หากรวมรายการพิเศษจากการปิดโรงงานแก้วจะมีอัตรากำไรขั้นต้น ลดลง YoY เล็กน้อย
- คาดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายจะลดลง QoQ และทรงตัว YoY ที่ 25.6% ใน 4Q23 จาก 25.9% ใน 3Q23 แต่หากรวมรายการพิเศษจากการปิดโรงงานแก้วจะเพิ่มขึ้นเป็น 27.3%

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ผลตอบแทนเงินปันผลน่าสนใจ

มูลค่าพื้นฐาน 24.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 8.0% และ TG 1.5% เทียบเท่า 27xPE'24E หรือ -1SD ของค่าเฉลี่ยการซื้อขายในรอบ 3 ปี

BUY

Fair price: Bt24.00

Upside (Downside): 13%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	OSP TB
Current price (Bt)	21.20
Market Cap. (Bt m)	64,280
Shares issued (mn)	3,004
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	33.0 / 20.7
Foreign limit/ actual (%)	49/25.11
NVDR Shareholders (%)	6.5
Free float (%)	51.7
Number of retail holders	19,837
Dividend policy (%)	60
Industry	Agro & Food
Sector	Food & Beverage
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	N.A.
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

9 Mar 2023

Mr. Niti Osathanugrah	24.1
BANK JULIUS BAER & CO. LTD, SINGAPORE	8.7
Thai NVDR Company Limited	6.9
Mr. Pasuree Osathanugrah	3.5
Miss Quesera Osathanugrah	3.1

Key Financial Summary

Year End Dec	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue (Bt m)	26,762	27,266	26,039	27,084
Net Profit (Bt m)	3,255	1,934	2,490	2,648
NP Growth (%)	(7.1)	(40.6)	28.8	6.3
EPS (Bt)	1.08	0.64	0.83	0.88
PER (x)	19.6	32.9	25.6	24.0
BPS (Bt)	6.6	6.1	6.1	6.1
PBV (x)	3.2	3.5	3.5	3.5
DPS (Bt)	1.10	0.90	0.90	0.95
Div. Yield (%)	5.2	4.2	4.3	4.5
ROA (%)	12.0	7.4	9.7	10.4
ROE (%)	16.4	10.5	13.6	14.6

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Earnings preview

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	%QoQ	%YoY
Revenue	6,432	6,545	6,709	6,277	6,507	3.7	1.2
Cost of sales	(4,507)	(4,360)	(4,428)	(4,058)	(4,190)	3.3	(7.0)
Gross profit	1,925	2,186	2,281	2,220	2,318	4.4	20.4
SG&A	(1,638)	(1,703)	(1,661)	(1,624)	(1,664)	2.5	1.6
Other (exp)/inc	33	41	49	28	32	13.1	(4.0)
EBIT	320	524	669	624	685	9.9	114.1
Finance cost	(24)	(24)	(24)	(26)	(26)	(0.3)	10.0
Other inc/(exp)	5	306	10	9	8	(8)	65
Earnings before taxes	301	806	654	607	667	10.0	121.5
Income tax	(14)	(54)	(110)	(96)	(110)	14.5	659.4
Earnings after taxes	287	752	545	511	558	9.2	94.4
Equity income	62	39	13	51	42	(17.7)	(32.5)
Minority interest	(11)	(13)	(9)	1	1	149.6	(112.3)
Earnings from cont. operations	338	778	549	562	601	6.9	77.7
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	80	(130)	N.M.	N.M.
Net profit	338	778	549	642	471	(26.7)	39.2
EBITDA	794	1,265	1,078	1,149	990	(13.8)	24.8
Recurring EPS (Bt)	0.11	0.26	0.18	0.19	0.20	6.9	77.7
Reported EPS (Bt)	0.11	0.26	0.18	0.21	0.16	(26.7)	39.2
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	29.9	33.4	34.0	35.4	35.6	0.3	5.7
Operating margin	5.0	8.0	10.0	9.9	10.5	0.6	5.6
Net margin	5.3	11.9	8.2	10.2	7.2	(3.0)	2.0

Source: Pi research, company data

Sector summary

Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
CBG	BUY	101.00	36	32	39	26	(21)	(16)	46	2.0	1.8	2.6	21.6	17.6	22.6
OSP	BUY	24.00	13	33	26	24	(41)	29	6	4.2	4.3	4.5	10.5	13.6	14.6
ICHI	BUY	18.00	5	35	21	21	17	67	1	3.5	6.0	5.9	10.4	16.6	17.4
SAPPE	HOLD	88.00	4	40	24	22	58	69	10	2.1	3.4	3.7	19.4	28.3	28.8
COCOCO	BUY	11.50	35	25	23	18	28	7	26	2.1	2.4	3.0	28.4	14.9	17.0
Average				33.0	26.3	22.2	8.4	31.3	17.9	2.8	3.6	3.9	18.1	18.2	20.1

Source: Company Data, PI Research

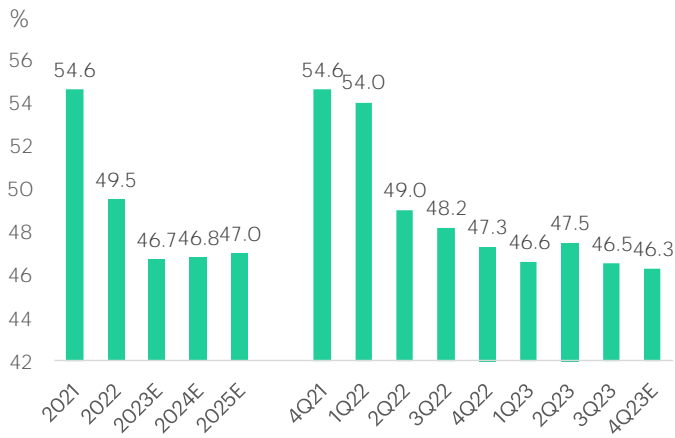
Stock Update



29 Jan 2024

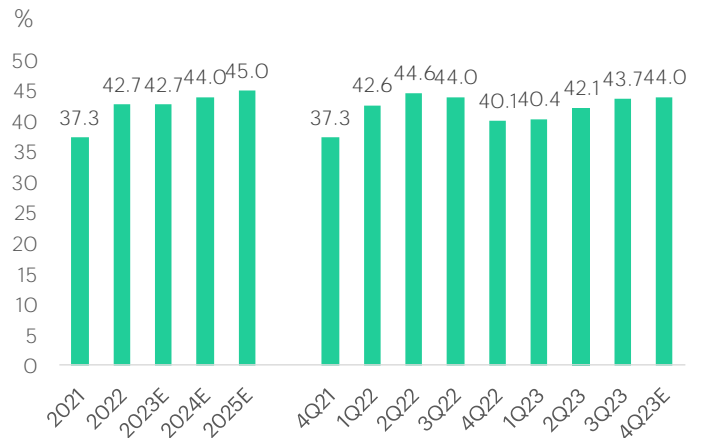
OSP Osotspa PCL

ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ



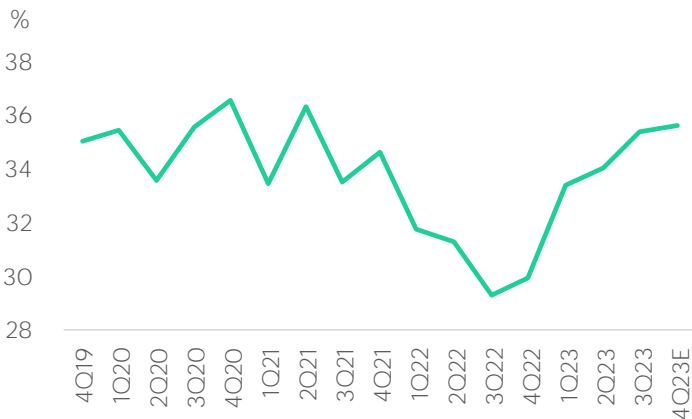
Source: Pi research, company data

ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพในประเทศ



Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



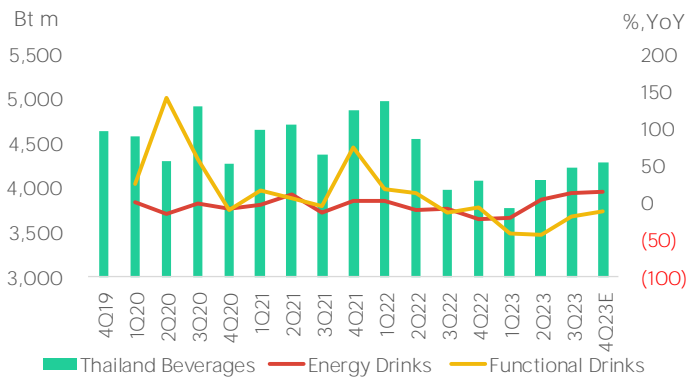
Source: Pi research, company data

อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



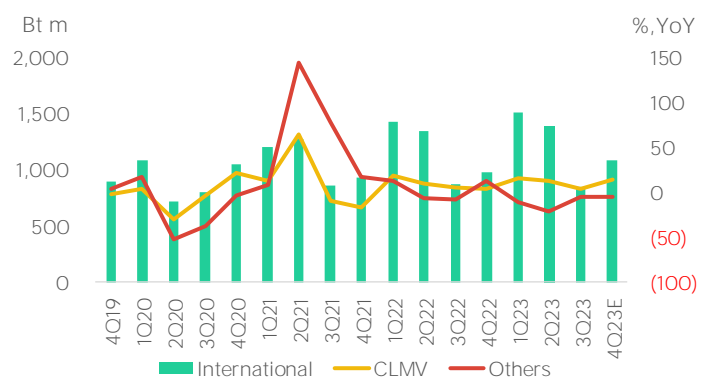
Source: Pi research, company data

ยอดขายเครื่องดื่มในประเทศไทยไตรมาส



Source: Pi research, company data

ยอดขายในต่างประเทศรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)						Cashflow Statement (Bt m)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & equivalents	2,493	1,087	3,847	4,056	4,613	CF from operation	4,522	2,141	6,731	4,178	4,653
Accounts receivable	2,913	3,415	3,197	3,354	3,508	CF from investing	(1,058)	(824)	(1,150)	(1,050)	(1,050)
Inventories	2,658	3,147	3,106	2,983	2,823	CF from financing	(3,501)	(2,724)	(2,820)	(2,919)	(3,046)
Other current assets	763	652	652	652	652	Net change in cash	(37)	(1,407)	2,761	209	557
Total current assets	8,827	8,301	10,803	11,045	11,596						
Invest. in subs & others	1,399	1,246	1,246	1,246	1,246	Valuation					
Fixed assets - net	14,310	14,019	13,617	13,137	12,603	EPS (Bt)	1.08	0.64	0.83	0.88	0.95
Other assets	2,605	2,588	0	0	0	Core EPS (Bt)	1.08	0.64	0.83	0.88	0.95
Total assets	27,142	26,154	25,667	25,429	25,446	DPS (Bt)	1.10	0.90	0.90	0.95	1.00
Short-term debt	308	1,048	1,140	1,122	1,107	BVPS (Bt)	6.6	6.1	6.1	6.1	6.1
Accounts payable	2,309	2,499	2,209	2,130	2,224	EV per share (Bt)	20.6	21.3	20.4	20.3	20.1
Other current liabilities	2,913	2,517	2,517	2,517	2,517	PER (x)	19.6	32.9	25.6	24.0	22.3
Total current liabilities	5,530	6,064	5,866	5,768	5,848	Core PER (x)	19.6	32.9	25.6	24.0	22.3
Long-term debt	473	460	368	294	235	PBV (x)	3.2	3.5	3.5	3.5	3.5
Other liabilities	1,236	1,175	1,175	1,175	1,175	EV/EBITDA (x)	11.3	16.1	13.5	12.8	11.7
Total liabilities	7,238	7,699	7,409	7,237	7,258	Dividend Yield (%)	5.2	4.2	4.3	4.5	4.7
Paid-up capital	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	Profitability Ratios (%)					
Premium-on-share	11,907	11,907	11,907	11,907	11,907	Gross profit margin	34.2	30.6	34.6	35.6	35.6
Others	1,378	1,153	1,153	1,153	1,153	EBITDA margin	20.4	14.6	17.4	17.6	18.2
Retained earnings	3,596	2,400	2,183	2,117	2,113	EBIT margin	12.6	7.4	9.6	11.2	11.9
Non-controlling interests	19	(9)	11	11	11	Net profit margin	12.2	7.1	9.6	9.8	10.1
Total equity	19,904	18,455	18,258	18,192	18,188	ROA	12.0	7.4	9.7	10.4	11.2
Total liabilities & equity	27,142	26,154	25,667	25,429	25,446	ROE	16.4	10.5	13.6	14.6	15.7
Income Statement (Bt m)						Financial Strength Ratios					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	26,762	27,266	26,039	27,084	28,253	Current ratio (x)	1.6	1.4	1.8	1.9	2.0
Cost of goods sold	(17,619)	(18,915)	(17,035)	(17,443)	(18,196)	Quick ratio (x)	1.1	0.8	1.3	1.4	1.5
Gross profit	9,143	8,350	9,004	9,641	10,057	Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
SG&A	(5,978)	(6,500)	(6,652)	(6,752)	(6,859)	Net Debt/Equity (x)	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Other income / (expense)	195	172	150	150	150	Interest coverage (x)	35.2	22.8	25.0	31.4	36.1
EBIT	3,360	2,023	2,502	3,039	3,348	Inventory day (days)	49	56	65	60	55
Depreciation	1,518	1,598	1,552	1,530	1,584	Receivable day (days)	40	42	44	45	45
EBITDA	5,463	3,979	4,532	4,768	5,144	Payable day (days)	43	46	46	45	45
Finance costs	(96)	(89)	(100)	(97)	(93)	Cash conversion cycle (days)	46	52	63	60	55
Non-other income / (expense)	321	44	333	45	50	Growth (% YoY)					
Earnings before taxes (EBT)	3,585	1,978	2,735	2,987	3,306		2021	2022	2023E	2024E	2025E
Income taxes	(664)	(369)	(369)	(493)	(612)	Revenue	4.6	1.9	(4.5)	4.0	4.3
Earnings after taxes (EAT)	2,921	1,609	2,366	2,494	2,694	EBITDA	1.6	(27.2)	13.9	5.2	7.9
Equity income	263	315	145	154	162	EBIT	(5.1)	(39.8)	23.7	21.5	10.2
Non-controlling interests	70	10	(20)	-	-	Core profit	(3.4)	(40.6)	28.8	6.3	7.9
Core Profit	3,255	1,934	2,490	2,648	2,856	Net profit	(7.1)	(40.6)	28.8	6.3	7.9
FX Gain/Loss & Extraordinary items	-	-	-	-	-	EPS	(7.1)	(40.6)	28.8	6.3	7.9
Net profit	3,255	1,934	2,490	2,648	2,856						
EPS (Bt)	1.08	0.64	0.83	0.88	0.95						

Source : Company Data, PI Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
 “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย