

2Q68 Earnings Preview

OSP

Underperform

ประเมินความเสี่ยงเพิ่มขึ้นใน 2H68

Flash Points

- ฝ่ายวิจัยคาด OSP มีกำไรสุทธิ 2Q68 อยู่ที่ 955 ล้านบาท (-2% QoQ, +4% YoY) โดยกำไรปกติที่หดตัว QoQ เป็นผลหลักมาจากภาษีจ่ายที่เพิ่มขึ้น ส่วนกำไรที่เพิ่มขึ้น YoY มีแรงหนุนหลักจากมาร์จิ้นที่ปรับดีขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 41.0% เนื่องจากบริษัทมีการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต ราคาวัตถุดิบต่ำลง และสัดส่วนการขายสินค้าที่ได้มาร์จิ้นสูงเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดยอดขายหดตัว 6% YoY ตามส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศที่ลดลงเป็น 44.5% ในไตรมาสนี้ เทียบกับ 46.4% ใน 2Q67

Impact Insight

- คาดแนวโน้มกำไรใน 3Q68-4Q68 ลดลง QoQ ต่อเนื่อง จากผลเชิงลบของฤดูกาลขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ รวมทั้งค่าจ่ายบริหารและภาษีที่จะสูงในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี ขณะที่ความเสี่ยงต่อการเติบโตของยอดขายมีสูงขึ้นตามสภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา ประกอบการแข่งขันที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้นของตลาดเครื่องดื่มชูกำลังทั้งในและต่างประเทศ

Execution

- ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2568 และ 2569 ขึ้น 12% และ 15% มาอยู่ที่ 3.35 พันล้านบาท (+10% YoY) และ 3.58 พันล้านบาท (+7% YoY) เพื่อสะท้อนกำไรที่แข็งแกร่งใน 1H68 โดยกำไรปกติใน 1H68 คิดเป็น 57% ของประมาณกำไรปี 2568 อย่างไรก็ตาม เราได้ปรับลดคำแนะนำเป็น "Underperform" จาก "Neutral" เนื่องจาก 1) ราคาปัจจุบันสะท้อนผลประกอบการใน 1H68 ไปมากแล้ว 2) แนวโน้มกำไรใน 3Q68-4Q68 คาดอ่อนตัวลง QoQ ตามฤดูกาล 3) ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น จากตลาดในและต่างประเทศ และ 4) ขาดปัจจัยหนุนที่ชัดเจนในระยะกลาง-ยาว พร้อมทั้งปรับลดราคาเป้าหมายปี 2568 ลงเหลือ 13.70 บาท (อิง PER ที่ระดับ 12.2 เท่า หรือ -1.5S.D.) จากเดิม 18.30 บาท (อิง PER ที่ระดับ 18.3 เท่า หรือ -2.0S.D.)

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 13.00/14.40 บาท

แนวต้าน : 18.30 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Research
Division

จัดทำโดย ธิติรัตน์ ฟูโลม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 016564

ราคาปัจจุบัน (บาท)

16.70

Upside (%)

(18.0)

ราคาเป้าหมาย (บาท)

13.70

Dividend yield (%)

6.0

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.21	1.10	10%
2569F	1.19	1.11	7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
VITA COCO CO INC	34.4	29.3	6.8	5.4
VITASOY INTL HLD	43.7	33.2	3.2	3.0
CHENG DE LOLO -A	13.4	11.8	2.4	2.2
FEVERTREE DRINKS	38.8	32.4	4.5	4.1
SOC FRIGORIFIQUE	12.0	11.8	2.4	2.3
MONSTER BEVERAGE	32.1	28.4	8.1	6.9
ZEVIA PBC-A	NA	NA	4.3	3.8

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

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 (%)	9.9%	3.6%	6.0%	6.6%	7.2%
PER (เท่า)	23.0	16.5	15.0	14.0	13.2
PBV (เท่า)	3.0	3.2	2.9	2.8	2.7

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

yes

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการแนะนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ว่าเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ในทางบริษัท

กำไรปกติ 2Q68 ลดลงเล็กน้อย QoQ แต่เพิ่มขึ้น YoY

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า OSP จะมีกำไรปกติงวด 2Q68 ที่ 955 ล้านบาท (-2% QoQ, +4% YoY) ทั้งนี้ หากรวมรายได้พิเศษใน 1Q68 และผลขาดทุนพิเศษใน 2Q67 จากการจำหน่ายลงทุนในบริษัทร่วมค้าในต่างประเทศ กำไรสุทธิจะหดตัว 25% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 58% YoY

กำไรปกติที่ลดลง QoQ เป็นผลหลักมาจากภาษีจ่ายที่เพิ่มขึ้น ขณะที่กำไรก่อนภาษีเพิ่มขึ้นเล็กน้อย จากอัตราภาษีขั้นต้น (มาร์จิน) ที่ปรับสูงขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 41.0% ใน 2Q68 จาก 40.3% ใน 1Q68 ส่วนยอดขายเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2% QoQ จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นกลุ่มเครื่องดื่มในประเทศ และกลุ่มของใช้ส่วนบุคคล สอดคล้องกับยอดขายของกลุ่มเครื่องดื่มต่างประเทศที่ลดลง เนื่องจากเมียนมาที่เป็นตลาดหลักของการขายต่างประเทศได้รับผลกระทบจากแผ่นดินไหว ทำให้มีการขนส่งล่าช้าบางส่วน

ด้านกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น YoY มีแรงหนุนหลักจากมาร์จินที่ปรับดีขึ้น 2.8% จาก 38.2% ใน 2Q67 เนื่องจากบริษัทมีการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต ราคาวัตถุดิบต่ำลง และสัดส่วนการขายสินค้าที่ได้มาร์จินสูงเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาถูกหักล้างไปบางส่วนกับยอดขายที่ต่ำลง 6% YoY โดยมียอดขายของกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศที่หดตัวตามส่วนแบ่งการตลาดที่ลดลงเป็น 44.5% ในไตรมาสนี้ เทียบกับ 46.4% ใน 2Q67 และ 44.8% ใน 1Q68 อย่างไรก็ตาม บริษัทมองว่าตัวเลขส่วนแบ่งการตลาดล่าสุดมีความไม่สมบูรณ์บางส่วน จึงอาจไม่สะท้อนผลประกอบการได้ทั้งหมด นอกจากนี้ ยอดขายกลุ่มสินค้าอื่นลดลง YoY เช่นกัน ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์บริษัทที่ลดการผลิตขวดแก้วเพื่อ OEM และหันมาเน้นการใช้กำลังการผลิตสำหรับภายในกลุ่มบริษัทมากขึ้น

ขาดปัจจัยหนุนในระยะกลาง-ยาว ขณะที่ความเสี่ยงเพิ่มขึ้น

ถึงแม้ว่ากำไรใน 2Q68 จะยังอยู่ในเกณฑ์ดี แต่เราคาดว่าจะเห็นจุดสูงสุดของปีแล้ว โดยกำไรปกติใน 1H68 คิดเป็น 57% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2568 ของเรา และคาดว่าจะเห็นการหดตัวของกำไร QoQ ในช่วง 3Q68 จากผลของฤดูกาลขายเครื่องดื่มชูกำลังในต่างประเทศ โดยเฉพาะเมียนมา ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อทั้งยอดขายและมาร์จินให้ลดต่ำลง ส่วนใน 4Q68 คาดยังเห็นกำไรลดลงต่อ QoQ เนื่องจากปกติจะเป็นไตรมาสที่มีค่าใช้จ่ายบริหารและภาษีสูงกว่าไตรมาสอื่น นอกจากนี้ เรามีความกังวลมากขึ้นต่อการเติบโตของธุรกิจในระยะยาว จากสภาวะเศรษฐกิจที่ยังชะงักต่อเนื่องและการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น โดยแผนการนำตลาดสินค้าราคา 10 บาทของ OSP ยังดูไม่ประสบความสำเร็จมากนัก ด้านการแข่งขันดูมีความรุนแรงขึ้น โดยเริ่มเห็นการตอบโต้ของผู้เล่นอันดับสาม (กระทิงแดง) จากก่อนหน้านี้เป็นการแย่งตลาดระหว่าง OSP และคาราบาวเป็นหลัก นอกจากนี้ ตลาดต่างประเทศ โดยเฉพาะเมียนมาที่เป็นตลาดหลักของ OSP ก็มีโอกาสที่การแข่งขันด้านราคาจะสูงขึ้น หลังคาราบาวเข้าไปสร้างโรงงานในเมียนมาทำให้มีต้นทุนการขนส่งที่ต่ำลง

ปรับลดคำแนะนำเป็น “Underperform”

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2568 และ 2569 ขึ้น 12% และ 15% มาอยู่ที่ 3.35 พันล้านบาท (+10% YoY) และ 3.58 พันล้านบาท (+7% YoY) เพื่อสะท้อนกำไรที่คาดว่าจะออกมาดีใน 1H68 ซึ่งได้รับแรงหนุนหลักจากมาร์จินที่แข็งแกร่ง ขณะที่เมื่อรวมกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุน 295 ล้านบาทใน 1Q68 กำไรสุทธิในปี 2568 จะอยู่ที่ 3.64 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม เราได้ปรับลดคำแนะนำเป็น “Underperform” จาก “Neutral” เนื่องจาก 1) ราคาปัจจุบันสะท้อนผลประกอบการใน 1H68 ไปมากแล้ว 2) แนวโน้มกำไรใน 3Q68-4Q68 คาดอ่อนตัวลง QoQ ตามฤดูกาล 3) ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น จากตลาดในและต่างประเทศ และ 4) ขาดปัจจัยหนุนที่ชัดเจนในระยะกลาง-ยาว พร้อมทั้งปรับลดราคาเป้าหมายปี 2568 ลงเหลือ 13.7 บาท (อิง PER ที่ระดับ 12.2 เท่า หรือ -1.5S.D.) จากเดิม 18.3 บาท (อิง PER ที่ระดับ 18.3 เท่า หรือ -2.0S.D.)

การดำเนินงานด้าน ESG ของ OSP

Environment (E):

บริษัทตระหนักถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกิจของบริษัท เพื่อช่วยลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม บริษัทให้ความสำคัญอย่างยิ่งกับการพัฒนาประสิทธิภาพ ผ่านการปรับปรุงกระบวนการและการบริหารจัดการการใช้พลังงาน โดยมีการส่งเสริมการใช้พลังงานหมุนเวียนใช้ประโยชน์จากพลังงานทดแทนชีวมวลที่ผลิตจากกะลาปาล์มในกระบวนการอุตสาหกรรมเกษตรเพื่อผลิตไอน้ำให้ความร้อนสำหรับกระบวนการผลิตเครื่องดื่ม ซึ่งผลิตพลังงานทดแทนได้ 127,686 กิโลจูล รวมทั้งติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์บนหลังคาโรงงานโอเอสเอส 5 แห่ง ผลิตพลังงานทดแทนได้ 25,988 กิโลจูล

Social (S):

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

Governance (G):

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

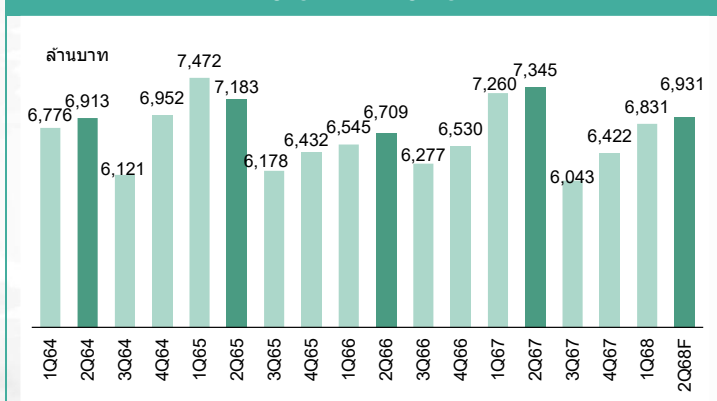
ESG Comment: OSP มุ่งเน้นการดำเนินงานแบบยั่งยืนโดยให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมและผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัทเป็นหลัก ซึ่งสะท้อนจากการใช้พลังงานหมุนเวียนและพลังงานทางเลือกเป็นตัวช่วยในการลดมลพิษ และได้รับรางวัลสายด่วนผู้บริโภค อีกทั้งการดำเนินงานที่อยู่ภายใต้ความโปร่งใสและตรวจสอบได้ จะช่วยสร้างผลลัพธ์เชิงบวกให้แก่บริษัท ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ถือหุ้นของบริษัทในระยะยาวได้อย่างยั่งยืน

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68F	QoQ (%)	YoY (%)
รายได้จากการขาย	6,709	6,277	6,530	7,260	7,345	6,043	6,422	6,831	6,931	1.5%	-5.6%
ต้นทุนขายและบริการ	(4,428)	(4,058)	(4,213)	(4,613)	(4,541)	(3,863)	(3,950)	(4,080)	(4,089)	0.2%	-10.0%
กำไรขั้นต้น	2,281	2,220	2,317	2,647	2,804	2,180	2,472	2,752	2,842	3.3%	1.3%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(1,661)	(1,624)	(1,782)	(1,797)	(1,765)	(1,572)	(1,818)	(1,692)	(1,719)	1.6%	-2.6%
รายได้อื่นๆ	58	117	60	68	29	324	37	74	45	-38.8%	53.8%
รายการพิเศษ	-	-	-	-	(315)	(1,239)	9	295	-	NA	NA
กำไรปกติ	549	562	592	828	923	672	615	970	955	-1.5%	3.5%
กำไรสุทธิ	549	642	433	828	604	-361	567	1,265	955	-24.5%	58.2%
Norm EPS	0.18	0.19	0.20	0.28	0.31	0.22	0.20	0.32	0.32	-1.5%	3.5%
EPS	0.18	0.21	0.14	0.28	0.20	-0.12	0.19	0.42	0.32	-24.5%	58.2%
Gross Profit Margin (%)	34.0%	35.4%	35.5%	36.5%	38.2%	36.1%	38.5%	40.3%	41.0%		
SG&A/Sales (%)	24.8%	25.9%	27.3%	24.7%	24.0%	26.0%	28.3%	24.8%	24.8%		
Net Profit Margin (%)	8.2%	10.2%	6.6%	11.4%	8.2%	-6.0%	8.8%	18.5%	13.8%		
Norm Profit Margin (%)	8.2%	9.0%	9.1%	11.4%	12.6%	11.1%	9.6%	14.2%	13.8%		

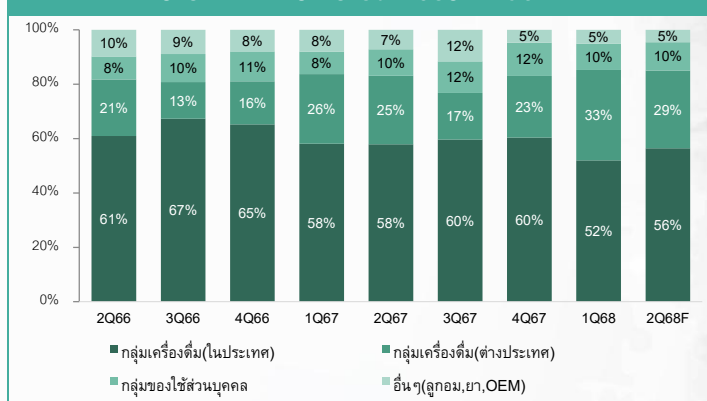
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขาย



ที่มา : OSP, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายแบ่งตามประเภทสินค้า



ที่มา : OSP, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

สมมติฐานในการทำประมาณการ

ล้านบาท	2568F		เปลี่ยนแปลง %	2569F		เปลี่ยนแปลง %
	เดิม	ใหม่		เดิม	ใหม่	
ยอดขาย	27,767	26,790	-3.5%	28,148	27,912	-0.8%
ต้นทุนขาย	(17,271)	(16,020)	-7.2%	(17,452)	(16,608)	-4.8%
กำไรขั้นต้น	10,496	10,770	2.6%	10,696	11,305	5.7%
อัตรากำไรขั้นต้น	37.8%	40.2%	2.4%	38.0%	40.5%	2.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(7,136)	(6,965)	-2.4%	(7,206)	(7,257)	0.7%
SG&A/sales	25.7%	26.0%	0.3%	25.6%	26.0%	0.4%
กำไรสุทธิ	3,005	3,645	21.3%	3,120	3,585	14.9%
กำไรปกติ	3,005	3,350	11.5%	3,120	3,585	14.9%
สมมติฐานหลัก						
ยอดขายตามภูมิศาสตร์						
-ในประเทศ	21,184	19,155	-9.6%	21,477	19,818	-7.7%
-ต่างประเทศ	6,583	7,635	16.0%	6,671	8,095	21.3%

ที่มา : OSP, สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

- ธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังมีการแข่งขันที่อยูในระดับสูง ทั้งจากผู้ประกอบการรายเดิมและการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่
- วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสินค้า คือ น้ำตาลและเศษแก้ว ซึ่งหากวัตถุดิบมีความผันผวน ย่อมส่งผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงานได้
- ความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองในเมียนมาร์ซึ่งเป็นตลาดหลักในต่างประเทศของบริษัท อาจเกิดการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน ทำให้ขาดแคลนวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตในโรงงานที่เมียนมาร์ได้
- พฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปสำหรับสินค้าเครื่องดื่มชูกำลัง จากการปรับขึ้นราคายาที่มากกว่าคู่แข่ง อีกทั้งเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุทำให้กลุ่มเป้าหมายซึ่งเป็นผู้ใช้แรงงานเริ่มลดลง

ที่มา : สายงานวิจัย 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)				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68F
ยอดขาย	6,043	6,422	6,831	6,931
ต้นทุนขาย	(3,863)	(3,950)	(4,080)	(4,089)
กำไรขั้นต้น	2,180	2,472	2,752	2,842
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,572)	(1,818)	(1,692)	(1,719)
รายได้อื่นๆ	324	37	74	45
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	49	40	37	40
ดอกเบี้ยจ่าย	-27	-35	-36	-22
กำไรก่อนหักภาษี	(284)	705	1,430	1,186
ภาษีเงินได้	(59)	(114)	(99)	(172)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(343)	591	1,331	1,014
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	18	25	66	58
กำไรสุทธิ	(361)	567	1,265	955
รายการพิเศษ	(1,239)	9	295	-
กำไรปกติ	672	615	970	955
ยอดขาย (YoY%)	-3.7%	-1.7%	-5.9%	-5.6%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-1.8%	6.7%	3.9%	1.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	30.7%	16.1%	23.4%	9.3%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.4	1.5	1.5	1.5
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (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
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (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				
ทำกำไรสุทธิ	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	(2,603)	(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	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