

2Q68 Result Notes

OSP

Underperform

กำไรดีกว่าคาด แต่น่าจะแผ่วลงในครึ่งปีหลัง

Flash Points

- OSP มีกำไรปกติ 2Q68 อยู่ที่ 1,010 ล้านบาท (+4% QoQ, +9% YoY) ดีกว่าเราคาด 6% และดีกว่าตลาดคาด 3% โดยกำไรปกติทำสถิติสูงสุดรายไตรมาสใหม่ ได้แรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) สูงขึ้นที่ 41.9% จาก 40.3% ใน 1Q68 และ 38.2% ใน 2Q67 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้จากต่างประเทศและผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง (30% และ 11% ของยอดขายรวมตามลำดับ) รวมถึงต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานที่ลดลง
- อย่างไรก็ตาม ยอดขายใน 2Q68 ไม่แข็งแกร่งนัก ทำได้เพียงทรงตัว QoQ และหดตัว 7% YoY ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศที่อยู่ 44.6% ใน 2Q68 จาก 44.8% ใน 1Q68 และ 46.4% ใน 2Q67
- OSP ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลงวด 1H68 ที่ 0.40 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผล 2.2% (XD วันที่ 28 ส.ค. 2568)

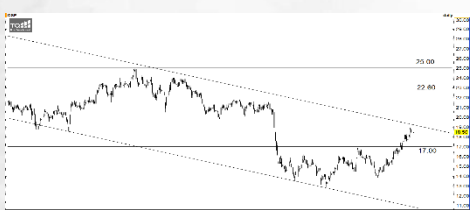
Impact Insight

- แนวโน้มกำไรใน 3Q68 น่าจะลดลง QoQ เนื่องจากผลของฤดูกาลที่เป็นหน้าฝน ซึ่งยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในต่างประเทศจะน้อยที่สุดของปี และส่งผลต่อมาร์จิ้นรวมให้ลดลงด้วยเนื่องจากเป็นสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง ขณะที่ 4Q68 คาดกำไรลดลง QoQ ต่อเนื่อง สาเหตุจากบริษัทยังเผชิญความเสี่ยงหลายด้าน ทั้งจากสภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นของตลาดเครื่องดื่มชูกำลังทั้งในและต่างประเทศ

Execution

- ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 3.35 พันล้านบาท (+10% YoY) ทั้งนี้กำไรใน 1H68 คิดเป็น 59% ของประมาณการทั้งปีของเรา โดยเรายังคงมุมมองเชิงลบต่อแนวโน้มกำไรในช่วง 2H68 ที่คาดว่าจะหดตัวลง HoH ส่งผลให้เรากำหนดเป็น "Underperform" โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 13.70 บาท (อิง PER ที่ระดับ 12.2 เท่า หรือ -1.5S.D.)

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 17.00 บาท

แนวต้าน : 22.60/25.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Research
Division

จัดทำโดย ธิติรัตน์ พลโอด

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 016564

ราคาปัจจุบัน (บาท)

18.40

Upside (%)

(25.5)

ราคาเป้าหมาย (บาท)

13.70

Dividend yield (%)

5.4

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.21	1.15	6%
2569F	1.19	1.16	3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	P/E		P/BV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
VITA COCO CO INC	28.8	24.7	5.9	4.6
VITASOY INTL HLD	44.8	34.5	3.2	3.1
CHENG DE LOLO -A	13.3	11.8	2.4	2.2
FEVERTREE DRINKS	39.6	33.0	4.6	4.2
SOC FRIGORIFIQUE	10.8	11.1	2.3	2.1
MONSTER BEVERAGE	33.8	30.1	8.4	7.3
ZEVIA PBC-A	NA	NA	4.0	4.7

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 (%)	9.0%	3.3%	5.4%	6.0%	6.5%
PER (เท่า)	25.3	18.2	16.5	15.4	14.5
PBV (เท่า)	3.3	3.5	3.2	3.0	3.0

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

yes

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ว่าเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

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 และมุ่งหมายที่จะพัฒนาประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการให้มีมาตรฐานที่ดียิ่งขึ้นไป เพื่อส่งเสริมให้เกิดวัฒนธรรมองค์กรที่ดี สนับสนุนให้เกิดความโปร่งใสในการบริหารจัดการภายในองค์กร บริษัทมีการพิจารณากบฏและปรับปรุง “นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Policy)” อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อให้เป็นไปตามหลักปฏิบัติและแนวปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

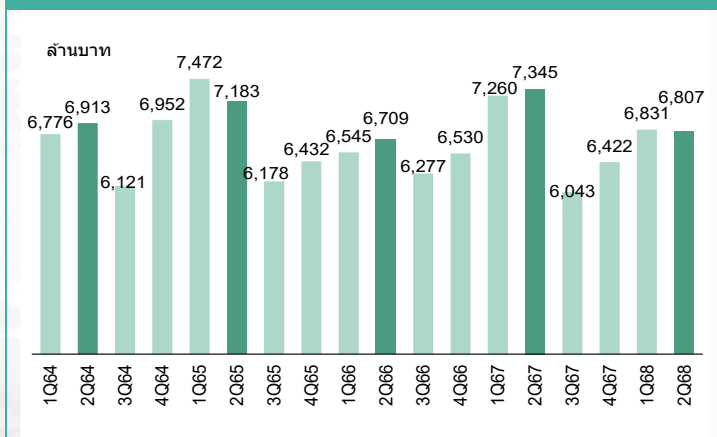
ESG Comment: OSP มุ่งเน้นการดำเนินงานแบบยั่งยืนโดยให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมและผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัทเป็นหลัก ซึ่งสะท้อนจากการใช้พลังงานหมุนเวียนและพลังงานทางเลือกเป็นตัวช่วยในการลดมลพิษ และได้รับรางวัลสายด่วนผู้บริโภค อีกทั้งการดำเนินงานที่อยู่ภายใต้ความโปร่งใสและตรวจสอบได้ จะช่วยสร้างผลลัพธ์เชิงบวกให้แก่บริษัท ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ถือหุ้นของบริษัทในระยะยาวได้อย่างยั่งยืน

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	QoQ (%)	YoY (%)
รายได้จากการขาย	6,709	6,277	6,530	7,260	7,345	6,043	6,422	6,831	6,807	-0.4%	-7.3%
ต้นทุนขายและบริการ	(4,428)	(4,058)	(4,213)	(4,613)	(4,541)	(3,863)	(3,950)	(4,080)	(3,953)	-3.1%	-12.9%
กำไรขั้นต้น	2,281	2,220	2,317	2,647	2,804	2,180	2,472	2,752	2,854	3.7%	1.8%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(1,661)	(1,624)	(1,782)	(1,797)	(1,765)	(1,572)	(1,818)	(1,692)	(1,660)	-1.9%	-5.9%
รายได้อื่นๆ	58	117	60	68	29	324	37	74	49	-34.0%	66.0%
รายการพิเศษ	-	-	-	-	(315)	(1,239)	9	295	-	NA	NA
กำไรปกติ	549	562	592	828	923	672	615	970	1,010	4.1%	9.4%
กำไรสุทธิ	549	642	433	828	604	(361)	567	1,265	1,010	-20.2%	67.2%
Norm EPS	0.18	0.19	0.20	0.28	0.31	0.22	0.20	0.32	0.34	4.1%	9.4%
EPS	0.18	0.21	0.14	0.28	0.20	(0.12)	0.19	0.42	0.34	-20.2%	67.2%
Gross Profit Margin (%)	34.0%	35.4%	35.5%	36.5%	38.2%	36.1%	38.5%	40.3%	41.9%		
SG&A/Sales (%)	24.8%	25.9%	27.3%	24.7%	24.0%	26.0%	28.3%	24.8%	24.4%		
Net Profit Margin (%)	8.2%	10.2%	6.6%	11.4%	8.2%	-6.0%	8.8%	18.5%	14.8%		
Norm Profit Margin (%)	8.2%	9.0%	9.1%	11.4%	12.6%	11.1%	9.6%	14.2%	14.8%		

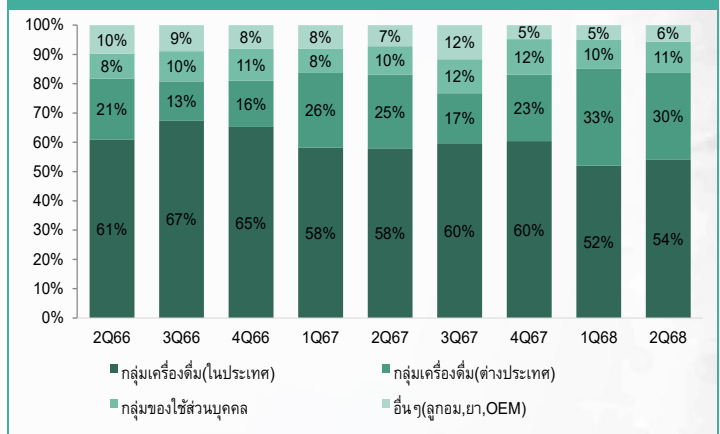
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขาย



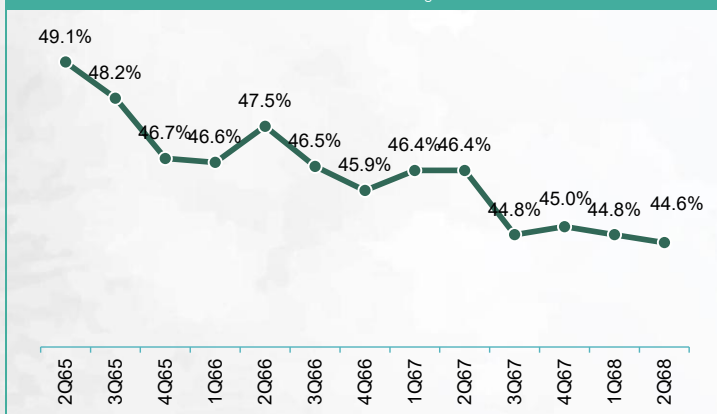
ที่มา : OSP, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

รายได้จากการขายแบ่งตามประเภทสินค้า



ที่มา : OSP, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ



ที่มา : OSP, รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปัจจัยเสี่ยง

1. ธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังมีการแข่งขันที่สูงสุดในระดับสูง ทั้งจากผู้ประกอบการรายเดิมและการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่
2. วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสินค้า คือ น้ำตาลและเศษแก้ว ซึ่งหากวัตถุดิบมีความผันผวน ย่อมส่งผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงานได้
3. ความไม่เสถียรภาพทางการเมืองในเมียนมาร์ซึ่งเป็นตลาดหลักในต่างประเทศของบริษัท 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)
กำไรสุทธีก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	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	2Q68
ยอดขาย	6,043	6,422	6,831	6,807
ต้นทุนขาย	(3,863)	(3,950)	(4,080)	(3,953)
กำไรขั้นต้น	2,180	2,472	2,752	2,854
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,572)	(1,818)	(1,692)	(1,660)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	324	37	74	49
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	49	40	37	33
ดอกเบี้ยจ่าย	(27)	(35)	(36)	(28)
กำไรก่อนหักภาษี	(284)	705	1,430	1,246
ภาษีเงินได้	(59)	(114)	(99)	(182)
กำไรสุทธีก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(343)	591	1,331	1,065
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	18	25	66	55
กำไรสุทธิ	(361)	567	1,265	1,010
รายการพิเศษ	(1,239)	9	295	-
กำไรปกติ	672	615	970	1,010
ยอดขาย (YoY%)	-3.7%	-1.7%	-5.9%	-7.3%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-1.8%	6.7%	3.9%	1.8%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	30.7%	16.1%	23.4%	16.2%

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
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(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 การปรับส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-
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
สมมติฐานในการประมาณการ				
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 : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส