

ไอสดสภา - OSP



ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	20.00 บาท
Upside/Downside	+15%
Median Consensus	18.35 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	17.40 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	24.30/12.90 บาท
มูลค่าตลาด	52,265 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,003.75 ล้านหุ้น
Free Float	52.24%
Foreign Limit/Available	49%/28.20%
NVDR in hand (% of share)	3.76%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	12,355.38
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/24-31/12/24	08/05/25	0.30
01/01/24-30/06/24	29/08/24	0.30
01/07/23-31/12/23	02/05/24	0.45



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จิตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชุนิตา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q25F โตขึ้น YoY

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 20.00 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2025 ที่ 15.6 เท่า
- คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q25 ที่ 983 ล้านบาท +62.7% YoY, -22.3% QoQ โดยมีแรงหนุนจากการเติบโตของกลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มในต่างประเทศโดยเฉพาะเมียนมาร์
- ในแง่ของการดำเนินงานปกติ OSP ตั้งเป้ารายได้ปี 2025 โต 1-3% โดยการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังภายในประเทศกลับคืนมา และเพิ่มปริมาณการขายในตลาดต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง
- ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2025 ขึ้น 33.1% จากประมาณการก่อนหน้านี้เป็น 3,700 ล้านบาท (+125.9% YoY) เพื่อสะท้อนแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งได้รับแรงหนุนจากราคาวัตถุดิบที่ต่ำ รวมถึงผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นในเมียนมา

Earning Review

กำไรสุทธิ 2Q25F คาดว่าจะอยู่ที่ 983 ล้านบาท +62.7% YoY, -22.3% QoQ โดยกำไรรวม 2 ไตรมาส คิดเป็น 60.8% ของประมาณการทั้งปี โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- รายได้จากการขายคาดว่าจะอยู่ที่ 6,934 ล้านบาท -5.6% YoY, +1.5% QoQ เพิ่มขึ้นจากการเติบโตของกลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มในต่างประเทศเติบโตจากเมียนมาร์ ลดลง YoY จากรายได้กลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มในประเทศชะลอตัว
- อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 41.2% เพิ่มขึ้น 90 bps (40.3% ใน 1Q25) มาจากราคาต้นทุนวัตถุดิบที่ต่ำ โดยเฉพาะในกลุ่มน้ำตาลและก๊าซธรรมชาติ
- SG&A/Sales คาดว่าจะอยู่ที่ 24.6% ลดลง 20 bps (24.8% ใน 1Q25) จากการที่บริษัทมีการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารอย่างมีประสิทธิภาพขึ้น

Outlook

เราปรับประมาณการกำไรใหม่ เพื่อสะท้อนแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้ได้คาดการณ์กำไรปี 2025 ใหม่ที่ 3,700 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 125.9% เนื่องจากการเติบโตทางเศรษฐกิจและการบริโภคใน CLMV ยังคงแข็งแกร่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเมียนมา แต่คาดผลประกอบการ 3Q25F จะอ่อนตัวลง เนื่องจากเป็นช่วง Low season และการแข่งขันด้านราคากับ CBG ที่รุนแรงขึ้น เราให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 20.00 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบันมี Upside

ความเสี่ยง: ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก การสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดในประเทศ และการฟื้นตัวของการบริโภค

Financial Summary

Year End:	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales (Bt mn)	26,062	27,069	29,987	33,319	33,705
EBITDA (Bt mn)	4,314	3,500	5,799	6,213	6,485
Net Profit (Bt mn)	2,402	1,638	3,700	3,432	3,040
EPS (Bt)	0.80	0.55	1.23	1.14	1.01
EV/EBITDA (x)	0.55	0.64	0.39	0.34	0.33
PER (x)	27.5	26.6	13.6	14.6	16.5
PBV (x)	4.00	2.76	2.96	2.94	2.85
DPS (Bt)	1.65	0.75	1.69	1.57	1.39
Div Yield (%)	7.50%	5.17%	8.38%	7.78%	6.89%
ROE (%)	14.71%	10.57%	22.25%	20.59%	17.74%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: OSP Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	%YoY	%QoQ	2024A	2025F	%YoY
Revenue	7,345	6,043	6,422	6,831	6,934	(5.6%)	1.5%	27,069	29,987	10.8%
COGS	-4,541	-3,863	-3,950	-4,080	-4,081	(10.1%)	0.0%	-16,966	-18,592	9.6%
Gross profit	2,804	2,180	2,472	2,752	2,853	1.8%	3.7%	10,103	11,395	12.8%
SG&A	-1,765	-1,572	-1,818	-1,692	-1,706	(3.3%)	0.8%	-6,952	-7,647	10.0%
Other incomes	29	324	37	369	0			458	595	
Other expenses	-315	-1,239	9	0	0			-1,544	0	
EBITDA	394	-666	341	1,077	793	101.4%	(26.4%)	630	2,889	358.6%
Depreciation & Amortization	360	359	359	351	355	(1.3%)	1.0%	1,435	1,455	1.4%
EBIT	753	-306	700	1,428	1,148	52.3%	(19.6%)	2,065	4,344	110.4%
Interest Expense	-26	-27	-35	-36	-36	37.9%	2.0%	-118	-115	(2.5%)
EBT	727	-333	665	1,392	1,111	52.8%	(20.2%)	1,947	4,229	117.2%
Tax	-143	-59	-114	-99	-100	(29.9%)	1.0%	-398	-410	3.0%
Minority	347	1054	50	37	38	(88.9%)	3.0%	-120	-120	0.0%
Net Profit before Extra Items	931	661	602	1,333	1,050	12.7%	(21.2%)	1,431	3,702	158.7%
Extraordinary Items	327	1,022	34	66	67			-208	0	
Reported Net Profit	604	-361	567	1,265	983	62.7%	(22.3%)	1,638	3,700	125.9%
EPS (Bt)	0.20	-0.12	0.19	0.42	0.33	62.7%	(22.3%)	0.55	1.23	125.9%
Key ratios										
Gross margin	38.2%	36.1%	38.5%	40.3%	41.2%			37.3%	38.0%	
SG&A /Sales	24.0%	26.0%	28.3%	24.8%	24.6%			25.7%	25.5%	
EBITDA margin	5.4%	(11.0%)	5.3%	15.8%	11.4%			2.3%	9.6%	
EBIT margin	10.3%	(5.1%)	10.9%	20.9%	16.6%			7.6%	14.5%	
Effective tax rate	19.6%	(17.9%)	17.1%	7.1%	9.0%			20.4%	9.7%	
Net profit margin	8.2%	(6.0%)	8.8%	18.5%	14.2%			6.1%	12.3%	

Source: Company Data, Trinity Research

OSP: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
AA
E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและสร้างสังคมคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์
- มุ่งมั่นในการลดการปล่อยผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยเน้นการปฏิบัติตามหลักการเศรษฐกิจหมุนเวียนโดยในระดับองค์กรโดยใช้การเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการดำเนินงาน และในระดับผู้บริโภคใช้การลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากบรรจุภัณฑ์
- มีการปรับกระบวนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมเพื่อรับรองประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ

S – Social
(ด้านสังคม)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและการให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มุ่งมั่นส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อบริการโดยมีรับผิดชอบและเป็นธรรม เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน
- การสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ โปร่งใส และตรวจสอบได้ และสนับสนุนการขับเคลื่อนองค์กรควบคู่กับการพัฒนานวัตกรรมเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ขอบบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

Osotspa (OSP)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	26,062	27,069	29,987	33,319	33,705
Cost of good sold	(17,059)	(16,966)	(18,592)	(21,067)	(21,310)
Gross Profit	9,003	10,103	11,395	12,252	12,395
SG&A	(6,769)	(6,952)	(7,647)	(8,157)	(8,252)
Other Income	582	458	595	463	467
EBIT	2,816	3,609	4,344	4,558	4,610
Depreciation & Amortization	1,498	1,435	1,455	1,655	1,875
EBITDA	1,318	2,174	2,889	2,903	2,735
Financial Costs	(108)	(118)	(115)	(111)	(109)
Pretax Profit	2,708	3,492	4,229	4,447	4,501
Tax	(431)	(398)	(410)	(895)	(1,342)
Net Profit before minority	2,278	3,094	3,820	3,552	3,159
Less Minority Interest	(21)	(120)	(120)	(120)	(120)
Net Profit before Extra.	2,257	2,974	3,700	3,432	3,040
Extraordinary items	(146)	(208)	0	0	0
Reported Net Profit	2,402	3,183	3,700	3,432	3,040
EPS (Bt)	0.80	0.55	1.23	1.14	1.01
Norm EPS (Bt)	0.80	0.55	1.23	1.14	1.01

Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash in hand & at Banks	1,339	2,190	2,887	3,466	3,570
ST investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	4,390	4,993	3,457	3,506	3,611
Inventories	3,627	3,696	3,666	3,720	3,794
Other current assets	21	313	859	941	960
Total Current Assets	9,376	11,192	10,869	11,633	11,935
Property, Plant & Equipment	13,020	12,426	12,241	11,546	11,777
Others	2,006	1,516	1,516	1,516	1,516
Total Assets	24,402	25,135	24,626	24,695	25,229
Loans and O/D from banks	2,090	1,895	2,240	2,133	2,133
Account payable-trade	4,467	6,059	4,480	4,579	4,625
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	294	240	194	130	46
Total Current Liabilities	6,852	8,194	6,914	6,842	6,804
Long-term liabilities	267	358	0	0	0
Other non-current liabilities	773	791	791	791	791
Total Liabilities	7,892	9,343	7,706	7,634	7,595
Paid-up share capital	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Premium on share capital	11,848	11,848	11,848	11,848	11,848
Retained earnings	2,218	1,602	2,552	2,594	3,057
Other	(744)	(961)	(775)	(776)	(776)
Total Equity before MI	16,326	15,493	16,629	16,670	17,133
Minority Interest	184	299	292	392	500
Total Equity	16,510	15,792	16,921	17,062	17,633
Total Liabilities & Equity	24,402	25,135	24,627	24,696	25,228

Osotspa (OSP)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
Net profit	2,423	1,758	3,700	3,432	3,040
Depreciation	1,548	1,488	1,455	1,655	1,875
Non-cash items	(2,029)	227	(3,087)	(1,048)	(1,078)
Chg in working capital	0	0	0	0	0
CF from Operating	1,943	3,473	2,068	4,039	3,837
PPE	(1,228)	(880)	(889)	(1,321)	(1,321)
Other Assets	3,939	761	761	761	761
CF from Investment	2,711	(119)	(128)	(560)	(560)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	555	(56)	(42)	(32)	(24)
Dividend	(4,956)	(2,253)	(1,005)	(2,674)	(2,954)
Other financing activities	0	(195)	(195)	(195)	(195)
CF from Financing	(4,401)	(2,503)	(1,242)	(2,901)	(3,173)
Inc. (Dec.) in cash	253	851	697	579	104
Beginning cash	1,087	1,339	2,190	2,887	3,466
Ending cash	1,339	2,190	2,887	3,466	3,570
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024F	2025F	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	0.80	0.55	1.23	1.14	1.01
DPS	1.65	0.75	1.69	1.57	1.39
BV	5.44	5.16	5.54	5.55	5.70
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.4	1.4	1.6	1.7	1.8
Quick Ratio	0.8	0.9	1.0	1.2	1.2
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	34.54%	37.32%	38.00%	36.77%	36.77%
EBITDA Margin	16.55%	12.93%	19.34%	18.65%	19.24%
EBIT Margin	10.80%	7.63%	14.49%	13.68%	13.68%
Net Margin	9.22%	6.05%	12.34%	10.30%	9.02%
ROE	14.71%	10.57%	22.25%	20.59%	17.74%
Effective Tax Rate (%)	15.9%	25.2%	24.4%	24.4%	24.4%
Efficiency Ratio					
ROA	9.84%	6.52%	15.02%	13.90%	12.05%
ROFA	16.0%	22.8%	26.9%	26.3%	22.9%
Leverage Ratio (x)					
Net Debt to Equity	0.48	0.60	0.46	0.46	0.44
Growth					
Sales Growth	-4.42%	3.87%	10.78%	11.11%	1.16%
EBITDA Growth	19.23%	-18.86%	65.68%	7.15%	4.37%
Net Profit Growth	24.22%	-31.81%	125.86%	-7.24%	-11.44%
EPS Growth	24.22%	-31.81%	125.86%	-7.24%	-11.44%
Valuation					
PER (x)	27.5	26.6	13.6	14.6	16.5
P/BV (x)	4.05	2.81	3.65	3.64	3.54
EV/EBITDA (x)	15.56	12.46	8.54	7.86	7.51
Dividend Yield (%)	7.50%	5.17%	10.14%	9.41%	8.33%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด