

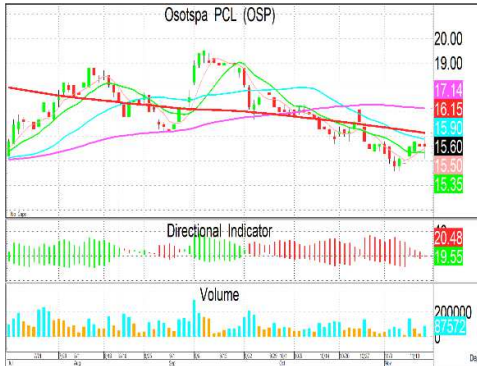
โอสโสภา - OSP



13 พฤศจิกายน 2568

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	20 บาท
Upside/Downside	+28%
Median Consensus	20 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	15.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	22.10 / 12.90 บาท
มูลค่าตลาด	46,858 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,003.75 ล้านหุ้น
Free Float	52.24%
Foreign Limit/Available	49%/28.60%
NVDR in hand (% of share)	2.92%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	11,475.12
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/25-30/06/25	28/08/25	0.40
01/07/24-31/12/24	08/05/25	0.30
01/01/24-30/06/24	29/08/24	0.30



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จัตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชุนิตา จุฑชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

OSP ประกาศกำไรสุทธิ 3Q25 ลดลง QoQ แต่ฟื้นตัว YoY

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 20 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2025 ที่ 12.5 เท่า
- กำไรสุทธิงวด 3Q25 อยู่ที่ 700 ล้านบาท -30.7% QoQ จากยอดขายที่ลดลงของกลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มในตลาดเมียนมาที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยด้านฤดูกาลและความไม่แน่นอนทางการเมือง ประกอบกับการลดลงของสัดส่วนรายได้ของกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูง
- แนวโน้มปี 2025 คาดกำไรเติบโตราว 129.7%YoY ภายใต้สมมติฐานแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง แต่อาจมีข้อจำกัดที่รายได้อาจหดตัวลงจากการเติบโตทางเศรษฐกิจและการแข่งขันภายในประเทศ

Earning Review

กำไรสุทธิ 3Q25 อยู่ที่ 700 ล้านบาท -30.7% QoQ และฟื้นจากขาดทุน 361 ล้านบาท ใน 3Q24 โดยกำไรรวม 3 ไตรมาส คิดเป็น 79.1% ของประมาณการทั้งปี โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- รายได้จากการขายอยู่ที่ 5,604 ล้านบาท -7.3% YoY, -17.7% QoQ ลดลงจากกำลังซื้อในประเทศและการขายกลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มในเมียนมาที่ชะลอตัว โดยเป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลและความไม่แน่นอนทางการเมือง แต่มีสัญญาณฟื้นตัวดีขึ้นในเดือนกันยายน
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 38.5% ลดลง 342 bps (41.9% ใน 2Q25) จากการที่รายได้ของกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูงมีสัดส่วนที่ลดลง
- SG&A/Sales อยู่ที่ 24.4% ทรงตัวใกล้เคียงกับ 2Q25 ซึ่งมาจากการที่บริษัทมีการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารอย่างมีประสิทธิภาพขึ้น

Outlook

เราคาดแนวโน้มกำไรปี 2025 คาดกำไรเติบโตราว 129.7%YoY ภายใต้สมมติฐานแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง แต่อาจมีข้อจำกัดที่รายได้ อาจหดตัวลงจากการเติบโตทางเศรษฐกิจและการแข่งขันภายในประเทศ และคาดการณ์ว่าผลประกอบการ 4Q25 จะลดลงทั้ง QoQ และ YoY เนื่องจากบริษัทยังเผชิญความเสี่ยงหลายด้าน ทั้งจากสภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาและ การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นของตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง เราให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 20.00 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากข้อขายกันที่ Forward P/E เพียง 12.5 เท่า ถือว่าค่อนข้างต่ำ

ความเสี่ยง: สภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น การสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดในประเทศ และการฟื้นตัวของการบริโภค

Financial Summary

Year End:	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales (Bt mn)	26,062	27,069	26,769	27,991	28,585
EBITDA (Bt mn)	4,314	3,500	6,186	6,433	6,606
Net Profit (Bt mn)	2,402	1,638	3,763	3,828	3,906
EPS (Bt)	0.80	0.55	1.25	1.27	1.30
EV/EBITDA (x)	0.55	0.64	0.36	0.33	0.32
PER (x)	27.5	26.6	12.5	12.2	12.0
PBV (x)	4.00	2.76	2.77	2.74	2.66
DPS (Bt)	1.65	0.75	1.25	1.27	1.30
Div Yield (%)	7.50%	5.17%	6.26%	6.37%	6.50%
ROE (%)	14.71%	10.57%	22.60%	22.95%	22.79%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: OSP Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	%YoY	%QoQ	2024A	2025F	%YoY
Revenue	6,043	6,422	6,831	6,807	5,604	(7.3%)	(17.7%)	27,069	26,769	(1.1%)
COGS	-3,863	-3,950	-4,080	-3,953	-3,446	(10.8%)	(12.8%)	-16,966	-16,061	(5.3%)
Gross profit	2,180	2,472	2,752	2,854	2,157	(1.0%)	(24.4%)	10,103	10,707	6.0%
SG&A	-1,572	-1,818	-1,692	-1,660	-1,367	(13.0%)	(17.7%)	-6,952	-6,558	(5.7%)
Other incomes	324	37	369	49	60			458	582	
Other expenses	-1,239	9	0	0	-0			-1,544	0	
EBITDA	-666	341	1,077	889	494	(174.3%)	(44.4%)	630	3,276	420.1%
Depreciation & Amortization	359	359	351	353	356	(0.9%)	0.8%	1,435	1,455	1.4%
EBIT	-306	700	1,428	1,242	850	(377.5%)	(31.5%)	2,065	4,731	129.1%
Interest Expense	-27	-35	-36	-28	-24	(10.6%)	(16.0%)	-118	-109	(7.3%)
EBT	-333	665	1,392	1,214	826	(348.0%)	(31.9%)	1,947	4,622	137.3%
Tax	-59	-114	-99	-182	-130	118.9%	(28.2%)	-398	-740	85.9%
Minority	1054	50	37	33	32	(97.0%)	(2.5%)	-120	-120	0.0%
Net Profit before Extra Items	661	601	1,331	1,065	728	10.2%	(31.6%)	1,431	3,765	163.1%
Extraordinary Items	1,022	34	66	55	28			-208	0	
Reported Net Profit	-361	567	1,265	1,010	700	(293.8%)	(30.7%)	1,638	3,763	129.7%
EPS (Bt)	-0.12	0.19	0.42	0.34	0.23	(293.8%)	(30.7%)	0.55	1.25	129.7%
Key ratios										
Gross margin	36.1%	38.5%	40.3%	41.9%	38.5%			37.3%	40.0%	
SG&A /Sales	26.0%	28.3%	24.8%	24.4%	24.4%			25.7%	24.5%	
EBITDA margin	(11.0%)	5.3%	15.8%	13.1%	8.8%			2.3%	12.2%	
EBIT margin	(5.1%)	10.9%	20.9%	18.2%	15.2%			7.6%	17.7%	
Effective tax rate	(17.9%)	17.1%	7.1%	15.0%	15.8%			20.4%	16.0%	
Net profit margin	(6.0%)	8.8%	18.5%	14.8%	12.5%			6.1%	14.1%	

Source: Company Data, Trinity Research

OSP: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings	AA
E – Environment (ด้านสิ่งแวดล้อม)	- มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและสร้างสังคมคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ - มุ่งมั่นในการลดการปล่อยผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยเน้นการปฏิบัติตามหลักการเศรษฐกิจหมุนเวียนโดยในระดับองค์กรโดยใช้การเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการดำเนินงาน และในระดับผู้บริโภคใช้การลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากบรรจุภัณฑ์ - มีการปรับกระบวนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมเพื่อรับรองประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ
S – Social (ด้านสังคม)	- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน - มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพอธิปไตยมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจตามกฎหมายและมาตรฐานสากล - สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว
G – Governance (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)	- มุ่งมั่นส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อบริการโดยมีรับผิดชอบและเป็นธรรม เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน - การสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ โปร่งใส และตรวจสอบได้ และสนับสนุนการขับเคลื่อนองค์กรควบคู่กับการพัฒนานวัตกรรมเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน - ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

Osotspa (OSP)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Sales	26,062	27,069	26,769	27,991	28,585
Cost of good sold	(17,059)	(16,966)	(16,061)	(16,795)	(17,151)
Gross Profit	9,003	10,103	10,707	11,196	11,434
SG&A	(6,769)	(6,952)	(6,558)	(6,858)	(7,003)
Other Income	582	458	582	582	582
EBIT	2,816	2,065	4,731	4,921	5,013
Depreciation & Amortization	1,498	1,435	1,455	1,512	1,593
EBITDA	1,318	630	3,276	3,408	3,420
Financial Costs	(108)	(118)	(109)	(106)	(103)
Pretax Profit	2,708	1,947	4,622	4,815	4,909
Tax	(431)	(398)	(740)	(867)	(884)
Net Profit before minority	2,278	1,550	3,883	3,948	4,026
Less Minority Interest	(21)	(120)	(120)	(120)	(120)
Net Profit before Extra.	2,257	1,430	3,763	3,828	3,906
Extraordinary items	(146)	(208)	0	0	0
Reported Net Profit	2,402	1,638	3,763	3,828	3,906
EPS (Bt)	0.80	0.55	1.25	1.27	1.30
Norm EPS (Bt)	0.80	0.55	1.25	1.27	1.30

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	940	958
Total Current Assets	9,376	11,192	10,869	11,632	11,933
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	25,228
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	174	110	39
Total Current Liabilities	6,852	8,194	6,894	6,822	6,797
Long-term liabilities	267	358	0	0	0
Other non-current liabilities	773	791	791	791	791
Total Liabilities	7,892	9,343	7,686	7,614	7,588
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	2,573	2,608	3,062
Other	(744)	(961)	(775)	(776)	(776)
Total Equity before MI	16,326	15,493	16,650	16,684	17,138
Minority Interest	184	299	291	398	502
Total Equity	16,510	15,792	16,941	17,082	17,640
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	3,763	3,828	3,906
Depreciation	1,548	1,488	1,455	1,512	1,593
Non-cash items	(2,029)	227	(3,107)	(1,048)	(1,065)
Chg in working capital	0	0	0	0	0
CF from Operating	1,943	3,473	2,111	4,292	4,434
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)	(1,048)	(2,927)	(3,551)
Other financing activities	0	(195)	(195)	(195)	(195)
CF from Financing	(4,401)	(2,503)	(1,285)	(3,154)	(3,770)
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	1.25	1.27	1.30
DPS	1.65	0.75	1.25	1.27	1.30
BV	5.44	5.16	5.54	5.55	5.71
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%	40.00%	40.00%	40.00%
EBITDA Margin	16.55%	12.93%	23.11%	22.98%	23.11%
EBIT Margin	10.80%	7.63%	17.67%	17.58%	17.54%
Net Margin	9.22%	6.05%	14.06%	13.68%	13.66%
ROE	14.71%	10.57%	22.60%	22.95%	22.79%
Effective Tax Rate (%)	15.9%	20.4%	24.4%	24.4%	24.4%
Efficiency Ratio					
ROA	9.84%	6.52%	15.28%	15.50%	15.48%
ROFA	16.0%	11.7%	27.4%	29.3%	29.4%
Leverage Ratio (x)					
Net Debt to Equity	0.48	0.60	0.46	0.46	0.44
Growth					
Sales Growth	-4.42%	3.87%	-1.11%	4.57%	2.12%
EBITDA Growth	19.23%	-18.86%	76.75%	3.99%	2.69%
Net Profit Growth	24.22%	-31.81%	129.71%	1.74%	2.03%
EPS Growth	24.22%	-31.81%	129.71%	1.74%	2.03%
Valuation					
PER (x)	27.5	26.6	13.9	13.7	13.4
P/BV (x)	4.05	2.81	4.33	4.32	4.21
EV/EBITDA (x)	15.56	12.46	8.35	7.92	7.70
Dividend Yield (%)	7.50%	5.17%	5.22%	5.31%	5.42%

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