

โอเอสเอสพี - OSP



15 พฤษภาคม 2569

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	20 บาท
Upside/Downside	+37%
Median Consensus	19 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	14.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	19.50 / 13.60 บาท
มูลค่าตลาด	43,854 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,003.7 ล้านหุ้น
Free Float	52.35%
Foreign Limit/Available	49%/29.46%
NVDR in hand (% of share)	3.59%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	10,364.22
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/25-31/12/25	07/05/26	0.40
01/01/25-30/06/25	28/08/25	0.40
01/07/24-31/12/24	08/05/25	0.30



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จิตรเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชุนิตา จงชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

OSP ประกาศกำไรสุทธิ 1Q26 เพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2026 ที่ 20 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2026 ที่ 11.6 เท่า
- กำไรสุทธิงวด 1Q26 อยู่ที่ 1,157 ล้านบาท -8.5% YoY, +67.2% QoQ เพิ่มขึ้น QoQ จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้นจากการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตและการบริหารจัดการต้นทุนการผลิตได้ดี แต่ลดลง YoY จากรายได้จากต่างประเทศ โดยเฉพาะเมียนมา ยังคงถูกกดดันจากข้อจำกัดด้านการนำเข้าและปัญหาโลจิสติกส์
- แนวโน้มปี 2026 คาดกำไรเติบโตราว 3.27%YoY ภายใต้สมมติฐานแนวโน้มยอดขายตลาดในประเทศฟื้นตัวดีขึ้นจากฐานที่ต่ำในปีก่อน แต่อาจยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่เนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจ ปัญหาในกัมพูชา และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นของตลาดเครื่องดื่มชูกำลังหลังคู่แข่งเข้าไปเปิดโรงงานผลิตในเมียนมาร์

Earning Review

กำไรสุทธิ 1Q26 อยู่ที่ 1,157 ล้านบาท -8.5% YoY, +67.2% QoQ โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- 1) รายได้จากการขายอยู่ที่ 6,345 ล้านบาท -1.6% YoY, +12.8% QoQ เพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยด้านฤดูกาล และมีการขยายฐานลูกค้าใหม่ไปทวีปแอฟริกา ลดลง YoY จากการส่งออกไปต่างประเทศลดลง ประกอบกับมีข้อจำกัดด้านใบอนุญาตนำเข้าในเมียนมารวมถึงสถานการณ์การค้าในประเทศกัมพูชา
- 2) อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 42.5% เพิ่มขึ้น 296 bps (39.5% ใน 4Q25) จากการยกระดับประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องหลังการรวมศูนย์การผลิตเมื่อปีก่อน และการบริหารจัดการต้นทุนการผลิตและห่วงโซ่อุปทานที่ยืดหยุ่นทั้งในและต่างประเทศ
- 3) SG&A/Sales อยู่ที่ 21.9% ลดลง 552 bps (27.4% ใน 4Q25) ซึ่งมาจากการบริหารต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ประกอบกับการปรับโครงสร้างโรงงานให้กระจุกตัวที่อยุธยาเพื่อลดค่าใช้จ่ายคงที่และเพิ่มประสิทธิภาพโลจิสติกส์

Outlook

เราคาดแนวโน้มกำไรปี 2026 เติบโตราว 3.27%YoY ภายใต้สมมติฐานแนวโน้มยอดขายตลาดในประเทศฟื้นตัวดีขึ้นจากฐานที่ต่ำในปีก่อน แต่อาจยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่เนื่องจากสภาวะเศรษฐกิจ ปัญหาในกัมพูชา และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นของตลาดเครื่องดื่มชูกำลังหลังคู่แข่งเข้าไปเปิดโรงงานผลิตในเมียนมาร์ เราให้ราคาเป้าหมายปี 2026 ที่ 20.00 บาท (อิงวิธี DCF) แนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: สภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น การสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดในประเทศ และการฟื้นตัวของการบริโภค

Financial Summary

Year End:	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales (Bt mn)	26,062	27,069	25,561	26,684	27,470
EBITDA (Bt mn)	4,314	3,500	5,768	6,173	6,368
Net Profit (Bt mn)	2,402	1,638	3,667	3,786	3,822
EPS (Bt)	0.80	0.55	1.22	1.26	1.27
EV/EBITDA (x)	0.55	0.64	0.06	0.36	0.35
PER (x)	27.5	26.6	12.4	11.6	11.5
PBV (x)	4.00	2.76	2.62	2.62	2.54
DPS (Bt)	1.65	0.75	0.70	0.72	0.73
Div Yield (%)	7.50%	5.17%	3.47%	3.58%	3.61%
ROE (%)	14.71%	10.57%	21.73%	22.90%	22.51%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: OSP Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	%YoY	%QoQ	2025A	2026F	%YoY
Revenue	6,831	6,807	5,604	6,319	6,345	(7.1%)	0.4%	25,561	26,684	4.4%
COGS	-4,080	-3,953	-3,446	-3,820	-3,648	(10.6%)	(4.5%)	-15,299	-16,010	4.6%
Gross profit	2,752	2,854	2,157	2,499	2,697	(2.0%)	7.9%	10,262	10,674	4.0%
SG&A	-1,692	-1,660	-1,367	-1,732	-1,389	(17.9%)	(19.8%)	-6,452	-6,538	1.3%
Other incomes	8	49	60	96	79			540	540	
Other expenses	0	0	-0	0	0			-0	-0	
EBITDA	716	889	494	505	1,073	50.0%	112.7%	2,931	3,179	8.5%
Depreciation & Amortization	351	353	356	358	313	(10.9%)	(12.5%)	1,418	1,497	5.5%
EBIT	1,067	1,242	850	862	1,386	29.9%	60.8%	4,349	4,676	7.5%
Interest Expense	-36	-28	-24	-21	-11	(68.5%)	(47.7%)	-109	-109	(0.5%)
EBT	1,031	1,214	826	841	1,375	33.3%	63.5%	4,240	4,567	7.7%
Tax	-99	-182	-130	-121	-223			-532	-594	
Minority	37	33	32	102	45			-187	-187	
Net Profit before Extra Items	970	1,065	728	823	1,199	23.7%	45.8%	3,523	3,789	7.6%
Extraordinary Items	295	-55	-28	-130	-40			-146	0	
Reported Net Profit	1,265	1,010	700	692	1,157	(8.5%)	67.2%	3,667	3,786	3.3%
EPS (Bt)	0.42	0.34	0.23	0.23	0.39	(8.5%)	67.2%	1.22	1.26	3.3%
Key ratios										
Gross margin	40.3%	41.9%	38.5%	39.5%	42.5%			40.1%		
SG&A /Sales	24.8%	24.4%	24.4%	27.4%	21.9%			25.2%		
EBITDA margin	10.5%	13.1%	8.8%	8.0%	16.9%			11.5%		
EBIT margin	15.6%	18.2%	15.2%	13.6%	21.9%			17.0%		
Effective tax rate	9.6%	15.0%	15.8%	14.4%	16.2%			12.6%		
Net profit margin	18.5%	14.8%	12.5%	10.9%	18.2%			14.3%		

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)

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

Osotspa (OSP)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales	26,062	27,069	25,561	26,684	27,470
Cost of good sold	(17,059)	(16,966)	(15,299)	(16,010)	(16,482)
Gross Profit	9,003	10,103	10,262	10,674	10,988
SG&A	(6,769)	(6,952)	(6,452)	(6,538)	(6,730)
Other Income	582	458	540	540	540
EBIT	2,816	2,065	4,349	4,676	4,798
Depreciation & Amortization	1,498	1,435	1,418	1,497	1,570
EBITDA	1,318	630	2,931	3,179	3,227
Financial Costs	(108)	(118)	(109)	(109)	(190)
Pretax Profit	2,708	1,947	4,240	4,567	4,608
Tax	(431)	(398)	(532)	(594)	(599)
Net Profit before minority	2,278	1,550	3,708	3,973	4,009
Less Minority Interest	(21)	(120)	(187)	(187)	(187)
Net Profit before Extra.	2,257	1,430	3,521	3,786	3,822
Extraordinary items	(146)	(208)	(146)	0	0
Reported Net Profit	2,402	1,638	3,667	3,786	3,822
EPS (Bt)	0.80	0.55	1.22	1.26	1.27
Norm EPS (Bt)	0.80	0.55	1.22	1.26	1.27

Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash in hand & at Banks	1,339	2,190	3,321	3,466	3,570
ST investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	4,390	4,993	4,571	3,506	3,611
Inventories	3,627	3,696	2,608	3,720	3,794
Other current assets	21	313	1,239	940	958
Total Current Assets	9,376	11,192	11,740	11,632	11,933
Property, Plant & Equipment	13,020	12,426	11,471	11,546	11,777
Others	2,006	1,516	1,373	1,373	1,373
Total Assets	24,402	25,135	24,584	24,552	25,085
Loans and O/D from banks	2,090	1,895	114	2,017	2,017
Account payable-trade	4,467	6,059	5,902	4,579	4,625
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	294	240	355	310	249
Total Current Liabilities	6,852	8,194	6,371	6,906	6,891
Long-term liabilities	267	358	219	223	228
Other non-current liabilities	773	791	665	665	665
Total Liabilities	7,892	9,343	7,256	7,795	7,784
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	3,149	2,623	3,074
Other	(744)	(961)	(1,129)	(944)	(944)
Total Equity before MI	16,326	15,493	16,871	16,531	16,982
Minority Interest	184	299	459	226	319
Total Equity	16,510	15,792	17,331	16,757	17,301
Total Liabilities & Equity	24,402	25,135	24,586	24,552	25,085

Osotspa (OSP)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2023A	2024F	2025A	2026F	2027F
Net profit	2,423	1,758	3,854	3,786	3,822
Depreciation	1,548	1,488	1,501	1,497	1,570
Non-cash items	(2,029)	227	1,239	(2,071)	2
Chg in working capital	0	0	1	0	0
CF from Operating	1,943	3,473	6,595	3,212	5,394
PPE	(1,228)	(880)	(745)	(1,118)	(1,118)
Other Assets	3,939	761	(512)	(512)	(512)
CF from Investment	2,711	(119)	(1,258)	(1,630)	(1,630)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	555	(56)	(1,879)	1,724	140
Dividend	(4,956)	(2,253)	(2,102)	(2,937)	(3,576)
Other financing activities	0	(195)	(224)	(224)	(224)
CF from Financing	(4,401)	(2,503)	(4,205)	(1,437)	(3,660)
Inc. (Dec.) in cash	253	851	1,131	145	104
Beginning cash	1,087	1,339	2,190	3,321	3,466
Ending cash	1,339	2,190	3,321	3,466	3,570
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2023A	2024F	2025A	2026F	2027F
Per Share (Bt)					
EPS	0.80	0.55	1.22	1.26	1.27
DPS	1.65	0.75	0.70	0.72	0.73
BV	5.44	5.16	5.62	5.50	5.65
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.4	1.4	1.8	1.7	1.7
Quick Ratio	0.8	0.9	1.4	1.1	1.2
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	34.54%	37.32%	40.15%	40.00%	40.00%
EBITDA Margin	16.55%	12.93%	22.56%	23.13%	23.18%
EBIT Margin	10.80%	7.63%	17.02%	17.52%	17.47%
Net Margin	9.22%	6.05%	14.34%	14.19%	13.91%
ROE	14.71%	10.57%	21.73%	22.90%	22.51%
Effective Tax Rate (%)	15.9%	20.4%	12.6%	13.0%	13.0%
Efficiency Ratio					
ROA	9.84%	6.52%	14.91%	15.42%	15.24%
ROFA	16.0%	11.7%	28.5%	29.3%	29.1%
Leverage Ratio (x)					
Net Debt to Equity	0.48	0.60	0.43	0.47	0.46
Growth					
Sales Growth	-4.42%	3.87%	-5.57%	4.39%	2.95%
EBITDA Growth	19.23%	-18.86%	64.80%	7.03%	3.17%
Net Profit Growth	24.22%	-31.81%	123.83%	3.27%	0.94%
EPS Growth	24.22%	-31.81%	123.83%	3.27%	0.94%
Valuation					
PER (x)	27.5	26.6	12.4	11.6	11.5
P/BV (x)	4.05	2.81	3.60	3.67	3.57
EV/EBITDA (x)	15.56	12.46	7.09	6.91	6.68
Dividend Yield (%)	7.50%	5.17%	4.64%	4.95%	5.00%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของวงวนหลักทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยฉับพลันอาจเกิดขึ้นได้ รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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 และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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 และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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