

Company Note

Rating

HOLD

(Unchanged)

Company

บมจ. โอสดสภา

Bloomberg

SET

Exchange

Sector

OSP TB

OSP

SET

Food & Beverage

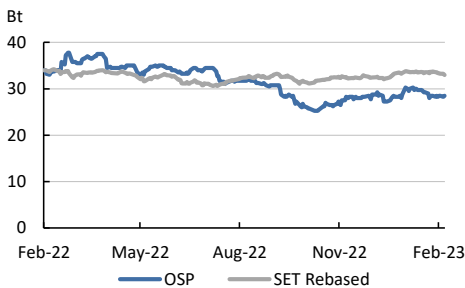
คาดการณ์ 4Q22F ลดลง YoY, เพิ่ม QoQ

12mth price target (THB)	25.75
	(from 23.00)
Current price (09/11/2022)	28.50
Upside/Downside	-10%
CG rating	5
ESG rating	ESG100
Thai CAC	n/a

Share summary

Issued shares :	(m shrs)	3,003.8
Market capitalization:	(THB bn)	85.6
	(USDbn)	2.5
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	413.5
	(USDm)	12.3
Foreign Limit/Actual	(%)	49/23
Free Float:	(%)	50.5
NVDR:	(%)	7.7

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
OSP	-5.8	1.8	-14.3
SET	-1.9	2.0	-2.7

Major Shareholders

	%
นายนิติ โอสดสภา	24.07
Bank Julius Baer & Co. Ltd, Singapore	8.69
ร.ต. เสรี โอสดสภา	3.46

Source: SET

Anchalín Charoenpit

(ID : 045566)
(66) 2633 6478
anchalinc@tisco.co.th

ส่วนแบ่งการตลาดลดลง บริษัทปรับกลยุทธ์ใหม่คาดการณ์กลางปีนี้

เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” จาก 1) ค่าตัวไรสุทธิ 4Q22F ลดลง YoY จากส่วนแบ่งการตลาด ยอดขาย M-150 ที่ลดลงเป็นหลัก แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากธุรกิจ personal care และ functional drink ที่เพิ่มขึ้น 2) แนวโน้มผลประกอบการปีนี้คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 16%YoY จากการปรับกลยุทธ์ธุรกิจ ออกสินค้า 10 บาท และอัตรามาร์จิ้นดีขึ้นจากต้นทุนที่เริ่มลดลงเจาะกลุ่มลูกค้าราคาเดิม ราคาเป้าหมาย 25.75 บาท

ค่าตัวไรสุทธิ 4Q22F ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ

เราคาดว่า OSP จะมีกำไรสุทธิ 4Q22F ที่ 314 ล้านบาท (-63%YoY, +29%QoQ) และค่าตัวไรสุทธิปี 2022F จะต่ำกว่าค่าเดิม 5% มาอยู่ที่ 1,911 ล้านบาท (-41%YoY) โดย 1) ค่ารายได้ 4Q22F จากกลุ่มเครื่องดื่มพลังงานและกลุ่ม functional drink -14% YoY สาเหตุหลักมาจากยอดขาย M-150 ที่ลดลงจากการปรับขึ้นราคา 12 บาท แต่เพิ่มขึ้น QoQ จากยอดขาย functional drink เพิ่มขึ้นจากเครื่องดื่ม C-vitt เป็นหลัก และค่าตัวไรปี 2022F ลดลง 3%YoY จากยอดขาย M-150 ที่ลดลงจากการปรับขึ้นราคา ส่วนแบ่งการตลาดเครื่องดื่มพลังงานของ กลุ่ม OSP ณ 4Q22 อยู่ที่ 47.3% ลดลงจาก 48.2% QoQ เนื่องจาก 4Q22 เดือนค.ค.ยังอยู่ฤดูฝนและเดือนพ.ย.ยังมีการแข่งขันรุนแรง และปี 2022 ส่วนแบ่งการตลาดอยู่ที่ 49.5% ลดลงจาก 54.4%YoY 2) ด้านยอดขายต่างประเทศปี 2022F คาดเพิ่มขึ้น +7%YoY (สัดส่วน 14% ของรายได้รวม) 3) ค่าตัวไรได้จาก Personal Care เพิ่มขึ้น 15%YoY, 15%QoQ จากการทำการตลาดแบรนด์ Babi Mild และ Twelve Plus และค่าตัวไรบจางผลิตเพิ่มขึ้น 22%YoY และ 1%QoQ ตามการผลิตขวดแก้ว ค่าตัวไรจากไรเริ่มต้น 4Q22F ลดลง YoY ตามยอดขายที่ลดลง แต่เพิ่มขึ้น QoQ จาก personal care ที่เพิ่มขึ้นซึ่งมีอัตรามาร์จิ้นดีกว่า ค่าตัวไร GPM 2022F ลดลงตามยอดขายและต้นทุน natural gas ที่เพิ่มขึ้น (คิดเป็น 6% ของต้นทุน) ค่าตัวไรใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นจากการทำการตลาดสินค้าใหม่

ปรับประมาณการเพิ่มขึ้นจากอัตรามาร์จิ้นจากต้นทุนที่เริ่มปรับลดลง

บริษัทคาดหวังส่วนแบ่งการตลาดปี 2023F จะเพิ่มขึ้นประมาณ 2-3% ในช่วง 4Q23 จาก 47.3%YoY จากการ M-150 ราคา 12 บาท และสินค้าใหม่ M-150 สูตรน้ำผึ้งราคา 10 บาท ที่เริ่มวางตลาด ต.ค.22 ที่ผ่านมา คาดจะมีสัดส่วนรายได้ราคา 10 บาท ไม่เกิน 20% ของกลุ่มพลังงาน เราปรับประมาณการปี 2023-24F เพิ่มขึ้น 5% และ 3% ตามลำดับ จากคาดการณ์อัตรามาร์จิ้นดีขึ้นตามยอดขายและต้นทุนวัตถุดิบที่เริ่มปรับลดลง โดยเฉพาะ natural gas ที่เริ่มลดลงประมาณ 7-10% (QTD) ค่าตัวไรสุทธิปี 2023-24F อยู่ที่ 2,329 (+22%YoY) และ 2,500 ล้านบาท (+7%YoY) ตามลำดับ จากกลุ่มเครื่องดื่ม M-150 เพิ่มขึ้นจากสินค้าใหม่ ราคา 10 บาท ค่าตัวไรได้ต่างประเทศโต +10% จากการปรับโครงสร้างธุรกิจในเมียนมาเป็นหลัก ค่าตัวไรอัตรามาร์จิ้นอยู่ที่ 31.3% เพิ่มขึ้น จากแนวโน้มต้นทุนสินค้าโภคภัณฑ์ natural gas ที่เริ่มลดลง และการปิดซ่อมโรงงานขวดแก้วเริ่ม ม.ค.66 ประมาณ 4-6 เดือน คิดเป็น 10-15% ของกำลังการผลิต ทำให้ต้นทุนคงที่ส่วนเกินลดลงและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตมากขึ้น

เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมายใหม่อยู่ที่ 25.75 บาท

แนวโน้มผลประกอบการปีนี้จะค่อยๆ เพิ่มขึ้นจากการออกสินค้าราคา 10 บาท และแนวโน้มสินค้า โภคภัณฑ์เริ่มปรับตัวลดลง เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมายใหม่อยู่ที่ 25.75 บาท อ้างอิงวิธี PER เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของ OSP ที่ 33x ราคาหุ้นปัจจุบันมี PER23F อยู่ที่ 36.4X Dividend Yield 2022F อยู่ที่ 2.6% โอกาส : การขยายตลาดส่งออก ความเสี่ยง : ต้นทุน commodities ที่สูงขึ้น, เศรษฐกิจชะลอตัว

Forecasts and ratios

Year ended Dec 31	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Sale (Bt,m)	25,583	26,762	27,207	28,441	30,381
EBITDA	5,374	5,463	3,957	4,481	4,729
Net Profit (Bt,m)	3,504	3,255	1,911	2,329	2,500
EPS (Bt)	1.17	1.08	0.64	0.78	0.83
EPS (%YoY)	7.5	(7.1)	(41.3)	21.9	7.3
EPS vs Cons (%)	-	-	(10.3)	(17.2)	(22.2)
PER (X)	30.4	32.5	44.4	36.4	33.9
Yield (%)	3.1	3.1	2.1	2.6	2.8

Source: Company data, TISCO Research estimates

รูปที่ 1. คัดกำไรสุทธิ 4Q22F ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ

Bt,m	4Q22F	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022F	2021	YoY
Sale revenue	6,373	6,952	-8%	6,178	3%	27,207	26,762	2%
- Beverage	4,951	5,750	-14%	4,854	2%	22,017	22,709	-3%
- Personal Care	696	607	15%	605	15%	2,442	2,102	16%
- Other & Supply Chain service	726	595	22%	719	1%	2,536	1,951	30%
% Portion								
- Beverage	78%	83%		79%		81%	85%	
- Personal Care	11%	9%		10%		9%	8%	
- Other & Supply Chain service	11%	9%		12%		9%	7%	
Cost of good sold	4,461	4,529	-2%	4,367	2%	18,868	17,527	8%
S&A Expenses	1,664	1,523	9%	1,631	2%	6,525	6,070	7%
Other Income	62	58	6%	53	16%	240	516	-53%
EBITDA	770	1,464	-47%	691	11%	3,957	5,463	-28%
EBIT	310	958	-68%	233	33%	2,053	3,681	-44%
Net Profit bef. Extra Items	314	851	-63%	244	29%	1,911	3,255	-41%
Net Profit	314	851	-63%	244	29%	1,911	3,255	-41%
Gross margin	30.0%	34.8%		29.3%		30.6%	34.5%	
SG&A to sale	26.1%	21.9%		26.4%		24.0%	22.7%	
Net margin	4.9%	12.2%		3.9%		7.0%	12.2%	

ที่มา : TISCO Research

รูปที่ 2. ปรับประมาณการจากอัตราเงินเริ่มดีขึ้นจากต้นทุนที่เริ่มลดลง

Bt,m	2021	2022F			2023F			2024F		
		Revised	Previous	% Chg	Revised	Previous	% Chg	Revised	Previous	% Chg
Sale revenue	26,762	27,207	27,146	0%	28,441	28,414	0%	30,381	30,351	0%
% growth (YoY)	5%	2%	1%		5%	5%		7%	7%	
- Beverage	22,709	22,017	22,193	-1%	22,838	22,838	0%	24,072	24,072	0%
% growth (YoY)	5%	-3%	-2%		4%	3%		5%	5%	
- Personal Care	2,102	2,442	2,417	1%	2,686	2,659	1%	2,955	2,925	1%
% growth (YoY)	-16%	16%	15%		10%	10%		10%	10%	
- Other & Supply Chain service	1,951	2,536	2,536	0%	2,917	2,917	0%	3,354	3,354	0%
% growth (YoY)	27%	30%	30%		15%	15%		15%	15%	
% Proportion										
- Domestic	84%	81%	81%		80%	80%		80%	80%	
- International	16%	19%	19%		20%	20%		20%	20%	
Cost of sales and services	17,527	18,868	18,906	0%	19,548	19,678	-1%	20,878	20,957	0%
S&A Expenses	6,070	6,525	6,379	2%	6,684	6,677	0%	7,140	7,133	0%
Other Income	516	240	240	0%	250	250	0%	261	261	0%
Net Profit	3,255	1,911	2,005	-5%	2,329	2,211	5%	2,500	2,425	3%
% growth (YoY)	-7%	-41%	-38%		22%	10%		7%	21%	
Gross margin	34.5%	30.6%	30.4%		31.3%	30.7%		31.3%	31.0%	
SG&A to sale	22.7%	24.0%	23.5%		23.5%	23.5%		23.5%	23.5%	
Net margin	12.2%	7.0%	7.4%		8.2%	7.8%		8.2%	8.0%	

ที่มา : TISCO Research

รูปที่ 3. Valuation Guide

	Rating	Price	Target	Upside	Market	EPS gwt (%)		PE (X)		PEG 23F	PBV (X)		ROE (%)		Div.Yield (%)		DE Ratio (X)	
		(Bt)	Price	(%)	Cap.													
		14 Feb 23	(Bt)		(Bt,m)	2022F	2023F	2022F	2023F	(X)	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
OSP	HOLD	28.50	25.75	(9.6)	85,607	-41.3	21.9	44.8	36.8	1.7	4.6	4.6	10.4	11.8	2.2	2.4	0.4	0.4
CBG	HOLD	100.00	105.00	5.0	100,000	-16.4	21.2	41.5	34.3	1.6	9.3	9.3	23.0	25.7	1.6	2.0	0.8	0.7
ICHI	BUY	12.20	14.50	18.9	15,860	16.1	18.5	25.0	21.1	1.1	2.6	2.6	10.3	12.2	4.0	4.7	0.1	0.2
SAPPE	BUY	50.00	61.00	22.0	15,414	59.0	11.8	23.8	20.4	1.7	4.7	4.7	20.6	21.9	3.1	3.6	0.3	0.3
Average								33.8	28.1	1.5	5.3	5.3	16.1	17.9	2.7	3.2	0.4	0.4

ที่มา : TISCO Research