

OSOTSPA

(OSP TB/ OSP.BK)

กำลังพลิกฟื้น

เริ่มต้นศึกษา OSP ด้วยคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 35 บาท

เราเริ่มต้นศึกษาหุ้น OSP ด้วยคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมายที่ 35 บาท เนื่องจากเราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักของ OSP จะเพิ่มขึ้น 36% ในปี FY23F (เป็น 2.6 พันล้านบาท) เนื่องจากจากอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 3.6ppt เพราะประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีขึ้น ตามยอดขายที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ 2Q23 เป็นต้นมา หลังจากทีกระทบที่ปรับขึ้นราคาขาย 20% ในเดือนมีนาคม FY23 สำหรับแนวโน้มในปี FY24F เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักจะเพิ่มขึ้นอีก 7% เนื่องจากคาดว่าจะยอดขายจะเพิ่มขึ้น 2.4% (จากเครื่องดื่ม energy drink และของใช้ส่วนตัว) และอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้น 0.8ppt เพราะเราคาดว่ายอดขายจะโตอีก 5%

กลุ่มเครื่องดื่ม Energy drink จะเริ่มทรงตัวตั้งแต่ 2Q23 เป็นต้นไป

OSP ปรับขึ้นราคาขายเครื่องดื่ม energy drink (M-150) 20% เป็น 12 บาทในเดือนมีนาคม 2022 ซึ่งทำให้ส่วนแบ่งตลาดตกลงไปอยู่ที่ 46.6% ใน 1Q23 จาก 54% ใน 4Q21 ทั้งนี้ การที่กระทบที่ปรับขึ้นราคาตามในเดือนมีนาคม 2023 ทำให้เราคาดว่ายอดขายเครื่องดื่ม energy drink ของ OSP จะดีขึ้นในระดับปานกลางตั้งแต่ 2Q23 เป็นต้นไป ทั้งนี้ จาก operating leverage และการปิดโรงหลอมแก้ว (furnace) ไปหนึ่งแห่งในเดือนมกราคม 2023 น่าจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นตลอดปี โดยคาดว่าเฉลี่ยอยู่ที่ 34.2% จาก 33.4% ใน 1Q23

M&A จะช่วยขับเคลื่อนการเติบโตในระยะยาว

เรามองว่ายอดขายของ OSP จะโตในระดับปานกลางในอีกสองสามปีข้างหน้า เพราะประมาณ 60% ของยอดขายเป็นเครื่องดื่ม energy drink ซึ่งเป็นกลุ่มที่ตลาดอิ่มตัวแล้วในประเทศไทย เราจึงคิดว่าแผนของผู้บริหารที่จะหาทางเพิ่มยอดขายด้วยการทำ deal M&A เป็นเรื่องที่สมเหตุสมผล ทั้งนี้ OSP มี EBITDA สูงถึง 4.3 พันล้านบาท (FY23F) ในขณะที่สัดส่วนหนี้สินสุทธิ/ทุน (net D/E) ต่ำเพียง 0.1x (FY23F) ดังนั้นเราจึงเชื่อว่า OSP น่าจะสามารถไปหาซื้อกิจการอื่นได้โดยไม่ต้องห่วงผลกระทบต่องบดุล

ใช้ราคาเป้าหมาย DCF โดยความเสี่ยงหลักอยู่ที่สงครามราคาของ energy drink เราใช้ราคาเป้าหมาย DCF โดยใช้ WACC ที่ 6.1% และ terminal growth ที่ 2% เราคิดว่าแนวโน้มกำไรที่เพิ่มขึ้นของ OSP จะเป็นปัจจัยกระตุ้นด้านบวกต่อราคาหุ้น ซึ่งคิดเป็น P/E ปี FY23F ที่ 34.2x ยังมี discount จากค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 37.6x เรามองว่าสงครามราคาในธุรกิจ energy drink เป็นความเสี่ยงหลักที่อาจจะส่งผลกระทบต่อทั้งยอดขาย และอัตรากำไรของ OSP

Financial Summary

| Year to 31 Dec | Unit | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue | (Btm) | 26,762 | 27,266 | 27,927 | 29,296 | 30,741 |
| Revenue growth | (%) | 4.6 | 1.9 | 2.4 | 4.9 | 4.9 |
| EBITDA | (Btm) | 4,855 | 3,620 | 4,311 | 4,947 | 5,325 |
| EBITDA growth | (%) | (2.8) | (25.4) | 19.1 | 14.8 | 7.6 |
| Profit, core | (Btm) | 3,231 | 1,934 | 2,632 | 2,804 | 3,045 |
| Profit growth, core | (%) | (7.1) | (40.1) | 35.1 | 6.5 | 8.6 |
| Profit, reported | (Btm) | 3,255 | 1,949 | 2,632 | 2,804 | 3,045 |
| Profit growth, reported | (%) | (7.1) | (40.1) | 35.1 | 6.5 | 8.6 |
| EPS, core | (Bt) | 1.08 | 0.64 | 0.88 | 0.93 | 1.01 |
| EPS growth, core | (%) | (7.1) | (40.2) | 36.1 | 6.5 | 8.6 |
| DPS | (Bt) | 1.10 | 0.90 | 0.79 | 0.84 | 0.91 |
| P/E, core | (x) | 31.8 | 43.9 | 34.8 | 32.7 | 30.1 |
| P/BV, core | (x) | 5.2 | 4.6 | 4.9 | 4.8 | 4.7 |
| ROE | (%) | 16.5 | 10.1 | 14.2 | 15.0 | 15.9 |
| Dividend yield | (%) | 3.2 | 3.2 | 2.6 | 2.8 | 3.0 |
| FCF yield | (%) | 0.6 | 0.7 | 2.8 | 2.5 | 2.1 |

BUY

Target price Bt36.50 (+19.7%) Price Bt30.50

Total return upside 22.3% Div. yield 2.6%



Yuwane PROMMAPORN

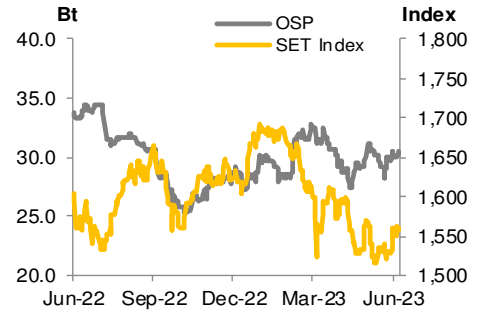
Fundamental investment analyst on securities

+662 659 7000 ext 5010

Yuwane.prommaporn@krungsrisecurities.com

| Key data | Unit | |
|----------------------------|-------------|---------------|
| 12M high/ low | (Bt) | 35.3/ 24.8 |
| Market cap | (Btm/ USDm) | 91,614/ 2,631 |
| 3M avg. daily turnover | (Btm/ USDm) | 260.4/ 7.7 |
| Free float | (%) | 40.5 |
| Issued shares | (m shares) | 3,004 |
| Major shareholders: | | |
| 1) Osathanugrah Niti | | 24.1 |
| 2) Bank Julius Baer Sin | | 8.7 |
| 3) Orizon Limited | | 8.2 |

Stock price performance



| | Unit | ytd | 1M | 3M | 12M |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Total return | (%) | 9.7 | 0.0 | (1.6) | (6.2) |
| Total return vs SET | (%) | 16.3 | (0.5) | (0.6) | (3.9) |

Krungsri vs Bloomberg consensus

| | Unit | (+) | (=) | (-) |
|---------------------|--------|-------|-------|--------|
| Bloomberg consensus | (Cnt.) | 11 | 7 | 2 |
| | Unit | KSS | BB | %diff |
| Target price | (Bt) | 36.50 | 31.77 | 14.9 |
| 2023F net profit | (Btm) | 2,632 | 2,810 | (6.3) |
| 2024F net profit | (Btm) | 2,804 | 3,165 | (11.4) |

Earnings revision

| Bloomberg | Unit | 2023F | 2024F |
|-----------|------|--------|--------|
| 1M | (%) | 0.00 | 0.00 |
| 3M | (%) | (1.54) | (5.41) |
| ytd | (%) | (2.12) | 0.94 |

| Krungsri | | | |
|------------------|------|------|------|
| | Unit | | |
| From last report | (%) | 0.00 | 0.00 |

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

ธีมการลงทุน

เราเชื่อว่าการที่กระทิงแดง (ผู้ผลิตเครื่องดื่ม energy drink ที่มีส่วนแบ่งตลาดอันดับสาม) ปรับขึ้นราคาขายเป็น 12 บาท (จาก 10 บาท) เมื่อเดือนมีนาคม 2023 จะส่งผลต่อส่วนแบ่งตลาดในประเทศของ OSP ซึ่งเป็นสาเหตุที่ทำให้เราเชื่อว่าโมเมนตัมยอดขายของ OSP จะดีขึ้น และกลับมาโตได้ 1% yoy ในปีนี้ หลังจากที่ลดลงไป 3% ในปี 2022 หลังจากบริษัทปรับขึ้นราคาขายเป็น 12 บาท (จาก 10 บาท) ในเดือนมีนาคม 2022 ทั้งนี้ จาก operating leverage และการปิดเตาหลอมแก้วไปหนึ่งแห่งเมื่อต้นปีนี้น่าจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 3.6ppt เป็น 34.2% ในปี FY23F เนื่องจากการดำเนินงานมีประสิทธิภาพดีขึ้น

สำหรับแนวโน้มในระยะยาว เราคาดว่ายอดขายจะโตในระดับปานกลางที่ 4% CAGR ในช่วงปี FY23-FY26 เพราะสินค้าในประเทศไทยค่อนข้างอิ่มตัวแล้ว (energy drink และผลิตภัณฑ์เด็กอ่อนส่วนใหญ่ในกลุ่มของใช้ส่วนตัวเพื่อการดูแลสุขภาพ สำหรับในตลาดต่างประเทศ ซึ่งมีเมียนมาร์เป็นตลาดที่ใหญ่ที่สุด (ประมาณ 10% ของรายได้รวม) บริษัทน่าจะยังเติบโตได้ดีในระยะยาว แต่แนวโน้มในอีกสองสามปีข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนอยู่ จากภาวะทางการเมืองและเศรษฐกิจที่ยังมีความท้าทาย

ราคาหุ้น OSP คิดเป็น P/E ปี FY23F ที่ 34.2x ยังมี discount จากค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 37.6x

ประวัติบริษัท

OSP ก่อตั้งเมื่อปี 1891 โดยครอบครัวโอสถานุเคราะห์ โดยในช่วงแรกเน้นที่ผลิตภัณฑ์ยา แต่ต่อมาได้ขยายไปจนครอบคลุมเครื่องดื่ม energy drinks และของใช้ส่วนตัวด้วย OSP เป็นผู้เล่นรายใหญ่ที่สุดในตลาด energy drink ของไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาดประมาณ 46% บริษัทได้เข้าจดทะเบียนใน SET เมื่อปี 2018 และปัจจุบันครอบครัวโอสถานุเคราะห์ถือหุ้นในบริษัทอยู่ 47.3%

พอร์ตสินค้า

OSP แบ่งสินค้าออกเป็นสามประเภทหลัก ได้แก่ (1) เครื่องดื่ม (2) ของใช้ส่วนตัว (3) อื่น ๆ

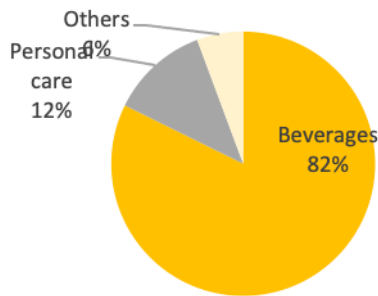
เครื่องดื่ม: ส่วนใหญ่คือ M-150 เครื่องดื่ม energy drink ที่ขายดีที่สุด ทั้งนี้ หลังจากที่เสียส่วนแบ่งตลาดไปหลังการปรับขึ้นราคาขายในเดือนมีนาคม 2022 บริษัทได้ออก M-Honey มาในเดือนสิงหาคม 2022 โดยตั้งราคาขายที่ 10 บาท เพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาดในกลุ่มเครื่องดื่ม energy drink ราคาต่ำเอาไว้ นอกจากนี้ ยังมี C-Vitt ซึ่งเป็นเครื่องดื่มวิตามินที่ขายดีที่สุดในประเทศไทย ทั้งนี้ รายได้จากสินค้ากลุ่มเครื่องดื่มคิดเป็น 82% ของรายได้ในปี 2022

ของใช้ส่วนตัว: ได้แก่ผลิตภัณฑ์อย่างเช่น Baby Mild (ของใช้ส่วนตัวสำหรับทารก) และ Twelve Plus ทั้งนี้ รายได้จากสินค้ากลุ่มของใช้ส่วนตัวคิดเป็น 12% ของรายได้ในปี 2022

อื่น ๆ: ส่วนใหญ่จะเกี่ยวกับการใช้โรงงานผลิตในการผลิตสินค้าให้กับลูกค้า OEM ซึ่งได้แก่ การผลิตแก้ว และการผลิตสินค้าสำหรับผู้บริโภคขั้นสุดท้าย ทั้งนี้ รายได้จากกลุ่มอื่น ๆ คิดเป็น 6% ของรายได้ในปี 2022

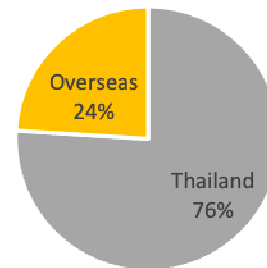
เมื่อพิจารณาในเชิงภูมิศาสตร์ รายได้จากประเทศไทยคิดเป็น 76% ของรายได้ในปี 2022 ในขณะที่รายได้จากการส่งออกคิดเป็น 24% ซึ่งสินค้าส่งออกส่วนใหญ่คือเครื่องดื่ม energy drinks

Figure 1: 2022 revenue mix by product



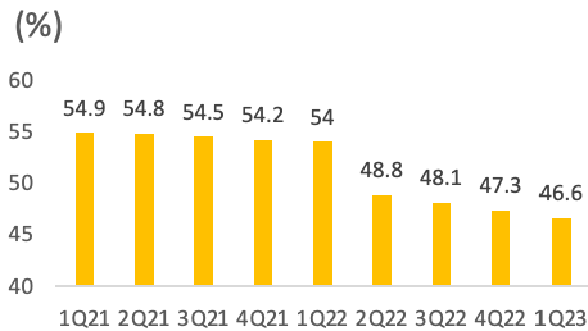
Source: Company Data

Figure 2: 2022 revenue mix by geography



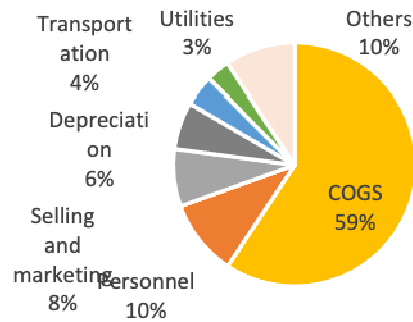
Source: Company data

Figure 3: OSP's market share shrank after its raised selling price (to Bt12) in March 2022



Source: Company Data

Figure 4: Cost structure - 2022



Source: Company data

Figure 5: Product portfolio

Beverages

Full portfolio of energy drinks, sport drinks, and functional drinks with established market-leading positions through innovation and strong brands in each product category.



Personal Care

Strong pillar of growth offering baby care, women's beauty care, and male grooming products.



Others

Healthcare and Confectionery

Preserving a well-established heritage and combining brand legacy of healthcare and confectionery that continue to innovate and strive to enhance people's lives and wellbeing.

OEM

Providing OEM services for glass packaging and personal care products to fully utilize the production capacity.

Vending Machines

Sell a wide range of products through vending machines.

Marketing Technology Services

Provide customer experiential marketing solution empowering by data-driven marketing strategy with O2O innovation.



Source: Company data

โรงงานผลิต

OSP เป็นเจ้าของและดำเนินการโรงงานผลิต 12 แห่งในประเทศไทย และอีกหนึ่งแห่งในเมียนมาร์ โดยมีศูนย์กระจายสินค้าสามแห่งในประเทศไทย กำลังการผลิตรวมของโรงงานแก้วในปี 2022 อยู่ที่ 521,000 ตัน ในขณะที่สายการผลิตที่มีอยู่สามารถบรรจุเครื่องดื่มได้ 4,910 ล้านหน่วยต่อปี แบ่งเป็น 4,530 ล้านขวดซึ่งกระจายออกไปตามสายการบรรจุขวด 16 สาย และ 380 ล้านกระป๋องในสายการบรรจุกระป๋องสองสาย ทั้งนี้ OSP ทำการผลิตเครื่องดื่มส่วนใหญ่เองภายในบริษัท

Figure 6: Production facilities - 2022

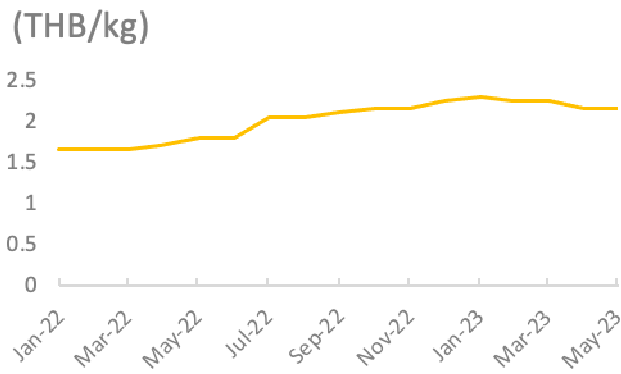


Source: Company data

วิเคราะห์สถานะทางการเงิน และแนวโน้ม

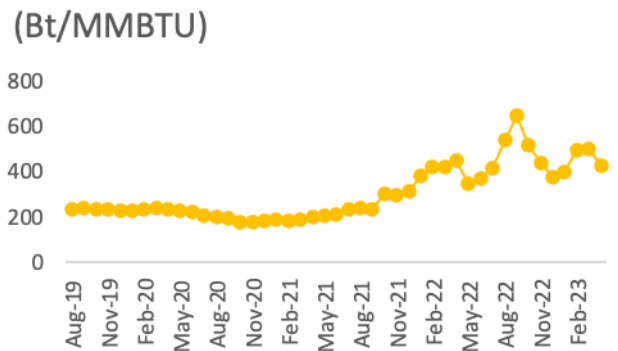
ในช่วงสองสามทศวรรษที่ผ่านมา ก่อนปี 2022 เครื่องดื่ม energy drink ในประเทศไทยมักจะตั้งราคาขายที่ขวดละ 10 บาท ทำให้รายได้โตต่ำ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อจำนวนประชากรไม่ได้เพิ่มขึ้นมากนัก ต่อมาในปี 2022 OSP ได้ปรับขึ้นราคาขายเป็นขวดละ 12 บาท ทำให้บริษัทเสียส่วนแบ่งตลาดไปจาก 54.2% ใน 4Q21 เหลือเพียงประมาณ 46.6% ใน 1Q23 อย่างไรก็ตาม บริษัทพยายามจะชิงส่วนแบ่งตลาดกลับคืนมาด้วยการออก *M-Honey* โดยตั้งราคาขายที่ 10 บาทในเดือนสิงหาคม 2022 ทั้งนี้ จาก disruption ที่เกิดขึ้น ทำให้ยอดขายเครื่องดื่มของ OSP ในปี 2022 ลดลงไป 3% yoy ซึ่งจากประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ลดลง และอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงทำให้กำไรจากธุรกิจหลักในปี FY22 ลดลงถึง 40%

Figure 7: Cullet price



Source: Wongpanit

Figure 8: Natural gas price

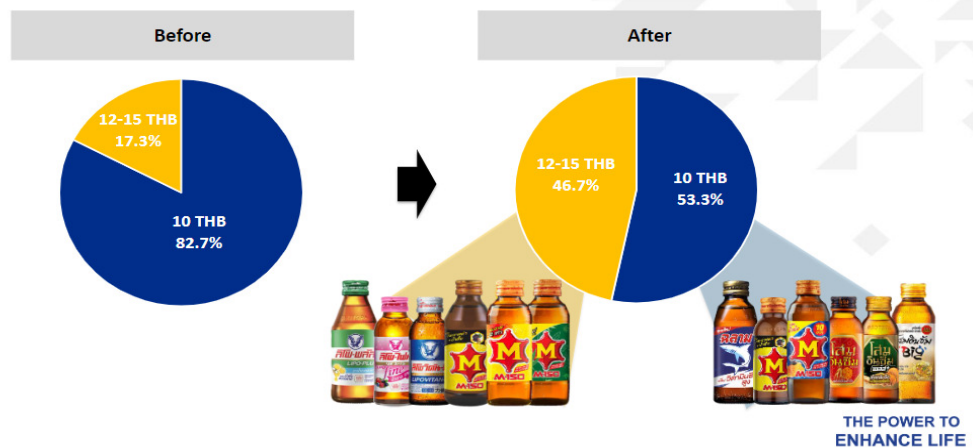


Source: www.eppo.go.th

Figure 9: Energy drink price hike (to Bt12) lifted revenues from premium products

2-Tier Market Structure

Market composition shifted its proportion toward 12 Baht



17

Source: Company data

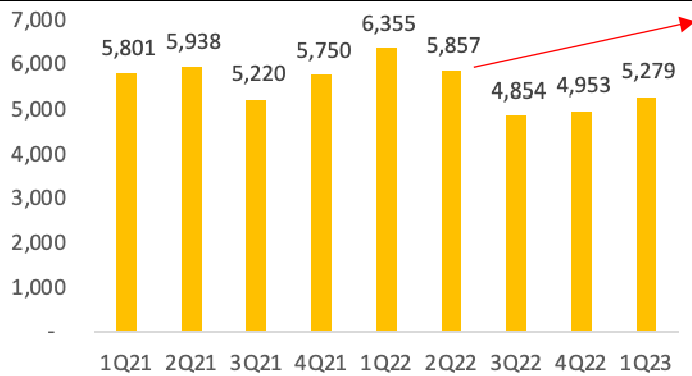
Figure 10: Our assumptions

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total sales (THB m) | 25,583 | 26,762 | 27,266 | 27,927 | 29,296 | 30,741 |
| % Growth | -0.1 | 4.6 | 1.9 | 2.4 | 4.9 | 4.9 |
| ----- Beverages (THB m) | 22,332 | 22,709 | 22,020 | 22,240 | 23,130 | 24,055 |
| % Growth | 4.0 | 1.7 | -3.0 | 7 | 4 | 4 |
| ----- Personal care (THB m) | 2,922 | 2,102 | 2,451 | 2,696 | 2,966 | 3,262 |
| % Growth | 10.0 | -28.1 | 16.6 | 10 | 10 | 10 |
| ----- Others (THB m) | 1,541 | 1,951 | 2,795 | 2,991 | 3,200 | 3,424 |
| % Growth | 4.0 | 26.6 | 43.3 | 7 | 7 | 7 |
| Gross margin (%) | 35.3 | 34.5 | 30.6 | 34.2 | 35.0 | 35.3 |
| Gross profit (THB m) | 9,029 | 9,236 | 8,350 | 9,551 | 10,253 | 10,852 |
| COGS (THB) | 16,554 | 17,527 | 18,915 | 18,376 | 19,042 | 19,890 |
| Other income (THB m) | 390 | 171 | 172 | 183 | 194 | 205 |
| SG&A expenses to total revenues (%) | 22.3 | 22.7 | 23.8 | 25.5 | 25.0 | 25.0 |
| Capex (THB m) | 2,891 | 1,347 | 2,000 | 2,000 | 2,060 | 2,122 |

Source: Krungsri Securities

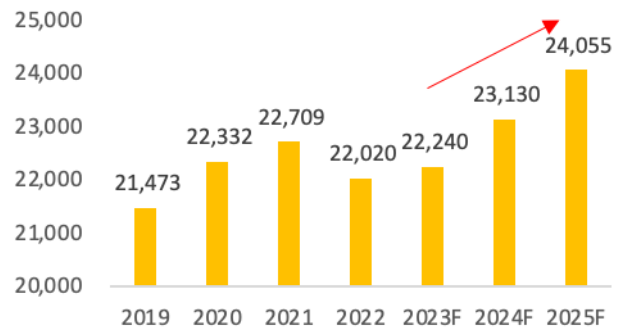
ใน 1Q23 กำไรจากรูรกิจหลักของ OSP อยู่ที่ 778 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 131% qoq และ 4% yoy เนื่องจาก (1) ยอดขายเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น 7% qoq ซึ่งเป็นสัญญาณว่าตลาดเครื่องดื่ม energy drink เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น และเป็นสิ่งที่บ่งบอกถึงประสิทธิภาพของต้นทุนในการดำเนินงาน (2) การปิดโรงหลอมแก้วหูนึงแห่งตั้งแต่ต้นปี FY23 ช่วยให้ประสิทธิภาพดีขึ้น และส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 3.5ppt เป็น 33.4% นอกจากนี้ เรายังพบว่า OSP มักจะได้มีรายได้เงินปันผลจากการลงทุน (ซึ่งไม่เปิดเผย %) ใน Unicharm (ไม่ได้อยู่ในตลาดหลักทรัพย์) ซึ่งเป็นบริษัทผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคใน 1Q ซึ่งรายได้จากเงินปันผลใน 1Q23 อยู่ที่ 305.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากเพียง 5.3 ล้านบาทใน 1Q22

Figure 11: Beverage sales bottomed-out in 3Q22 as competition started to ease



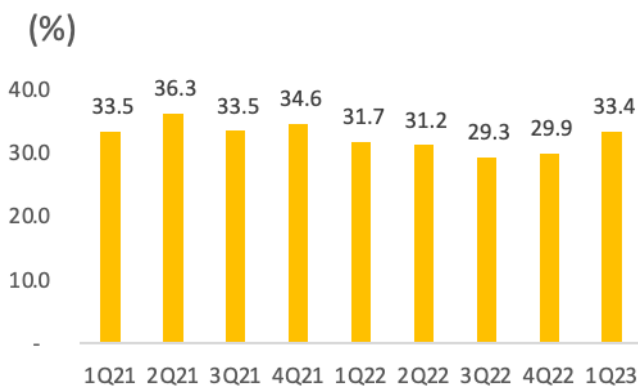
Source: Company Data

Figure 12: Beverage sales bottomed-out in FY22 and is projected to inch-up 1% in FY23F



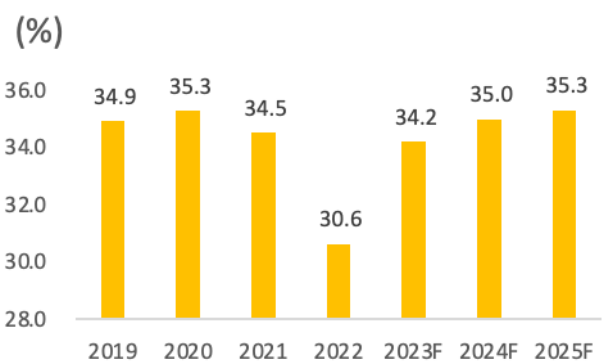
Source: Company data and Krungsri Securities

Figure 13: Gross margin surged in 1Q23 following stronger sales and shutdown of glass furnace shutdown in January ...



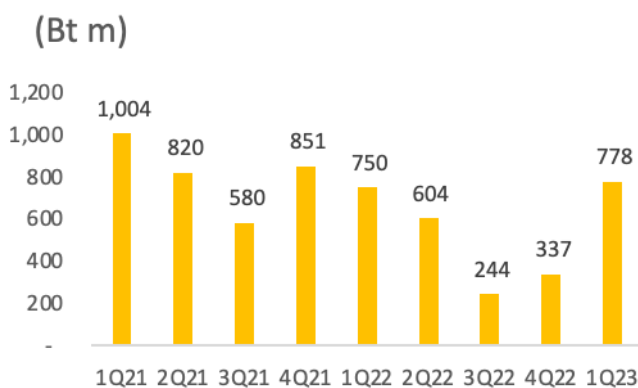
Source: Company Data

Figure 14: ... and gross margin is projected to remain strong the rest of FY23F



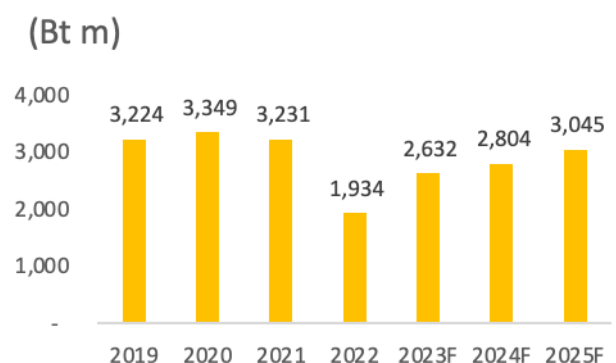
Source: Company data and Krungsri Securities

Figure 15: Improving gross margin drove up core profit in 1Q23 ...



Source: Company Data

Figure 16: ... and we expect core earnings to improve the rest of FY23F



Source: Company data and Krungsri Securities

ยอดขายจะฟื้นตัวขึ้นในปี FY23: เราคาดว่ายอดขายเครื่องดื่มจะเพิ่มขึ้น 1% ในปี FY23 (หลังจากที่หดตัวลง 3% yoy ในปี 2022) และจะเพิ่มขึ้นอีก 4% ในปี FY24 เพราะ disruption ในตลาดเครื่องดื่ม energy drink เริ่มจะมีเสถียรภาพมากขึ้น ในขณะที่เศรษฐกิจไทย และ ASEAN มีแนวโน้มจะดีขึ้น สำหรับกลุ่มของใช้ส่วนตัว เราคาดว่ายอดขายในปีนี้ และปีหน้าจะโตได้ปีละ 10% yoy จากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งของสินค้ากลุ่มของใช้ส่วนตัวในประเทศไทยที่เกิดจากกระบวนการขยายตัวของสังคมเมือง (urbanization) นอกจากนี้ เรายังคาดว่ายอดขายธุรกิจ OEM จะโตปีละ 7% yoy ทั้งในปี FY23 และ FY24 เนื่องจากอุปสงค์ยังแข็งแกร่งจากการผลิตแกว้ในประเทศไทย

สำหรับแนวโน้มในระยะยาว OSP พยายามจะออกสินค้าใหม่ ๆ เพื่อเพิ่มยอดขายในกลุ่มนี้ เพราะสินค้าเดิม ๆ ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มเครื่องดื่ม energy drinks ซึ่งอิ่มตัวแล้ว

อัตรากำไรขั้นต้นจะดีขึ้นเนื่องจากประสิทธิภาพการผลิตดีขึ้น: เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้น 3.6ppt เป็น 34.2% ในปี FY23F เนื่องจากประสิทธิภาพในการดำเนินงานดีขึ้น จากยอดขายที่สูงขึ้น และการปิดโรงหลอมแกว้เมื่อต้นปีนี้

งบลงทุน (Capex) 2 พันล้านบาทจะมาจากเงินสดภายในบริษัท: เนื่องจากเราคาดว่า EBITDA ในปี FY23F จะอยู่ที่ 4.3 พันล้านบาท ซึ่งเกินพอที่จะใช้สนับสนุนงบลงทุน 2 พันล้านบาทในปี FY23F โดยเราคาดว่าสัดส่วนหนี้สินสุทธิ/ทุนของ OSP ในปลายปี FY23F จะอยู่ที่ 0.1x

M&A เป็นส่วนหนึ่งที่จะขับเคลื่อนการเติบโตในระยะยาว: เนื่องจากเราคาดว่าบริษัทจะมีเงินสดในมือเมื่อสิ้นปี FY23F มากกว่า 1.2 พันล้านบาท และสัดส่วนหนี้สินสุทธิ/ทุนจะต่ำเพียง 0.1x เราจึงเชื่อว่า OSP มีเงินสดเพียงพอที่จะสนับสนุนดีล M&A ในอนาคต ซึ่งจะเป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์การเติบโตของบริษัท

นโยบายเงินปันผล: เราคาดว่า OSP จะจ่ายปันผลที่อัตรากำไร 90% ในปี FY23

การประเมินมูลค่าหุ้น และความเสี่ยงหลัก

เราใช้วิธี DCF โดยใช้ WACC ที่ 6.13% และ terminal growth ที่ 2% เราชอบ OSP ในแง่ความเป็นผู้นำในตลาดเครื่องดื่ม energy drinks ในประเทศไทย ซึ่งมีความจงรักภักดีกับแบรนด์ (brand loyalty) สูง ทั้งนี้ ราคาหุ้น OSP คิดเป็น P/E ปี FY23F ที่ 34.2x ยังมี discount จากค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 37.6x เรามองว่าแนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นใน 2Q23 จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น ดังนั้นเราจึงแนะนำซื้อ OSP

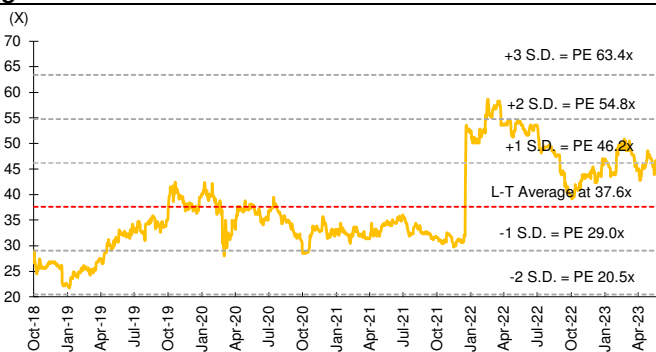
OSP: Valuation Table

| Cost of equity assumption | | Cost of deBt assumption | |
|---------------------------|-------|-------------------------|-------|
| Risk-free rate | 3.5% | Pretax cost of debt | 4% |
| Market risk premium | 8.0% | Marginal tax rate | 20.0% |
| Equity beta (x) | 1 | | |
| Cost of equity, Ke | 11.5% | Cost of debt, Kd | 3.20% |
| Weighted applied | 0.35 | Weighted applied | 0.65 |
| Weighted cost in WACC | 4.06% | Weighted cost in WACC | 2.07% |
| WACC | | 6.13% | |
| Terminal growth rate | | 2.0% | |

| Estimate of DCF value | Btm | Bt/Share |
|----------------------------|----------------|-----------|
| PV of free cash flows | 27,816 | 9.26 |
| PV of terminal value | 77,841 | 25.91 |
| Enterprise value | 108,068 | 35.98 |
| Subtract net debt / (cash) | (2,960) | (1.0) |
| Subtract minorities | (9) | (0.003) |
| DCF value of equity | 105,118 | 35 |

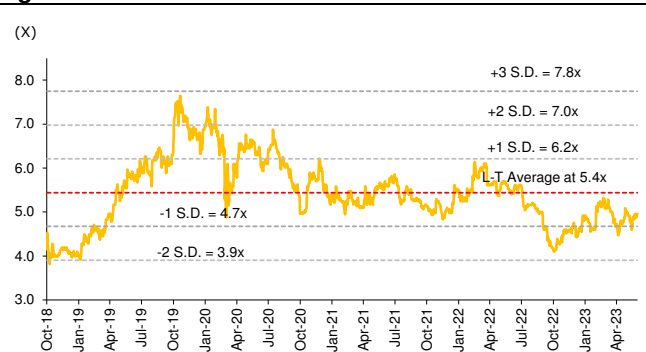
Source: Company data and Krungsri Securities

Figure 17: OSP PE Band



Source: Company Data

Figure 18: OSP PBV Band



Source: Company data and Krungsri Securities

Figure 19: Peers summary

| BB Ticker | Name | Market Cap US\$m | PE (x) | | P/BV (x) | | EPS G% | | Div Yield (%) | ROE (%) | Share Price Performance | | | |
|----------------------|-----------------------------|---------------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------------------|--------|--------|--------|
| | | | 23F | 24F | 23F | 24F | 23F | 24F | | | 23F | 23F | 1M | 3M |
| Thailand | | | | | | | | | | | | | | |
| OSP TB | Osotspa Pcl | 2,631 | 34.5 | 32.4 | 4.9 | 4.8 | 36.1 | 6.5 | 2.6 | 14.2 | 0.0 | (3.2) | 7.0 | 8.0 |
| CBG TB | Carabao Group Pcl | 1,982 | 32.6 | 24.4 | 5.9 | 5.4 | (9.8) | 33.8 | 2.0 | 18.7 | (2.1) | (29.2) | (28.3) | (28.7) |
| SAPPE TB | Sappe Pcl | 775 | 29.2 | 24.5 | 7.3 | 6.2 | 37.8 | 19.2 | 1.7 | 26.5 | 23.2 | 59.1 | 118.8 | 97.7 |
| ICHI TB | Ichitan Group Pcl | 560 | 23.7 | 21.4 | 3.2 | 3.2 | 29.2 | 10.6 | 4.5 | 13.4 | 16.3 | 13.6 | 26.1 | 32.7 |
| Average | | | 30.0 | 25.7 | 5.3 | 4.9 | 23.3 | 17.5 | 2.7 | 18.2 | | | | |
| Regional | | | | | | | | | | | | | | |
| 2587 JP | Suntory Beverage & Food Ltd | 11,894 | 20.5 | 18.6 | 1.7 | 1.6 | (0.3) | 9.8 | 1.5 | 8.4 | 2.1 | 12.8 | 17.3 | 20.7 |
| FNH MK | Fraser & Neave Holdings Bhd | 2,016 | 20.6 | 19.3 | 2.8 | 2.7 | 18.3 | 6.5 | 2.6 | 13.4 | (5.8) | (1.4) | 15.1 | 17.9 |
| PWRT MK | Power Root Bhd | 208 | 15.0 | 14.1 | 4.4 | 4.3 | 0.7 | 7.0 | 5.8 | 21.0 | 1.9 | 4.9 | (1.3) | 3.5 |
| MNST US | Monster Beverage Corp | 61,212 | 37.9 | 32.7 | 7.8 | 6.9 | 36.4 | 16.0 | 0.0 | 21.9 | (2.1) | 14.3 | 17.4 | 15.2 |
| BN FP | Danone | 40,188 | 15.7 | 14.8 | 1.9 | 1.8 | 134.9 | 6.2 | 3.8 | 11.9 | (7.5) | 0.7 | 12.5 | 11.1 |
| Average | | | 21.9 | 19.9 | 3.7 | 3.5 | 38.0 | 9.1 | 2.7 | 15.3 | | | | |
| Total Average | | | 25.7 | 22.6 | 4.5 | 4.1 | 31.5 | 12.8 | 2.7 | 16.6 | | | | |

Source Bloomberg and Krungsri Securities

ความเสี่ยงที่สำคัญได้แก่:

แนวโน้มที่ไม่แน่นอนของกลุ่มเครื่องดื่ม energy drink ในประเทศ: เราคิดว่า อัตรากำไรของ OSP อาจจะถูกกระทบจากสงครามราคา และ disruption ในธุรกิจเครื่องดื่ม energy drink ในประเทศไทย

การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ: ถ้าหากมีการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น 450 บาท (จากปัจจุบันที่ประมาณ 350 บาท) เราคาดว่าจะกระทบกับอัตรากำไรของ OSP 3.2%

ภาวะเศรษฐกิจและการเมืองที่ไม่นิ่งเมียนมาร์: ประมาณ 10% ของยอดขาย OSP มาจากเมียนมาร์ (ส่วนใหญ่มาจาก energy drink) และหากการเมืองสะตูด จะส่งผลกระทบต่อยอดขายในเมียนมาร์ของ OSP ทั้งนี้ การที่เงินจืดอ่อนค่าลง 1% จะส่งผลให้กำไรของ OSP ลดลง 0.1%

Financial statement
Profit and Loss Statement

| FY December 31 | Unit | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue | (Btm) | 24,297 | 25,610 | 25,583 | 26,762 | 27,266 | 27,927 | 29,296 | 30,741 |
| Cost of goods sold | (Btm) | (15,340) | (15,675) | (15,269) | (16,008) | (17,318) | (16,685) | (17,224) | (17,940) |
| Gross profit | (Btm) | 7,883 | 8,946 | 9,029 | 9,236 | 8,350 | 9,551 | 10,253 | 10,852 |
| SG&A | (Btm) | (4,947) | (5,688) | (5,710) | (6,070) | (6,500) | (7,121) | (7,324) | (7,685) |
| Other income | (Btm) | 515 | 541 | 390 | 171 | 172 | 190 | 199 | 209 |
| Interest expense | (Btm) | (81) | (13) | (65) | (96) | (89) | (100) | (100) | (83) |
| Pre-tax profit | (Btm) | 3,370 | 3,786 | 3,644 | 3,241 | 1,934 | 2,520 | 3,029 | 3,293 |
| Corporate tax | (Btm) | (686) | (718) | (587) | (664) | (369) | (504) | (606) | (659) |
| Equity a/c profits | (Btm) | 193 | 164 | 225 | 584 | 359 | 606 | 370 | 400 |
| Minority interests | (Btm) | (57) | (9) | 67 | 70 | 10 | 10 | 11 | 11 |
| Core profit | (Btm) | 2,820 | 3,224 | 3,349 | 3,231 | 1,934 | 2,632 | 2,804 | 3,045 |
| Extra-ordinary items | (Btm) | 185 | 35 | 156 | 24 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| Net Profit | (Btm) | 3,005 | 3,259 | 3,504 | 3,255 | 1,949 | 2,632 | 2,804 | 3,045 |
| EBITDA | (Btm) | 4,526 | 4,788 | 4,993 | 4,855 | 3,620 | 4,311 | 4,947 | 5,325 |
| Core EPS | (Bt) | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 0.6 | 0.9 | 0.9 | 1.0 |
| Net EPS | (Bt) | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 0.6 | 0.9 | 0.9 | 1.0 |
| DPS | (Bt) | 0.7 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |

Balance Sheet

| FY December 31 | Unit | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Total current assets | (Btm) | 12,641 | 9,338 | 9,179 | 8,827 | 8,301 | 8,362 | 8,483 | 8,148 |
| Total long-term assets | (Btm) | 10,816 | 14,986 | 16,676 | 18,314 | 17,853 | 18,162 | 18,403 | 18,576 |
| Total assets | (Btm) | 23,456 | 24,324 | 25,855 | 27,142 | 26,154 | 26,524 | 26,886 | 26,723 |
| Total current liabilities | (Btm) | 4,601 | 5,256 | 4,557 | 5,530 | 6,064 | 6,304 | 6,273 | 5,661 |
| Total long-term liabilities | (Btm) | 552 | 1,045 | 1,969 | 1,708 | 1,635 | 1,670 | 1,706 | 1,743 |
| Total liabilities | (Btm) | 5,153 | 6,301 | 6,526 | 7,238 | 7,699 | 7,974 | 7,980 | 7,405 |
| Paid-up capital | (Btm) | 3,004 | 3,004 | 3,004 | 3,004 | 3,004 | 3,004 | 3,004 | 3,004 |
| Total equity | (Btm) | 18,303 | 18,023 | 19,329 | 19,904 | 18,455 | 18,550 | 18,906 | 19,318 |
| Minority interest | (Btm) | 215 | 152 | 105 | 19 | (9) | (10) | (11) | (12) |
| BVPS | (Bt) | 6.0 | 5.9 | 6.4 | 6.6 | 6.1 | 6.2 | 6.3 | 6.4 |

Cash Flow Statement

| FY December 31 | Unit | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Core Profit | (Btm) | 2,820 | 3,224 | 3,349 | 3,231 | 1,934 | 2,632 | 2,804 | 3,045 |
| Depreciation and amortization | (Btm) | (1,074) | (989) | (1,285) | (1,518) | (1,598) | (1,691) | (1,818) | (1,949) |
| Operating cash flow | (Btm) | (1,077) | 3,720 | 3,498 | 4,181 | 3,205 | 3,821 | 4,179 | 4,484 |
| Investing cash flow | (Btm) | (5,140) | (6,122) | (3,091) | (3,512) | (2,619) | (1,217) | (1,924) | (2,543) |
| Financing cash flow | (Btm) | 13,819 | (1,466) | (996) | (1,706) | (1,993) | (2,527) | (2,437) | (2,622) |
| Net change in cash | (Btm) | 7,602 | (3,868) | (588) | (1,037) | (1,407) | 78 | (181) | (681) |

Key Financial Ratios

| FY December 31 | Unit | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Gross margin | (%) | 32.4 | 34.9 | 35.3 | 34.5 | 30.6 | 34.2 | 35.0 | 35.3 |
| EBITDA margin | (%) | 18.2 | 18.3 | 19.2 | 18.0 | 13.2 | 15.3 | 16.8 | 17.2 |
| EBIT margin | (%) | 14.2 | 14.8 | 14.5 | 12.5 | 7.4 | 9.4 | 10.7 | 11.0 |
| Net profit margin | (%) | 11.6 | 12.6 | 13.1 | 12.1 | 7.1 | 9.4 | 9.6 | 9.9 |
| ROE | (%) | 26.3 | 17.9 | 18.1 | 16.5 | 10.1 | 14.2 | 15.0 | 15.9 |
| ROA | (%) | 14.6 | 13.5 | 13.3 | 12.2 | 7.3 | 10.0 | 10.5 | 11.4 |
| Net D/E | (x) | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| Interest coverage | (x) | 39.1 | 77.2 | 96.1 | 43.8 | 29.1 | 24.6 | 28.7 | 35.6 |
| Payout Ratio | (%) | 69.0 | 92.2 | 94.3 | 101.5 | 138.7 | 90.0 | 90.0 | 90.0 |

Main Assumptions

| FY December 31 | Unit | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Total sales (Bt m) | Bt m | 24,297 | 25,610 | 25,583 | 26,762 | 27,266 | 27,927 | 29,296 | 30,741 |
| Beverages (Bt m) | Bt m | 20,645 | 21,473 | 22,332 | 22,709 | 22,020 | 22,240 | 23,130 | 24,055 |
| Personal care (Bt m) | Bt m | 2,452 | 2,656 | 2,922 | 2,102 | 2,451 | 2,696 | 2,966 | 3,262 |
| Others (Bt m) | (%) | 1,200 | 1,482 | 1,541 | 1,951 | 2,795 | 2,991 | 3,200 | 3,424 |
| Gross margin (%) | (%) | 32.4 | 34.9 | 35.3 | 34.5 | 30.6 | 34.2 | 35.0 | 35.3 |

Financial statement
Profit and Loss Statement

| FY December 31 | Unit | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total revenue | (Btm) | 6,601 | 6,387 | 6,776 | 6,913 | 6,121 | 6,952 | 7,472 | 7,183 |
| Cost of goods sold | (Btm) | (4,405) | (4,069) | (4,544) | (5,100) | (4,940) | (4,367) | (4,509) | (4,360) |
| Gross profit | (Btm) | 2,196 | 2,317 | 2,232 | 1,813 | 1,182 | 2,585 | 2,964 | 2,824 |
| SG&A | (Btm) | (1,612) | (1,441) | (1,509) | (1,580) | (1,650) | (1,631) | (1,638) | (1,703) |
| Other income | (Btm) | 51 | 61 | 58 | 41 | 78 | 53 | 38 | 41 |
| Interest expense | (Btm) | (24) | (22) | (22) | (21) | (21) | (23) | (24) | (24) |
| Pre-tax profit | (Btm) | 610 | 915 | 760 | 252 | (411) | 985 | 1,340 | 1,138 |
| Corporate tax | (Btm) | (191) | (122) | (188) | (151) | (134) | (70) | (15) | (54) |
| Equity a/c profits | (Btm) | 66 | 34 | 89 | 90 | 90 | 78 | 62 | 345 |
| Minority interests | (Btm) | 21 | 19 | 14 | (1) | (4) | 25 | (11) | (13) |
| Core profit | (Btm) | 820 | 580 | 851 | 750 | 604 | 244 | 337 | 778 |
| Extra-ordinary items | (Btm) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net Profit | (Btm) | 820 | 580 | 851 | 750 | 604 | 244 | 337 | 778 |
| EBITDA | (Btm) | 1,312 | 1,058 | 1,375 | 1,241 | 1,074 | 614 | 704 | 908 |
| Core EPS | (Bt) | 0.27 | 0.19 | 0.28 | 0.25 | 0.20 | 0.08 | 0.11 | 0.26 |
| Net EPS | (Bt) | 0.27 | 0.19 | 0.28 | 0.25 | 0.20 | 0.08 | 0.11 | 0.26 |
| DPS | (Bt) | 0.65 | 0.45 | 0.00 | 0.00 | 0.65 | 0.45 | 0.00 | 0.00 |

Balance Sheet

| FY December 31 | Unit | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total current assets | (Btm) | 8,929 | 8,068 | 8,827 | 10,656 | 8,963 | 7,789 | 8,301 | 8,893 |
| Total long-term assets | (Btm) | 18,233 | 18,390 | 18,314 | 18,518 | 18,374 | 17,928 | 17,853 | 17,799 |
| Total assets | (Btm) | 27,162 | 26,458 | 27,142 | 29,174 | 27,337 | 25,717 | 26,154 | 26,693 |
| Total current liabilities | (Btm) | 5,608 | 5,759 | 5,530 | 6,898 | 6,386 | 6,132 | 6,064 | 5,822 |
| Total long-term liabilities | (Btm) | 1,692 | 1,605 | 1,708 | 1,634 | 1,663 | 1,589 | 1,635 | 1,581 |
| Total liabilities | (Btm) | 7,300 | 7,363 | 7,238 | 8,532 | 8,050 | 7,720 | 7,699 | 7,403 |
| Paid-up capital | (Btm) | 3,004 | 3,004 | 3,004 | 3,004 | 3,004 | 3,004 | 3,004 | 3,004 |
| Total equity | (Btm) | 19,861 | 19,095 | 19,904 | 20,642 | 19,287 | 17,997 | 18,455 | 19,290 |
| Minority interest | (Btm) | 40 | 13 | 19 | 20 | 26 | (7) | (9) | 3 |
| BVPS | (Bt) | 5.60 | 5.31 | 5.17 | 5.31 | 5.30 | 4.55 | 4.60 | 4.79 |

Cash Flow Statement

| FY December 31 | Unit | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Core Profit | (Btm) | 820 | 580 | 851 | 750 | 604 | 244 | 337 | 778 |
| Depreciation and amortization | (Btm) | 366 | 387 | 417 | 408 | 402 | 381 | 380 | 384 |
| Operating cash flow | (Btm) | 843 | 579 | 1,343 | 1,842 | (259) | 262 | 297 | 150 |
| Investing cash flow | (Btm) | (598) | (591) | (335) | (448) | (207) | 103 | (272) | (3) |
| Financing cash flow | (Btm) | (1,899) | (967) | (495) | (62) | (1,653) | (895) | (115) | (10) |
| Net change in cash | (Btm) | (1,654) | (979) | 514 | 1,332 | (2,118) | (530) | (91) | 136 |

Key Financial Ratios

| FY December 31 | Unit | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Gross margin | (%) | 36.3 | 33.5 | 34.6 | 31.7 | 31.2 | 29.3 | 29.9 | 33.4 |
| EBITDA margin | (%) | 19.0 | 17.3 | 19.8 | 16.6 | 15.0 | 9.9 | 10.9 | 13.9 |
| EBIT margin | (%) | 13.7 | 11.0 | 13.8 | 11.1 | 9.4 | 3.8 | 5.0 | 8.0 |
| Net profit margin | (%) | 11.9 | 9.5 | 12.2 | 10.0 | 8.4 | 3.9 | 5.2 | 11.9 |
| ROE | (%) | 4.1 | 3.0 | 4.3 | 3.6 | 3.1 | 1.4 | 1.8 | 4.0 |
| ROA | (%) | 3.0 | 2.2 | 3.1 | 2.6 | 2.2 | 0.9 | 1.3 | 2.9 |
| Net D/E | (x) | (0.2) | (0.1) | (0.2) | (0.3) | (0.0) | 0.2 | 0.2 | 0.1 |
| Interest coverage | (x) | 39.7 | 35.2 | 37.2 | 42.0 | 36.0 | 20.6 | 11.9 | 17.7 |
| Payout Ratio | (%) | 1.8 | 1.3 | 0.0 | 0.0 | 1.9 | 1.7 | 0.0 | 0.0 |

CG Rating 2022 Companies with CG Rating



| | | | | | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| AAV | ADVANC | AF | AH | AIRA | AKP | AKR | ALT | AMA | AMATA | AMATAV | ANAN | AOT | AP |
| ARIP | ARROW | ASP | AUCT | AWC | AYUD | BAFS | BANPU | BAY | BBL | BCP | BCPG | BDMS | BEM |
| BGC | BGRIM | BIZ | BKI | BOL | BFP | BRR | BTS | BTW | BWG | CENEL | CFRESH | CHEWA | CHO |
| CIMBT | CK | CKP | CM | CNT | COM7 | COMAN | COTTO | CPALL | CPF | CPI | CPN | CRC | CSS |
| DDD | DELTA | DEMCO | DRT | DTAC | DUSIT | EA | EASTW | ECF | ECL | EE | EGCO | EPG | ETC |
| FPI | FPT | FSMART | GBX | GC | GCAP | GFPT | GGC | GLAND | GLOBAL | GPI | GPSC | GRAMMY | GULF |
| GUNKUL | HANA | HARN | HMPRO | ICC | ICHI | III | ILINK | ILM | INTUCH | IP | IRPC | ITEL | IVL |
| JWD | K | KBANK | KCE | KKP | KSL | KTB | KTC | LALIN | LANNA | LH | LHFG | LIT | LPN |
| MACO | MAJOR | MAKRO | MALEE | MBK | MC | MCOT | METCO | MFEC | MINT | MONO | MOONG | MSC | MST |
| MTC | MVP | NCL | NEP | NER | NKI | NOBLE | NSI | NVD | NWR | NYT | OISHI | OR | ORI |
| OSP | OTO | PAP | PCSGH | PDG | PDJ | PG | PHOL | PLANB | PLANET | PLAT | PORT | PPS | PR9 |
| PREB | PRG | PRM | PROUD | PSH | PSL | PTG | PTT | PTTEP | PTTGC | PYLON | Q-CON | QH | QTC |
| RATCH | RS | S | S & J | SAAM | SABINA | SAMART | SAMTEL | SAT | SC | SCB | SCC | SCCC | SCG |
| SCGP | SCM | SDC | SEAFCO | SEA OIL | SE-ED | SELIC | SENA | SENAJ | SHR | SIRI | SIS | SITHAI | SMK |
| SIMPC | SNC | SONIC | SPALI | SPI | SPRC | SPVI | SSSC | SST | STA | STEC | STI | SUN | SUSCO |
| SUTHA | SVI | SYMC | SYNTEC | TACC | TASCO | TCAP | TEAMG | TFMAMA | TGH | THANA | THANI | THCOM | THG |
| THIP | THRE | THREL | TIPCO | TIPH | TISCO | TK | TKT | TMT | TNDT | TNITY | TOA | TOP | TPBI |
| TQM | TRC | TRU | TRUE | TSC | TSR | TSTE | TSTH | TTA | TTB | TTCL | TTW | TU | TVD |
| TVI | TVO | TWPC | U | UAC | UBIS | UV | VGI | VIH | WACOAL | WAVE | WHA | WHAUP | WICE |
| WINNER | ZEN | | | | | | | | | | | | |



| | | | | | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 2S | 7UP | ABICO | ABM | ACE | ACG | ADB | AEONTS | AGE | AHC | AIT | ALL | ALLA | ALUCON |
| AMANAH | AMARIN | APCO | APCS | APURE | AQUA | ASAP | ASEFA | ASIA | ASIAN | ASIMAR | ASK | ASN | ATP30 |
| B | BA | BAM | BC | BCH | BEC | BEYOND | BFIT | BJC | BJCHI | BLA | BR | BROOK | CBG |
| CEN | CGH | CHARAN | CHAYO | CHG | CHOTI | CHOW | CI | CIG | CMC | COLOR | CPL | CPW | CRD |
| CSC | CSP | CWT | DCC | DCON | DHOUSE | DOD | DOHOME | DV8 | EASON | EFORL | ERW | ESSO | ESTAR |
| ETE | FE | FLOYD | FN | FNS | FORTH | FSS | FTE | FVC | GEL | GENCO | GJS | GYT | HEMP |
| HPT | HTC | HYDRO | ICN | IFS | IMH | IND | INET | INSET | INSURE | IRC | IRCP | IT | ITD |
| J | JAS | JCK | JCKH | JMART | JMT | KBS | KCAR | KEX | KGI | KIAT | KISS | KOOL | KTIS |
| KUMWEL | KUN | KWC | KWM | L&E | LDC | LEO | LHK | LOXLEY | LRH | LST | M | MATCH | MBAX |
| MEGA | META | MFC | MGT | MICRO | MILL | MTSIB | MK | MODERN | MTI | NBC | NCAP | NCH | NETBAY |
| NEX | NINE | NRF | NTV | OCC | OGC | PATO | PB | PICO | PIMO | PJW | PL | PM | PMTA |
| PPP | PPPM | PRIME | PRIN | PRINC | PSG | PSTC | PT | PTECH | QLT | RBF | RCL | RICHY | RML |
| ROJNA | RPC | RT | RWI | S11 | SA | SAK | SALEE | SAMCO | SANKO | SAPPE | SAWAD | SCI | SCN |
| SCP | SE | SFLEX | SFP | SFT | SGF | SIAM | SINGER | SKE | SKN | SKR | SKY | SLP | SMT |
| SMT | SNP | SO | SORKON | SPA | SPC | SPCG | SR | SRICHA | SSC | SSF | STANLY | STGT | STOWER |
| STPI | SUC | SWC | SYNEX | TAE | TAKUNI | TCC | TCMC | TEAM | TFG | TFI | TIGER | TITLE | TKN |
| TKS | TM | TMC | TMD | TMI | TMILL | TNL | TNP | TOG | TPA | TPAC | TPCS | TPS | TRITN |
| TRT | TSE | TVT | TWP | UEC | UMI | UOBKH | UP | UPF | UPOIC | UTP | VCOM | VL | VPO |
| VRANDA | WGE | WIJK | WP | XO | XPG | YUASA | | | | | | | |



| | | | | | | | | | | | | | |
|------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-----|--------|--------|--------|
| A | AI | AIE | AJ | ALPHAX | AMC | APP | AQ | ARIN | AS | AU | B52 | BEAUTY | BGT |
| BH | BIG | BLAND | BM | BROCK | BSBM | BSM | BTNC | BYD | CAZ | CCP | CGD | CITY | CMAN |
| CMO | CMR | CPT | CRANE | CSR | D | EKH | EMC | EP | F&D | FMT | GIFT | GLOCON | GREEN |
| GSC | GTB | HTECH | HUMAN | IHL | IIG | INGRS | INOX | JAK | JR | JTS | JUBILE | KASET | KCM |
| KK | KKC | KWI | KYE | LEE | LPH | MATI | M-CHAI | MCS | MDX | MJD | MORE | MUD | NC |
| NDR | NFC | NNCL | NOVA | NPK | NUSA | PAF | PF | PK | PLE | PPM | PRAKIT | PRAPAT | PRECHA |
| PTL | RJH | RP | RPH | RSP | SABUY | SGP | SICT | SIMAT | SISB | SK | SMART | SOLAR | SPACK |
| SPG | SQ | SSP | STARK | STC | SUPER | SVOA | TC | TCCC | THMUI | TNH | TNR | TOPP | TPCH |
| TIPL | TIPIP | TPLAS | TPOLY | TQR | TTI | TYCN | UKEM | UMS | UNIQ | UPA | UREKA | VIBHA | W |
| WIN | WORK | WPH | YGG | ZIGA | | | | | | | | | |

Disclaimer

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

Anti-corruption Progress Indicator 2022

Companies that have declared their intention to join CAC

| | | | | | | | | | | | | | |
|--------|-------|------|------|------|-------|--------|------|------|-------|-----|-----|---------|--------|
| AH | AJ | ALT | APCO | B52 | BEC | CHG | CI | CPL | CPR | CPW | CRC | DDD | DHOUSE |
| DOHOME | ECF | EKH | ETC | EVER | FLOYD | GLOBAL | III | ILM | INOX | JTS | KEX | KUM WEL | LDC |
| MAJOR | MEGA | NCAP | NOVA | NRF | NUSA | NYT | OR | PIMO | PLE | RS | SAK | SIS | STECH |
| STGT | SUPER | SVT | TKN | TM1 | TQM | TSI | VARO | VCOM | VIBHA | WIN | | | |

Companies certified by CAC

| | | | | | | | | | | | | | |
|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2S | 7UP | ADVANC | AF | AI | AIE | AIRA | AKP | AMA | AMANAH | AMATA | AMATAV | AP | APCS |
| AQUA | ARROW | AS | ASIAN | ASK | ASP | AWC | AYUD | B | BAFS | BAM | BANPU | BAY | BBL |
| BCH | BCP | BCPG | BE8 | BEYOND | BGC | BGRIM | BKI | BLA | BPP | BROOK | BRR | BSBM | BTS |
| BWG | CEN | CENTEL | CFRESH | CGH | CHEWA | CHOTI | CHOW | CIG | CIMBT | CM | CMC | COM7 | COTTO |
| CPALL | CPF | CPI | CPN | CSC | DCC | DELTA | DEMCO | DIMET | DRT | DTAC | DUSIT | EA | EASTW |
| ECL | EGCO | EP | EPG | ERW | ESTAR | ETE | FE | FNS | FPI | FPT | FSMART | FSS | FTE |
| GBX | GC | GCAP | GEL | GFPT | GGC | GJS | GPI | GPSC | GSTEEL | GULF | GUNKUL | HANA | HARN |
| HEMP | HENG | HMPRO | HTC | ICC | ICI | IFS | ILINK | INET | INSURE | INTUCH | IRC | IRPC | ITEL |
| IVL | JKN | JR | K | KASET | KBANK | KBS | KCAR | KCE | KGI | KKP | KSL | KTB | KTC |
| KWI | L&E | LANNA | LH | LHFG | LHK | LPN | LRH | M | MAKRO | MALEE | MATCH | MBAX | MBK |
| MC | MCOT | META | MFC | MFEC | MILL | MINT | MONO | MOONG | MSC | MST | MTC | MTI | NATION |
| NBC | NEP | NINE | NKI | NOBLE | NOK | NSI | NWR | OCC | OGC | ORI | PAP | PATO | PB |
| PCSGH | PDG | PDJ | PG | PHOL | PK | PL | PLANB | PLANET | PLAT | PM | PPP | PPPM | PPS |
| PR9 | PREB | PRG | PRINC | PRM | PROS | PSH | PSL | PSTC | PT | PTG | PTT | PTTEP | PTTGC |
| PYLON | Q-CON | QH | QLT | QTC | RATCH | RML | RWI | S&J | SAAM | SABINA | SAPPE | SAT | SC |
| SCB | SCC | SCCC | SCG | SCGP | SCM | SCN | SEAOIL | SE-ED | SELIC | SENA | SGP | SINGER | SIRI |
| SITHAI | SKR | SMIT | SMK | SMPC | SNC | SNP | SORKON | SPACK | SPALI | SPC | SPI | SPRC | SRICHA |
| SSP | SSP | SSSC | SST | STA | STOWER | SUSCO | SVI | SYMC | SYNTEC | TAE | TAKUNI | TASCO | TCAP |
| TCMC | TFG | TFI | TFMAMA | TGH | THANI | THCOM | THIP | THRE | THREL | TIDLOR | TIPCO | TISCO | TKS |
| TKT | TMILL | TMT | TNITY | TNL | TNP | TNR | TOG | TOP | TOPP | TPA | TPCS | TPP | TRU |
| TRUE | TSC | TSTE | TSTH | TTA | TTB | TTCL | TU | TVD | TVI | TVO | TWPC | U | UBE |
| UBIS | UEC | UKEM | UOBKH | UPF | UV | VGI | VIH | WACOAL | WHA | WHAUP | WICE | WIJK | XO |
| YUASA | ZEN | ZIGA | | | | | | | | | | | |

N/A

| | | | | | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 3K-BAT | A | A5 | AAV | ABICO | ABM | ACAP | ACC | ACE | ACG | ADB | ADD | AEONTS | AFC |
| AGE | AHC | AIT | AJA | AKR | ALL | ALLA | ALPHAX | ALUCON | AMARIN | AMC | AMR | ANAN | AOT |
| APEX | APP | APURE | AQ | ARIN | ARIP | ASAP | ASEFA | ASIA | ASIMAR | ASN | ASW | ATP30 | AU |
| AUCT | BA | BBGI | BBIK | BC | BCT | BDMS | BEAUTY | BEM | BFIT | BGT | BH | BIG | BIOTECH |
| BIS | BIZ | BJC | BJCHI | BKD | BLAND | BLESS | BLISS | BM | BOL | BR | BRI | BROCK | BSM |
| BTNC | BTW | BUI | BYD | CAZ | CBG | CCET | CCP | CEYE | CGD | CHARAN | CHAYO | CHO | CITY |
| CIVIL | CK | CKP | CMAN | CMO | CMR | CNT | COLOR | COMAN | CPANEL | CPH | CPT | CRANE | CRD |
| CSP | CSR | CSS | CTW | CV | CWT | D | DCON | DITTO | DMT | DOD | DPAIN | DTCI | DV8 |
| EASON | EE | EFORL | EMC | ESSO | F&D | FANCY | FMT | FN | FORTH | FTI | FVC | GENCO | GIFT |
| GL | GLAND | GLOCON | GLORY | GRAMMY | GRAND | GREEN | GSC | GTB | GYT | HFT | HL | HPT | HTECH |
| HUMAN | HYDRO | ICN | IFEC | IHL | IIG | IMH | IND | INGRS | INSET | IP | IRCP | IT | ITD |
| J | JAK | JAS | JCK | JCHK | JCT | JDF | JMART | JMT | JP | JUBILE | JWD | KAMART | KC |
| KCC | KCM | KDH | KIAT | KISS | KK | KKC | KOOL | KTIS | KUN | KWC | KWM | KYE | LALIN |
| LEE | LEO | LIT | LOXLEY | LPH | LST | MACO | MANRIN | MATI | MAX | M-CHAI | MCS | MDX | MENA |
| METCO | MGT | MICRO | MIDA | MITSIB | MJD | MK | ML | MODERN | MORE | MPIC | MUD | MVP | NC |
| NCH | NCL | NDR | NER | NETBAY | NEW | NEWS | NEX | NFC | NNCL | NPK | NSL | NTV | NV |
| NVD | OHTL | OISHI | ONEE | OSP | OTO | PACE | PACO | PAE | PAF | PEACE | PERM | PF | PICO |
| PIN | PJW | PLUS | PMTA | POLAR | POMPUI | PORT | POST | PPM | PRAKIT | PRAPAT | PRECHA | PRIME | PRIN |
| PRO | PROEN | PROUD | PSG | PTC | PTECH | PTL | RAM | RBF | RCL | RICHY | RJH | ROCK | ROH |
| ROJNA | RP | RPC | RPH | RSP | RT | S | S11 | SA | SABUY | SAFARI | SALEE | SAM | SAMART |
| SAMCO | SAMTEL | SANKO | SAUCE | SAWAD | SAWANG | SCI | SCP | SDC | SE | SEAFCO | SECURE | SENAJ | SFLX |
| SFP | SFT | SGF | SHANG | SHR | SIAM | SICT | SIMAT | SISB | SK | SKE | SKN | SKY | SLM |
| SLP | SMART | SMD | SMT | SNNP | SO | SOLAR | SONIC | SPA | SPCG | SPG | SPVI | SQ | SR |
| SSC | SSS | STANLY | STARK | STC | STEC | STHAI | STI | STP | STPI | SUC | SUN | SUTHA | SVH |
| SVOA | SWC | SYNEX | TACC | TAPAC | TC | TCC | TCCC | TCJ | TCOAT | TEAM | TEAMG | TEKA | TFM |
| TGPRO | TH | THAI | THANA | THE | THG | THL | THMUI | TIGER | TIPH | TITLE | TK | TKC | TM |
| TMC | TMD | TMW | TNDT | TNH | TNPC | TOA | TPAC | TPBI | TPCH | TIPIPL | TPIPP | TPLAS | TPOLY |
| TPS | TQR | TR | TRC | TRITN | TRUBB | TRV | TSE | TSF | TSP | TTI | TTT | TTW | TTW |
| TVT | TWP | TWZ | TYCN | UAC | UMI | UMS | UNIQ | UP | UPA | UPOIC | UREKA | UTP | UVAN |
| VL | VNG | VPO | VRANDA | W | WAVE | WFX | WGE | WINMED | WINNER | WORK | WORLD | WP | WPH |
| XPG | YGG | | | | | | | | | | | | |
| YUASA | | | | | | | | | | | | | |

Disclaimer

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

Reference

การเปิดเผยข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 9 พ.ค. 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Research Group

Investment Strategy

อิสระ อรดีดลเชษฐ

Head of Research Group, Macro-strategy
+662 659 7000 ext. 5001
Isara.ordeedolchest@krungsrisecurities.com

ชัยยศ จีวางกุล

Technical Strategy
+662 659 7000 ext. 5006
Chaiyot.jiwangkul@krungsrisecurities.com

อาทิตย์ จันทร์สว่าง

Retail Investment Strategy
+662 659 7000 ext. 5005
Artit.jansawang@krungsrisecurities.com

นลินี ประมาณ

Assistant Strategist
+662 659 7000 ext. 5011
Nalinee.praman@krungsrisecurities.com

Fundamental Research

สิริกานต์ กฤษณิณีพัทธ์

Healthcare, IE, Property Fund/REITs and Utilities (Water)
+662 659 7000 ext. 5018
Sirikarn.krisnipat@krungsrisecurities.com

ยุวณีย์ พรหมภรณ์

Agribusiness, Food, Beverage and Commerce
+662 659 7000 ext. 5010
Yuwanee.prommaporn@krungsrisecurities.com

อติเทพ อธิวิกุล

Tourism (Assistant analyst)
+662 659 7000 ext. 5013
Atithep.ittivikul@krungsrisecurities.com

ปฎิภาค นวาวรัตน์

ICT, Media and Transportation (Land)
+662 659 7000 ext. 5003
Phatipak.navawatana@krungsrisecurities.com

นฤดม มุจจลินทร์กุล

Electronic, Automotive, Logistic
+662 659 7000 ext. 5012
Naruedom.mujjalinkool@krungsrisecurities.com

พีรวัสส์ คุปติเลิศพงษ์

Assistant analyst
+662 659 7000 ext. 5008
Peerawat.kupatilertpong@krungsrisecurities.com

Research Support

ยุภาวณีย์ เล้าตระกูลชัย

Database
+662 659 7000 ext. 5002
Yuphawanee.laotrakunchai@krungsrisecurities.com

ธนัชพร ทิพย์กาญจนกุล

Database
+662 659 7000 ext. 5015
Thanatchaporn.tipkarnjanakoon@krungsrisecurities.com

Krungsri Securities

01 สำนักงานใหญ่

898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. +662 659 7000 โทรสาร. +662 658 5699

03 เซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ ชั้น 27 ถนนเทพ
รัตน แขวงบางนาเหนือ เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. +662 763 2000 โทรสาร. +662 399 1448

05 สุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ถนนเนรแก้ว ตำบลท่าระหัด อำเภอ
เมืองสุพรรณบุรี จังหวัดสุพรรณบุรี 72000
โทร. +663 596 7981 โทรสาร. +663 552 2449

07 นครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
นครปฐม จังหวัดนครปฐม 73000
โทร. +663 427 5500-7 โทรสาร. +663 421 8989

09 พิษณุโลก

275/1 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)
สาขาพิษณุโลก ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองพิษณุโลก จังหวัดพิษณุโลก 65000
โทร. +665 530 3360 โทรสาร. +665 530 2580

11 หาดใหญ่

90-92-94 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขาหาดใหญ่ ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ
หาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. +667 422 1229 โทรสาร. +667 422 1411

02 เอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทร. +662 695 4539-40 โทรสาร. +662 695 4599

04 พระราม 2

356, 358, 360 ชั้น 4 ถนนพระราม 2 แขวงสามตำ
เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. +662 013 7145 โทรสาร. +662 895 9557

06 ชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย
อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000
โทร. +663 312 6 580 โทรสาร. +663 312 6588

08 เชียงใหม่

70 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)
สาขาประตูช้างเผือก ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50200
โทร. +665 321 9234 โทรสาร. +665 321 9247

10 ขอนแก่น

114 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน) สาขา
ขอนแก่น ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น
จังหวัดขอนแก่น 40000
โทร. +664 322 6120 โทรสาร. +664 322 6180

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

ถือ: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง -10% ถึง 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

ขาย: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนน้อยกว่า -10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า