

Initiate Coverage

Osotspa (OSP)

ผู้ผลิต Energy drink และ Functional drink เบอร์หนึ่งของไทย

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ **OSP** ด้วยคำแนะนำ **ซื้อ** ราคาเป้าหมาย **44 บาท** เราชอบ **OSP** จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่จะเร่งตัวขึ้นหลังบริษัทขยายกำลังการผลิตแล้วเสร็จใน **2Q20** ประกอบกับ **Valuation** อยู่ในจุดที่น่าสนใจ หลังจากราคาหุ้นปรับตัวลดลง **16%** จากจุดสูงสุด ด้านปัจจัยพื้นฐาน **OSP** มีจุดเด่นที่ **1) เป็นผู้นำในตลาด Functional drink ที่มีแนวโน้มเติบโตสูง 2) แนวโน้มกำไรเติบโต 10% CAGR ในปี 2019-22F จากในอดีตที่เติบโต 7% ต่อปี 3) New S-curve** จากการขยายธุรกิจ **ใน CLMV**

ประเด็นการลงทุน

แนวโน้มกำไรเติบโต 10% CAGR ในปี 2019-22F ปัจจุบัน **OSP** ดำเนินธุรกิจ เป็นผู้ผลิต ทำการตลาด และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สินค้าอุปโภคบริโภค โดยแบ่งเป็นสามกลุ่มธุรกิจ ได้แก่ (1) กลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม (2) กลุ่มผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล และ (3) กลุ่มอื่นๆ ทั้งนี้ เมื่ออิงจากแนวโน้มการเติบโตของรายได้ที่คาดว่าจะอยู่ที่ **7% CAGR** ในช่วงปี **2019-22F** ที่มีกลุ่มผลิตภัณฑ์ Functional drink เป็นปัจจัยสนับสนุนหลัก ประกอบกับสินค้ากลุ่ม Functional drink ถือเป็นกลุ่มที่มีมาร์จิ้นสูง ทำให้เราคาดการณ์กำไรจะเติบโตได้ **10.0% CAGR** ในช่วงปี **2019-22F** โดยราคาตัวกำไรปี **2020** ยังเติบโตได้ **4%** มาอยู่ที่ **3.4 พันล้านบาท** แม้หลายกลุ่มผลิตภัณฑ์มียอดขายลดลงจากผลกระทบของ **COVID-19** แต่ภาพรวมรายได้และกำไรยังเติบโตได้เพราะเครื่องดื่ม **C-vitt** ยังได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่อง

รักษาการเติบโตในระยะยาวด้วยการขยายธุรกิจเข้าสู่ประเทศที่มีศักยภาพ นอกเหนือจากการทำธุรกิจในไทย ปัจจุบัน **OSP** ยังมีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ Energy drink และ Personal Care เป็นสินค้าหลักในต่างประเทศ ได้แก่ **พม่า, กัมพูชา, ลาว, เวียดนาม, อินโดนีเซีย, และประเทศอื่นๆ** ภาพรวมยอดขายต่างประเทศปี **2562** อยู่ที่ **3.9 พันล้านบาท** คิดเป็นสัดส่วนราว **15%** ของยอดขายรวมบริษัท ซึ่งมีรายได้จากประเทศพม่า เป็นสัดส่วนหลักของรายได้จากต่างประเทศ โดยในปี **2562** มีรายได้ราว **2.5 พันล้านบาท (10% ของยอดขายรวม)** โดยภาพรวมตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังและผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลในพม่ามีแนวโน้มเติบโตสูงถึง **9.7% CAGR** และ **15.5% CAGR** ในช่วงปี **2019-24** ตามลำดับ

ราคาหุ้นปรับตัวลดลงเป็นโอกาสเข้าซื้อ ประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 44 บาท เราประเมินมูลค่าพื้นฐานปี **2021** ที่ **44 บาท** อ้างอิงค่าเฉลี่ยย้อนหลังนับตั้งแต่เข้าตลาด **Forward P/E ratio** ที่ **34.6 เท่า** ทั้งนี้ หากใช้วิธี **PE relative approach** อ้างอิงค่าเฉลี่ยสัดส่วน **P/E ratio** จากกลุ่มผู้ผลิตเครื่องดื่มและของใช้ส่วนบุคคลระดับภูมิภาค จะได้ **Forward P/E ratio** ที่ **33.8 เท่า** ซึ่งใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลังของ **OSP** ปัจจุบัน **OSP** ซื้อขาย **Forward P/E ratio** ที่ **27.7 เท่า** ซึ่งใกล้เคียง **-1 S.D.** จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง ขณะที่แนวโน้มการเติบโตในปีหน้าจะเร่งตัวขึ้นจากปีนี้ ทำให้เราเห็นโอกาสในการลงทุนเข้าซื้อ **OSP**

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	24,297	25,610	26,735	29,346	31,780
EBITDA	4,675	4,736	5,052	5,797	6,543
Net profit	2,879	3,231	3,303	3,816	4,325
Net profit (rep./act.)	3,005	3,259	3,374	3,816	4,325
EPS (Bt)	1.0	1.1	1.1	1.3	1.4
PE (x)	35.2	32.5	31.4	27.7	24.5
P/B (x)	5.8	5.9	5.7	5.4	5.2
Dividend yield (%)	2.6	3.0	2.5	2.9	3.3
Net debt/(cash) to equity (%)	(24)	(13)	(10)	(7)	(5)
Interest cover (x)	57.6	371.2	253.9	291.4	328.9
ROE (%)	16.4	18.1	18.0	19.6	21.3

Source:TSE, Bloomberg, UOB Kay Hian
n.a.: not available

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหรือการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

ซื้อ (Initiated)

ราคาปัจจุบัน	35.25 บาท
ราคาเป้าหมายปี'64	44.00 บาท
Upside	24.8%

รายละเอียดบริษัท

OSP ดำเนินธุรกิจ เป็นผู้ผลิต ทำการตลาด และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สินค้าอุปโภคบริโภค โดยแบ่งเป็นสามกลุ่มธุรกิจ ได้แก่ (1) กลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม (2) กลุ่มผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล และ (3) กลุ่มอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วยผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ผลิตภัณฑ์ลูกอม และการให้บริการผลิตสินค้า และบรรจุภัณฑ์ ภายใต้สัญญาบริการผลิตสินค้า (OEM) โดยมีสินค้าวางจำหน่ายใน **29** ประเทศ

Stock Data

GICS sector	Food & Beverage
Bloomberg ticker:	OSP TB
Shares issued (m):	3,003.75
Market cap (Btm):	105,882
Market cap (US\$m):	3,340

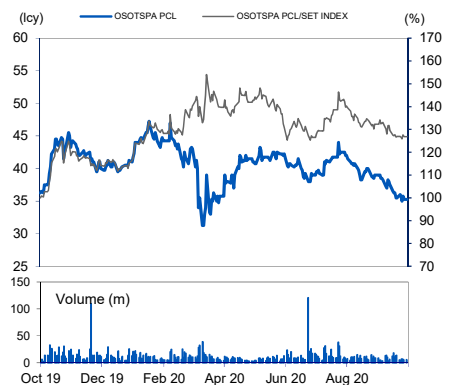
Price Performance

52-week high/low	Bt48.25/Bt27.25
------------------	-----------------

Major Shareholders

นาย นิติ โสภณนครระห์	16.46%
ORIZON LIMITED	12.38%
BANK OF SINGAPORE-ORIZON LIMITED	5.00%

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

สารัตถ์ เรื่องทวีป, CFA

02-659-8033

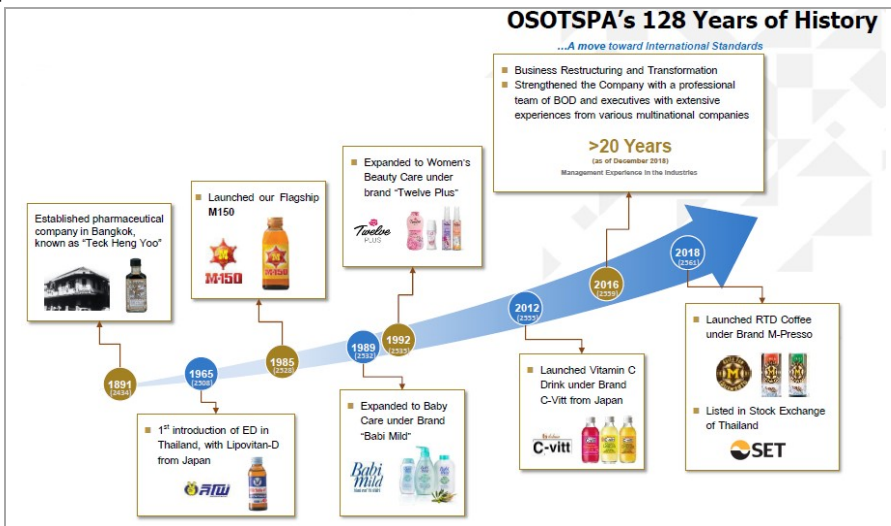
sarat@uobkayhian.co.th

Initiate Coverage

ผู้ผลิตเครื่องดื่ม Energy drink และ Functional drink มากประสบการณ์

โอสทสกา (OSP) เริ่มต้นจากร้านขายยา ภายใต้ชื่อ เต็ก เฮง หยู ในปี พ.ศ. 2434 โดยสินค้าในยุคแรกจะเป็นผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพที่เป็นที่รู้จัก เช่น ยากฤษณากลิ่นตรากิเลน ยาต้มใจ อูทัยทิพย์ เป็นต้น ก่อนจะแปลงสภาพเป็นบริษัทมหาชนจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 17 ตุลาคม 2561 ด้วยทุนจดทะเบียน 3,004 ล้านบาท โดย OSP ได้รับคัดเลือกเข้าสู่ดัชนี FTSE-All World และ MSCI Global Standard ในปี 2562 ปัจจุบัน OSP ดำเนินธุรกิจ เป็นผู้ผลิต ทำการตลาด และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สินค้าอุปโภคบริโภค โดยแบ่งเป็นสามกลุ่มธุรกิจ ได้แก่ (1) กลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม ซึ่งประกอบด้วยเครื่องดื่มบำรุงกำลัง เครื่องดื่มเกลือแร่ กาแฟพร้อมดื่ม และเครื่องดื่มฟังก์ชันนัลดริงก์ (2) กลุ่มผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล ซึ่งประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์สำหรับเด็ก ผลิตภัณฑ์ความงามสำหรับผู้หญิง และผลิตภัณฑ์สำหรับผู้ชาย และ (3) กลุ่มอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วยผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ผลิตภัณฑ์ลูกอม และการให้บริการผลิตสินค้า และบรรจุภัณฑ์ ภายใต้สัญญาบริการผลิตสินค้า (OEM) โดยมีสินค้าวางจำหน่ายใน 29 ประเทศทั่วโลก

รูปที่ 1 Company background



Source: OSP

รูปที่ 2 ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ของบริษัท



Source: OSP

รูปที่ 3 ช่องทางการจัดจำหน่ายสินค้า

Distribution Network is One of Our Key Assets
Close to 100% distribution for flagship products

	M150 95% ⁽¹⁾	Babi Milk 95% ⁽²⁾
	Traditional trade	Modern trade
Distributors	<ul style="list-style-type: none"> 10 direct distributors 3,500 secondary distributors Long term relationship with Distributors 	<ul style="list-style-type: none"> 7-Eleven TESCO Lotus Cash and Carry Vanishing Matchbox
Strengths	<ul style="list-style-type: none"> Key channel for Company's high volume products Strongly available across the country Low cost to serve 	<ul style="list-style-type: none"> Key channel for selling Company's premium and personal care products Deliver products directly to retailers and consumers Accurate distribution of newer products
Point of sales	<ul style="list-style-type: none"> Over 870,000 point of sales (1.2 point of sales per every km² in Thailand) 	<ul style="list-style-type: none"> Approximately 24,000 point of sales (0.2 point of sales per every km² in Thailand) Products available across 3,800 vending machines
Proportion of sales	<ul style="list-style-type: none"> Beverage: 70% Personal care: 30% 	<ul style="list-style-type: none"> Beverage: 50% Personal care: 50%

Different product nature requires different distribution mix

Source: OSP

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลของที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่แจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

เติบโตไปกับกลุ่มผลิตภัณฑ์ทั้ง 3 กลุ่ม

1. กลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม (Beverage) : แบ่งเป็น 2 กลุ่มหลัก คือ

1) กลุ่มเครื่องดื่มบำรุงกำลัง (Energy drink), เครื่องดื่มเกลือแร่ (Sport drink), และ กาแฟพร้อมดื่ม (Ready-to-drink coffee) ซึ่งประกอบไปด้วย: M-150 จับกลุ่มผู้บริโภคทั่วไป (Mass Market) ที่มีอายุ 30 ปีขึ้นไป, M-Storm จับกลุ่มผู้บริโภคอายุ 25-35 ปี ในตลาดพรีเมียม (Premium market), ลิโพ จับกลุ่มผู้บริโภคในตลาดพรีเมียมที่มีอายุมากกว่า 40 ปี, ฉลาม จับกลุ่มผู้บริโภคเป้าหมายในตลาดผู้บริโภคทั่วไป (Mass Market) ทางภาคเหนือและภาคใต้ของไทย, ฉลามผสมกระชายดำ จับกลุ่มบริโภคผู้ชายที่มีอายุตั้งแต่ 30 ปีขึ้นไป, และ โสมอิน-ซัม จับกลุ่มผู้บริโภคผู้หญิงทั่วไป (Mass Market), M-Electrolyte จับกลุ่มผู้บริโภคทั่วไป (Mass Market) สำหรับผู้เสียเหงื่อจากการออกกำลังกายหรือผู้ที่ต้องการผลิตภัณฑ์สำหรับชดเชยเกลือแร่ที่สูญเสียไปจากการออกกำลังกาย, และกาแฟพร้อมดื่ม M-PRESSO จับกลุ่มผู้บริโภคที่ชื่นชอบรสชาติและกลิ่นหอมของกาแฟสด พร้อมให้ความสดชื่นสำหรับผู้ที่ทำงานติดต่อกันเป็นเวลานาน จำหน่ายในประเทศไทย นอกจากนี้ บริษัทยังมีสินค้าที่ขายในต่างประเทศ คือ ชาร์คคูลไบท์, ชาร์ค, และ M-150 กระป๋อง ภาพรวมยอดขายปี 2562 อยู่ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 73.6% ยอดขายรวม

2) เครื่องดื่มที่มีการเติมส่วนผสมเพื่อให้ได้คุณสมบัติเฉพาะ (Functional drink) ซึ่งประกอบไปด้วย: C-vitt เครื่องดื่มวิตามินซีรสผลไม้ต่างๆ จับกลุ่มผู้บริโภคที่ต้องการได้รับวิตามินซีด้วยวิธีที่ง่ายจากการดื่มเป็นประจำทุกวัน, Peptide จับกลุ่มผู้บริโภคที่ต้องการประโยชน์ในการเสริมสร้างความจำและประโยชน์ด้านสุขภาพอย่างอื่น, คาลพิส จับกลุ่มผู้บริโภคที่ดื่มเครื่องดื่มที่ให้ความสดชื่นและคุณประโยชน์เสริมต่อสุขภาพจากเชื้อจุลินทรีย์แลคโตบาซิลลัสที่อยู่ในเครื่องดื่ม และตลาดของผู้บริโภคที่ดื่มเครื่องดื่มอัดลม, Cawaii เครื่องดื่มผสมโยเกิร์ตซึ่งมีส่วนผสมของเชื้อจุลินทรีย์แลคโตบาซิลลัส มีสองรสชาติ ซึ่งมีวิตามินซีและอุดมไปด้วยเส้นใยอาหาร, และ Slimma ภาพรวมยอดขายปี 2562 อยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 10.2% ของยอดขายรวม

รูปที่ 4 Product Segmentation



Source: OSP

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลของที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มั่ววัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนให้ทำธุรกรรมทางการเงินใดๆ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

2. กลุ่มผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล (Personal Care) : แบ่งเป็น 2 กลุ่มหลัก คือ

1) กลุ่มผลิตภัณฑ์สำหรับเด็ก (Baby care) ซึ่งประกอบไปด้วย: แป้งเด็ก, ผลิตภัณฑ์อาบน้ำเด็ก, โลชั่นและมอยซ์เจอร์ไรเซอร์สำหรับเด็ก, และผลิตภัณฑ์ดูแลของใช้และเสื้อผ้าสำหรับเด็ก ภายใต้แบรนด์ Baby Mild ภาพรวมยอดขายปี 2562 อยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 6.8% ของยอดขายรวม

2) ผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลอื่นๆ (Other Personal Care) ซึ่งประกอบไปด้วย: น้ำหอม, แป้ง, ผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดผิว, ผลิตภัณฑ์ระงับกลิ่นกาย, และบอดี้โลชั่น ภายใต้แบรนด์ Twelve Plus ภาพรวมยอดขายปี 2562 อยู่ที่ 925 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 3.6% ของยอดขายรวม

รูปที่ 5 ผลิตภัณฑ์ในกลุ่มของใช้ส่วนบุคคล



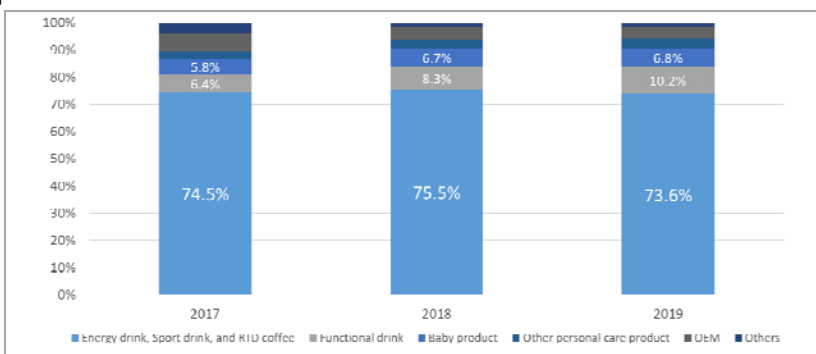
Source: OSP

3. กลุ่มผลิตภัณฑ์อื่น (Others) : แบ่งเป็น 2 กลุ่มหลัก คือ

1) การให้บริการผลิตสินค้าและบรรจุภัณฑ์ รับจ้างผลิต และ/หรือ บรรจุหีบห่อผลิตภัณฑ์ขวดแก้วและผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลบางประเภทให้กับกิจการร่วมค้าและบุคคลภายนอก ภายใต้สัญญาบริการผลิตสินค้า (OEM) ภาพรวมยอดขายปี 2562 อยู่ที่ 1 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 4.0% ของยอดขายรวม

2) ผลิตภัณฑ์อื่นๆ ซึ่งประกอบไปด้วย: ผลิตภัณฑ์ลูกอม และผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ เช่น กุหลาบกลั่นตรากิเลน, ทัมใจ, และอูทัยทิพย์ เป็นหลักน้ำ ภาพรวมยอดขายปี 2562 อยู่ที่ 448 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 1.7% ของยอดขายรวม

รูปที่ 6 สัดส่วนรายได้หลักยังมาจาก Energy drink



Source: OSP

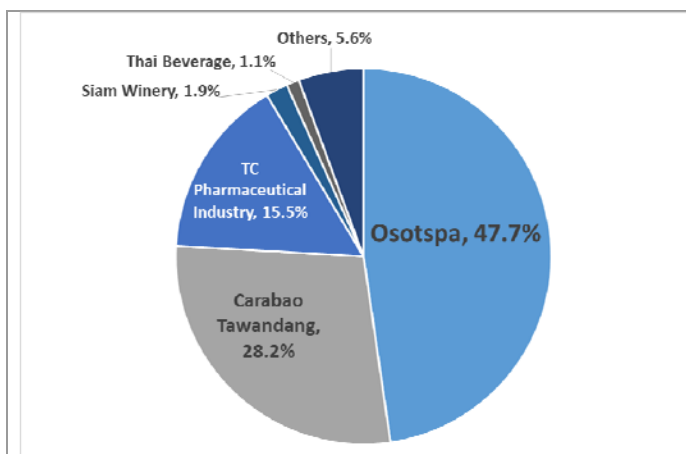
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Functional Drink จะช่วยสนับสนุนการเติบโตในไทยได้อย่างแข็งแกร่ง

ปัจจุบัน OSP ถือเป็นผู้นำตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลัง (Energy drink) ในไทย โดยในปี 2019 บริษัทครองส่วนแบ่งตลาดสูงถึง 47.7% ขณะที่ผู้ครองส่วนแบ่งตลาดลำดับที่ 2 คือ บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ CBG ครองส่วนแบ่งตลาด 28.2% โดยภาพรวมตลาด Energy drink ไทย มีแนวโน้มเติบโต 0.8% CAGR ในปี 2019-24F

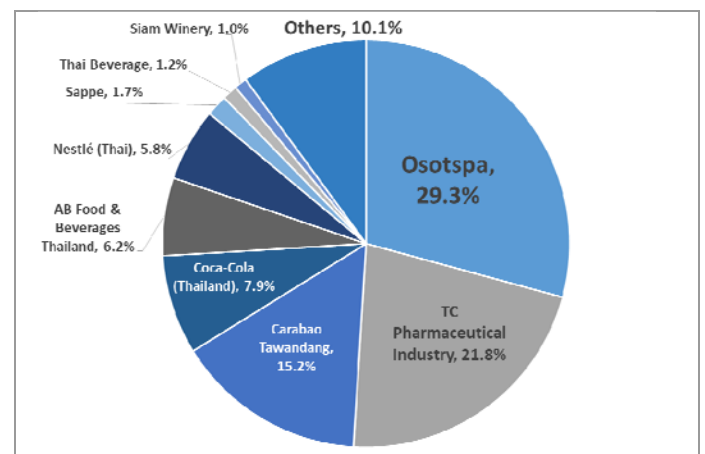
ตลาดเครื่องดื่ม Functional drink ที่ OSP ครองส่วนแบ่งตลาดสูงสุดเช่นกันที่ 29.3% ในปี 2019 มีแนวโน้มเติบโตสูง 4.0% CAGR ในปี 2019-24F เนื่องจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป ให้ความสำคัญกับสุขภาพมากขึ้น ทั้งนี้ แม้ปัจจุบันมีผู้เล่นรายใหม่เข้ามาชิงส่วนแบ่งตลาด Functional drink มากขึ้น แต่ด้วยแนวโน้มการเติบโตของตลาดที่แข็งแกร่ง เราจึงเชื่อว่าในระยะ 5 ปีนี้จะไม่เห็นการแข่งขันทางราคาที่น่ากังวล

รูปที่ 7 ส่วนแบ่งตลาด Energy drink ไทย ปี 2562



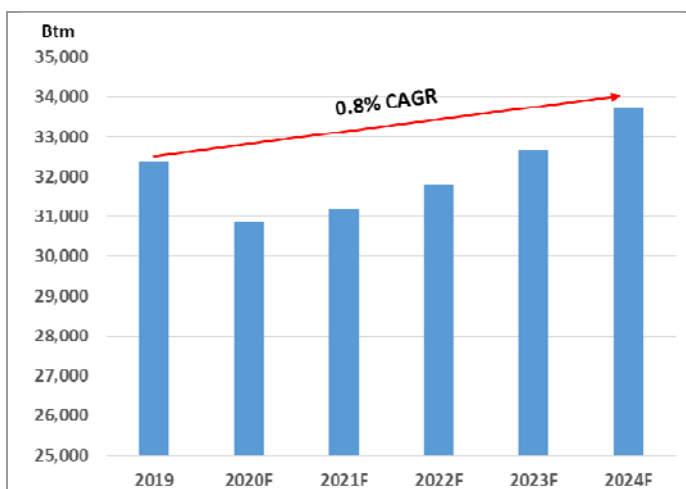
Source: euromonitor, UOB Kay Hian

รูปที่ 8 ส่วนแบ่งตลาด Fortified/Functional drink ไทย ปี 2562



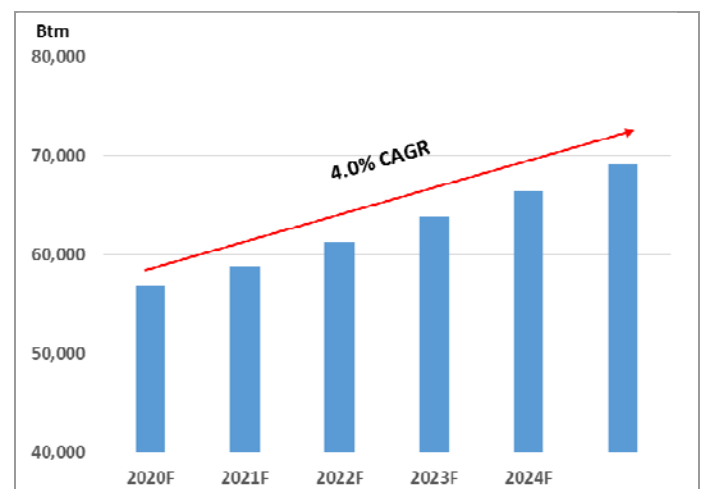
Source: euromonitor, UOB Kay Hian

รูปที่ 9 แนวโน้มการเติบโตตลาด Energy drink



Source: euromonitor, UOB Kay Hian

รูปที่ 10 แนวโน้มการเติบโตตลาด Fortified/Functional drink



Source: euromonitor, UOB Kay Hian

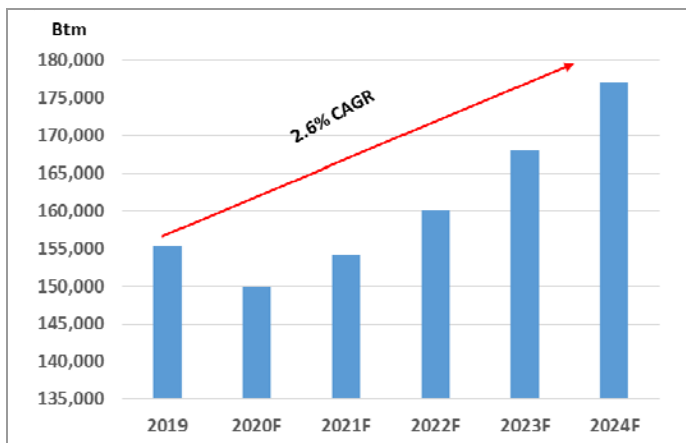
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มรดกประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการรับประกันความถูกต้องหรือการชดเชยหรือยกเว้นความรับผิด หรือการรับประกันการดำเนินงานใดๆที่ปรากฏในรายงาน

ตลาดผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลยังอยู่ในช่วงขาขึ้น

แม้ในปี 2020 ตลาดผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลในไทยจะได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ จากผลกระทบไวรัส COVID-19 แต่ภาพรวมตลาดผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลในไทยระยะยาวยังคงเป็นขาขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพราะได้รับอานิสงส์จากพฤติกรรมผู้บริโภคที่ให้ความสำคัญกับสุขภาพมากขึ้นเช่นกัน และยังรวมไปถึงการดูแลรูปลักษณ์ภายนอก ทำให้แนวโน้มตลาดผลิตภัณฑ์ความงามและของใช้ส่วนบุคคลในไทย ยังมีโอกาสเติบโต 2.6% CAGR ในปี 2019-24

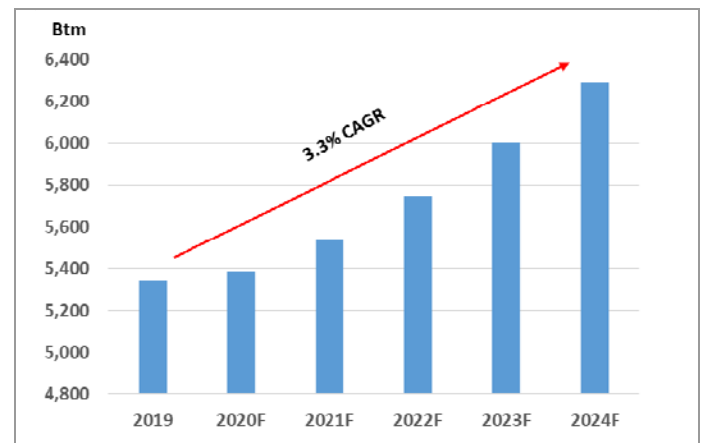
ขณะที่ผลิตภัณฑ์ดูแลเด็กจะได้รับผลบวกจากผู้บริโภคยุคใหม่ต้องการคุณภาพสินค้าที่ดีขึ้น เพื่อให้มั่นใจว่าบุตรหลานของตนได้รับการดูแลที่ดีที่สุด โดยแนวโน้มตลาดผลิตภัณฑ์ดูแลเด็กในไทย มีแนวโน้มเติบโตสูง 3.3% CAGR ในปี 2019-24

รูปที่ 11 แนวโน้มการเติบโตตลาดผลิตภัณฑ์ความงามและของใช้ส่วนบุคคล



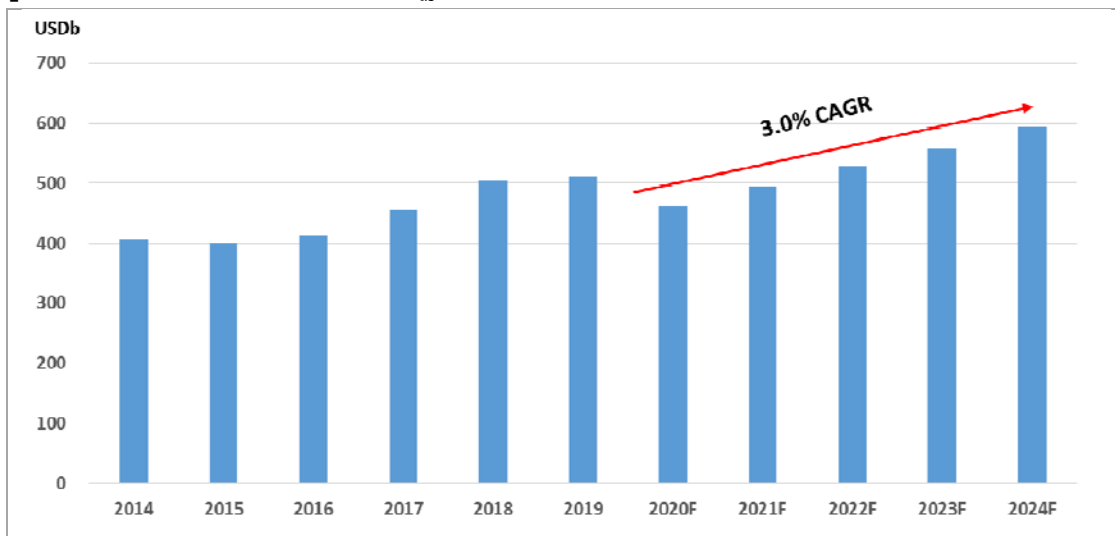
Source: euromonitor, UOB Kay Hian

รูปที่ 12 แนวโน้มการเติบโตตลาดผลิตภัณฑ์ดูแลเด็ก



Source: euromonitor, UOB Kay Hian

รูปที่ 13 แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจไทย



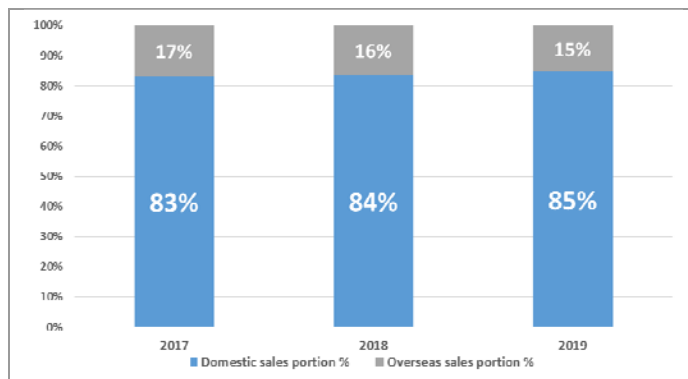
Source: Frost & Sullivan, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลของที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มั่ววัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักนำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

โอกาสการเติบโตในระยะยาวยังมีอีกมาก

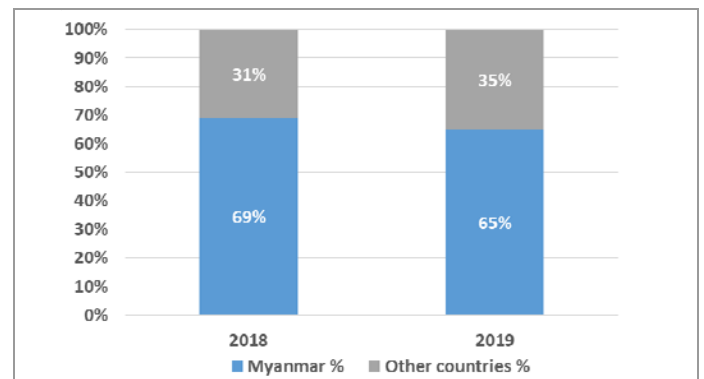
นอกเหนือจากการทำธุรกิจในไทย ปัจจุบัน OSP ยังมีรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มบำรุงกำลัง (Energy drink) และผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล (Personal Care) เป็นสินค้าหลักในต่างประเทศ ได้แก่ พม่า, กัมพูชา, ลาว, เวียดนาม, อินโดนีเซีย, และประเทศอื่นๆ ภาพรวมรายได้จากการขายในต่างประเทศของบริษัทปี 2562 อยู่ที่ 3.9 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนราว 15% ของยอดขายรวมบริษัท ซึ่งมีรายได้จากประเทศพม่าเป็นสัดส่วนหลักของรายได้จากต่างประเทศ โดยในปี 2562 มีรายได้ราว 2.5 พันล้านบาท (10% ของยอดขายรวม) ขณะที่ประเทศอื่นๆ รวมกันมีรายได้ราว 1.4 พันล้านบาท (5% ของยอดขายรวม) โดยภาพรวมตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังและผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลในพม่ามีแนวโน้มเติบโตสูงถึง 9.7% CAGR และ 15.5% CAGR ในช่วงปี 2019-24 ตามลำดับ เพราะเศรษฐกิจของประเทศยังอยู่ในวัฏจักรการเติบโต

รูปที่ 14 สัดส่วนรายได้แบ่งตามภูมิภาค



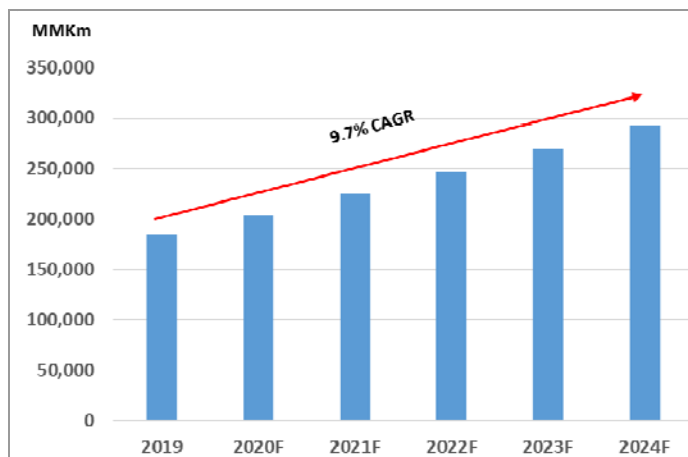
Source: OSP, UOB Kay Hian

รูปที่ 15 สัดส่วนรายได้จากพม่าคิดเป็น 65% ของรายได้ต่างประเทศ



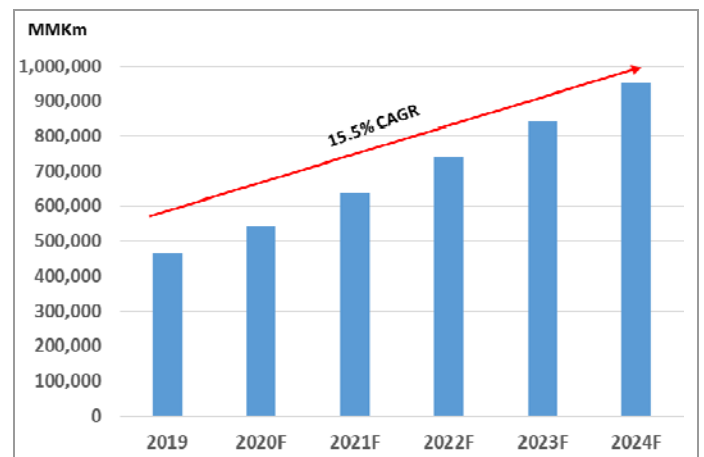
Source: OSP, UOB Kay Hian

รูปที่ 16 แนวโน้มการเติบโตของตลาดเครื่องดื่มบำรุงกำลังประเทศพม่า



Source: euromonitor, UOB Kay Hian

รูปที่ 17 แนวโน้มการเติบโตของตลาดผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลประเทศพม่า



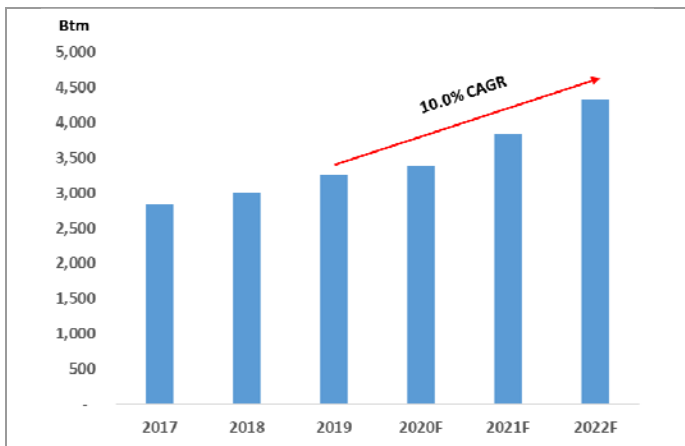
Source: euromonitor, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือให้คำแนะนำแก่การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ฐานกำไรเติบโตต่อเนื่อง 10% CAGR

เมื่ออิงจากแนวโน้มการเติบโตของรายได้ที่คาดการณ์อยู่ที่ 7% CAGR ในช่วงปี 2019-22F ที่มีกลุ่มผลิตภัณฑ์ Functional drink เป็นปัจจัยสนับสนุนหลัก ประกอบกับสินค้ากลุ่ม Functional drink ถือเป็นกลุ่มที่มีมาร์จิ้นสูง ทำให้เราคาดว่าภาพรวมกำไรจะเติบโตได้ 10.0% CAGR ในช่วงปี 2019-22F โดยเราคาดว่ากำไรปี 2020 ยังเติบโตได้ 4% มาอยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท แม้หลายกลุ่มผลิตภัณฑ์มียอดขายลดลงจากผลกระทบของ COVID-19 แต่ภาพรวมรายได้และกำไรยังเติบโตได้เพราะเครื่องดื่ม C-vitt (เครื่องดื่มในกลุ่ม Functional drink) ยังได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่อง โดยเราคาดยอดขาย Functional Drink ในปี 2020 จะเติบโตได้สูงถึง 76.3% มาอยู่ที่ 4.6 พันล้านบาท (ช่วง 1H20 ยอดขายกลุ่ม Functional drink เติบโต 74.4% yoy) หลังจากที่ OSP ได้ขยายกำลังการผลิตสินค้ากลุ่มเครื่องดื่มในไทยเพิ่มขึ้นอีกราว 10-15% ในไตรมาสที่ 2/2020 เพื่อรองรับความต้องการที่สูงขึ้น ขณะที่ในระยะยาว เรายังคาดว่าสินค้ากลุ่ม Energy drink จะมีอัตราการเติบโตเร่งตัวขึ้น จากอัตราการเติบโตของตลาด Energy drink ในพม่าที่สูงถึง 9.7% CAGR (2019-24F) เทียบกับของประเทศไทยที่อยู่ที่ 0.8% CAGR (2019-24F)

รูปที่ 18 แนวโน้มกำไรคาดเติบโต 10% CAGR



Source: UOB Kay Hian

รูปที่ 19 ขยายกำลังการผลิตรองรับการเติบโต



Source: OSP

งบดุลแข็งแกร่ง

ปัจจุบัน OSP มี net IBD/E ratio เป็นสถานะ net cash โดยมีสัดส่วนอยู่ที่ -0.13 เท่า ในปี 2019 ขณะที่สิ้นปี 2020 เราคาดว่าจะอยู่ที่ -0.1 เท่า ซึ่งเพียงพอต่อการขยายกำลังการผลิตได้ รวมถึงยังมีความสามารถในการกู้เงินจากสถาบันทางการเงินได้อีกมาก ในกรณีที่บริษัทต้องการใช้เงินทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2021 ที่ 44 บาท อ้างอิงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง Forward P/E ratio ที่ 34.6 เท่า ทั้งนี้ หากใช้วิธี PE relative approach อ้างอิงค่าเฉลี่ยสัดส่วน P/E ratio จากกลุ่มผู้ผลิตเครื่องดื่มและของใช้ส่วนบุคคลระดับภูมิภาค จะได้ Forward P/E ratio ที่ 33.8 เท่า ซึ่งใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทนับตั้งแต่เข้าตลาด

ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงต่อเนื่องตั้งแต่เดือน ส.ค. 2020 กว่า 17.1% เราเชื่อว่าเกิดจากความกังวลต่อสถานการณ์ COVID-19 ในพม่า (สัดส่วนยอดขาย 10% ต่อยอดขายรวม) ที่รุนแรงขึ้นตั้งแต่เดือน ส.ค. 2020 อย่างไรก็ดีตาม

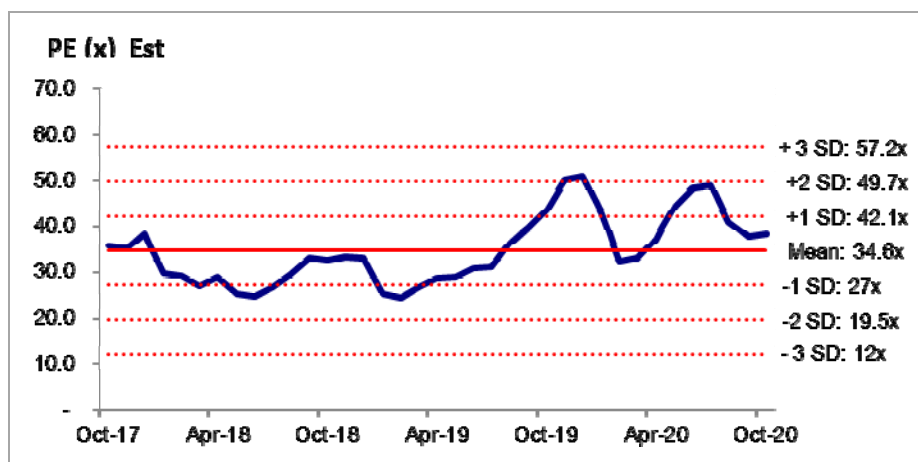
อย่างไรก็ตามราคาหุ้นที่ปรับตัวลง เราเชื่อว่าสะท้อนปัจจัยลบไปแล้ว โดยปัจจุบัน OSP ซื้อขาย Forward P/E ratio ที่ 27.7 เท่า ซึ่งใกล้เคียง -1 S.D. จากค่าเฉลี่ยย้อนหลังของบริษัทนับตั้งแต่เข้าตลาดในปี 2018 ขณะที่แนวโน้มการเติบโตในปีหน้าจะเร่งตัวขึ้นจากปีนี้ ทำให้เราเห็นโอกาสในการลงทุนเข้าซื้อ OSP

รูปที่ 20 Valuation เทียบกับกลุ่ม

Company	Ticker	Trading Curr (lcy)	Market Cap (US\$m)	PE			EV/EBITDA			ROE 2021F (%)	EPS growth			Yield 2021F (%)
				2019 (x)	2020F (x)	2021F (x)	2019 (x)	2020F (x)	2021F (x)		2020F (x)	2021F (x)	2022F (x)	
Carabao Group Pcl	CBG TB Equity	THB	3,717	33.5	33.2	27.1	23.2	24.1	20.1	39.5	41.3	22.3	17.2	2.5
Fevertree Drinks Plc	FEVR LN Equity	GBP	3,420	41.5	65.7	44.5	36.0	46.0	31.9	21.8	(31.4)	47.5	16.5	0.8
Varun Beverages Ltd	VBL IN Equity	INR	2,750	42.1	80.8	29.2	16.4	19.5	12.9	17.5	(46.8)	176.8	27.1	0.5
Vitasoy International Holdings Ltd	345 HK Equity	HKD	4,128	46.6	61.3	51.3	22.7	30.7	25.0	18.8	(2.8)	19.6	23.9	1.3
Ito En Ltd	2593 JP Equity	JPY	6,292	97.2	63.1	78.2	18.2	18.0	21.9	8.7	91.1	(19.4)	12.2	0.5
Suntory Beverage & Food Ltd	2587 JP Equity	JPY	11,471	20.4	20.8	17.8	8.6	8.0	7.3	8.5	(15.6)	16.5	6.4	2.0
Unicharm Corp	8113 JP Equity	JPY	27,902	47.7	41.0	36.7	24.0	19.3	18.3	14.3	48.8	11.7	7.5	0.8
Nu Skin Enterprises Inc	NUS US Equity	USD	2,630	13.2	16.7	15.1	6.2	8.3	7.6	21.2	(0.9)	10.2	7.2	3.0
Kao Corp	4452 JP Equity	JPY	35,629	29.4	27.3	23.9	14.5	13.9	12.6	17.0	(7.2)	14.1	8.1	1.9
Beiersdorf Ag	BEI GR Equity	EUR	28,708	33.6	34.6	29.6	16.4	17.4	15.6	10.9	(16.8)	16.9	9.1	0.7
Dabur India Ltd	DABUR IN Equity	INR	12,375	55.0	55.8	55.6	43.5	46.5	46.3	23.0	7.5	0.4	15.9	0.8
Market Weighted Average				39.4	38.1	33.8	19.9	19.9	18.3	15.5	7.3	16.0	10.2	1.2

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 21 Forward PE Band (OSP)



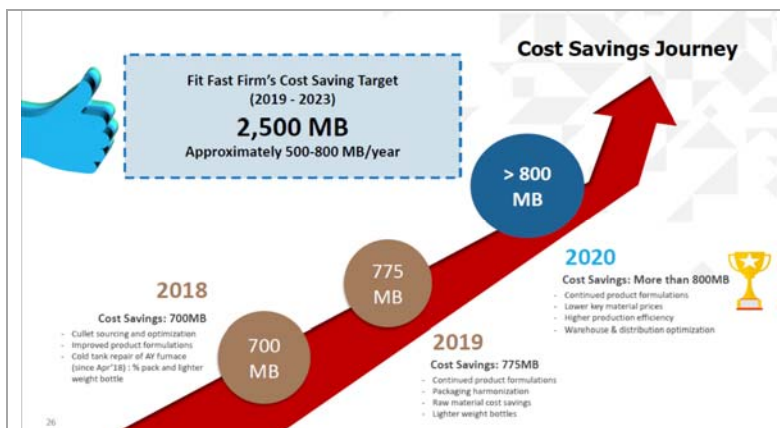
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลของที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนในหลักทรัพย์หรือการขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาของวัตถุดิบที่สำคัญและพลังงานซึ่งส่งผลต่อต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น วัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตและบรรจุภัณฑ์สำหรับผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ (รวมถึงเศษแก้ว) เป็นสินค้าโภคภัณฑ์ มีความผันผวนด้านราคาโดยมีสาเหตุจากปัจจัยหลายประการ ซึ่งอยู่นอกเหนือความควบคุมของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้มีมาตรการในการรักษาหรือลดต้นทุนการผลิต รวมถึงการติดตามต้นทุนการผลิตอย่างใกล้ชิด เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุน และดำเนินโครงการ Fit Fast Firm อย่างต่อเนื่อง โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพต้นทุนและเพิ่มกำไร

รูปที่ 21 Fit Fast Firm



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบและภาษี ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มบำรุงกำลัง เครื่องดื่มเกลือแร่ และเครื่องดื่มฟังก์ชันนัลดริงก์เป็นผลิตภัณฑ์ที่ต้องเสียภาษีสรรพสามิตในประเทศไทย และภาษีดังกล่าวถือเป็นต้นทุนขายที่สำคัญของ OSP หากมีการเพิ่มอัตราภาษีดังกล่าวข้างต้น หรือมีการกำหนดอัตราภาษีใหม่บนผลิตภัณฑ์บางชนิดที่บริษัทผลิต ทำให้จำนวนภาษีที่บริษัทฯ ต้องเสียเพิ่มขึ้น ก็อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนผลิตภัณฑ์ และผลการดำเนินงานของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม OSP ได้จัดทำแผนกลยุทธ์สำหรับความเสี่ยงด้านภาษีที่อาจเกิดขึ้นด้วยการใช้ความสามารถด้านการวิจัยและพัฒนา โดยการปรับสูตรผลิตภัณฑ์ที่มีอยู่และพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อตอบสนองความต้องการของตลาดและผู้บริโภค พร้อมไปกับการบริหารจัดการต้นทุนการผลิตและค่าใช้จ่ายอื่นอย่างมีประสิทธิภาพ

ความเสี่ยงจากความนิยมของผู้บริโภค/พฤติกรรมที่เปลี่ยนแปลง ความนิยมของผู้บริโภค ตลอดจนความเห็นและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคต่อความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์ที่ OSP เป็นผู้ผลิต ทำการตลาด และจัดจำหน่าย อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ ซึ่งล้วนมีผลต่อพฤติกรรมค่าใช้จ่ายและความต้องการของผู้บริโภคที่จะซื้อผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ซึ่งในกรณีที่เกิดความเปลี่ยนแปลงของความนิยมของผู้บริโภคต่อสินค้าของบริษัทฯ ในทางลบ จะส่งผลกระทบต่อกำไร กระแสเงินสด และการประเมินมูลค่าของเรา

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

Monday, 05 October 2020

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	25,610	26,735	29,346	31,780
EBITDA	4,736	5,052	5,797	6,543
Deprec. & amort.	989	1,211	1,327	1,451
EBIT	3,999	4,147	4,687	5,309
Total other non-operating income	252	305	216	216
Net interest income/(expense)	(718)	(743)	(841)	(953)
Pre-tax profit	3,986	4,127	4,667	5,289
Tax	(718)	(743)	(841)	(953)
Minorities	8.9	9.2	10.4	11.8
Net profit	3,259	3,374	3,816	4,325
Net profit (adj.)	3,231	3,303	3,816	4,325

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F
Operating	4,264	4,587	4,865	5,517
Pre-tax profit	3,986	4,127	4,667	5,289
Tax	(718)	(743)	(841)	(953)
Deprec. & amort.	989	1,211	1,327	1,451
Associates	164	169	190	215
Working capital changes	(61)	(109)	259	238
Non-cash items	0	0	0	0
Other operating cashflows	0	0	0	0
Investing	(2,761)	(2,365)	(2,207)	(2,412)
Capex (growth)	(3,414)	(2,393)	(2,297)	(2,503)
Capex (maintenance)	0	0	0	0
Investments	744	(30)	0	0
Proceeds from sale of assets	0	0	0	0
Others	(92)	58	89	92
Financing	(3,169)	(2,684)	(3,075)	(3,484)
Dividend payments	(3,179)	(2,726)	(3,084)	(3,494)
Issue of shares	0.0	0.0	0.0	0.0
Proceeds from borrowings	360	0	0	0
Others/interest paid	(351)	42	9	10
Net cash inflow (outflow)	(1,667)	(463)	(417)	(379)
Beginning cash & cash equivalent	4,486	2,819	2,356	1,940
Changes due to forex impact	0	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	2,819	2,356	1,940	1,561

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020F	2021F	2022F
Fixed assets	14,161	15,374	16,344	17,396
Other LT assets	825	825	825	825
Cash/ST investment	4,119	3,656	3,239	2,860
Other current assets	516	517	525	535
Total assets	24,324	24,991	25,962	27,016
ST debt	97	97	97	97
Other current liabilities	2,915	2,915	2,915	2,915
LT debt	406	406	406	406
Other LT liabilities	639	698	787	879
Shareholders' equity	17,871	18,546	19,271	20,093
Minority interest	152	158	164	171
Total liabilities & equity	24,324	24,991	25,962	27,016

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2019	2020F	2021F	2022F
Profitability				
EBITDA margin	18.5	18.9	19.8	20.6
Pre-tax margin	15.6	15.4	15.9	16.6
Net margin	12.4	12.3	12.7	13.3
ROA	13.6	13.7	15.0	16.3
ROE	18.1	18.0	19.6	21.3
Growth				
Turnover	5.4	4.4	9.8	8.3
EBITDA	1.3	6.7	14.7	12.9
Pre-tax profit	7.1	3.5	13.1	13.3
Net profit	8.4	3.5	13.1	13.3
Net profit (adj.)	12.2	2.2	15.5	13.3
EPS	8.4	3.5	13.1	13.3
Leverage				
Gross Debt to equity (x)	0.03	0.03	0.03	0.02
Net Debt to equity (x)	(0.13)	(0.10)	(0.07)	(0.05)
Interest cover (x)	371.2	253.9	291.4	328.9

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลของที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหรือการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019



AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT
AP	ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS
BTW	BWG	CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL
COMAN	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	EA	EASTW	ECF	EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI
III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	K	KBANK	KCE
KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT	LPN	MAKRO
MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC	NCH
NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ
PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG
PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH
QTC	RATCH	ROBINS	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFSCO	SEAOIL	SE-ED	SELIC
SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA
STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP
THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL	TNDT	TOA	TOP
TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER							



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASK	ASN	ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS
BEC	BEM	BFIT	BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP
BROOK	CBG	CEN	CENTEL	CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT
CNS	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC	CSP	DCC	DCON	DDD
DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FLOYD	FN
FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO	GJS	GL
GLOBAL	GLOW	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK	JCKH	JMART
JMT	JWD	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E
LALIN	LANNA	LDC	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	METCO	MFC	MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI
NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE	NOK	NTV	NWR	OCC	OGC
ORI	OSP	PATO	PB	PDG	PDI	PL	PLAT	PM	PPP
PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL	RICHY	RML	RWI
S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG	SCI	SCP
SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT	SMK
SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA
SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SWC
SYMC	SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC	TEAM
TEAMG	TFG	TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS
TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TOG	TPA
TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT
TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT
UWC	VNT	WIJK	XO	YUASA	ZEN	ZMICO	TOG		



A	ABICO	ACAP	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS
ASEFA	AU	B52	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM
BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO
CITY	CMAN	CMC	CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT
D	DIMET	EKH	EMC	EPCO	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND
GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT	HTECH	HUMAN	IHL	INGRS	INOX
JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG	KYE	LEE	LPH	MATCH
MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD	MM	MVP	NC
NDR	NER	NNCL	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PICO	PIMO
PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI	RJH	ROJNA
RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG
SQ	SSP	STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIC	TIGER
TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM
VIBHA	VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA			

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการ ณ วันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2019

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AIE	AKP	AMANAH	AP	AQUA	ASP	ASK	BAFS	BBL
BCH	BKI	BLA	BSBM	BAY	BANPU	BWG	BJCHI	BTS	BRR
CIG	CEN	CNS	CPN	CENTEL	CPF	FPI	CIMBT	COM7	CGH
CPALL	CSC	DEMCO	TIP	DRT	DIMET	DTC	DCC	ECL	EPCO
ESTW	EGCO	FNS	FSS	GCAP	GJS	GSTEL	GEL	GFPT	GC
GGC	GPSC	GBX	GLOW	GOLD	GUNKUL	HTC	HANA	HARN	HMPRO
ICC	IFS	INSURE	IVL	INET	INTUCH	IRPC	KBANK	KCE	KSL
KBS	KKP	K	KTB	KWC	KCAR	KTC	LPN	LRH	LHFG
L & E	LHK	MALEE	MBKET	MBK	MC	MCOT	MSC	MINT	M
MONO	MOONG	MTI	MBAX	NBC	NINE	NMG	NNCL	OCC	OCEAN
NKI	PLAT	TASCO	TIPCO	TISCO	TMB	DTAC	TNITY	TTCL	TVD
OGC	PAP	PDI	PATO	PRG	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PSTC
PPPM	PDJ	PREB	PE	PM	PPP	PT	PB	PRINC	PDG
PPS	PTG	PTTEP	PTTGC	PTT	PYLON	QTC	QLT	Q-CON	QH
RML	RATCH	THANI	SNP	SORKON	SPACK	SABINA	SPI	SPC	SCG
SCCC	SCB	MAKRO	SSSC	SGP	SINGER	SIS	SNC	SAT	AYUD
SMIT	SMPC	SSI	SIRI	SC	SCN	SE-ED	CFRESH	SELIC	SENA
STA	SRICHA	SITHAI	VIH	SPRC	SST	SSF	SUSCO	SVI	SMK
SYNTEC	TMILL	TKT	TSTH	TPCORP	TAE	TFI	KASET	TMD	TMT
THCOM	TFG	THREL	TVI	TCAP	TNP	THIP	TNL	BROOK	LANNA
TNR	TOP	TOG	TPA	TFMAMA	THRE	TSC	TU	WACOAL	TWPC
U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VNT	WHA	WICE	

ประกาศเจตนา

2S	ABICO	AIRA	AF	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	ARROW	AI
BM	BUI	B	CI	CHO	CHOW	CHG	CITY	COL	EFORL
ESTAR	UREKA	XO	FTE	FPI	GYT	GPI	ICHI	IRC	ILINK
JTS	JNK	CHOTI	KWG	KDC	NETA	MFEC	MPG	NEP	INOX
PSL	RWI	ROJNA	SAAM	SCI	SHANG	SKR	SPALI	SYNEX	TMC
TAKUNI	TPP	STANLY	TVO	TRITN	UWC	UV	YUASA		

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนาฯ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนาฯ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาฯ ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน