

บมจ. โอเอสสป้า (OSP)

2Q21: ผลประกอบการออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อย

OSP รายงานกำไรสุทธิสำหรับ 2Q21 ที่ 820 ลบ. เพิ่มขึ้น 2% yoy แต่ลดลง 18.0% qoq ผลประกอบการที่ออกมาต่ำกว่าตลาดคาดไว้เล็กน้อยที่ 5% โดยยอดขายในกลุ่ม Energy Drink และ Functional Drink ยังคงเติบโตได้ดี นอกจากนี้บริษัทฯ มีสถานะการเงินที่แข็งแกร่งมาก โดยมี IBD/E เพียง 0.06 เท่า และพร้อมที่จะทำ M&A ในอนาคต เราคงคำแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 44.00 บาท อ้างอิง Forward PE ที่ 32 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของบริษัทย้อนหลัง 5 ปี

2Q21 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q21	2Q20	1Q21	yoy % chg	qoq % chg
Net turnover	6,964	6,114	7,122	13.9	-2.2
Gross profit	2,509	1,983	2,267	26.5	10.7
EBIT	1,013	913	1,178	11.0	-14.0
EBITDA	1,379	1,210	1,527	14.0	-9.7
Net profit	820	804	1,004	1.9	-18.3
EPS (Bt)	0.27	0.26	0.33	1.9	-18.3
Core profit	820	804	1,004	1.9	-18.3
Ratio (%)				yoy bp chg	qoq bp chg
Gross margin	36.3	33.6	33.5	270	280
SG&A % of sales	16.7	15.7	15.5	100	110
Net profit margin	11.9	13.6	14.8	-180	-300

Source: OSP, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิ 2Q21 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย OSP รายงานกำไรสุทธิสำหรับ 2Q21 ที่ 820 ลบ. เพิ่มขึ้น 2% yoy แต่ลดลง 18.0% qoq ผลประกอบการที่ออกมาต่ำกว่าตลาดคาดไว้เล็กน้อยที่ 5% สำหรับผลประกอบการที่ปรับตัวลดลง qoq สาเหตุหลักมาจากใน 1Q21 มีรายได้จากการลงทุนจำนวน 309 ลบ. ซึ่งมาจากเงินปันผลพิเศษของ Unicharm ในขณะที่ 2Q21 มีรายได้จากการลงทุนเพียง 4 ลบ.
- ยอดขายเครื่องดื่มเติบโต 19% yoy ยอดขายเครื่องดื่มใน 2Q21ปรับตัวขึ้น 19% yoy อันเป็นผลมาจากยอดขายในกลุ่มเครื่องดื่มกลุ่ม Energy drink ที่เติบโตในประเทศ 11% yoy และส่วนแบ่งตลาดก็ยังคงขยับขึ้นมาอยู่ที่ 54.8% เครื่องดื่มกลุ่ม Functional drinks ก็เติบโตเช่นกันที่ 5.6% yoy หนุนจากเครื่องดื่มวิตามินซี C-Vitt ที่ยังคงครองส่วนแบ่งตลาดอันดับ 1 และการที่บริษัทฯ เพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่ C-Vitt plus ที่มีส่วนผสมของคอลลาเจน และสุดท้ายยอดขายใน CLMV โตขึ้นถึง 76% yoy โดยประเทศที่มีการเติบโตได้ยังคงเป็นประเทศเมียนมาร์ แม้ว่าจะมีการแพร่ระบาดของโควิด-19 ที่รุนแรง แต่ OSP มีข้อได้เปรียบเนื่องจากมีโรงงานผลิตที่ในประเทศเมียนมาร์และพนักงานที่เป็นคนท้องถิ่น

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	25,610	25,583	27,140	28,912	30,646
EBITDA	4,736	5,156	6,095	6,802	7,544
Net profit (rep./act.)	3,259	3,504	3,875	4,223	4,583
Net profit (adj)	3,231	3,480	3,851	4,199	4,558
EPS (Bt)	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5
PE (x)	32.3	30.0	27.1	24.9	22.9
P/B (x)	5.7	5.8	5.4	5.4	5.3
Dividend yield (%)	2.6	3.0	3.1	3.5	3.8
Net debt/(cash) to equity (%)	(13)	(6)	(16)	(7)	2
Interest cover (x)	371.2	78.9	115.4	128.7	91.4
ROE (%)	18.1	18.1	19.9	21.4	23.0

Source: OSP, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลของที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt36.00
Target Price	Bt44.00
Upside/Downside	22.22%
Previous TP	Bt51.00

COMPANY DESCRIPTION

OSP ดำเนินธุรกิจ เป็นผู้ผลิต ทำการตลาด และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์สินค้าอุปโภคบริโภค โดยแบ่งเป็น (1) กลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม (2) กลุ่มผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล และ (3) กลุ่มอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วยผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ผลิตภัณฑ์ลูกอม และการให้บริการผลิตสินค้า และบรรจุภัณฑ์ ภายใต้สัญญาบริการผลิตสินค้า (OEM)

STOCK DATA

GICS sector	Food&Beverage
Bloomberg ticker:	OSP TB
Shares issued (m):	3,003.75
Market cap (Btm):	108,135
Market cap (US\$m):	3,246.32
3-mth avg daily t'over (US\$m):	11.56

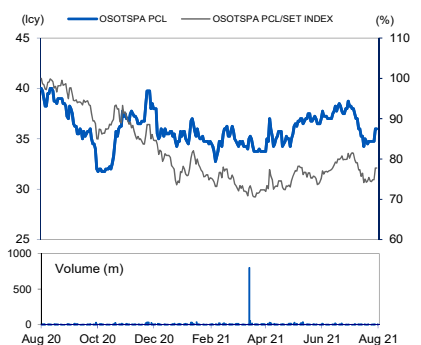
Price Performance (%)

52-week high/low Bt41.50/Bt30.50

Major Shareholders

- นาย นิติ โอสนานุเคราะห์	23.8
- Thai NVDR	5.01
- BANK OF SINGAPORE-ORIZON LIMITED	5.00

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ขวัญชัย อติไภย์, CFA

02-659-8030

Email: kwanchai@uobkayhian.co.th

Company Results

Wednesday, 18 August 2021

- ยอดขายในกลุ่มเครื่องใช้ส่วนตัวยังปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง สำหรับยอดขายในกลุ่มเครื่องใช้ส่วนตัว (Personal Care) ปรับตัวลดลง 11% yoy และ 4% qoq เนื่องจากผลกระทบของการแพร่ระบาดของโควิด-19 ทำให้คนใช้จ่ายระมัดระวังกันมากขึ้น และลดค่าใช้จ่ายในสิ่งที่ไม่จำเป็นลง โดยหากแยกเป็นรายสินค้าแล้วพบว่ายอดขายของ Baby mild ปรับตัวลดลง 6% yoy และ 12Plus ปรับตัวลดลง 25% yoy
- อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นจากการกลับมาเปิดเตาหลอม อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 270bp yoy และ 280bp qoq มาอยู่ที่ 36.3% ใน 2Q21 เนื่องจาก OSP ได้มีการกลับมาเปิดเตาหลอมขวดบรรจุภัณฑ์อีกครั้งใน 2Q21 ส่งผลให้บริษัทฯ สามารถผลิตขวดบรรจุภัณฑ์ซึ่งมีต้นทุนที่ต่ำกว่าการนำเข้าในช่วง 1Q21 สำหรับด้าน yoy ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเกิดจากสัดส่วนยอดขายในต่างประเทศที่มากขึ้น ซึ่งสินค้าที่ขายในต่างประเทศมีอัตรารวมกำไรที่สูงกว่า

KEY OPERATING STATISTICS

Revenue by business unit (Btm)	2Q21	2Q20	1Q21	yoy ppt chg	qoq ppt chg
Beverage	5,938	5,006	5,801	18.6	2.4
Personal care	481	539	500	-10.6	-3.8
Others	494	365	475	35.4	4.1
Revenue mix by business unit (%)					
Beverage	86	85	86		
Personal care	7	9	7		
Others	7	6	7		

Source: OSP, UOB Kay Hian

ประเด็นการลงทุน

- แนวโน้มผลประกอบการ 3Q21 คาดหวังดี qoq สำหรับยอดขายในช่วง 3Q21 ที่เผชิญกับการแพร่ระบาดของโควิด-19 รอบที่ 4 ที่รุนแรงที่สุดที่เคยเกิดขึ้น เรามองว่าจะส่งผลกระทบต่อยอดขายในเกือบทุกประเภทของ OSP ลดลง qoq แต่เรามองว่ายอดขายของเครื่องดื่ม C-Vitt อาจยังคงเติบโต qoq ได้อยู่ เนื่องจากการบริโภคของลูกค้าน่าจะกลับมาดีขึ้น โดยเฉพาะช่วงการแพร่ระบาดของโควิด-19 อีกประเด็นบวกคือการกลับมาเปิดเตาหลอมขวดบรรจุภัณฑ์ที่จะเปิดเต็มทั้งไตรมาสใน 3Q21 โดยทางผู้บริหารแจ้งว่าใน 2Q21 ทางบริษัทฯ ได้มีการกลับมาเปิดเตาหลอมขวดบรรจุภัณฑ์เป็นระยะเวลา 1.5 เดือน หรือ 50% ของ 2Q21 แต่ใน 3Q21 จะรัน 100% utilization rate ซึ่งจะช่วยให้ gross margin ของบริษัทฯ เพิ่มขึ้น qoq หรืออาจจะรักษาระดับที่ใกล้เคียงกับ 2Q21
- สถานะการเงินของบริษัท แข็งแกร่งมากและพร้อมที่จะทำ M&A ณ 2Q21 OSP มีสัดส่วน Interest Bearing Debt to Equity (IBD/E) ที่เพียง 0.06 เท่า และหากคิดนับรวมเงินสดด้วย Net IBD/E จะอยู่ที่ -0.09 เท่า ซึ่งบ่งบอกว่าบริษัทมีสถานะการเงินที่แข็งแกร่งมาก ทางผู้บริหารแจ้งว่าปัจจุบันอยู่ในระหว่างการหาโครงการในการลงทุน โดยอาจจะเป็นการควบรวมแบบแนวนอน (Horizontal integration) หรือแนวตั้ง (Vertical integration) หรือแม้แต่การร่วมมือแบบ Partnership ก็ได้

EARNINGS REVISION/RISK

- ไม่มีการปรับเป้าหมายกำไรสุทธิ โดยกำไรสุทธิรวมของ OSP ใน 1H21 คิดเป็น 47% ของเป้าหมายของเราและยังคงเป็นไปตามเป้าหมายกำไรสุทธิของเรา

คำแนะนำ

- เราคงคำแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 44.00 บาท โดยเราปรับราคาเป้าหมายเป็นปี 2022 โดยอ้างอิง Forward PE ที่ 32 เท่า ซึ่งใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังของบริษัท

Company Results

Wednesday, 18 August 2021

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	25,583	27,140	28,912	30,646
EBITDA	5,156	6,095	6,802	7,544
Deprec. & amort.	1,285	1,810	2,118	2,417
EBIT	4,090	4,503	4,902	5,346
Total other non-operating income	219	219	219	219
Net interest income/(expense)	(587)	(650)	(708)	(768)
Pre-tax profit	4,025	4,451	4,850	5,263
Tax	(587)	(650)	(708)	(768)
Minorities	(67.2)	(74.3)	(80.9)	(87.8)
Net profit	3,504	3,875	4,223	4,583
Net profit (adj.)	3,480	3,851	4,199	4,558

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2020	2021F	2022F	2023F
Fixed assets	16,229	14,761	16,665	18,511
Other LT assets	448	448	448	448
Cash/ST investment	3,531	5,533	3,679	3,439
Other current assets	654	660	666	671
Total assets	25,855	26,502	26,840	28,722
ST debt	191	191	191	191
Other current liabilities	2,551	2,551	2,551	2,551
LT debt	1,142	1,142	1,142	2,642
Other LT liabilities	827	902	992	1,081
Shareholders' equity	19,224	19,407	19,607	19,823
Minority interest	105	106	107	108
Total liabilities & equity	25,855	26,502	26,840	28,722

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2020	2021F	2022F	2023F
Operating	3,633	6,036	6,181	6,887
Pre-tax profit	4,025	4,451	4,850	5,263
Tax	(587)	(650)	(708)	(768)
Deprec. & amort.	1,285	1,810	2,118	2,417
Associates	225	247	268	291
Working capital changes	1,085	(474)	235	195
Non-cash items	0	0	0	0
Other operating cashflows	0	0	0	0
Investing	(2,488)	(268)	(3,933)	(4,174)
Capex (growth)	(4,807)	(343)	(4,022)	(4,263)
Capex (maintenance)	0	0	0	0
Investments	1,453	0	0	0
Proceeds from sale of assets	0	0	0	0
Others	866	75	89	89
Financing	(1,434)	(3,766)	(4,103)	(2,953)
Dividend payments	(3,304)	(3,654)	(3,981)	(4,320)
Issue of shares	0.0	0.0	0.0	0.0
Proceeds from borrowings	831	0	0	1,500
Others/interest paid	1,038	(112)	(122)	(132)
Net cash inflow (outflow)	(289)	2,003	(1,855)	(240)
Beginning cash & cash equivalent	2,819	2,531	4,533	2,679
Changes due to forex impact	0	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	2,531	4,533	2,679	2,439

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2020	2021F	2022F	2023F
Profitability				
EBITDA margin	20.2	22.5	23.5	24.6
Pre-tax margin	15.7	16.4	16.8	17.2
Net margin	13.4	14.0	14.3	14.6
ROA	14.7	15.4	16.1	17.2
ROE	18.1	19.9	21.4	23.0
Growth				
Turnover	(0.1)	6.1	6.5	6.0
EBITDA	10.3	28.7	31.9	23.8
Pre-tax profit	8.1	11.7	20.5	18.3
Net profit	7.5	10.6	9.0	8.5
Net profit (adj.)	20.9	19.2	20.6	18.4
EPS	16.6	18.9	20.5	18.3
Leverage				
Debt to total capital	25.2	146.8	126.4	165.5
Debt to equity	0.07	0.07	0.07	0.14
Net debt/(cash) to equity	(0.06)	(0.16)	(0.07)	0.02
Interest cover (x)	78.9	115.4	128.7	91.4

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลง่าโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่งต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ม่วัดถูประสงคเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการันนำ ชักชวนให้ม่วัดถูทุกการหรือยกยอหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน