

บมจ. โอเอสสปา (OSP)

รอดิตตามพัฒนาการให้ชัดเจนก่อน

ที่ประชุม OSP โทนเป็นบวก จากแนวโน้มกำไรที่ผ่านจุดต่ำสุด หนุนจากยอดขาย Energy drinks ที่เริ่มฟื้นตัว mom ประกอบกับ GPM ที่จะเริ่มทรงตัวได้ อย่างไรก็ตาม ภายใต้หลักอนุรักษ์นิยมฝ่ายวิจัยมีการปรับลดกำไรปี 2022-23 ลงเฉลี่ย 11% ต่อปี ได้กำไรปี 2022 ลด 14% แต่กลับมาเติบโต 22.6% ในปี 2023 ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 32 บาท โดยจาก growth catalyst ที่ยังไม่โดดเด่น กอปรกับ ยังมี Overhang ในการแย่ง market share กลับมา ยังแนะนำ ถือ ทั้งนี้ เชื่อว่าตลาดจะกลับมาให้น้ำหนัก OSP มากขึ้น หากเริ่มเห็นทิศทาง market share ที่เริ่มฟื้นตัวดีขึ้น

WHAT'S NEW

ฝ่ายวิจัยร่วมประชุมกับ OSP โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- ประเมินตลาด Energy drinks ยังแข่งขันสูง** พัฒนาการหลัง OSP มีการปรับกลยุทธ์สินค้า Premiumize โดยเพิ่มราคาขายเป็น 12 บาท (เดิม 10 บาท) นับจากเดือนมี.ค.22 ประกอบกับ คู่แข่งอย่าง TCP (กระตังแดง) และ CBG มีการทำ promotion ลดราคา (สะท้อนจากรูปราคาเฉลี่ยแต่ละ Brand ในหน้า 2) ทำให้ market share OSP ลดลงมาอยู่ที่ราว 49.2% ใน 2Q22 จาก 54% ใน 1Q22 ทำให้ OSP ต้องเริ่มทำ promotion ลดราคา และการตลาดมากขึ้น เพื่อกระตุ้นยอดขาย M-150 12 บาท โดยในเดือน ก.ค.22 OSP มีการเปิดตัวสินค้าใหม่ M-150 Terpene 12 บาท (กลุ่มกัญชง) ซึ่งได้กระแสตอบรับที่ดี จากทั้ง 2 ปัจจัย ฝ่ายวิจัยจึงเริ่มเห็นแนวโน้มยอดขายที่อาจฟื้นตัวดีขึ้น mom ในเดือนก.ค.22 ทั้งนี้ ภาพรวมประเมินน่าจะเริ่มเห็นทิศทาง market share ของ OSP กลับมาทรงตัว mom ได้ ในเดือนก.ค.22 หนุนจากทั้งการเร่งทำ promotion + ยอดขายสินค้าใหม่ที่เพิ่มเข้ามา
- ธุรกิจอื่น ๆ ยังมีแนวโน้มดี** ทิศทางยอดขาย Functional drinks และธุรกิจกระจายสินค้าอื่น ๆ ยังมีแนวโน้มที่ดีต่อเนื่อง จากทั้งการทำตลาดเดิม และออกสินค้าใหม่ ขณะที่ Energy drinks ต่างประเทศ บริษัทยังคงเห็นโอกาสเติบโตอีกมาก ทั้งนี้ ในส่วนของเมียนมา ปัจจุบันบริษัททยอยปรับตัว โดยกว่า 70% ของวัตถุดิบที่ใช้ผลิตในเมียนมา สามารถซื้อภายในประเทศได้แล้ว โดยในส่วนของค่าระดมเรือบรรทุกสินค้า USD ยังอยู่ระหว่างเจรจา แต่ไม่มีประเด็นหนักงวด
- GPM จะฟื้นตัวดีขึ้นใน 2H22** แนวโน้ม Gross profit margin 3Q22 คาดจะเริ่มทรงตัว qoq จาก 2Q22 หลังปัจจุบัน OSP มีการปรับไลน์การผลิตขวดบาง M-150 แบบใหม่เสร็จแล้วใน 2Q22 จึงเชื่อว่าในงวด 3Q22 น่าจะเริ่มได้ประโยชน์ Economy of scale เข้ามามากขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม จะถูกหักล้างจากแนวโน้มต้นทุนผลิตที่ยังเพิ่มขึ้น qoq โดยเฉพาะก๊าซธรรมชาติ ทั้งนี้ ในงวด 4Q22 ผู้บริหารประเมินจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวดีขึ้น จากทั้ง Economy of scale และโครงการควบคุมต้นทุน ค่าใช้จ่ายเข้มงวด ที่จะส่งผลบวกมีนัยมากขึ้นใน 4Q22

สรุป 2Q22

- กำไรสุทธิงวด 2Q22 อยู่ที่ 604 ล้านบาท ลดลง 26.4% yoy และ 19.5% qoq ต่ำกว่าที่เราและตลาด คาดราว 10% โดยปัจจัยหลักที่ต่ำกว่าคาดมาจาก SG&A/Sales ที่สูงกว่าคาด และรายได้เงินปันผลต่ำกว่าคาดที่ 28 ลบ. (vs 75 ลบ.)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Net turnover	25,583	26,762	28,950	30,265	31,799
EBITDA	5,086	5,196	4,726	5,542	5,909
Operating profit	3,452	3,803	3,801	3,678	3,157
Net profit (adj.)	3,502	3,276	2,806	3,440	3,771
EPS (Bt)	1.17	1.09	0.93	1.15	1.26
PE (x)	27.2	29.1	34.0	27.7	25.3
P/B (x)	5.0	4.8	4.8	4.7	4.6
EV/EBITDA (x)	18.3	18.0	19.9	16.9	15.7
Dividend yield (%)	3.5	3.5	2.6	3.2	3.6
Net margin (%)	13.5	12.2	9.7	11.4	11.9

Source: OSP, Bloomberg, UOB Kay Hian

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

HOLD (Downgraded)

Share Price	Bt31.75
Target Price	Bt32.00
Upside/Downside	0.8%
(Previous TP)	Bt35.50

COMPANY DESCRIPTION

OSP เป็นผู้ผลิต ทำการตลาด และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์อุปโภคบริโภค แบ่งเป็น (1) เครื่องดื่ม (2) ของใช้ส่วนบุคคล และ (3) กลุ่มอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วยผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ ลูกอม และการให้ผลิตภัณฑ์รูปแบบ OEM

STOCK DATA

GICS sector	Food&Beverage
Bloomberg ticker:	OSP TB
Shares issued (m):	3,003.75
Market cap (Btm):	95,369
Market cap (US\$m):	2,703

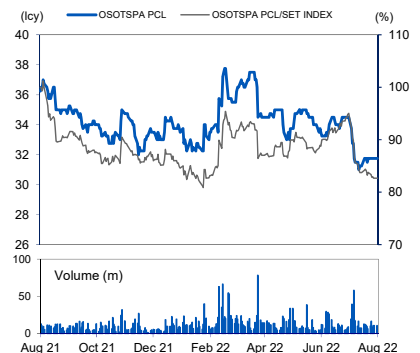
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt38.25/Bt30.75
------------------	-----------------

Major Shareholders

	%
- นาย นิติ โอสถาปนุเคราะห์	24.07
- Thai NVDR	6.31
- BANK OF SINGAPORE-ORIZON LIMITED	5.00

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST (S)

Kampon Akaravarinchai
+662-659-8031
Kampon@uobkayhian.co.th

- ยอดขายรวม 2Q22 ยังเติบโต 3.9% yoy แต่ลดลง 3.9% qoq โดยที่ศทาง qoq ที่ลดลงมาจากยอดขายเครื่องดื่มในประเทศที่ลดลงราว 8.8% qoq หลักๆจาก Energy drinks ไทยหดตัว ขณะที่ Energy drinks ต่างประเทศลดลงเล็กน้อย 4.6% qoq ทั้งนี้ ลิขสิทธิ์กลุ่มอื่นยังเติบโตดี yoy และ qoq ขณะที่ GPM งวด 2Q22 อยู่ที่ 31.2% ลดลงจาก 31.7% และ 36.3% ไนงวด 2Q21 และ 1Q22 หลักๆจากต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น และประสิทธิภาพผลิตที่ลดลงจากการปรับสายการผลิตใหม่ ขณะที่ SG&A/Sales งวด 2Q22 เติบโตขึ้นเป็น 22.9% จาก 23.2% และ 21.2% ไนงวด 2Q21 และ 1Q22

2Q22 Results

Year to 31 Dec (Btm)	2Q21	1Q22	2Q22	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	6,913	7,472	7,183	3.9%	-3.9%
Gross profit	2,509	2,372	2,244	-10.6%	-5.4%
SG&A/Sales	(1,607)	(1,581)	(1,645)	2.3%	4.0%
EBIT	952	828	678	-28.7%	-18.1%
Net profit	820	750	604	-26.4%	-19.5%
Core profit	825	794	604	-26.8%	-24.0%
Core EPS (Bt)	0.27	0.26	0.20	-26.8%	-24.0%
Ratio (%)					
Gross margin	36.3%	31.7%	31.2%	-5.0%	-0.5%
SG&A/Sales	23.2%	21.2%	22.9%	-0.4%	1.7%
Net profit margin	11.9%	10.0%	8.4%	-3.5%	-1.6%

Source: OSP, UOB Kay Hian

STOCK IMPACT

- **ปรับลดกำไรปี 2022-23 ลงเฉลี่ย 11% ต่อปี** ภาพรวมภายใต้หลักอนุรักษ์นิยม จากประเด็นต้นทุนผลิตที่ยังทรงตัวสูงกว่าคาด โดยเฉพาะก๊าซธรรมชาติ ฝ่ายวิจัยจึงมีการปรับปรุงสมมติฐาน GPM ปี 2022-23 ลดลงเป็น 31.8% และ 34.1% จาก 33.6% และ 35.9% ตามลำดับ ได้กำไรใหม่ปี 2022 ลดลง 13.8% yoy โดยจะกลับมาเติบโตดีขึ้นในปี 2023 ที่ 22.6% yoy
- **คาดการณ์ผ่านจุดต่ำสุด แต่ Catalyst การเติบโตยังไม่เด่น** ภาพรวมแม้ประเมินกำไร OSP น่าจะผ่านจุดต่ำสุดแล้วในงวด 2Q22 หลังถูกกดดันจากทั้งการเสีย market share และ GPM ที่ลดลงจากการปรับปรุงไลน์การผลิตรองรับขวดใหม่ + ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ ที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยในงวด 3Q22 น่าจะเริ่มเห็น market share ที่กลับมาทรงตัวได้แล้ว แต่ระยะสั้นเชื่อว่าจะเป็น Overhang อยู่ (โดยตัวเลข market share เดือนก.ค.22 จะรายงานในช่วงปลายส.ค.22) ประกอบกับ GPM ที่จะค่อยๆฟื้นตัว ทั้งนี้ ยังมีประเด็นที่ต้องติดตาม คือ ค่าใช้จ่ายในการขายที่เริ่มเร่งตัวขึ้นใน 2Q22 จากการเร่งทำตลาดสินค้า M-150 12 บาท ซึ่งเชื่อว่ายังทรงตัวสูงในงวด 2H22 หักล้าง GPM ที่เริ่มฟื้นตัว ภาพรวมจึงทำให้แนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรยังไม่โดดเด่น

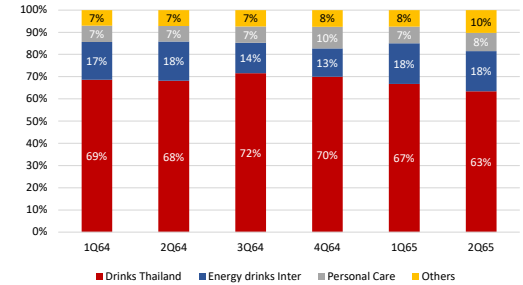
EARNINGS REVISION/RISK

	----- 2022F -----			----- 2023F -----		
	Old	New	chg	Old	New	chg
Sales (Btm)	28,345	28,950	2.1%	29,627	30,265	2.2%
GPM	33.6%	31.8%	-1.8%	35.9%	34.1%	-1.8%
SG&A/Sales	21.8%	21.8%	-0.1%	21.9%	22.0%	0.1%
Core profit (Btm)	3,205	2,806	-12.5%	3,836	3,440	-10.3%
Net profit (Btm)	3,205	2,806	-12.5%	3,836	3,440	-10.3%
Core EPS (Bt)	1.07	0.93	-12.5%	1.28	1.15	-10.3%

VALUATION/RECOMMENDATION

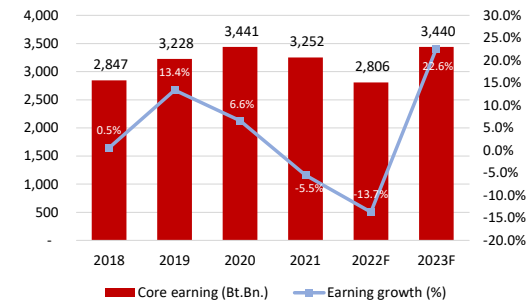
- **คงคำแนะนำ ถือ** ราคาเป้าหมายใหม่ ปี 2022 ที่ 32 บาท (เดิม 35.5 บาท) อิงค่าเฉลี่ย Forward PE ย้อนหลัง +1SD ที่ 34 เท่า จาก growth catalyst ที่ยังไม่โดดเด่น ประกอบกับ ระยะสั้นที่ยังมี Overhang ในส่วนของการเพิ่ม market share กลับมา ภาพรวมจึงยังคงคำแนะนำ ถือ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยจะขอติดตามพัฒนาการ market share ของเดือนก.ค.22 ก่อน โดยหาก OSP เริ่มสามารถแย่ง market share เดิมกลับมาได้ เชื่อว่าตลาดจะค่อยๆเริ่มกลับมาให้น้ำหนักกับ OSP มากขึ้น

SALES BREAKDOWN BY PRODUCT



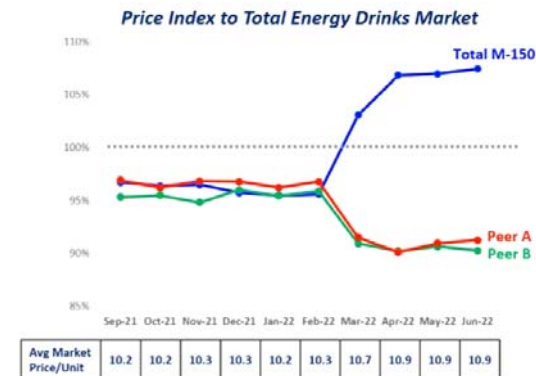
Source: Company, UOB Kay Hian

CORE EARNING AND GROWTH



Source: Company, UOB Kay Hian

Average prices in Energy drinks market



Source: OSP

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
Net turnover	26,762	28,950	30,265	31,799
EBITDA	5,196	4,726	5,542	5,909
Deprec. & amort.	1,518	1,569	1,590	1,579
EBIT	3,678	3,157	3,953	4,329
Total other non-operating income	0	0	0	0
Associate contributions	263	345	409	433
Net interest income/(expense)	(96)	(83)	(73)	(55)
Pre-tax profit	3,846	3,418	4,288	4,708
Tax	(664)	(632)	(858)	(942)
Minorities	70	20	10	5
Net profit	3,252	2,806	3,440	3,771
Net profit (adj.)	3,276	2,806	3,440	3,771

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
Operating	4,542	4,327	4,908	5,202
Pre-tax profit	3,846	3,418	4,288	4,708
Tax	(664)	(632)	(858)	(942)
Deprec. & amort.	1,518	1,569	1,590	1,579
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0
Working capital changes	215	(26)	(110)	(142)
Non-cash items	569	(2)	(2)	(2)
Other operating cashflows	(966)	0	0	0
Investing	(1,058)	(1,765)	(1,515)	(1,516)
Capex (growth)	(2,656)	(1,765)	(1,515)	(1,516)
Capex (maintenance)	0.0	0.0	0.0	0.0
Investments	992.5	0.0	0.0	0.0
Proceeds from sale of assets	4	0	0	0
Others	602	0	0	0
Financing	(3,501)	(3,086)	(2,899)	(3,555)
Dividend payments	(3,303)	(2,986)	(2,759)	(3,218)
Issue of shares	0.0	0.0	0.0	0.0
Proceeds from borrowings	221.3	(10.0)	146.6	(241.2)
Loan repayment	(339)	(90)	(287)	(96)
Others/interest paid	(80.3)	0.0	0.0	0.0
Net cash inflow (outflow)	(17)	(523)	494	131
Beginning cash & cash equivalent	2,531	2,493	1,970	2,464
Changes due to forex impact	0	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	2,514	1,970	2,464	2,595

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
Fixed assets	13,730	13,911	13,822	13,742
Other LT assets	4,584	4,599	4,614	4,630
Cash/ST investment	2,493	1,970	2,464	2,595
Other current assets	6,334	6,634	6,897	7,278
Total assets	27,142	27,114	27,797	28,245
ST debt	308	297	444	203
Other current liabilities	5,222	5,474	5,605	5,820
LT debt	473	382	96	0
Other LT liabilities	553	553	553	553
Shareholders' equity	19,884	19,705	20,386	20,939
Minority interest	19.4	(0.6)	(10.6)	(15.6)
Total liabilities & equity	27,142	27,114	27,797	28,245

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2021	2022F	2023F	2024F
Profitability				
EBITDA margin	19.4	16.3	18.3	18.6
Pre-tax margin	14.4	11.8	14.2	14.8
Net margin	12.2	9.7	11.4	11.9
ROA	12.3	10.3	12.5	13.6
ROE	16.6	14.2	17.2	18.6
Growth				
Turnover	4.6	8.2	4.5	9.8
EBITDA	2.2	(9.1)	17.3	25.0
Pre-tax profit	(2.9)	(11.1)	25.4	37.7
Net profit	(5.5)	(13.7)	22.6	34.4
Net profit (adj.)	(5.5)	(13.7)	22.6	34.4
EPS	(6.5)	(14.3)	22.6	34.4
Leverage				
Debt to total capital	3.92	3.45	2.65	0.97
Debt to equity	3.92	3.45	2.65	0.97
Net debt/(cash) to equity	(0.09)	(0.07)	(0.09)	(0.11)
Interest cover (x)	54.4	57.0	75.4	107.8

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลง่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลง่าโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักนำชักชวนให้ลงทุนหรือการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน