

Fundamental Story

Osotspa Pcl (OSP TB) - U.R.

Analyst Meeting

Pattadol Bunnak | Email: pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ประเด็นสำคัญที่ได้จากการประชุมนักวิเคราะห์

- ผลการดำเนินงาน 1Q24F น่าจะแข็งแกร่ง
- ยอดขายในต่างประเทศแข็งแกร่งมาก...
- ...ซึ่งทำให้อัตรากำไรเพิ่มขึ้น
- เราเห็น upside ต่อกำไร
- OSP จัดการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ และให้ข้อมูลในเชิงบวก ซึ่งนำโดยธุรกิจในประเทศที่แข็งแกร่งเหนือคาด ซึ่งนำไปสู่อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น
- กำไรปกติของ OSP ใน 1Q24F น่าจะเพิ่มขึ้นมากกว่า 50% y-y และ 30% q-q การเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบ y-y ส่วนใหญ่เกิดจากผลกระทบจากฐานที่ต่ำจากการสูญเสียส่วนแบ่งการตลาด และอัตรากำไรที่ได้รับแรงกดดันจากต้นทุนสินค้าโภคภัณฑ์ทั่วโลกที่เพิ่มขึ้น การเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบ q-q เป็นผลมาจากรายได้ในประเทศที่เพิ่มขึ้น
- รายได้จากเครื่องตีหมูกำลังในต่างประเทศ (15% ของยอดขายในปี 2023) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 30% y-y และมากกว่า 50% q-q การเติบโตเกิดขึ้นในทุกตลาด โดยเมียนมาร์ ซึ่งเป็นตลาดที่ใหญ่ที่สุด เป็นตัวขับเคลื่อนหลักที่แข็งแกร่งที่สุด แม้ว่าจะได้รับแรงหนุนจากผลของฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว และผลกระทบตามฤดูกาล (ไตรมาส 1 เป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุด) แต่ระดับการเติบโตก็แข็งแกร่งมาก
- ความต้องการของลูกค้าขั้นสุดท้ายไม่ได้ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แต่ OSP ได้รับส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้น เนื่องจากการต่อสู้ที่ทวีความรุนแรงขึ้นระหว่างรัฐบาลทหารและประชาชนในเมียนมาร์ ทำให้เกิดความยากลำบากในการนำเข้าสำหรับผู้เล่นรายอื่นจากต่างประเทศ ทำให้ OSP เป็นผู้เล่นเพียงรายเดียวที่มีสินค้าเพียงพอที่จะตอบสนองความต้องการ OSP ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาดมากที่สุดที่ประมาณ 40% เป็นผู้ดำเนินการเพียงรายเดียวที่มีโรงงานในประเทศเมียนมาร์ CBG ซึ่งเป็นผู้เล่นรายใหญ่เป็นอันดับสอง โดยมีส่วนแบ่งตลาดราว 30% มีโรงงานเฉพาะในไทยและส่งออกไปยังเมียนมาร์
- สำหรับธุรกิจเครื่องตีหมูกำลัง ของใช้ส่วนตัว และเครื่องตีผงกัซันนอลดริงค์ในประเทศในประเทศนั้น แม้จะเพิ่มขึ้นในระดับเลขหลักเดียวปลายๆ จากฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว เนื่องจาก OSP มีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นในปีที่ผ่านมา แต่กลับไม่ใช่เรื่องที่เหนือคาด ยอดขายในประเทศทรงตัวเมื่อเทียบรายไตรมาส
- EBIT Margin เพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากมีสัดส่วนยอดขายของธุรกิจในประเทศที่มีอัตรากำไรสูงเพิ่มขึ้น (ค่าใช้จ่ายในการขายที่ลดลง เนื่องจากจ่ายโดยผู้จัดจำหน่าย และภาษีที่ลดลง เนื่องจากได้รับ incentives) และผลของ operating leverage
- OSP คาดว่า 1Q24F อาจเป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุดของปี เนื่องจากเป็นฤดูกาลที่แข็งแกร่งที่สุดในเมียนมาร์
- เราคาดว่าปัจจัยบวกจากเมียนมาร์จะคงอยู่ต่อไปในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ แต่เรายังคงให้ความระมัดระวังสำหรับระยะยาว หลังจากที่มีปัญหาการนำเข้าคัสตี้คลายลง นอกจากนี้ CBG ยังอยู่ระหว่างการสร้างโรงงานของตนเองในเมียนมาร์เพื่อย้ายการผลิตไปยังเมียนมาร์
- เราเห็น upside ต่อคาดการณ์กำไรของเรา และอยู่ในช่วงทบทวนคำแนะนำหลังจากที่ราคาหุ้น OSP ลดลงต่ำกว่าราคาเป้าหมายอย่างเป็นทางการของเราที่ 25 บาท/หุ้น

Key Valuations

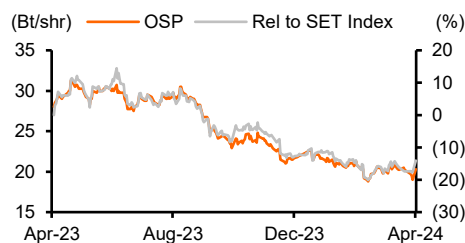
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	26,062	27,265	28,423	30,148
Net profit	2,402	2,847	3,124	3,401
Norm net profit	2,402	2,847	3,124	3,401
Norm EPS (Bt)	0.8	0.9	1.0	1.1
Norm EPS gr (%)	24.2	18.5	9.7	8.9
Norm PE (x)	25.4	21.4	19.5	17.9
EV/EBITDA (x)	16.6	14.3	12.8	11.9
P/BV (x)	3.7	3.8	3.8	3.8
Div. yield (%)	5.9	4.7	5.1	5.6
ROE (%)	13.8	17.6	19.5	21.1
Net D/E (%)	6.2	12.3	8.1	4.5

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	20.30
Target price (Bt)	25.00
Market cap (US\$ m)	1,648.1
Avg daily turnover (US\$ m)	6.9
12M H/L price (Bt)	31.25/18.80

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อิศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "บริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ ครั้งที่ 2/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"