

# EQUITY TALK

## RE-INITIATE COVERAGE

### พี่ใหญ่ในตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง

OSP มีสินค้าหลักเป็นเครื่องดื่มชูกำลัง จำหน่ายทั้งในประเทศและต่างประเทศ ด้วยสัดส่วนรวมกัน 69% ของยอดขาย นอกจากนี้ยังมีเครื่องดื่มฟังก์ชันนอลดริงก์ และของใช้ส่วนบุคคล (เบบี๋มายด์, ทเวลฟ์พลัส และ EXIT) ซึ่งมีสัดส่วน 12% และ 10% ของยอดขาย ตามลำดับ โดยมีไทยเป็นตลาดหลัก ซึ่ง OSP เป็นผู้นำตลาดทั้งในกลุ่มสินค้าเครื่องดื่มชูกำลัง และของใช้ส่วนบุคคล แบรินด์เบบี๋มายด์ ที่ผ่านมากำไรช่วงปี 2564-65 ถูกกระทบจากโควิด แต่เริ่มกลับมาเติบโตได้แล้วในปี 2566

เรากลับมาศึกษา OSP โดยประเมินราคาเป้าหมายที่ 30.50 บาท (อิง PER ที่ 27.9 เท่า) แนะนำ "Outperform" เพราะ 1) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากกำไร 2Q67 ที่คาดว่าจะออกมาดีทั้ง QoQ และ YoY, 2) คาดกำไรโดยรวมทั้งปี 2567 มีแนวโน้มโตแกร่งราว 25% และ 3) คาดผลตอบแทนจากปันผลปี 2567 ที่ 3.9% ซึ่งยังจูงใจ

#### 3ปริมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.     | 2565   | 2566   | 2567F  | 2568F  | 2569F  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ยอดขาย (ล้านบาท)    | 27,266 | 26,062 | 27,867 | 28,919 | 29,767 |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 1,924  | 2,423  | 2,746  | 2,902  | 3,078  |
| กำไรปกติ (ล้านบาท)  | 1,924  | 2,202  | 2,746  | 2,902  | 3,078  |
| EPS (บาท)           | 0.64   | 0.81   | 0.91   | 0.97   | 1.02   |
| DPS (บาท)           | 0.90   | 0.85   | 0.91   | 0.97   | 1.02   |
| Dividend Yield (%)  | 3.8%   | 3.6%   | 3.9%   | 4.1%   | 4.4%   |
| PER (เท่า)          | 34.7   | 28.7   | 25.6   | 24.2   | 22.8   |
| BVS (บาท)           | 6.14   | 5.50   | 5.50   | 5.53   | 5.56   |
| PBV (เท่า)          | 3.81   | 4.26   | 4.25   | 4.23   | 4.21   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways  
 แนวรับ : 18.30/21.50 บาท  
 แนวต้าน : 25.25 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 10 กรกฎาคม 2567

# OSP

## Outperform

|                    |      |
|--------------------|------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 23.4 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 30.5 |
| Upside (%)         | 30.3 |
| Dividend yield (%) | 3.9  |

#### CONSENSUS ANALYSIS

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2567F     | 0.91 | 0.94     | -3%    |
| 2568F     | 0.97 | 1.02     | -5%    |

ที่มา: IAA CONSENSUS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

|                 |                   |
|-----------------|-------------------|
| SET ESG Ratings | AA                |
| CG Score        | ดีเลิศ            |
| Anti-corruption | ประกาศเจตนาชัดเจน |

ที่มา: SET, SEC

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปิยะธิดา สนธิสมบัติ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018160

พินราช นิลคง

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

# EQUITY TALK

## พี่ใหญ่ในตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง

OSP เริ่มธุรกิจจากการขายยาสมุนไพรแผนโบราณตั้งแต่ปี 2434 ต่อมาในปี 2508 เริ่มผลิตและจำหน่ายเครื่องดื่มชูกำลังเป็นเจ้าแรกในไทยอย่าง “สิโรวิติน-ดี” ซึ่งเป็นแบรนด์จากประเทศญี่ปุ่น ภายหลังในปี 2528 ได้เปิดตัว “เอ็ม-150” ที่เป็นแบรนด์ของบริษัทเอง ซึ่งต่อมาได้กลายเป็นแบรนด์อันดับ 1 ที่ครองส่วนแบ่งทางการตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของไทย ทั้งนี้บริษัทได้ขยายธุรกิจไปสู่สินค้าเครื่องดื่มฟังก์ชันนัลดริงก์ รวมทั้งของใช้ส่วนบุคคลที่ครอบคลุมกลุ่มผู้ชาย ผู้หญิงและเด็ก ทำให้ปัจจุบันสินค้าของ OSP จึงแบ่งเป็น 3 กลุ่มหลัก คือ 1) ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม 2) ผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล และ 3) ผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพและลูกอม นอกจากนี้ยังมีธุรกิจอื่น ๆ ที่ประกอบด้วยการให้บริการรับจ้างผลิตสินค้าและบรรจุภัณฑ์ (OEM) และให้บริการเทคโนโลยีการตลาด

### ผลิตภัณฑ์หลัก 3 กลุ่มของ OSP

#### 1. กลุ่มเครื่องดื่ม



ประกอบด้วยเครื่องดื่มบำรุงกำลัง (M-150, ลิโพล, ฉลาม, SHARK, โสมอินซิม), เครื่องดื่มเกลือแร่ (เอ็ม-สปอร์ต) และเครื่องดื่มฟังก์ชันนัลดริงก์ (C-vitt, Peptain, คาลพีส แลคโตส) ซึ่งบริษัทเป็นผู้นำตลาดในแต่ละประเภทกลุ่มผ่านแบรนด์ที่แข็งแกร่งและนวัตกรรมที่โดดเด่น

#### 2. กลุ่มของใช้ส่วนบุคคล



ประกอบด้วยผลิตภัณฑ์สำหรับเด็กและผลิตภัณฑ์ดูแลในครัวเรือน (Babi Mild) ผลิตภัณฑ์ความงามสำหรับผู้หญิง (Twelve PLUS) และผลิตภัณฑ์สำหรับผู้ชาย (EXIT)

#### 3. กลุ่มผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพและลูกอม



ประกอบด้วยผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ (ยาอุกฤษณ์พิพย์, ยาราดู 4ยาสมุนไพร, โยเกิร์ต) ผลิตภัณฑ์อาหารเสริม (แบนเนอร์และผลิตภัณฑ์ลูกอม (โบทัน และโอเล)

#### 4. กลุ่มธุรกิจอื่น ๆ

มีทั้ง 1) รับจ้างผลิต/จำหน่ายขวดแก้ว และผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลภายใต้สัญญาบริการผลิตสินค้าให้บุคคลภายนอก โดยใช้กำลังการผลิตส่วนที่เหลือจากความต้องการของบริษัท และ 2) ให้คำปรึกษาด้านการตลาดโดยอาศัยเทคโนโลยีและการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงลึกทั้งช่องทางออนไลน์และออฟไลน์

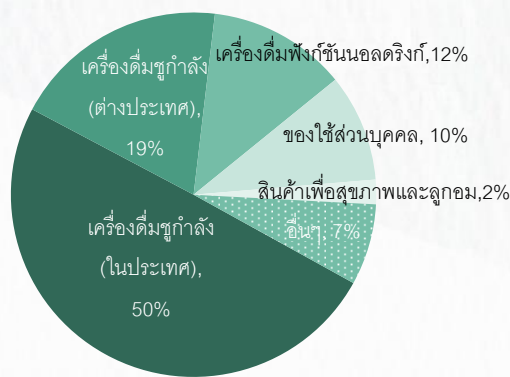
ที่มา: OSP

# EQUITY TALK

## รายได้หลักมาจากการขายเครื่องตีมูลค่าสูงในประเทศ

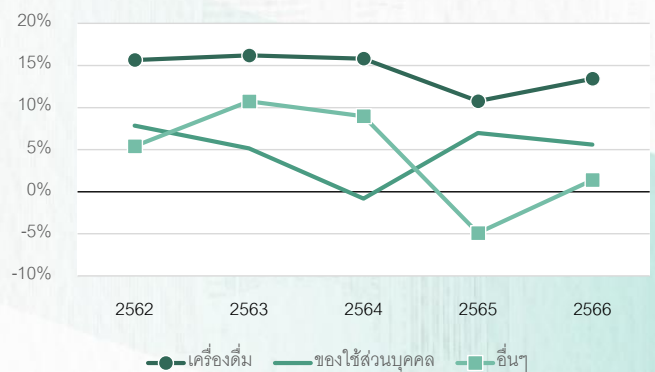
หากแบ่งยอดขายของ OSP ในปี 2566 ที่ผ่านมา ซึ่งอยู่ที่ 2.6 หมื่นล้านบาท พบว่ายอดขายส่วนใหญ่ 81% มาจากสินค้าเครื่องตีมูลค่าสูง (50% เป็นสินค้าประเภทเครื่องตีมูลค่าสูงในประเทศ รองลงไป 19% เป็นการขายเครื่องตีมูลค่าสูงไปต่างประเทศ และ 12% เป็นเครื่องตีมูลค่าสูงฟังก์ชันนอลดริงก์) นอกจากนี้ผลิตภัณฑ์เครื่องตีมูลค่าสูงยังเป็นกลุ่มที่สร้างกำไรจากการดำเนินงานให้บริษัทสูงกว่ากลุ่มอื่น

สัดส่วนยอดขายแบ่งตามผลิตภัณฑ์ (ปี 2566)



ที่มา: OSP

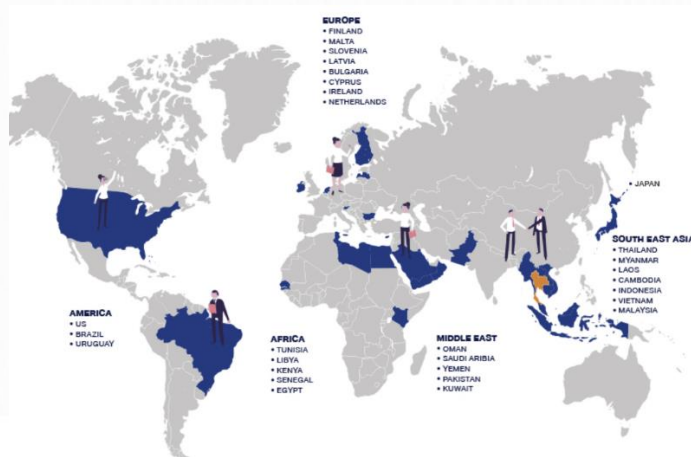
อัตรากำไรจากการดำเนินงานแบ่งตามผลิตภัณฑ์ (ก่อนหักรายการระหว่างกัน)



ที่มา: งบการเงิน, ฝ่ายวิจัย บล.เอเชียพลัส

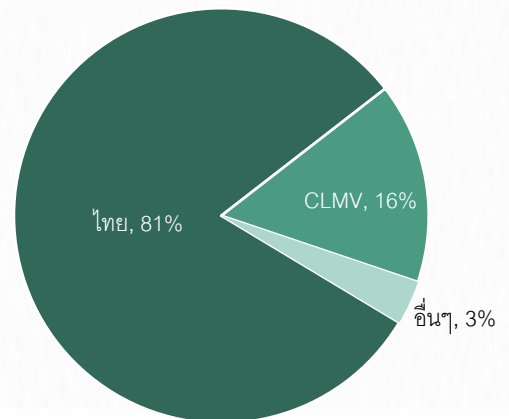
ทั้งนี้สินค้าของ OSP มีวางจำหน่ายใน 40 ประเทศ ทั่วโลก มีไทยเป็นตลาดหลักราว 81% ของยอดขาย ส่วนการขายต่างประเทศ 19% (แบ่งเป็นการขายไปยังประเทศในกลุ่ม CLMV ราว 16% และอื่นๆ 3%) โดยสินค้าที่ขายต่างประเทศจะมีเฉพาะกลุ่มเครื่องตีมูลค่าสูง (ยกเว้น “C-Vitt”) และกลุ่มของใช้ส่วนบุคคล (ยกเว้น “EXIT”) ขณะที่การขายในประเทศจะมีครบทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์

วางจำหน่ายสินค้าใน 40 ประเทศทั่วโลก



ที่มา: OSP

ยอดขายแบ่งตามภูมิศาสตร์ (ปี2566)



ที่มา: OSP, ฝ่ายวิจัย บล.เอเชียพลัส



# EQUITY TALK

## ยังมีโอกาสเติบโตจากทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศ

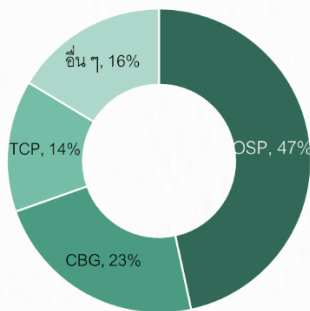
### ตลาดในประเทศ: ผู้นำตลาดเครื่องดื่มชูกำลังที่ยังมีศักยภาพการเติบโต

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของไทย (ตลาดหลักของ OSP) มีมูลค่าราว 1.9 – 2.3 หมื่นล้านบาท โดยมีการเติบโตไปในทิศทางเดียวกับเศรษฐกิจ แต่มีจะมีการความผันผวนมากกว่าเศรษฐกิจ กล่าวคือ ในช่วงที่เศรษฐกิจเติบโต อุตสาหกรรมนี้จะโตสูงกว่าเศรษฐกิจ ส่วนในภาวะที่เศรษฐกิจเป็นทางลง อุตสาหกรรมนี้จะตกต่ำมากกว่าการชะลอตัวของเศรษฐกิจ โดยในระหว่างปี 2563 – 2564 อุตสาหกรรมชะลอตัวลง เนื่องจากผลกระทบของโควิด 19 ที่ระบาดหนัก แต่เริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ปี 2565 หลังสถานการณ์การระบาดผ่อนคลาย

โดยในปี 2566 ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของไทยเติบโตขึ้นได้ราว 5.9% YoY เป็น 2.2 หมื่นล้านบาท (ดีกว่าเศรษฐกิจที่โตเพียง 1.9% YoY) ทั้งนี้ OSP ยังเป็นผู้นำในตลาดที่มีส่วนแบ่งการตลาดราว 46.6% ซึ่งยังถือว่าทิ้งห่างจากคู่แข่งอย่าง บมจ. คาราบาว กรุ๊ป (CBG) และกลุ่มที.ซี.ฟาร์มาชูติคอลล (กลุ่มกระทิงแดง) ที่มีส่วนแบ่งตลาด 23% และ 14% ตามลำดับ

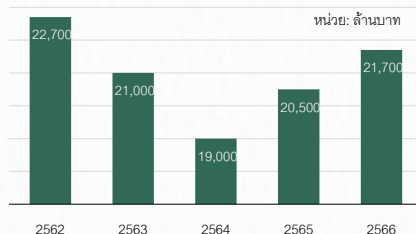
สำหรับภาพโดยรวมของตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของไทยในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ายังจะมีศักยภาพการเติบโตได้ดีกว่าเศรษฐกิจเช่นเดียวกับในอดีตที่ผ่านมา เพราะยังมีแรงหนุนจาก 1) เศรษฐกิจไทยในปี 2567 – 2569 ที่มีคาดการณ์ว่าจะทยอยเติบโตดีขึ้น ที่ระดับ 2.4% - 2.9% ตามการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่น่าจะเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ 2H67, การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ, นักท่องเที่ยวที่จะทยอยเข้ามาไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ช่วยหนุนกำลังซื้อ และ 2) วัยแรงงาน ที่อายุ 15 ปี – 64 ปี (กลุ่มเป้าหมายหลักของสินค้าเครื่องดื่มชูกำลัง) ยังมีสัดส่วนสูงถึง 68.8% เมื่อเทียบกับภูมิภาคเอเชียที่ 67.3%

ส่วนแบ่งตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในไทย (ปี 2566)



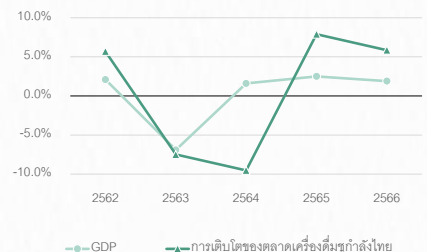
ที่มา: OSP, CBG

มูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในไทย



ที่มา: OSP

เปรียบเทียบการเติบโตของตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง และ GDP



ที่มา: OSP, Bloomberg

# EQUITY TALK

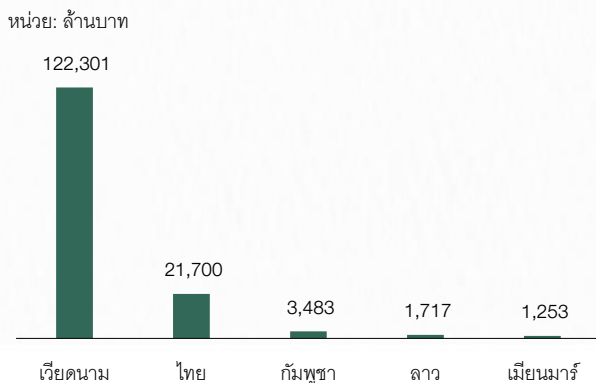
## ตลาดต่างประเทศ : เวียดนามเป็นดาวแห่งความหวัง

ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังใน CLMV เป็นตลาดที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง เพราะมีประชากรช่วงอายุ 15 ปี- 64 ปี ซึ่งเป็นวัยแรงงานที่เป็นเป้าหมายของสินค้า เครื่องดื่มชูกำลัง อยู่ในสัดส่วนสูง เฉลี่ยที่ 66.8% อีกทั้งทุกประเทศในกลุ่ม CLMV มีคาดการณ์อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจที่สูงกว่าไทย

แม้ปัจจุบันประเทศในกลุ่ม CLMV ที่ OSP ได้เข้าไปทำการตลาดอยู่แล้ว อย่าง กัมพูชา พม่า และลาว จะยังมีมูลค่าตลาดไม่สูงนักเมื่อเทียบกับไทย แต่ก็สร้างการเติบโตให้กับบริษัทมาตลอด จากการที่บริษัทเป็นผู้นำทั้งในตลาดพม่า และลาว ซึ่งบริษัทมีความได้เปรียบ จากการที่มีโรงงานผลิตในพม่าเอง ส่วนคู่แข่งที่ยังต้องนำเข้าสินค้าจากไทยเข้าไป จะมีความยุ่งยากจากกฎระเบียบของทางการ ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงบ่อย ส่วนอินโดนีเซีย เป็นอีกประเทศที่ OSP ได้เข้าไปทำตลาดแล้ว แต่ยังมีโอกาสในการเติบโตได้อีก เพราะยังมีมูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังเพียง 2 หมื่นล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับในไทย แต่ถือว่ายังต่ำเมื่อเทียบกับจำนวนประชากรที่มีอยู่มากสุดในอาเซียน (277 ล้านคน) ขณะที่ไทยมีประชากรเพียง 70 ล้านคน อีกทั้งยังเป็นประเทศที่ยังมีคาดการณ์อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจในปี 2567 – 2568 ที่ 5.0% - 5.1% ซึ่งสูงกว่าไทย

สำหรับเวียดนาม ถือเป็นตลาดเป้าหมายใหม่ที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงมาก จาก 1) จำนวนประชากรที่มีอยู่เกือบ 100 ล้านคน หรือราว 1.4 เท่า ของไทย, 2) มีแนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจในปี 2567 – 2569 ที่สูงราว 5.0% - 6.0% และ 3) มูลค่าตลาดเครื่องดื่มในเวียดนามปี 2566 ที่ 3.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ (ราว 1.3 แสนล้านบาท หรือคิดเป็น 95% ของตลาดเครื่องดื่มชูกำลังใน CLMV และโตกว่าตลาดในไทยมากกว่า 5 เท่า) โดย OSP ตั้งเป้าจะรุกตลาดเวียดนามมากขึ้นใน 2H67 นี้

### มูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของกลุ่มประเทศ CLMV



ที่มา: ASTUTE ANALYTICA

### อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจประเทศ

|             | 2567F | 2568F | 2569F |
|-------------|-------|-------|-------|
| กัมพูชา     | 5.4%  | 5.8%  | 6.1%  |
| เวียดนาม    | 5.0%  | 5.5%  | 6.0%  |
| อินโดนีเซีย | 5.0%  | 5.0%  | 5.1%  |
| ลาว         | 3.7%  | 4.0%  | 4.1%  |
| ไทย         | 2.4%  | 2.8%  | 2.9%  |
| เมียนมาร์   | 1.0%  | 1.0%  | NA    |

ที่มา: WORLD BANK

# EQUITY TALK

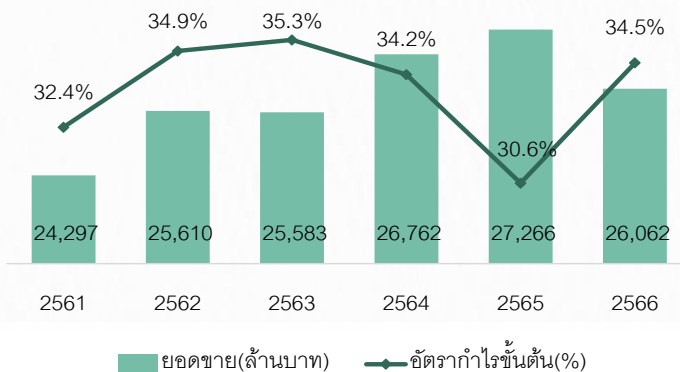
## กำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2565...เริ่มฟื้นตัวในปี 2566

ช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (ปี 2562 – ปี 2566) OSP มีกำไรมาตลอด โดยในปี 2562 (ก่อนโควิด 19 ระบาด) บริษัทมีกำไรสุทธิ 3.3 พันล้านบาท ส่วนปี 2563 ซึ่งเป็นปีแรกที่โควิด 19 เริ่มระบาด บริษัทยังมีกำไรที่ 3.4 พันล้านบาท (+5% YoY) จากรายได้ที่ยังทรงตัว ขณะที่มาร์จิ้นขยับสูงขึ้นจาก 34.9% เป็น 35.3% หลังเปิดโรงงานผลิตเครื่องดื่มชูกำลังแห่งใหม่ในพม่า บวกกับความพยายามลดต้นทุนวัตถุดิบ บรรจุภัณฑ์ รวมทั้งการปรับสูตรสินค้า นอกจากนี้ยังได้แรงหนุนจากโครงการ “Winning in Crisis” เพื่อลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงาน

แต่กำไรสุทธิเริ่มชะลอลงตั้งแต่ปี 2564 เหลือ 3.2 พันล้านบาท (-7% YoY) และลดลงต่ออีกเหลือ 1.9 พันล้านบาท ในปี 2565 (-40% YoY) แม้ยอดขายยังเติบโตต่อเนื่องด้วยอัตราเฉลี่ย 7% แต่กำไรสุทธิปี 2564 – 2565 กลับถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้น (มาร์จิ้น) ที่ลดลงอย่างต่อเนื่องจากเดิม 35.3% ในปี 2563 เหลือ 34.2% ในปี 2564 และ 30.6% ในปี 2565 เพราะ 1) ปี 2564 กระทบจากการปิดเตาหลอมแก้วเพื่อซ่อมบำรุงในช่วงต้นปี 2564 ทำให้บริษัทต้องสั่งซื้อบรรจุภัณฑ์บางส่วนจากภายนอก (ต้นทุนขวดแก้วมีสัดส่วนราว 60-65% ของต้นทุนไม่รวมภาษีสรรพสามิต) และสถานการณ์โควิด 19 ที่ระบุนหนักในช่วง 3Q64 ทำให้ต้องระงับสายการผลิตบางส่วนไปชั่วคราว แต่ยังมีต้นทุนคงที่อยู่บางส่วน และ 2) ปี 2565 กระทบจากต้นทุนราคาน้ำตาลทราย, ก๊าซธรรมชาติ และค่าไฟฟ้า ซึ่งเป็นต้นทุนผลิตหลักปรับตัวสูงขึ้น

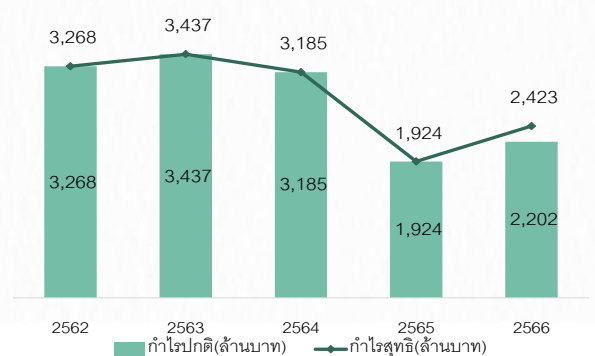
อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิกลับมาเติบโตได้อีกครั้งในปี 2566 เป็น 2.2 พันล้านบาท (+14% YoY) แม้ยอดขายลดลงเหลือ 26,062 ล้านบาท (-4% YoY) เพราะได้แรงหนุนจาก 1) อัตรามาร์จิ้นที่เพิ่มสูงขึ้นเป็น 34.5% จากการเพิ่มประสิทธิภาพของโรงงานผลิตแก้ว ด้วยการยกเลิกการใช้เตาหลอมบางส่วนที่ใช้ผลิตสินค้า OEM และมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำ ซึ่งช่วยให้ต้นทุนผลิตลดลง 87% YoY

ยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา: OSP, ฝ่ายวิจัย บล.เอเชียพลัส

กำไรสุทธิและกำไรปกติ



ที่มา: OSP, ฝ่ายวิจัย บล.เอเชียพลัส



# EQUITY TALK

## คาดการณ์กำไรปี 2567 โตต่อเนื่อง จากยอดขายและมาร์จิ้นที่สูงขึ้น

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปี 2567 ของ OSP ที่ 2,746 ล้านบาท(+24.7% YoY) และปี 2568 เติบโตต่อเนื่องเป็น 2,902 ล้านบาท(+5.7% YoY) โดยมีปัจจัยหนุนดังนี้  
 1) คาดยอดขายในปี 2567 ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 27,867 ล้านบาท (+6.9% YoY) และโตต่อเนื่องเป็น 28,919 ล้านบาท(+3.8% YoY) จากสมมติฐานดังนี้

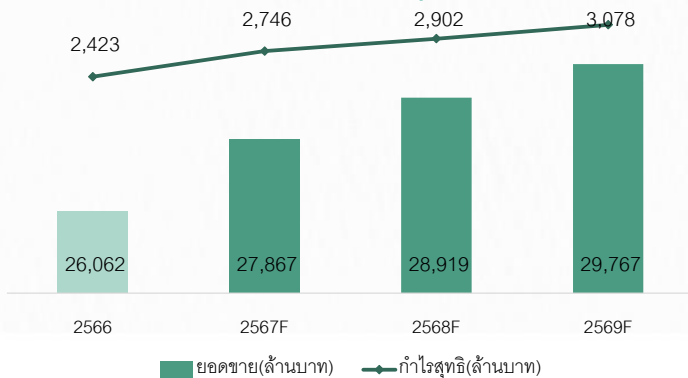
1.1) คาดยอดขายในประเทศ ปี 2567 - 2568 เติบโตเป็น 22,328 ล้านบาท(+ 5.9% YoY) และ 23,026 ล้านบาท (+3.1% YoY) ตามลำดับ ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในช่วง 2H67 และเครื่องตี๋มซูกำลังที่มีกิจกรรมส่งเสริมทางการตลาดอย่างต่อเนื่อง รวมไปถึงได้แรงหนุนจากสินค้าใหม่ที่เปิดตัวช่วงปลายปี 2566(“เอ็ม-150 สปาร์คคาลิ่ง” ราคา 20 บาท)ซึ่งเป็นสินค้ากลุ่มพรีเมียม อีกทั้งเครื่องตี๋มฟังก์ชันนอลริงก์ที่คาดกลับมาเติบโต จากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ของแบรนด์ “ซี-วิก” ในช่วงครึ่งหลังของปี 2567

1.2) คาดยอดขายต่างประเทศ เติบโตเป็น 5,540 ล้านบาท (+11.3% YoY) ในปี 2567 และ 5,893 ล้านบาท (+6.4% YoY) จากการเติบโตของเครื่องตี๋มซูกำลังในกลุ่มประเทศ CLMV ที่เศรษฐกิจมีการฟื้นตัว อีกทั้งรุกตลาดเวียดนาม ซึ่งเป็นตลาดใหม่ที่มีคาดการณ์เศรษฐกิจเติบโตสูงกว่าไทยและตลาดเครื่องตี๋มซูกำลังที่มีขนาดใหญ่

2) คาดอัตรากำไรขั้นต้นแต่ละระดับสูงสุดใหม่ที่ 35.7% - 35.8% ในปี 2567 - 2568 ตามลำดับ โดยเพิ่มขึ้นจาก 34.5% ในปี 2566 เป็นผลจากยอดขายเติบโต ทำให้เกิดการประหยัดจากขนาด และยอดขายในต่างประเทศซึ่งมีมาร์จิ้นที่ต่ำกว่าในประเทศเพิ่มขึ้น โดยจะทำให้สัดส่วนยอดขายต่างประเทศเพิ่มจาก 19.1% ในปี 2566 เป็น 20.0% - 20.5% ในปี 2567-2568 ตามลำดับ

3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย ในปี 2567 - 2568 คาดลดลงเหลือ 24.3% - 24.2% ตามลำดับ จากเดิมอยู่ที่ระดับ 26.0% ในปี 2566 หลังใช้จ่ายค่าการตลาดที่มีประสิทธิภาพส่งผลให้ยอดขายเพิ่มขึ้น สัดส่วนโดยรวมจึงลดลง

ยอดขายและกำไรสุทธิ



ที่มา: OSP, ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานหลักในการประมาณการ

| (ล้านบาท)                                 | 2566          | 2567F         | 2568F         | 2569F         |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ยอดขาย</b>                             | <b>26,062</b> | <b>27,867</b> | <b>28,919</b> | <b>29,767</b> |
| -ในประเทศ                                 | 21,083        | 22,328        | 23,026        | 23,550        |
| -ต่างประเทศ                               | 4,979         | 5,540         | 5,893         | 6,217         |
| ต้นทุนขาย                                 | (17,059)      | (17,924)      | (18,572)      | (19,087)      |
| <b>อัตรากำไรขั้นต้น</b>                   | <b>34.5%</b>  | <b>35.7%</b>  | <b>35.8%</b>  | <b>35.9%</b>  |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร               | (6,769)       | (6,772)       | (6,998)       | (7,129)       |
| <b>ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร/ยอดขาย</b> | <b>26.0%</b>  | <b>24.3%</b>  | <b>24.2%</b>  | <b>24.0%</b>  |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                          | <b>2,202</b>  | <b>2,746</b>  | <b>2,902</b>  | <b>3,078</b>  |

ที่มา: OSP, ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง คาดจ่ายปันผลสูงกว่าปี 2566

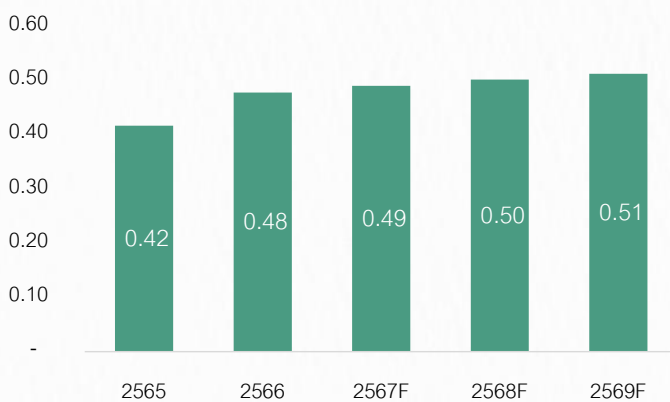
ฐานะทางการเงินของ OSP ถือว่ามีความแข็งแกร่งอย่างมาก โดย ณ สิ้นปี 2566 มีสินทรัพย์รวม 24.4 พันล้านบาท ซึ่งกว่า 53% ของสินทรัพย์รวม เป็นสินทรัพย์ถาวร(ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์) รองลงมาคือลูกหนี้การค้า เป็นสัดส่วน 15% โดยมีเงินสดในมือ 1.3 พันล้านบาท ขณะที่หนี้สิน 7.9 พันล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นเจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น 27% และ 30% ของหนี้สินรวม ตามลำดับ บริษัทมีหนี้สินที่มีการดอกเบี้ย 2.7 พันล้านบาท ซึ่งเป็นหนี้สินตามสัญญาเช่าและเงินกู้ยืมจากธนาคาร(ระยะสั้น 1.9 พันล้านบาท ระยะยาว 0.5 พันล้านบาท) โดยในส่วนของผู้ถือหุ้นมีจำนวน 16.5 พันล้านบาท ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) ต่ำเพียง 0.48 เท่า

OSP มีนโยบายการจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 60% ของกำไรสุทธิ โดยใน 3 ปี ที่ผ่านมา บริษัทมีการจ่ายปันผลเกินกว่ากำไรสุทธิทุกปี(จ่าย 2 ครั้งต่อปี) เนื่องจากมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิเป็นบวกมาโดยตลอด ซึ่งมีอัตรา payout ratio เฉลี่ยที่ 121% (104% ในปี 2564 141% ในปี 2565 118% ในปี 2566)

ทั้งนี้คาดว่า ณ สิ้นปี 2567 และ 2568 D/E ratio ของบริษัทยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ 0.49 และ 0.50 ตามลำดับ ซึ่งใกล้เคียงกับระดับเดิมในปี 2566

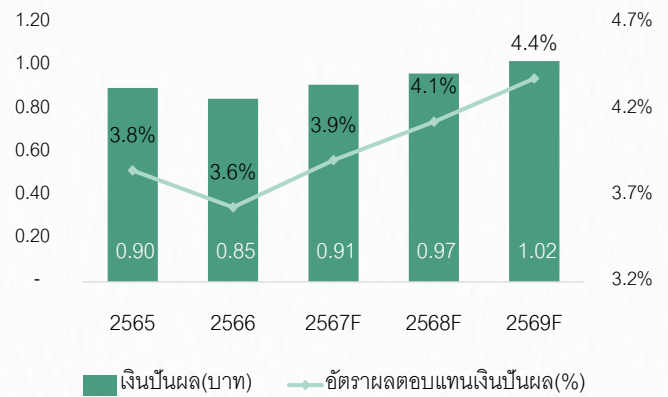
สำหรับปี 2567 และ 2568 หากประเมินอย่างอนุรักษนิยม กำหนดให้มีการจ่ายปันผลที่ 100% ของกำไรสุทธิ จึงคาดหวังเงินปันผลที่ 0.91 – 0.97 บาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากการจ่ายปันผลราว 3.9% - 4.1% ตามลำดับ

D/E ratio



ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เงินปันผล และอัตราผลตอบแทนเงินปันผล



ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# EQUITY TALK

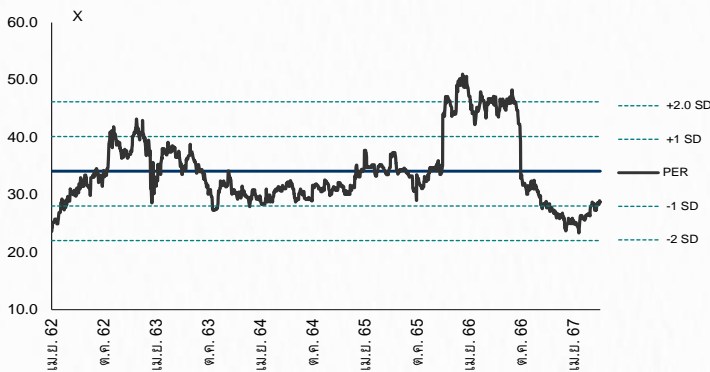
## แนะนำ “Outperform” ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 30.5 บาท

หากเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ พบว่ามีเพียง บมจ. การบินไทย (CBG) ที่ทำธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายเครื่องบินเชิงพาณิชย์ เช่นเดียวกับกับ OSP ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยประเมินว่า CBG จะมีอัตราการเติบโตของกำไรปี 2567 ที่ 27.1% และประเมินมูลค่าหุ้น CBG สำหรับปี 2567 ด้วยการอิง PER ที่ 34 เท่า หรือคิดเป็น PEG ที่ 1.25 เท่า

ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงประเมินมูลค่าหุ้น OSP โดยการให้ส่วนลดจาก PEG ของ CBG ลง 10% เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตของกำไรปี 2567 – 2568 ที่ต่ำกว่า CBG ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 30.5 บาท (อิง PEG ที่ 1.13 เท่า หรือ คิดเป็น PER ปี 2567 ที่ 27.9 เท่า)

เราเริ่มต้นด้วยคำแนะนำสำหรับหุ้น “Outperform” จาก 1) ในระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากค่ากำไรใน 2Q67 เติบโตต่อเนื่องทั้ง QoQ และ YoY เพราะเป็น High season ของธุรกิจ ซึ่งจะเป็นส่วนช่วยให้กำไรรวมทั้งปี 2567 เติบโตเป็น 2,746 ล้านบาท(+24.7%YoY) และปี 2568 ที่ 2,902 ล้านบาท(+5.7%YoY) และ) คาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลปี 2567 ที่ราว 3.9% (จ่ายปันผล 2 ครั้งต่อปี)ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเครื่องบินในไทยที่ราว 2.0%

PER ของ OSP



ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

## ข้อมูลเปรียบเทียบกับหุ้นที่ทำธุรกิจคล้ายกัน

| Ticker  | บริษัท                | ประเทศ  | Mkt. Cap. USD(Bn) | EPS Growth |       | PER   |       | PBV   |       | Div. yield |       |
|---------|-----------------------|---------|-------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|-------|
|         |                       |         |                   | 2567F      | 2568F | 2567F | 2568F | 2567F | 2568F | 2567F      | 2568F |
| OSP TB  | Osotspa PCI           | ไทย     | 1.8               | 24.7%      | 5.7%  | 25.6  | 24.2  | 4.3   | 4.3   | 3.9        | 4.1   |
| CBG TB  | Carabao Group PCL     | ไทย     | 2.4               | 27.1%      | 16.1% | 28.3  | 24.4  | 5.8   | 5.6   | 2.3        | 2.7   |
| MNST US | Monster Beverage Corp | อเมริกา | 51.8              | 16.3%      | 14.1% | 27.8  | 24.4  | 7.1   | 6.1   | 0.0        | 0.0   |
| PEP US  | PepsiCo Inc           | อเมริกา | 8.4               | 7.2%       | 8.1%  | 20.1  | 18.6  | 10.4  | 8.8   | 3.3        | 3.5   |
| เฉลี่ย  |                       |         |                   | 18.8%      | 11.0% | 25.4  | 22.9  | 6.9   | 6.2   | 2.4        | 2.6   |
| มัธยฐาน |                       |         |                   | 20.5%      | 11.1% | 26.7  | 24.3  | 6.5   | 5.8   | 2.8        | 3.1   |

ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัย บล. เอเซีย พลัส

# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ OSP

### Environment (E):

บริษัทตระหนักถึงผลกระทบต่อด้านสิ่งแวดล้อมที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกิจของบริษัท เพื่อช่วยลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม บริษัทให้ความสำคัญอย่างยิ่งกับการพัฒนาประสิทธิภาพ ผ่านการปรับปรุงกระบวนการและการบริหารจัดการการใช้พลังงาน โดยมีการส่งเสริมการใช้พลังงานหมุนเวียนใช้ประโยชน์จากพลังงานทดแทนชีวมวลที่ผลิตจากกะลาปาล์มในกระบวนการอุตสาหกรรมเกษตรเพื่อผลิตไอน้ำให้ความร้อนสำหรับกระบวนการผลิตเครื่องดื่ม ซึ่งผลิตพลังงานทดแทนได้ 127,686 กิโลจูล รวมทั้งติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์บนหลังคาโรงงานไอศกรีม 5 แห่ง ผลิตพลังงานทดแทนได้ 25,988 กิโลจูล

### Social (S):

OSP มีระบบบริหารจัดการที่ได้มาตรฐานและการให้ข้อมูลลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพของสายด่วนผู้บริโภค โดยได้รับรางวัลสายด่วนผู้บริโภคดีเด่น และได้รับการรับรองมาตรฐานระบบการจัดการศูนย์ติดต่อลูกค้า (ISO 18295-1: 2017) ในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคแห่งแรกในประเทศไทย ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนผ่านการส่งเสริมผลิตภัณฑ์คุณภาพ ช่วยส่งเสริมสุขภาพที่ดีของผู้บริโภค ซึ่งรวมถึงความมุ่งมั่นในการให้บริการเพื่อสร้างความพึงพอใจสูงสุดแก่ผู้บริโภค

### Governance (G):

บริษัทให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมุ่งหมายที่จะพัฒนาประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการให้มีมาตรฐานที่ดียิ่งขึ้นไป เพื่อส่งเสริมให้เกิดวัฒนธรรมองค์กรที่ดี สนับสนุนให้เกิดความโปร่งใสในการบริหารจัดการภายในองค์กร บริษัทมีการพิจารณาทบทวนและปรับปรุง “นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Policy)” อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง เพื่อให้เป็นไปตามหลักปฏิบัติและแนวปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

**ESG Comment:** OSP มุ่งเน้นการดำเนินงานแบบยั่งยืนโดยให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมและผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัทเป็นหลัก ซึ่งสะท้อนจากการใช้พลังงานหมุนเวียนและพลังงานทางเลือกเป็นตัวช่วยในการลดมลพิษ และได้รับรางวัลสายด่วนผู้บริโภค อีกทั้งการดำเนินงานที่อยู่ภายใต้ความโปร่งใสและตรวจสอบได้ จะช่วยสร้างผลลัพธ์เชิงบวกให้แก่บริษัท ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ถือหุ้นของบริษัทในระยะยาวได้อย่างยั่งยืน

# EQUITY TALK

## ปัจจัยความเสี่ยง

-**ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ:** น้ำตาล เศษแก้ว เป็นวัตถุดิบหลักของผลิตภัณฑ์ที่ราคาเปลี่ยนแปลงตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดโลก ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงในเรื่องความผันผวนของราคาวัตถุดิบซึ่งกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงาน อย่างไรก็ตามบริษัทได้วางแผนต้นทุนโดยจัดทำสัญญาซื้อขายยาวกับคู่ค้าหลักและรอง อีกทั้งจัดซื้อจากประเทศที่มีต้นทุนต่ำ อาทิ ประเทศจีน

-**ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน:** เนื่องจากบริษัทมียอดขายจากต่างประเทศราว 20% ของยอดขายรวม การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนย่อมมีผลต่อรายได้จากต่างประเทศ ราคาสินค้าและวัตถุดิบ รวมถึงการลงทุนในบริษัทย่อยในต่างประเทศ ดังนั้นบริษัทมีการบริหารรายได้และค่าใช้จ่ายที่เป็นสกุลเงินต่างประเทศให้อยู่ในสกุลเดียวกัน(Natural Hedge) และใช้การทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าโดยมีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าเพิ่มเติมเพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนในค่าเงิน

-**ความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจในเมืองมาร:** บริษัทมีโรงงานผลิตและบรรจุผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม 1 แห่งตั้งอยู่ในเมืองมาร ซึ่งเป็นประเทศที่ไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองและอาจเกิดการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทานจากความไม่สงบ ส่งผลให้ขาดแคลนวัตถุดิบ เกิดความล่าช้า ทำให้ต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มขึ้น อีกทั้งกำลังซื้อในประเทศที่ลดลงย่อมกระทบกับยอดขายของบริษัท ทั้งนี้บริษัทได้ติดตามสถานการณ์ทางการเมืองอย่างใกล้ชิดเพื่อแก้ไขปัญหอย่างทันที และศึกษาตลาดรวมถึงฐานลูกค้าที่มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว

-**ความเสี่ยงจากความนิยมของผู้บริโภค:** บริษัทมีสินค้าหลักคือเครื่องดื่มชูกำลัง ซึ่งความนิยมต่อแบรนด์ของผู้บริโภคอาจจะเปลี่ยนแปลงไปได้จากราคาของสินค้าที่จำหน่ายมากกว่าคู่แข่ง อีกทั้งการเปลี่ยนผ่านสู่สังคมผู้สูงอายุอาจทำให้ความต้องการในผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทลดลงด้วย เพื่อลดความเสี่ยงในข้อนี้บริษัทได้มีการพัฒนากิจกรรมด้านนวัตกรรมและนำเสนอผลิตภัณฑ์ด้วยความหลากหลายของตราสินค้าเพื่อตอบสนองความต้องการที่หลากหลายในแต่ละกลุ่มผู้บริโภค และศึกษาแนวโน้มรวมทั้งวิเคราะห์พฤติกรรมและความต้องการของผู้บริโภค ตลอดจนการแข่งขันภาพรวมของตลาดเพื่อใช้สำหรับการออกผลิตภัณฑ์ใหม่สู่ตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ



# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ OSP

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                           |          |          |          |          |
|--|----------|----------|----------|----------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                  | 2566     | 2567F    | 2568F    | 2569F    |
| ยอดขาย   | 26,062   | 27,867   | 28,919   | 29,767   |
| ต้นทุนขาย  | (17,059) | (17,924) | (18,572) | (19,087) |
| กำไรขั้นต้น                                      | 9,003    | 9,943    | 10,347   | 10,680   |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร                      | (6,769)  | (6,772)  | (6,998)  | (7,129)  |
| กำไรจากการดำเนินงาน                              | 2,233    | 3,171    | 3,349    | 3,551    |
| ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม                      | 146      | 218      | 218      | 218      |
| รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น                           | 582      | -        | -        | -        |
| ดอกเบี้ยจ่าย                                     | (108)    | (97)     | (87)     | (79)     |
| กำไรก่อนหักภาษี                                  | 2,854    | 3,292    | 3,479    | 3,690    |
| ภาษีเงินได้                                      | (431)    | (546)    | (578)    | (613)    |
| กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย           | 2,402    | 2,746    | 2,902    | 3,078    |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                        | 21       | -        | -        | -        |
| กำไรสุทธิ  | 2,423    | 2,746    | 2,902    | 3,078    |
| กำไรปกติ   | 2,202    | 2,746    | 2,902    | 3,078    |
| EPS  | 0.81     | 0.91     | 0.97     | 1.02     |
| Norm EPS   | 0.73     | 0.91     | 0.97     | 1.02     |
| การเติบโตของยอดขาย (YoY%)                        | -4.4%    | 6.9%     | 3.8%     | 2.9%     |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)            | 20.7%    | 42.0%    | 5.6%     | 6.0%     |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                             | 34.5%    | 35.7%    | 35.8%    | 35.9%    |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน                     | 8.6%     | 11.4%    | 11.6%    | 11.9%    |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)                  |          |          |          |          |
|  | 2Q66     | 3Q66     | 4Q66     | 1Q67     |
| ยอดขาย   | 6,709    | 6,277    | 6,530    | 7,260    |
| ต้นทุนขาย  | (4,428)  | (4,058)  | (4,213)  | (4,613)  |
| กำไรขั้นต้น                                      | 2,281    | 2,220    | 2,316    | 2,647    |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                               | (1,661)  | (1,624)  | (1,782)  | (1,797)  |
| รายได้อื่นๆ                                      | 58       | 117      | 60       | 68       |
| ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม                      | 13       | 51       | 43       | 59       |
| กำไรก่อนหักภาษี                                  | 668      | 737      | 603      | 948      |
| ภาษีเงินได้                                      | (110)    | (96)     | (171)    | (82)     |
| กำไรสุทธิก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                  | 549      | 642      | 432      | 828      |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                               | 9        | (1)      | (0)      | 37       |
| กำไรสุทธิ  | 558      | 642      | 432      | 866      |
| รายการพิเศษ                                      | -        | -        | -        | -        |
| กำไรปกติ   | 558      | 642      | 432      | 866      |
| ยอดขาย (QoQ%)                                    | 2.5%     | -6.4%    | 4.0%     | 11.2%    |
| กำไรขั้นต้น (QoQ%)                               | 4.3%     | -2.7%    | 4.4%     | 14.3%    |
| กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)                       | 28.4%    | -3.9%    | -10.2%   | 59.1%    |
| อัตราส่วนทางการเงิน                              |          |          |          |          |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                                  | 2566     | 2567F    | 2568F    | 2569F    |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)                        | 1.4      | 1.4      | 1.6      | 1.8      |
| อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)                  | 0.8      | 0.8      | 1.1      | 1.3      |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)           | 7.3      | 7.3      | 7.3      | 7.4      |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)           | 5.0      | 4.8      | 4.8      | 4.9      |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)          | 7.4      | 8.1      | 8.0      | 8.3      |
| หนี้สินต่อทุน (เท่า)                             | 0.48     | 0.49     | 0.50     | 0.51     |
| หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า) | 0.1      | 0.1      | Net cash | Net cash |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย                       | 9.6%     | 11.2%    | 11.7%    | 12.3%    |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย                      | 13.9%    | 16.6%    | 17.5%    | 18.5%    |

ยี่เก: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ OSP

| <b>งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)</b>         |                |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>                 | <b>2566</b>    | <b>2567F</b>   | <b>2568F</b>   | <b>2569F</b>   |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>      |                |                |                |                |
| กำไรสุทธิ                              | 2,423          | 2,746          | 2,902          | 3,078          |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด     | 330            | 574            | 595            | 621            |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย          | 1,548          | 1,639          | 1,638          | 1,637          |
| กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้       |                |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน        | (2,418)        | (841)          | (520)          | (506)          |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b> | <b>1,884</b>   | <b>4,117</b>   | <b>4,615</b>   | <b>4,830</b>   |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>          |                |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น           | 161            | -              | -              | -              |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร              | (1,228)        | (1,250)        | -              | -              |
| อื่นๆ                                  | 3,939          | -              | -              | -              |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>     | <b>2,872</b>   | <b>(1,250)</b> | <b>-</b>       | <b>-</b>       |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>      |                |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้                       | 796            | (33)           | (30)           | (27)           |
| เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ                  | (241)          | (97)           | (87)           | (79)           |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น      | -              | -              | -              | -              |
| เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น         | -              | -              | -              | -              |
| ลด จ่ายปันผล                           | (4,956)        | (2,724)        | (2,824)        | (2,990)        |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b> | <b>(4,401)</b> | <b>(2,854)</b> | <b>(2,941)</b> | <b>(3,095)</b> |
| เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ                   | 355            | 13             | 1,674          | 1,735          |
| <b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>                | <b>1,339</b>   | <b>1,352</b>   | <b>3,026</b>   | <b>4,761</b>   |
| <b>งบดุล (ล้านบาท)</b>                 |                |                |                |                |
| <b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>                 | <b>2566</b>    | <b>2567F</b>   | <b>2568F</b>   | <b>2569F</b>   |
| <b>เงินสดและรายการเทียบเท่า</b>        |                |                |                |                |
| เงินสดและรายการเทียบเท่า               | 1,339          | 1,352          | 3,026          | 4,761          |
| <b>ลูกหนี้การค้า</b>                   |                |                |                |                |
| ลูกหนี้การค้า                          | 3,696          | 3,896          | 3,991          | 4,048          |
| <b>สินค้าคงเหลือ</b>                   |                |                |                |                |
| สินค้าคงเหลือ                          | 3,627          | 3,874          | 3,875          | 3,840          |
| <b>สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น</b>          |                |                |                |                |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น                 | 715            | 645            | 583            | 527            |
| <b>ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์</b>         |                |                |                |                |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์                | 13,020         | 12,647         | 11,025         | 9,403          |
| <b>สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น</b>       |                |                |                |                |
| สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น              | 2,006          | 2,227          | 2,452          | 2,679          |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                    | <b>24,402</b>  | <b>24,641</b>  | <b>24,951</b>  | <b>25,258</b>  |
| <b>หนี้สินรวม</b>                      |                |                |                |                |
| เจ้าหนี้การค้า                         | 2,092          | 2,314          | 2,315          | 2,293          |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น                   | 2,592          | 2,473          | 2,586          | 2,705          |
| หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี     | 2,168          | 2,160          | 2,153          | 2,147          |
| หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว            | 520            | 495            | 472            | 451            |
| หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น                | 520            | 668            | 816            | 964            |
| <b>หนี้สินรวม</b>                      | <b>7,892</b>   | <b>8,110</b>   | <b>8,342</b>   | <b>8,561</b>   |
| <b>ทุนเรียกชำระแล้ว</b>                |                |                |                |                |
| ทุนเรียกชำระแล้ว                       | 3,004          | 3,004          | 3,004          | 3,004          |
| <b>ส่วนเกินมูลค่าหุ้น</b>              |                |                |                |                |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                     | 11,848         | 11,848         | 11,848         | 11,848         |
| <b>กำไรสะสม</b>                        |                |                |                |                |
| กำไรสะสม                               | 300            | 300            | 300            | 300            |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>               | <b>16,510</b>  | <b>16,531</b>  | <b>16,609</b>  | <b>16,697</b>  |
| <b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>  | <b>24,402</b>  | <b>24,641</b>  | <b>24,951</b>  | <b>25,258</b>  |
| <b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>        |                |                |                |                |
| <b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>                 | <b>2566</b>    | <b>2567F</b>   | <b>2568F</b>   | <b>2569F</b>   |
| <b>ยอดขายตามภูมิศาสตร์</b>             |                |                |                |                |
| - ในประเทศ                             | 21,083         | 22,328         | 23,026         | 23,550         |
| - ต่างประเทศ                           | 4,979          | 5,540          | 5,893          | 6,217          |
| <b>อัตรากำไรขั้นต้น (%)</b>            |                |                |                |                |
| อัตรากำไรขั้นต้น (%)                   | 34.5%          | 35.7%          | 35.8%          | 35.9%          |
| <b>ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (%)</b> |                |                |                |                |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (%)        | 26.0%          | 24.3%          | 24.2%          | 24.0%          |

ที่มา: สายงานวิจัย บอ. เอเชีย พลัส