LH Securities

THAILAND | COMPANY FOCUS

OSOTSPA PUBLIC COMPANY LIMITED

บริษัท โอสถสภา จำกัด (มหาชน)

ณัฐกร ศรีภูไพ
Fundamental Analyst
Nathakorn.Sr@lhsec.co.th
02 055 5143
สิรวิชญ์ ประเสริฐวรกุล
Assistant Fundamental Analyst

RATING	**BUY**	TARGET	**17.29**	UPSIDE	**+15.25%**	TICKER	**OSP**
CLOSE	**15.00**	VALUATION	**DCF**	TOTAL SHARES	**3,004m**	SECTOR	**F&B**

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	3,004
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	45,056
Estimated Free Float (%)	52.4%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	19.41% / 30.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	184
YTD Turnover Ratio (%)	35%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	1.02 / 1.00
Constituent	SET50 / SET50FF / SET100 / SET100FF / SETCLMV / SETESG / SETWB
Auditor	KPMG Phoomchai Audit Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

ESG Scoring

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	63.17
Moody's	-
MSCI	BB
Refinitiv	65.36
S&P	86.00

MAJOR SHAREHOLDERS as of 08 May 26

นาย นิติ โอสถานุเคราะห์	24.07%
BANK JULIUS BAER & CO. LTD, SINGAPORE	8.69%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	3.90%
นาย ภาสุรี โอสถานุเคราะห์	3.35%
น.ส. เกสรา โอสถานุเคราะห์	3.14%
นาย ปริญญา เธียรวร	2.86%
นาย ธัชรินทร์ โอสถานุเคราะห์	2.84%
NOMURA SINGAPORE LIMITED-CUSTOMER SEGREGATED A	2.63%
นาย คฑา โอสถานุเคราะห์	2.52%
นาย นาฑี โอสถานุเคราะห์	2.51%

FORECASTS & VALUATION Consolidated

Year End	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales (Btm)	27,069	25,561	25,997	27,285
Total Revenue (Btm)	27,527	26,101	26,216	27,505
EBITDA (Btm)	3,761	5,996	6,151	6,403
Core Profit (Btm)	3,038	3,502	3,620	3,734
Net Profit (Btm)	1,638	3,667	3,620	3,734
EPS (Bt)	0.55	1.22	1.21	1.24
EPS Growth (%)	-31.8%	123.8%	-1.3%	3.1%
DPS (Bt)	0.60	0.80	0.80	0.80
P/E (x)	27.5	12.3	12.4	12.1
D/P (%)	4.0%	5.3%	5.3%	5.3%
BV (Bt)	5.2	5.6	6.0	6.5
P/B (x)	2.91	2.67	2.49	2.32
EV/EBITDA (x)	12.18	7.14	6.71	6.11
ROE (%)	10.3%	22.7%	20.7%	19.9%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

การดำเนินธุรกิจหลักของโอสถสภาแบ่งเป็น 3 กลุ่ม ตามลักษณะธุรกิจ กลยุทธ์ทางการตลาด และกลุ่มลูกค้า โดยมีกลุ่มธุรกิจหลักประกอบด้วย (1) กลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม (2) กลุ่มผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล (3) กลุ่มผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพและลูกอม ส่วนธุรกิจอื่นที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักคือ ธุรกิจให้บริการรับจ้างผลิตสินค้าและบรรจุภัณฑ์ (OEM)

DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 60.0 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินรวมของบริษัทฯ หลังหักทุนสำรองต่าง ๆ ทุกประเภทที่กฎหมายและข้อบังคับของบริษัทฯ กำหนด (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

OSP ยังโตต่อแม้รายได้ต่างประเทศกดดัน

- *OSP ยังครอง No.1 Market Share ใน 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ เครื่องดื่มซูกำลัง เครื่องดื่มฟังก์ชันนัล และสบู่เหลวอาบน้ำเด็ก ผสานการล็อกราคาต้นทุนและรวมศูนย์ผลิต หนุน GPM 1Q26 ทำ ATH ที่ 42.5%*
- *ตลาดต่างประเทศกดดันระยะสั้น แต่คาดเมียนมาฟื้นใน 2H26 หลังปัญหานำเข้า/ขนส่งคลี่คลายและสต็อกอยู่ระดับต่ำ ขณะที่จีนเป็น upside ใหม่ผ่าน Babi Mild x Butterbear บน E-Commerce*
- *2Q26 GPM อาจชะลอเล็กน้อยจากต้นทุนเริ่มกดดันเดือน มิ.ย. แต่ยังรับมือด้วย Premiumization และ NPD กลุ่ม margin สูง หนุนคาดกำไรปกติปี 2569 โตสู่ 3,620 ลบ. จากรายได้ในประเทศและคุมต้นทุนได้ดี*
- *เริ่มให้คำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 17.29 บาทต่อหุ้น อ้างอิง DCF (WACC 10.96%, Terminal Growth 1.5%) และยังมี Dividend ราว 5%*

ประเด็นการลงทุน

- ***ผู้นำตลาดผสานการบริหารต้นทุนเป็นเลิศ หนุน GPM 1Q26 ทำ ATH*** OSP ครองความเป็นผู้นำตลาด (No.1 Market Share) ใน 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ เครื่องดื่มซูกำลัง เครื่องดื่มฟังก์ชันนัล และสบู่เหลวอาบน้ำเด็ก ผสานกับการล็อกราคาวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ล่วงหน้ามาตั้งแต่ปลายปีที่แล้ว และรับรู้ผลประโยชน์จากการรวมศูนย์การผลิตที่อยุธยาเต็มรูปแบบ ผลักดันให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) พุ่งแตะระดับสูงสุดที่ 42.5% จากระดับ 37% เฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง
- ***ตลาดต่างประเทศถูกกดดันระยะสั้น คาดเมียนมาฟื้นตัวชัดเจนใน 2H26*** ตลาดส่งออกได้รับผลกระทบชั่วคราวจากปัญหาการขนส่งทางเรือ ขณะที่ตลาดหลักอย่างเมียนมาเผชิญกฎระเบียบนำเข้าที่เข้มงวดขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นปี ทำให้ชัพพลายสะดุด อย่างไรก็ตาม คาดว่าสถานการณ์จะคลี่คลายใน 2H26 ประกอบกับสต็อกสินค้าปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำมาก บริษัทจึงเตรียมแผนเร่งเติมสต็อก ใน 3Q26 ซึ่งจะช่วยหนุนยอดขายครึ่งปีหลังได้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ บริษัทยังมีปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ จากการรุกตลาดในจีน ผ่านกลยุทธ์การร่วมมือกับพันธมิตรท้องถิ่น เพื่อผลักดันผลิตภัณฑ์ Babi Mild คอลเล็กชันพิเศษ Butterbear เข้าเจาะตลาดแพลตฟอร์ม E-Commerce
- ***ต้นทุนเตรียมกดดันในเดือน มิ.ย. แต่พร้อมรับมือด้วยสินค้านวัตกรรมพรีเมียม*** คาด GPM 2Q26 จะชะลอตัวลงเล็กน้อย จากเริ่มรับผลกระทบจากต้นทุนที่สูงขึ้นตั้งแต่เดือน มิ.ย. เนื่องจากล็อกราคาต้นทุนไว้ถึงแค่เดือน พ.ค. บริษัทจึงเตรียมรับมือผ่านกลยุทธ์ Premiumization ด้วยการเปิดตัวสินค้าใหม่เจาะกลุ่ม Gen Z และผู้รักสุขภาพ ได้แก่ M-150 Sparkling สูตรไม่มีน้ำตาล, Peptein ปรับสูตรใหม่ และ Babi Mild (White Sakura) เพื่อเจาะตลาด Wellness ซึ่งมี Margin ในระดับสูง
- ***คาดกำไรปกติปี 2569 โตสู่ 3,620 ลบ. จากรายได้ในประเทศและการคุมค่าใช้จ่าย*** ประเมินกำไรปกติปีนี้เติบโตสู่ 3,620 ลบ. +31% YoY หนุนจากรายได้ในประเทศที่แข็งแกร่งผ่านการออกผลิตภัณฑ์ Premium ใหม่ และเน้นขายกลุ่ม Premium มากขึ้น ช่วยชดเชยตลาดเมียนมาที่ชะลอตัวชั่วคราว นอกจากนี้ การบริหารต้นทุนขาย ที่โดดเด่นในครึ่งปีแรก จะช่วยรักษาสมดุลต้นทุนรวมทั้งปี ผสานกับการคุม SG&A อย่างรัดกุมด้วยการคุมงบโปรโมชั่น ที่เน้นความคุ้มค่าทำให้ควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีกว่าปีก่อน

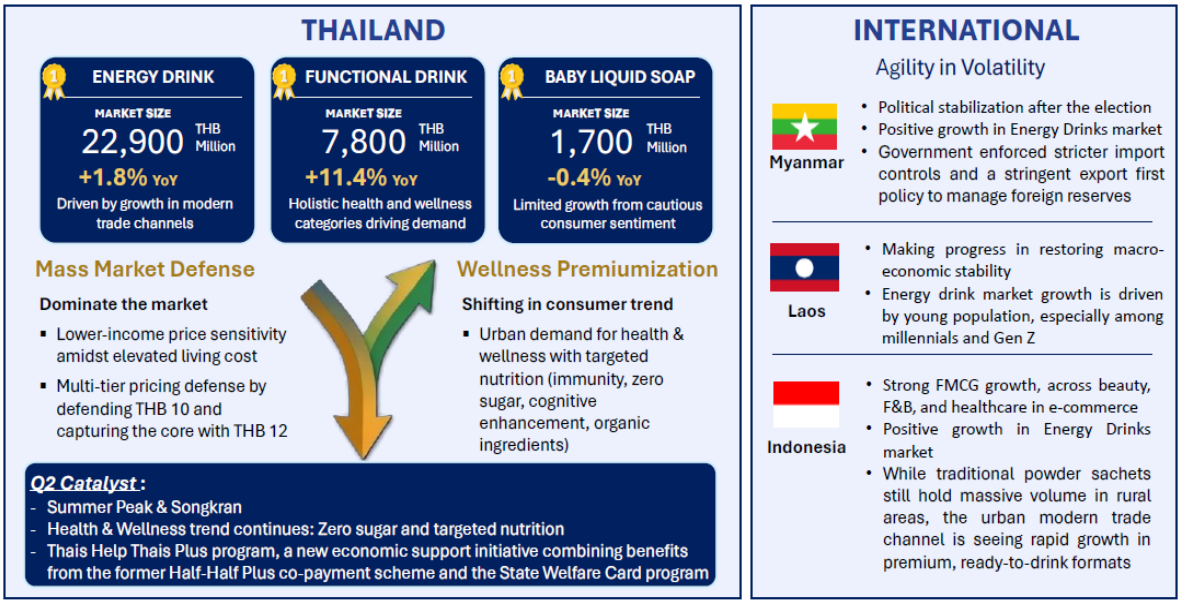
คำแนะนำ

- ***เริ่มให้คำแนะนำ ซื้อ ที่ราคา 17.29 บาท/หุ้น*** อ้างอิงวิธี DCF โดยที่ WACC เท่ากับ 10.96% และ Terminal growth เท่ากับ 1.5% สะท้อน Upside ราว 15.25% คิดเป็น FY26 P/E ที่ 14.34x เทียบ PE เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 23.02x นอกจากนี้คาดการณ์จ่ายปันผลที่ 0.80 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield ที่ราว 5% เราคาด OSP ยังคงทำกำไรเติบโตได้ต่อเนื่องจากการคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ

ปัจจัยเสี่ยง

- การแข่งขันที่รุนแรง กำลังซื้อเปราะบาง ต้นทุนวัตถุดิบและค่าขนส่งที่ผันผวน รวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์และกฎระเบียบนำเข้าที่เข้มงวดในเมียนมา

Figure 1: Market Overview and Outlook



Source: OSP

- *OSP ครองผู้นำตลาดไทย พร้อมต่อยอด Wellness และรอโอกาสฟื้นตัวต่างประเทศ*OSP ยังมีฐานธุรกิจในประเทศแข็งแกร่ง โดยครองอันดับ 1 ใน 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ Energy Drink, Functional Drink และ Baby Liquid Soap ขณะที่ตลาด Functional Drink โตเด่น +11.4% YoY ตามกระแสสุขภาพ หนุนกลยุทธ์ Wellness Premiumization ผ่านสินค้า zero sugar, nutrition และ premium product เพื่อเพิ่ม margin ระยะกลาง
- *ต่างประเทศยังถูกกดดันระยะสั้น แต่มีโอกาสฟื้นใน 2H26*ตลาดเมียนมาได้รับผลกระทบจากมาตรการควบคุมนำเข้าและข้อจำกัดด้านเงินตรา ทำให้ยอดขายสะดุดชั่วคราว แต่คาดทยอยฟื้นเมื่อสถานการณ์คลี่คลาย ขณะที่ลาวและอินโดนีเซียยังมีโอกาสเติบโตจากกลุ่มผู้บริโภครุ่นใหม่, e-commerce และสินค้า premium ready-to-drink.

Figure 2: Domestic Beverage Revenue Shows Sustained Strong Growth

Source: OSP

- *OSP เดินเกมโตในประเทศผ่านกลยุทธ์ Multi-tier Pricing และ Premiumization* OSP รักษาฐานตลาดเครื่องดื่มในประเทศด้วยพอร์ตสินค้าหลายระดับราคา ตั้งแต่ THB10 สำหรับกลุ่ม price-sensitive, THB12 เป็น mainstream flagship และมากกว่า THB15 สำหรับกลุ่ม premium/Gen Z ช่วยป้องกัน market share พร้อมเพิ่มโอกาสขยาย margin ผ่านสินค้า premium innovation

- ***การตลาดเชิงรุกช่วยหนุนแบรนด์และยอดขายต่อเนื่อง*** บริษัทเร่งทำ premiumization และ wellness ผ่านสินค้าใหม่ เช่น zero sugar, functional drink และ C-vitt ควบคู่กับกิจกรรมการตลาดครบช่องทาง ทั้ง sponsorship, event & music marketing, on-ground activation และ out-of-home media เพื่อกระตุ้นการรับรู้และรักษาความแข็งแกร่งของแบรนด์ในตลาด mass

Figure 3: Personal Care: Strategic Pivot to High-Margin Innovation

Source: OSP

- ***OSP เร่งยกระดับ Personal Care จากตลาดเด็กสู่กลุ่มผู้ใหญ่และสินค้า Premium Margin สูง*** Babi Mild ขยายฐานจาก infants/kids สู่ adults และ silver generation พร้อมแตกไลน์สินค้าใหม่ เช่น Ultra Mild Shampoo, EDP และสินค้าคอลเลกชันพิเศษ เพื่อจับกลุ่มผู้บริโภคที่มีกำลังซื้อสูงขึ้น

Figure 4: International Market Remain Focus

Source: OSP

- ***OSP ยังโฟกัสต่างประเทศ โดยใช้ CLMV และจีนเป็นฐานเติบโตระยะถัดไป*** บริษัทเดินหน้าขยายโอกาสผ่านงาน THAIFEX เพื่อยกระดับแบรนด์ Energy Drink ไทยสู่ตลาดภูมิภาค โดยเมียนมายังมี demand แข็งแรงแม้ถูกกดดันระยะสั้นจากข้อจำกัดนำเข้า ขณะที่ลาวเติบโตระดับ double-digit และจีนเริ่มสร้างรายได้ใน 2Q26 ผ่าน Babi Mild x Butterbear บนแพลตฟอร์ม E-commerce หลัก เช่น Xiao Hong Shu, Taobao, JD และ Youzan

Figure 5: OSP Awards and Recognition

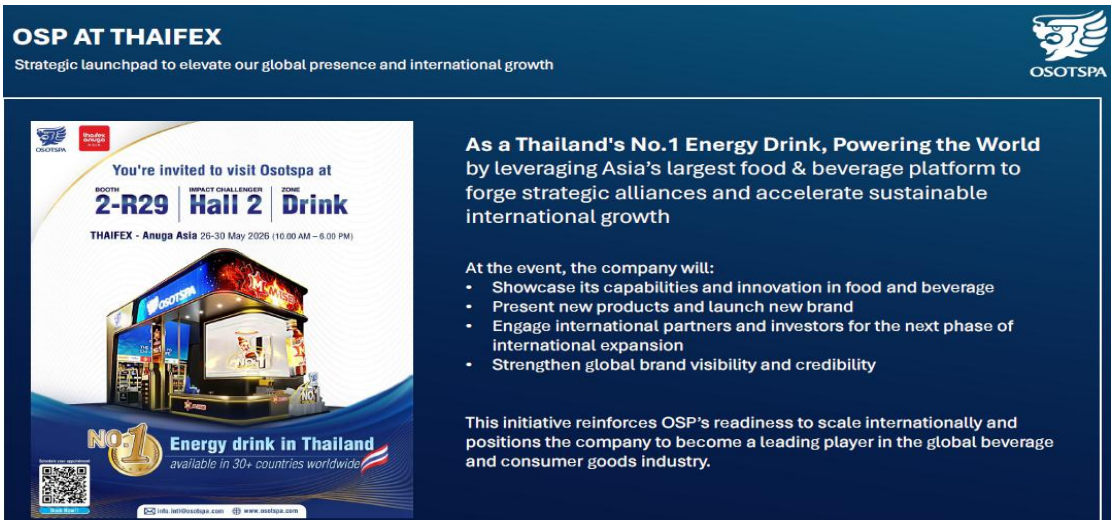
Source: OSP

- ***OSP ตอกย้ำความแข็งแกร่งของแบรนด์ผ่านรางวัลต่อเนื่องในหลายกลุ่มสินค้า*** Babi Mild, C-vitt และ M-150 ได้รับรางวัลด้านแบรนด์และความนิยมจากผู้บริโภค สะท้อนความสามารถในการรักษา brand loyalty ทั้งกลุ่มแม่และเด็ก กลุ่มคนรุ่นใหม่ และตลาด Energy Drink ที่ M-150 ยังครองความแข็งแกร่งต่อเนื่อง
- ***ภาพลักษณ์องค์กรยังแข็งแรง หนุนความเชื่อมั่นระยะยาว*** การได้รับรางวัล Thailand's Most Admired Company ต่อเนื่องเป็นปีที่ 4 ช่วยยืนยันความน่าเชื่อถือของ OSP ทั้งด้านแบรนด์ การดำเนินธุรกิจ และแนวทาง sustainability ซึ่งช่วยเสริมความเชื่อมั่นต่อผู้บริโภคและคู่ค้า

Figure 6: 2Q/2026 Outlook

Source: OSP

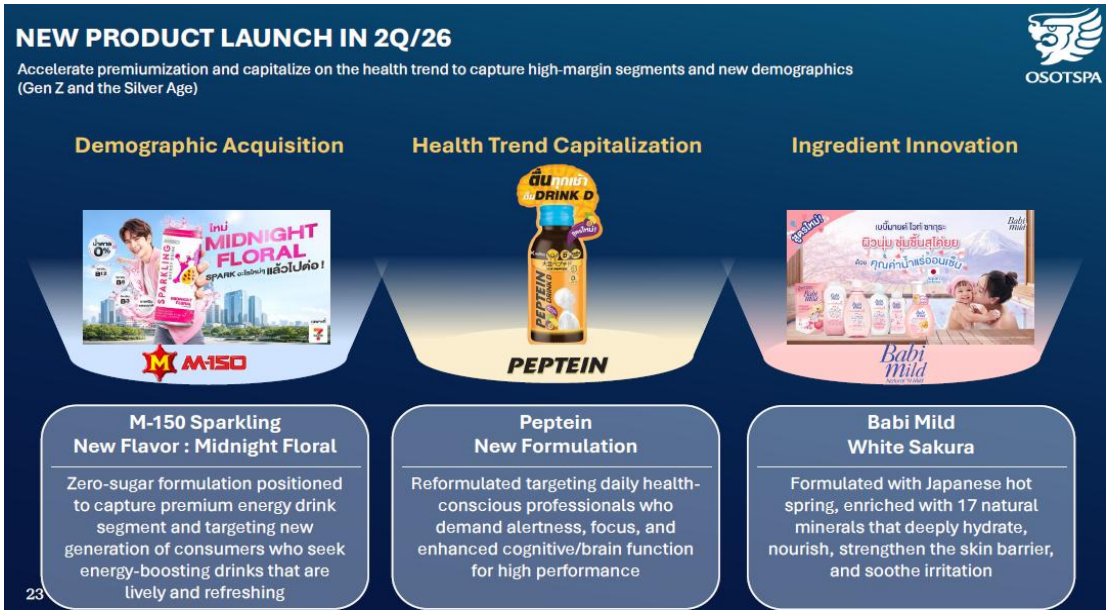
Figure 7: Product Strategy



Source: OSP

- *OSP ใช้ THAIFEX เป็นเวทีเร่งขยายแบรนด์สู่ตลาดต่างประเทศ* ในฐานะผู้นำ Energy Drink ไทย บริษัทใช้เวทีนี้โชว์นวัตกรรมสินค้า เปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ และสร้างพันธมิตรต่างประเทศ เพื่อเพิ่มการรับรู้แบรนด์และหนุนการเติบโตระยะยาว

Figure 8: New Product Launch in 2Q26



Source: OSP

- *OSP เร่งออกสินค้าใหม่ใน 2Q26 เพื่อขยายฐานลูกค้าพรีเมียมและกลุ่มสุขภาพ* บริษัทเดินหน้ากลยุทธ์ Premiumization ผ่านการเปิดตัวสินค้าใหม่ในหลายหมวด โดย M-150 Sparkling รส Midnight Floral เจาะกลุ่ม Gen Z และผู้บริโภคที่ต้องการเครื่องดื่มให้พลังงานแบบ zero sugar ที่สดชื่นและทันสมัยมากขึ้น ขณะที่ Peptein สูตรใหม่เน้นตอบโจทย์กลุ่มคนทำงานและผู้บริโภคสายสุขภาพที่ต้องการความตื่นตัว สมาธิ และ cognitive function ส่วน Babi Mild White Sakura ช่วยต่อยอด Personal Care ด้วยส่วนผสมพรีเมียมจากญี่ปุ่น เพื่อเพิ่มมูลค่าสินค้าและขยายโอกาสเติบโตในกลุ่ม margin สูง

OSP					
Statement of Comprehensive Income					Unit : Btm
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Revenue from sales	**26,062**	**27,069**	**25,561**	**25,997**	**27,285**
Total Cost	(17,059)	(16,966)	(15,299)	(15,300)	(16,004)
Gross profit	**9,003**	**10,103**	**10,262**	**10,697**	**11,281**
Other income	249	414	437	119	120
Investment income	*334*	*44*	*103*	100	100
GP + Other Income	**9,585**	**10,561**	**10,802**	**10,916**	**11,502**
SG&A	(6,769)	(6,952)	(6,452)	(6,383)	(6,769)
Write-off bad debts	-	*(1,239)*	*(0.08)*	-	-
Loss on disposal of investment in an associate	-	*(306)*	-	-	-
Share of profit : Associates & JVs	*146*	*208*	*146*	149	152
Operating profit	**2,961**	**2,273**	**4,495**	**4,682**	**4,885**
Finance costs	*(108)*	*(118)*	*(109)*	(39)	(34)
Core profit before taxes	**2,854**	**2,156**	**4,386**	**4,643**	**4,851**
Profit before income taxes	**2,854**	**2,156**	**4,386**	**4,643**	**4,851**
Tax expense	*(431)*	*(398)*	*(532)*	(836)	(930)
Non-controlling interests	*(21)*	*(120)*	*(187)*	(187)	(187)
Net Profit	**2,402**	**1,638**	**3,667**	**3,620**	**3,734**
Extraoridary items (revenues)	221	(1,400)	165	-	-
Core Profit	**2,181**	**3,038**	**3,502**	**3,620**	**3,734**
EBITDA	**4,510**	**3,761**	**5,996**	**6,151**	**6,403**
Core EPS (Bt)	0.73	1.01	1.17	1.21	1.24
EBITDA per share (Bt)	1.50	1.25	2.00	2.05	2.13
EPS (Bt)	*0.80*	*0.55*	*1.22*	1.21	1.24
Statement of Financial Position					Unit : Btm
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Cash and cash equivalents	*1,339*	*2,190*	*3,321*	4,968	7,232
Trade accounts receivable	*3,696*	*4,214*	*3,925*	4,082	4,284
Inventories	*3,627*	*3,696*	*2,608*	3,109	3,252
Total current asseis	***9,376***	***11,192***	***11,740***	***14,045***	***16,654***
Property, plant and equipment	*13,020*	*12,426*	*11,471*	10,503	9,485
Total non-current assets	***15,026***	***13,943***	***12,845***	***11,876***	***10,858***
Total assets	**24,402**	**25,135**	**24,584**	**25,921**	**27,512**
Trade accounts payable	*2,092*	*3,093*	*2,998*	3,004	3,142
Current portion of long-term loans					
from financial institutions	*187*	*230*	*114*	100	88
Current portion of lease liabilities	*78*	*97*	*81*	72	63
Corporate income tax payable	*214*	*123*	*269*	269	269
Total current liabilities	***6,852***	***8,193***	***6,370***	***6,352***	***6,470***
Long-term loans from financial institutions	*267*	*358*	*219*	193	169
Lease liabilities	*253*	*280*	*201*	177	156
Total non-current liabilities	***1,040***	***1,150***	***884***	834	789
Total liabilities	**7,892**	**9,343**	**7,254**	**7,186**	**7,259**
Issued and paid-up share capital (3,003,750,000 o	*3,004*	*3,004*	*3,004*	*3,004*	*3,004*
Share premium	*11,848*	*11,848*	*11,848*	*11,848*	*11,848*
Other surpluses (deficits)	*49*	*(137)*	*(137)*	*(137)*	*(137)*
Retained earnings					
Appropriated to legal reserve	*300*	*300*	*300*	*300*	*300*
Unappropriated	*1,917*	*1,302*	*2,849*	4,066	5,397
Other components of equity	*(792)*	*(824)*	*(992)*	(992)	(992)
Equity attributable to owners of the parent	*16,326*	*15,493*	*16,871*	*18,088*	*19,419*
Non-controlling interests	*184*	*299*	*459*	646	834
Total shareholders' equity	**16,510**	**15,792**	**17,331**	**18,735**	**20,253**
Cash Flow Statement					Unit : Btm
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Profit for the year	2,423	1,758	3,854	3,807	3,921
Depreciation	*1,498*	*1,435*	*1,418*	*1,468*	*1,518*
Net cash from operating activities	1,943	3,473	6,594	4,624	5,232
Net cash from (used in) investing activities	2,711	(119)	(1,258)	(500)	(500)
Net cash from (used in) financing activities	(4,401)	(2,503)	(4,205)	(2,477)	(2,468)
Net increase (decrease) in cash	**253**	**851**	**1,131**	**1,647**	**2,264**
Key Financial Ratios					Unit : %
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Sales growth	-4.4%	3.9%	-5.6%	1.7%	5.0%
Gross profit growth	7.8%	12.2%	1.6%	4.2%	5.5%
SG&A growth	-4.1%	-2.7%	7.2%	1.1%	-6.0%
EBITDA growth	13.3%	-16.6%	59.4%	2.6%	4.1%
Core profit growth	14.0%	39.3%	15.3%	3.4%	3.1%
Net profit growth	24.2%	-31.8%	123.8%	-1.3%	3.1%
GPM-sales	**34.5%**	**37.3%**	**40.1%**	**41.1%**	**41.3%**
EBITDA margin	16.9%	13.7%	23.0%	23.5%	23.3%
Core profit margin	8.2%	11.0%	13.4%	13.8%	13.6%
Net profit margin	**9.0%**	**6.0%**	**14.0%**	**13.8%**	**13.6%**
BV (Bt)	5.44	5.16	5.62	6.02	6.47
ROE	13.8%	10.3%	22.7%	20.7%	19.9%
ROA	9.5%	6.6%	14.7%	14.3%	14.0%
Key Assumptions					
Yearly	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
รายได้จากการขาย	26,062	27,069	25,561	25,997	27,285
ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม	21,130	22,154	21,423	21,747	22,888
ในประเทศ	16,346	15,955	14,930	16,423	17,244
ต่างประเทศ	4,784	6,199	6,493	5,324	5,644
ผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล	2,486	2,804	2,809	2,949	3,097
อื่นๆ	2,446	2,111	1,329	1,300	1,300

OSP					
Statement of Comprehensive Income					Unit : Btm
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Revenue from sales	**6,831**	**6,807**	**5,604**	**6,319**	**6,345**
Total Cost	(4,080)	(3,953)	(3,446)	(3,820)	(3,648)
Gross profit	**2,752**	**2,854**	**2,157**	**2,499**	**2,697**
Other income	357	32	36	12	45
Investment income	11	16	25	50	33
GP + Other Income	**3,120**	**2,902**	**2,218**	**2,561**	**2,776**
SG&A	(1,692)	(1,660)	(1,367)	(1,732)	(1,389)
Impairment loss on investment in an associate	-	-	(0.08)	-	-
Share of profit : Associates & JVs	37	33	32	44	45
Operating profit	**1,465**	**1,275**	**882**	**873**	**1,431**
Finance costs	(36)	(28)	(24)	(21)	(11)
Core profit before taxes	**1,430**	**1,246**	**858**	**851**	**1,420**
Profit before income taxes	**1,430**	**1,246**	**858**	**851**	**1,420**
Tax expense	(99)	(182)	(130)	(121)	(223)
Non-controlling interests	(66)	(55)	(28)	(38)	(40)
Net Profit	**1,265**	**1,010**	**700**	**692**	**1,157**
Extraoridary items (revenues)	295	-	-	(130)	-
Core Profit	**970**	**1,010**	**700**	**822**	**1,157**
EBITDA	**1,838**	**1,647**	**1,260**	**1,252**	**1,765**
Core EPS (Bt)	0.32	0.34	0.23	0.27	0.39
EBITDA per share (Bt)	0.61	0.55	0.42	0.42	0.59
EPS (Bt)	0.42	0.34	0.23	0.23	0.39
Statement of Financial Position					Unit : Btm
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Cash and cash equivalents	2,543	2,540	2,780	3,321	4,237
Trade accounts receivable	5,034	4,880	4,120	3,925	3,876
Inventories	3,608	3,183	2,955	2,608	1,907
Total current assets	**11,768**	**11,239**	**11,179**	**11,740**	**11,779**
Property, plant and equipment	12,169	11,996	11,791	11,471	10,819
Total non-current assets	**13,724**	**13,340**	**13,139**	**12,845**	**12,202**
Total assets	**25,492**	**24,579**	**24,319**	**24,584**	**23,981**
Trade accounts payable	3,308	2,812	2,694	2,998	3,169
Current portion of long-term loans					
from financial institutions	210	149	148	114	65
Current portion of lease liabilities	98	82	98	81	96
Corporate income tax payable	199	195	163	269	410
Total current liabilities	**7,283**	**6,342**	**6,704**	**6,370**	**6,194**
Long-term loans from financial institutions	322	309	255	219	114
Lease liabilities	257	255	214	201	189
Total non-current liabilities	**1,108**	**1,092**	**980**	**884**	**781**
Total liabilities	**8,392**	**7,435**	**7,685**	**7,254**	**6,975**
Issued and paid-up share capital (3,003,750,000	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Share premium	11,848	11,848	11,848	11,848	11,848
Other surpluses (deficits)	(137)	(137)	(137)	(137)	(137)
Retained earnings	-	-	-	-	
Appropriated to legal reserve	300	300	300	300	300
Unappropriated	2,567	2,676	2,174	2,849	3,740
Other components of equity	(845)	(952)	(986)	(992)	(2,096)
Equity attributable to owners of the parent	16,736	16,739	16,203	16,871	16,659
Non-controlling interests	364	405	431	459	347
Total shareholders' equity	**17,101**	**17,144**	**16,634**	**17,331**	**17,006**
Cash Flow Statement					Unit : Btm
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Profit for the year	1,331	1,065	728	730	1,197
Depreciation	351	353	356	358	313
Net cash from operating activities	1,281	2,655	4,511	6,594	656
Net cash from (used in) investing activities	352	471	(531)	(1,258)	(260)
Net cash from financing activities	(1,280)	(2,776)	(3,390)	(4,205)	(51)
Net increase (decrease) in cash	**353**	**350**	**590**	**1,131**	**345**
Key Financial Ratios					Unit : %
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
Sales growth	-5.90%	-7.32%	-7.27%	-1.60%	-7.12%
Gross profit growth	3.95%	1.78%	-1.05%	1.09%	-1.99%
SG&A growth	-5.8%	-5.9%	-13.0%	-4.7%	-17.9%
EBITDA growth	36.4%	38.9%	991.9%	12.5%	-4.0%
Core profit growth	17.1%	9.4%	4.2%	33.6%	19.3%
Net profit growth	52.7%	67.2%	-293.8%	22.0%	-8.6%
GPM	**40.3%**	**41.9%**	**38.5%**	**39.5%**	**42.5%**
EBITDA margin	25.5%	24.0%	22.2%	19.6%	27.5%
Core profit margin	13.5%	14.7%	12.4%	12.9%	18.0%
Net profit margin	**17.6%**	**14.7%**	**12.4%**	**10.8%**	**18.0%**
BV (Bt)	5.57	5.57	5.39	5.62	5.55
ROE	31.4%	24.1%	17.0%	16.7%	27.6%
ROA	20.0%	16.1%	11.5%	11.3%	19.1%
Key Assumptions					Unit : Btm
Quarterly	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A
รายได้จากการขาย	6,831	6,807	5,604	6,319	6,345
ผลิตภัณฑ์เครื่องดื่ม	5,821	5,697	4,656	5,249	5,354
ในประเทศ	3,552	3,686	3,774	3,918	3,958
ต่างประเทศ	2,269	2,011	882	1,331	1,396
ผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคล	666	725	664	755	715
อื่นๆ	344	385	284	315	276

Source: LH Securities

ESG

- OSP ดำเนินธุรกิจภายใต้แนวคิด “พลังเพื่อเสริมสร้างชีวิต” โดยผสานหลัก ESG เข้ากับการดำเนินงาน ทั้งด้านผลิตภัณฑ์เพื่อสุขภาพ การบริหารทรัพยากร การดูแลพนักงาน/ชุมชน และธรรมาภิบาล เพื่อสร้างการเติบโตระยะยาวให้แก่ผู้บริโภค ผู้ถือหุ้น พนักงาน คู่ค้า และสังคม โดยบริษัทได้รับ SET ESG Ratings ระดับ AAA ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 และติดอันดับ S&P Global Sustainability Yearbook สะท้อนความมุ่งมั่นด้านความยั่งยืนในระดับสากล

E=Environment

- OSP มุ่งลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมผ่านการบริหารพลังงาน น้ำ ของเสีย บรรจุภัณฑ์ และก๊าซเรือนกระจก โดยตั้งเป้าลดการใช้พลังงานในกระบวนการผลิต 10% จากปีฐาน 2561 ลดการใช้น้ำในกระบวนการผลิต 35% และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ 2 ลง 15% จากปีฐาน 2565 พร้อมตั้งเป้าให้บรรจุภัณฑ์ 100% สามารถรีไซเคิลหรือย่อยสลายได้ตามธรรมชาติภายในปี 257

S=Social

- OSP ให้ความสำคัญกับการพัฒนาบุคลากรและการดูแลสังคม โดยส่งเสริมการอบรมพนักงานครบ 100% ตามหลักสูตรที่กำหนด ครอบคลุมทักษะพื้นฐาน ทักษะเฉพาะด้าน Soft Skill Future Readiness Business Acumen และ Leadership พร้อมตั้งเป้าความปลอดภัยด้านการทำงาน เช่น การเจ็บป่วยจากการทำงานและอุบัติเหตุถึงขั้นเสียชีวิตเป็นศูนย์ นอกจากนี้ยังดำเนินโครงการเพื่อสังคม โดยตั้งเป้าให้มีผู้ได้รับประโยชน์จากโครงการ 10,000 คน ในปี 2568 โดยเฉพาะการสนับสนุนคนพิการและกลุ่มเปราะบางให้มีอาชีพและรายได้อย่างยั่งยืน

G=Governance

- OSP ยึดหลักธรรมาภิบาล ความโปร่งใส และการต่อต้านคอร์รัปชัน โดยได้รับคะแนน CGR ระดับ 5 ดาวหรือ “ดีเลิศ” ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 ได้รับคะแนน AGM Checklist 100 คะแนนเต็ม และได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC) สะท้อนมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่ง ทั้งในประเทศและระดับอาเซียน

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลใดๆ ที่อ้างถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

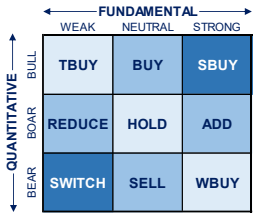
RATING คือ "คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน" พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ขั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคามีส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคามีส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

ACTION คือ "คำแนะนำด้านกลยุทธ์" ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

FUNDAMENTAL METRIC คือ "ความน่าสนใจของราคาหุ้น" (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ "ความแข็งแรงของราคาหุ้น" (ROBUSTNESS) หรือ "คุณภาพของแนวโน้ม" (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้



ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรง สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เต็มมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่ายๆ เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องชี้สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
$DI^+ > DI^-$	$DI^+ < DI^-$

Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒน์ทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มีนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มีนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด