

โอสอสปา - OSP



3 มีนาคม 2568

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	20 บาท
Upside/Downside	+34%
Median Consensus	18.30 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	14.90 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	25.00/13.50 บาท
มูลค่าตลาด	44,755 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,003.75 ล้านหุ้น
Free Float	51.80%
Foreign Limit/Available	49%/29.43%
NVDR in hand (% of share)	2.70%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	13,578.51
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/24-31/12/24	08/05/25	0.30
01/01/24-30/06/24	13/09/24	0.30
01/07/23-31/12/23	23/05/24	0.45



นักวิเคราะห์
 ธนภัทร จิตรเสถียร
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
 ชนิตา จุนชยะ
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

กำไร 4Q24 โตขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

- แนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเป้าหมายปี 2025 ที่ 20.00 บาท (อิงวิธี DCF) ราคาปัจจุบันคิดเป็น Forward P/E ปี 2025 ที่ 23.9 เท่า
- OSP ประกาศกำไรสุทธิงวด 4Q24 ที่ 567 ล้านบาท +30.9% YoY, -256.9% QoQ หากไม่รวมรายการพิเศษจากการปรับโครงสร้างธุรกิจ 1,400 ล้านบาท บริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานปกติ 3,038 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 39.3% จากปีก่อน
- ในแง่ของการดำเนินงานปกติ OSP ตั้งเป้ารายได้ปี 2025 โต 1-3% โดยการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดเครื่องตีพิมพ์กำลังภายในประเทศกลับคืนมา 5% และเพิ่มปริมาณการขายในตลาดต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง
- ประมาณการกำไรปี 2,780 ล้านบาท เติบโต +69.7% YoY

Earning Review

OSP ประกาศกำไรสุทธิงวด 4Q24 ที่ 567 ล้านบาท +30.9% YoY, -256.9% QoQ โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

- 1) รายได้จากการขายอยู่ที่ 6,422 ล้านบาท -1.7% YoY, +6.3% QoQ เพิ่มขึ้นจากรายได้จากการขายของกลุ่มธุรกิจหลักอย่างผลิตภัณฑ์เครื่องตีพิมพ์และผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลเติบโตทั้งในและต่างประเทศ ลดลงYoY จากรายได้ที่หดตัวของกลุ่มให้บริการผลิตขวดแก้ว (OEM)
- 2) อัตรากำไรขั้นต้น อยู่ที่ 38.5% เพิ่มขึ้น 241 bps (36.1% ใน 3Q24) จากการขายตัวของสัดส่วนรายได้จากต่างประเทศและผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนบุคคลที่มีอัตรากำไรสูงกว่าค่าเฉลี่ยและประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้นตลอดจนราคาต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานที่ลดลง
- 3) SG&A/Sales อยู่ที่ 28.3% เพิ่มขึ้น 229 bps (26.0% ใน 2Q24) จากผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่มากขึ้น
- 4) มีการบันทึกรายการพิเศษจากการปรับโครงสร้างธุรกิจจำนวน 1,400 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายการ One-time

Outlook

จากกำไร 2024 ที่ออกมาต่ำกว่าคาด ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2025 ลง 12% จากประมาณการก่อนหน้านี้เหลือ 2,780 ล้านบาท เติบโต 69.7% YoY โดยมีปัจจัยหนุนจากการปรับ Product mix และการขยายตลาดในต่างประเทศ รวมถึงจะมีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ M150 ฝาเหล็กในราคา 10 บาทเพื่อจัดจำหน่ายในช่องทาง Traditional Trade สำหรับราคาเป้าหมายปี 2025 ภายใต้ประมาณการใหม่ปรับลดลงมาอยู่ที่ 20 บาท (อิงวิธี DCF) แต่ด้วยราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมากค่อนข้างมาก ทำให้เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ความผันผวนของต้นทุนวัตถุดิบหลัก ความผันผวนของปริมาณการขายในตลาด CLMV และ นโยบายการเงิน และ การฟื้นตัวของการบิน

Financial Summary

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales (Bt mn)	27,266	26,062	27,069	29,300	32,584
EBITDA (Bt mn)	3,618	4,314	3,500	5,216	6,103
Net Profit (Bt mn)	1,934	2,402	1,638	2,930	3,342
EPS (Bt)	0.64	0.80	0.55	0.98	1.11
EV/EBITDA (x)	0.42	0.55	0.64	0.43	0.35
PER (x)	43.9	27.5	26.6	14.9	13.0
PBV (x)	4.60	4.00	2.76	2.57	2.55
DPS (Bt)	0.90	1.65	0.75	1.34	1.53
Div Yield (%)	3.19%	7.50%	5.17%	4.50%	5.13%
ROE (%)	10.47%	14.71%	10.57%	17.62%	20.05%

Source: Company Data, Trinity Research

Exhibit 1: OSP Earnings Review

Quarterly Breakdown (Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%YoY	%QoQ	2023A	2024A	%YoY
Revenue	6,530	7,260	7,345	6,043	6,422	(1.7%)	6.3%	26,062	27,069	3.9%
COGS	(4,213)	(4,613)	(4,541)	(3,863)	(3,950)	(6.2%)	2.3%	(17,059)	(16,966)	(0.5%)
Gross profit	2,317	2,647	2,804	2,180	2,472	6.7%	13.4%	9,003	10,103	12.2%
SG&A	(1,623)	(1,797)	(1,765)	(1,572)	(1,818)	12.0%	15.6%	(6,769)	(6,952)	2.7%
Other incomes	58	68	29	324	37	(36.6%)	(88.7%)	582	458	(21.4%)
Other expenses	0	0	(315)	(1,239)	9	N/A	(100.8%)	0	0	N/A
EBITDA	384	561	394	(666)	341	(11.1%)	(151.3%)	1,318	2,174	65.0%
Depreciation & Amortization	368	358	360	359	359	(2.6%)	(0.2%)	1,498	1,435	(4.2%)
EBIT	752	918	753	(306)	700	(6.9%)	(328.4%)	2,816	3,609	28.2%
Interest Expense	(34)	(29)	(26)	(27)	(35)	3.6%	31.6%	(108)	(118)	9.1%
EBT	718	889	727	(333)	665	(7.4%)	(299.4%)	2,708	3,492	28.9%
Tax	(171)	(82)	(143)	(59)	(114)	(33.5%)	91.1%	(431)	(398)	(7.6%)
Minority	43	34	347	1054	50	15.9%	(95.3%)	-21	-120	469.0%
Net Profit before Extra Items	590	841	931	661	602	2.0%	(8.9%)	2,257	2,975	31.9%
Extraordinary Items	157	13	327	1,022	34	(78.4%)	(96.7%)	(146)	(208)	43.0%
Reported Net Profit	433	828	604	(361)	567	30.9%	(256.9%)	2,402	3,183	32.5%
EPS (Bt)	0.14	0.28	0.20	(0.12)	0.19	30.9%	(256.9%)	0.80	0.55	(31.8%)
Key ratios										
Gross margin	35.5%	36.5%	38.2%	36.1%	38.5%			34.5%	37.3%	
SG&A /Sales	24.9%	24.7%	24.0%	26.0%	28.3%			26.0%	25.7%	
EBITDA margin	5.9%	7.7%	5.4%	(11.0%)	5.3%			5.1%	8.0%	
EBIT margin	11.5%	12.6%	10.3%	(5.1%)	10.9%			10.8%	13.3%	
Effective tax rate	23.8%	9.2%	19.6%	(17.9%)	17.1%			15.9%	11.4%	
Net profit margin	6.6%	11.4%	8.2%	(6.0%)	8.8%			9.2%	11.8%	

Source: Company Data, Trinity Research

OSP: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

AA

 E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีเป้าหมายที่จะขับเคลื่อนธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมและสร้างสังคมคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์
- มุ่งมั่นในการลดการสร้างผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยเน้นการปฏิบัติตามหลักการเศรษฐกิจหมุนเวียนโดยในระดับองค์กรโดยใช้การเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการดำเนินงาน และในระดับผู้บริโภคใช้การลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากบรรจุภัณฑ์
- มีการปรับกระบวนการปฏิบัติงานให้เหมาะสมเพื่อรับรองประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ

 S – Social
(ด้านสังคม)

- มุ่งมั่นพัฒนาความสัมพันธ์อันดีกับพนักงานและชุมชนเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีและจะดำเนินการสร้างการเข้าถึงบริการทางการเงินและทำให้ความรู้ทางการเงินกับพนักงานและชุมชน
- มีการขยายการตรวจสอบเรื่องการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนผ่านการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับพนักงาน ลูกค้า คู่ค้าทางธุรกิจ และพันธมิตรทางธุรกิจตามกฎหมายและมาตรฐานสากล
- สร้างประสบการณ์รูปแบบใหม่ที่สะดวกสบายและมีคุณค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อการเติบโตทางธุรกิจในระยะยาว

 G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- มุ่งมั่นส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อโดยมีรับผิดชอบและเป็นธรรม เพื่อสร้างผลตอบแทนอย่างยั่งยืน
- การสร้างวัฒนธรรมในการดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ โปร่งใส และตรวจสอบได้ และสนับสนุนการขับเคลื่อนองค์กรควบคู่กับการพัฒนานวัตกรรมเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

Osotspa (OSP)					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	27,266	26,062	27,069	29,300	32,584
Cost of good sold	(18,915)	(17,059)	(16,966)	(18,526)	(20,602)
Gross Profit	8,350	9,003	10,103	10,775	11,982
SG&A	(6,500)	(6,769)	(6,952)	(7,472)	(7,977)
Other Income	216	582	458	308	463
EBIT	2,067	2,816	3,609	3,611	4,468
Depreciation & Amortization	1,551	1,498	1,435	1,455	1,635
EBITDA	516	1,318	2,174	2,156	2,833
Financial Costs	(89)	(108)	(118)	(115)	(111)
Pretax Profit	1,978	2,708	3,492	3,496	4,357
Tax	(369)	(431)	(398)	(597)	(895)
Net Profit before minority	1,609	2,278	3,094	2,900	3,462
Less Minority Interest	10	(21)	(120)	(120)	(120)
Net Profit before Extra.	1,619	2,257	2,974	2,780	3,342
Extraordinary items	(315)	(146)	(208)	0	0
Reported Net Profit	1,934	2,402	3,183	2,780	3,342
EPS (Bt)	0.64	0.80	0.55	0.93	1.11
Norm EPS (Bt)	0.64	0.80	0.55	0.93	1.11
Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash in hand & at Banks	1,087	1,339	2,190	2,887	3,466
ST investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	4,051	4,390	4,993	3,457	3,506
Inventories	3,147	3,627	3,696	3,666	3,720
Other current assets	16	21	313	859	941
Total Current Assets	8,301	9,376	11,192	10,869	11,633
Property, Plant & Equipment	13,480	13,020	12,426	12,241	11,546
Others	4,373	2,006	1,516	1,516	1,516
Total Assets	26,154	24,402	25,135	24,626	24,695
Loans and O/D from banks	1,048	2,090	1,895	2,240	2,133
Account payable-trade	4,787	4,467	6,059	4,480	4,579
Current portion 1 yr L/T loans	0	0	0	0	0
Other current liabilities	229	294	240	188	127
Total Current Liabilities	6,064	6,852	8,194	6,908	6,839
Long-term liabilities	460	267	358	0	0
Other non-current liabilities	1,175	773	791	791	791
Total Liabilities	7,699	7,892	9,343	7,700	7,631
Paid-up share capital	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Premium on share capital	11,848	11,848	11,848	11,848	11,848
Retained earnings	2,400	2,218	1,602	2,552	2,594
Other	1,212	(744)	(961)	(775)	(776)
Total Equity before MI	18,464	16,326	15,493	16,629	16,670
Minority Interest	(9)	184	299	298	395
Total Equity	18,455	16,510	15,792	16,927	17,065
Total Liabilities & Equity	26,154	24,402	25,135	24,627	24,696

Osotspa (OSP)					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Net profit	1,924	2,423	1,758	2,780	3,342
Depreciation	1,598	1,548	1,488	1,455	1,635
Non-cash items	(1,380)	(2,029)	227	(3,093)	(1,045)
Chg in working capital	0	0	0	0	0
CF from Operating	2,141	1,943	3,473	1,142	3,932
PPE	(1,273)	(1,228)	(880)	(889)	(1,321)
Other Assets	449	3,939	761	761	761
CF from Investment	(824)	2,711	(119)	(128)	(560)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt raised/(repaid)	629	555	(56)	(42)	(32)
Dividend	(2,703)	(4,956)	(2,253)	1,472	(2,514)
Other financing activities	(49)	0	(195)	(195)	(195)
CF from Financing	(2,124)	(4,401)	(2,503)	1,235	(2,741)
Inc. (Dec.) in cash	(806)	253	851	697	579
Beginning cash	2,630	1,087	1,339	2,190	2,887
Ending cash	1,087	1,339	2,190	2,887	3,466
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (Bt)					
EPS	0.64	0.80	0.55	0.93	1.11
DPS	0.90	1.65	0.75	1.27	1.53
BV	6.15	5.44	5.16	5.54	5.55
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.4	1.4	1.4	1.6	1.7
Quick Ratio	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	30.63%	34.54%	37.32%	36.77%	36.77%
EBITDA Margin	13.27%	16.55%	12.93%	17.29%	18.73%
EBIT Margin	7.58%	10.80%	7.63%	12.32%	13.71%
Net Margin	7.09%	9.22%	6.05%	9.49%	10.26%
ROE	10.47%	14.71%	10.57%	16.72%	20.05%
Effective Tax Rate (%)	18.6%	15.9%	25.2%	24.4%	24.4%
Efficiency Ratio					
ROA	7.39%	9.84%	6.52%	11.29%	13.53%
ROFA	10.8%	16.0%	22.8%	20.2%	25.6%
Leverage Ratio (x)					
Net Debt to Equity	0.42	0.48	0.60	0.46	0.46
Growth					
Sales Growth	1.88%	-4.42%	3.87%	8.24%	11.21%
EBITDA Growth	-29.78%	19.23%	-18.86%	44.74%	20.48%
Net Profit Growth	-40.59%	24.22%	-31.81%	69.71%	20.21%
EPS Growth	-40.59%	24.22%	-31.81%	69.71%	20.21%
Valuation					
PER (x)	43.9	27.5	26.6	15.7	13.0
P/BV (x)	4.60	4.05	2.81	3.61	3.60
EV/EBITDA (x)	23.57	15.56	12.46	8.47	6.92
Dividend Yield (%)	3.19%	7.50%	5.17%	8.78%	10.55%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด