



OSOTSPA PUBLIC COMPANY LIMITED

OSP TB Outperform

Target Price Bt 38.00

Price (10/01/2022) Bt 33.75

Upside % 12.59

Valuation PER

Sector Food & Beverage

Market Cap Btm 101,377

30-day avg turnover Btm 293.67

No. of shares on issue m 3,004

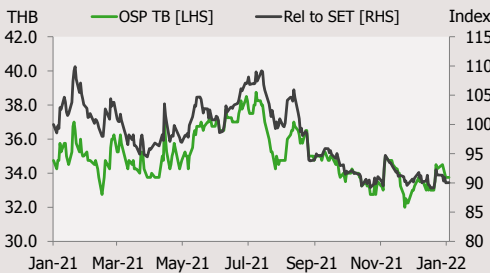
CG Scoring Very Good

Anti-Corruption Indicator N/A

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2020A	2021E	2022E	2023E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	25,583	25,988	27,643	28,899
Core profit (Btmn)	3,489	3,201	3,463	4,062
Net profit (Btmn)	3,504	3,201	3,463	4,062
Net EPS (Bt)	1.17	1.07	1.15	1.35
DPS (Bt)	1.10	0.96	1.04	1.22
BVPS (Bt)	6.40	6.51	6.62	6.76
Net EPS growth (%)	7.53	-8.65	8.17	17.30
ROA (%)	13.97	12.27	13.09	15.20
ROE (%)	18.89	16.51	17.56	20.21
Net D/E (x)	-0.06	-0.07	-0.08	-0.09
Valuation				
P/E (x)	30.43	31.67	29.28	24.96
P/BV (x)	5.55	5.19	5.10	4.99
EV/EBITDA (x)	19.67	19.69	17.40	15.36
Dividend yield (%)	3.10	2.84	3.07	3.61

OSP TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Thanon Korapinsuwan

Thanon.k@kasikornsecurities.com

11 January 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

OSP จับมือ "ยันฮี" ทำธุรกิจกัญชง

- ▶ **OSP ประกาศจัดตั้งบริษัทร่วมทุนใหม่กับบริษัท ยันฮี วิตามิน วอเตอร์ จำกัด เพื่อพัฒนาเครื่องดื่มกัญชง/CBD**
- ▶ มุมมองเชิงบวกต่อการร่วมทุน เนื่องจาก **OSP-ยันฮี จะใช้ประโยชน์จาก 1) แบนด์นำเต็มของยันฮีที่แข็งแกร่ง และ 2) การจัดทำนาย-การตลาดที่แข็งแกร่งของ OSP**
- ▶ **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 38.00 บาท เราชอบ OSP จากมูลค่าที่ถูกลง การฟื้นตัวของกำไร และศักยภาพในการเจาะตลาดใหม่**

Investment Highlights

- ▶ **OSP จับมือ "ยันฮี วิตามิน" ก่อตั้งบริษัทใหม่** OSP รายงานต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่า เมื่อวันที่ 7 ม.ค.2565 บอร์ดบริหารมีมติเห็นชอบการร่วมทุนระหว่าง OSP และบริษัท ยันฮี วิตามิน วอเตอร์ จำกัด เพื่อจัดตั้งบริษัทย่อยใหม่ที่ชื่อว่าบริษัท โอเอสเอสกา ยันฮี เบเวอเรจ จำกัด โดย OSP ถือหุ้นในอัตราส่วน 55% ผ่าน บริษัท โอเอสเอสกา เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (บริษัทย่อยที่ OSP ถือหุ้น 100%) ขณะที่ยันฮีถือถือหุ้นในอัตราส่วน 45% โดยมีเป้าหมายที่จะวิจัย พัฒนา และทำการตลาดสำหรับผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มที่มีส่วนผสมของกัญชา กัญชง หรือการสกัดจากกัญชา/กัญชง และมีทุนจดทะเบียนไม่เกิน 200 ลบ. คิดเป็นสัดส่วนการลงทุนของ OSP ที่ไม่เกิน 110 ลบ.
- ▶ **เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการร่วมทุน** เนื่องจาก 1) ผลิตภัณฑ์กัญชง/CBD ของ OSP-ยันฮี น่าจะสามารถใช้แบนด์นำเต็มวิตามินของยันฮีที่แข็งแกร่งในตลาดเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพได้ เนื่องจากเครื่องดื่มวิตามินของยันฮีมียอดขายสูงสุดในตลาดเครื่องดื่มวิตามิน ด้วยส่วนแบ่งการตลาดถึงสูงสุด 37% ในปี 2563 2) นำเต็มวิตามินของแบนด์ยันฮีมีความน่าเชื่อถือเนื่องจากมีประสบการณ์ในการให้บริการทางการแพทย์โดยใช้กัญชง 3) เราเชื่อว่า OSP มีความเชี่ยวชาญในการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์และการตลาดทั่วประเทศ เนื่องจากเราเห็นความสำเร็จของยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังอันดับ 1 ของประเทศ (ผลิตภัณฑ์ M-150) และเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพ (C-Vitt) และ 4) เราคาดว่า OSP-ยันฮี จะทำงานร่วมกันได้อย่างราบรื่น เนื่องจากทั้ง 2 บริษัท มีประสบการณ์ในการทำงานร่วมกันมาก่อน ซึ่งปัจจุบัน OSP จัดจำหน่ายและทำการตลาดให้กับผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มวิตามินของยันฮี
- ▶ **ความสำเร็จในการเปิดตัวผลิตภัณฑ์กัญชง/CBD จะทำให้เกิด upside** OSP มีแผนที่จะเปิดตัวผลิตภัณฑ์กัญชง/CBD ในครั้งแรกของปีนี้ โดยเรายังไม่ได้รวมรายได้และกำไรจากผลิตภัณฑ์ CBD/กัญชง เข้าไปในประมาณการด้านการเงินของเรา เราคาดว่าทุก ๆ 10% ของส่วนแบ่งการตลาดที่ OSP ทำได้ในตลาดเครื่องดื่มกัญชง/CBD จะให้เกิด upside ต่อกำไรสุทธิปี 2565-66 ที่ 1.1%/1.0% และ upside ต่อราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 1.0%
- ▶ **แนวโน้มไตรมาส 4/2564** เราคาดว่า OSP จะรายงานการเติบโตของกำไรสุทธิในไตรมาส 4/2564 ทั้งในเชิง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากยอดขายในประเทศที่ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว หลังมาตรการการล็อกดาวน์ถูกยกเลิกในเดือน ก.ย.2564 ขณะที่ยอดขายในต่างประเทศคาดว่าจะลดลง YoY และ QoQ เนื่องจากการบริโภคของเมียนมาได้รับผลกระทบเชิงลบจากสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมืองในประเทศ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะดีขึ้น QoQ จากการประหยัดต่อขนาด แต่ในเชิง YoY จะอ่อนตัวลงจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น

Valuation and Recommendation

- ▶ **คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 38.00 บาท** เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" OSP ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 ที่ 38.00 บาท การประเมินมูลค่าของเราอิงตาม PER เฉลี่ยในอดีตที่ 28.4 เท่า ราคาหุ้น OSP ขณะนี้ซื้อขายอิงตาม PER ปี 2566 ที่ 25 เท่า ซึ่งถูกกว่าของ CBG ที่ 32 เท่า เราเชื่อว่าจะมีการปรับเพิ่มตัวคูณมูลค่าจาก 1) แนวโน้มยอดขายที่ดีขึ้น และ 2) ความสำเร็จในการเจาะตลาดเครื่องดื่มชูกำลังในกัมพูชา นอกจากนี้ ยังอาจมี upside จากการเปิดธุรกิจกัญชง/CBD รวมถึงราคาขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศที่อาจถูกปรับเพิ่มขึ้น
- ▶ **ปัจจัยเสี่ยงหลัก** ได้แก่ 1) ยอดขายเครื่องดื่มในประเทศและต่างประเทศที่ลดลง 2) ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น 3) ความไม่สงบทางการเมืองในเมียนมา และ 4) ความล้มเหลวในการเปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่

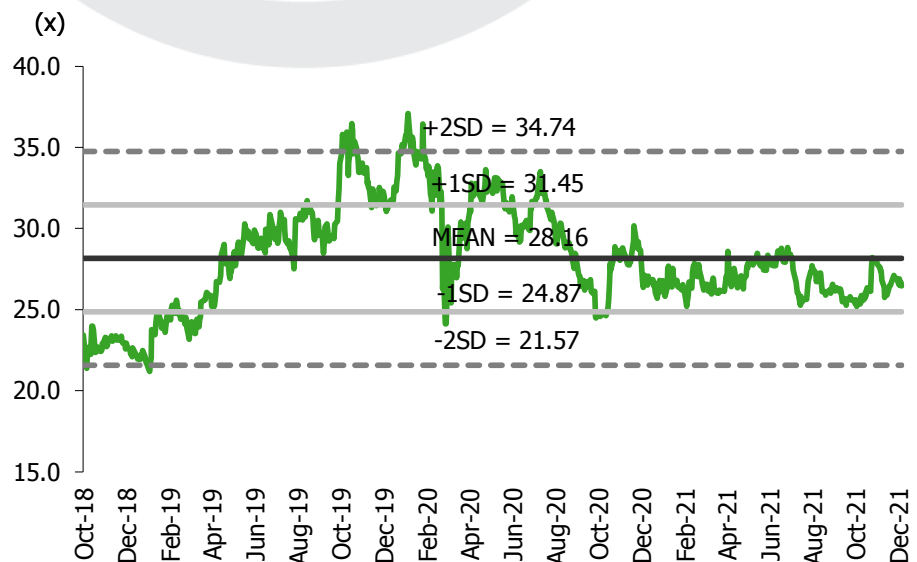


Fig 1 Calculation of upside from the CBD/hemp business

	2021	2022	2023
Assumption			
Hemp/CBD beverage market size (Btmn)	-	4,500	4,950
market share (%)	-	10%	10%
Revenue upside assuming gaining 10% of market share (Btmn)	-	450	495
NPM (%)	-	15%	15%
Net profit upside (Btmn)	-	68	74
Upside on every 10% market share gain			
Our base forecast of net profit (Btmn)			
OSP	3,201	3,463	4,062
CBG	2,945	3,148	3,496
SAPPE	465	507	549
Net profit upside assuming a market share of 10%			
OSP (55% share holding in hemp/CBD business)	-	1.1%	1.0%
CBG	-	2.1%	2.1%
SAPPE	-	13.3%	13.5%

Source: Company data, KS Research

Fig 2 OSP – forward PER



Source: Bloomberg, KS research


Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)						Cashflow (Btmn)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Revenue	25,610	25,583	25,988	27,643	28,899	Net profit	3,259	3,504	3,201	3,463	4,062
Cost of sales and services	-16,664	-16,554	-17,238	-18,214	-18,667	Depreciation & amortization	989	1,285	1,317	1,566	1,608
Gross Profit	8,946	9,029	8,751	9,429	10,231	Change in working capital	135	-1,166	673	-130	-96
SG&A	-5,688	-5,710	-5,715	-6,023	-6,150	Others	-234	508	12	12	12
Other income	595	531	519	545	565	CF from operation activities	4,149	4,131	5,203	4,911	5,586
EBIT	4,017	4,075	3,763	4,172	4,878	Capital expenditure	-3,334	-4,376	-2,000	-1,500	-1,500
EBITDA	5,006	5,359	5,080	5,738	6,486	Investment in subs and affiliates	825	1,453	-68	-69	-71
Interest expense	-13	-65	-50	-41	-32	Others	-129	-130	-48	-48	-48
Equity earnings	164	225	208	221	231	CF from investing activities	-2,638	-3,053	-2,116	-1,618	-1,619
EBT	4,005	4,009	3,713	4,131	4,845	Cash dividend	-3,124	-3,304	-2,881	-3,116	-3,656
Income tax	-718	-587	-544	-702	-824	Net proceeds from debt	360	831	-191	-225	-225
NPAT	3,287	3,422	3,169	3,428	4,022	Capital raising	0	0	0	0	0
Minority Interest	9	-67	-32	-34	-40	Others	-322	1,037	-32	-34	-40
Core Profit	3,278	3,489	3,201	3,463	4,062	CF from financing activities	-3,085	-1,436	-3,104	-3,376	-3,921
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Net change in cash	-1,574	-358	-18	-83	46
FX gain (loss)	-19	15	0	0	0	Key Statistics & Ratios					
Reported net profit	3,259	3,504	3,201	3,463	4,062	Per share (Bt)					
Balance Sheet (Btmn)						Reported EPS	1.08	1.17	1.07	1.15	1.35
Cash & equivalents	2,819	2,531	2,513	2,430	2,476	Core EPS	1.09	1.16	1.07	1.15	1.35
ST investments	1,299	1,000	1,020	1,040	1,061	DPS	1.04	1.10	0.96	1.04	1.22
Accounts receivable	3,180	2,918	2,919	3,105	3,246	BV	5.95	6.40	6.51	6.62	6.76
Inventories	1,523	2,077	1,734	1,832	1,877	EV	39.73	35.10	33.29	33.25	33.16
Other current assets	516	654	667	680	694	Free Cash Flow	0.27	-0.08	1.07	1.14	1.36
Total current assets	9,338	9,179	8,853	9,088	9,355	Valuation analysis					
Investment in subs & others	4,626	3,472	3,520	3,568	3,618	Reported P/E (x)	37.33	30.43	31.67	29.28	24.96
Fixed assets-net	8,925	12,358	13,081	13,055	12,987	Core P/E (x)	37.11	30.56	31.67	29.28	24.96
Other assets	1,435	846	864	881	899	P/BV (x)	6.81	5.55	5.19	5.10	4.99
Total assets	24,324	25,855	26,317	26,592	26,859	EV/EBITDA (x)	23.84	19.67	19.69	17.40	15.36
Short-term debt	97	191	225	225	141	Price/Cash flow (x)	149.13	-434.35	31.65	29.72	24.81
Accounts payable	2,244	1,815	2,112	2,232	2,288	Dividend yield (%)	2.57	3.10	2.84	3.07	3.61
Other current liabilities	2,915	2,551	2,602	2,654	2,707	Profitability ratios					
Total current liabilities	5,256	4,557	4,939	5,111	5,136	Gross margin (%)	34.93	35.29	33.67	34.11	35.40
Long-term debt	406	1,142	917	692	551	EBITDA margin (%)	19.26	20.67	19.29	20.48	22.15
Other liabilities	639	827	843	860	877	EBIT margin (%)	13.99	14.12	12.85	13.48	15.26
Total liabilities	6,301	6,526	6,700	6,663	6,564	Net profit margin (%)	12.61	13.46	12.15	12.36	13.87
Paid-up capital	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004	ROA (%)	13.64	13.97	12.27	13.09	15.20
Share premium	11,848	11,848	11,848	11,848	11,848	ROE (%)	18.13	18.89	16.51	17.56	20.21
Reserves & others, net	-56	1,028	1,028	1,028	1,028	Liquidity ratios					
Retained earnings	3,076	3,345	3,665	4,011	4,418	Current ratio (x)	1.78	2.01	1.79	1.78	1.82
Minority interests	152	105	73	39	-1	Quick ratio (x)	1.49	1.56	1.44	1.42	1.46
Total shareholders' equity	18,023	19,329	19,617	19,929	20,295	Leverage Ratios					
Total equity & liabilities	24,324	25,855	26,317	26,592	26,859	Liabilities/Equity ratio (x)	0.35	0.34	0.34	0.33	0.32
Key Assumptions						Net debt/EBITDA (x)	-0.46	-0.22	-0.27	-0.26	-0.28
Sales breakdown (%)						Net debt/equity (x)	-0.13	-0.06	-0.07	-0.08	-0.09
Beverages sales	83.8	84.2	86.1	86.3	86.3	Int. coverage ratio (x)	314.92	62.32	75.99	101.30	151.61
Personal Care sales	10.4	9.8	7.4	7.3	7.3	Growth					
Other sales	5.8	6.0	6.5	6.4	6.4	Revenue (%)	5.41	(0.11)	1.58	6.37	4.54
Sales growth (%)						EBITDA (%)	4.26	7.05	(5.22)	12.96	13.03
Beverages growth	5.5	0.3	3.9	6.6	4.5	Reported net profit (%)	8.44	7.53	(8.65)	8.17	17.30
Personal Care growth	8.3	-5.8	-23.1	4.8	4.8	Reported EPS (%)	8.44	7.53	(8.65)	8.17	17.30
Others growth	-0.3	3.6	10.4	5.0	5.0	Core profit (%)	12.88	6.45	(8.26)	8.17	17.30
SG&A to sales (%)	21.9	22.0	21.7	21.5	21.0	Core EPS (%)	12.88	6.45	(8.26)	8.17	17.30

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period
Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period
Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BANPU, BBL, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TASC, TISCO, TOP, TQM, TU, VGI, and WHA.