

2 September 2024

## Osotspa

## จำหน่ายธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายโรงแก้วที่เมียนมาร์

Bloomberg ticker	OSP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt22.40
Target price	Bt28.00 (maintained)
Upside/Dow	+25%
EPS revision	No change
Bloomberg target price	Bt28.05
Bloomberg consensus	Buy 22 / Hold 2 / Sell 0
<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt30.75 / Bt18.30
Market cap. (Bt mn)	67,284
Shares outstanding (mn)	3,004
Avg. daily turnover (Bt mn)	274
Free float	52%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

## News Flash

OSP แจ้งตลาดฯ วันศุกร์ที่ผ่านมา บอร์ดมีมติให้จำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทเมียนมาร์ โกลเด็น อีเกิ้ล จำกัด (MGE) และบริษัท เมียนมาร์ โกลเด็น กลาส (MGG) โดยรวมเรียก MGE Group ซึ่งเป็นบริษัทร่วมค้าที่บริษัทย่อยของบริษัทฯ OSP ถือหุ้น 35% และ 51.84% ตามลำดับ ดำเนินธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายขวดแก้ว OEM ในประเทศเมียนมาร์ โดย OSP ให้บริษัทย่อย (ถือหุ้นโดย OSP ที่ 100%) เข้าลงนามในสัญญาซื้อขายหุ้นแบบมีเงื่อนไขบังคับก่อนในวันที่ 30 Aug 2024 โดยจะต้องทำตามเงื่อนไขและรับชำระเงินให้เสร็จสิ้นภายในปี 2024

ปัจจุบัน เงินลงทุนดังกล่าวมีมูลค่าเงินลงทุนคงเหลือที่ 136 ล้านบาท และบริษัทย่อยของ OSP มีภาวะค้าประกันเงินกู้ให้ MGE Group ประมาณ USD35.8 mn และ 15,558 ล้านบาท จัด โดยมีรายละเอียดสัญญาซื้อขายดังนี้

ผู้ขาย:	บริษัทย่อยที่บริษัทฯ ถือหุ้นในจำนวนร้อยละ 100
ผู้ซื้อ:	บริษัท Marlamyang Public Company Limited (ไม่เข้าข่ายเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทฯ)
มูลค่ารายการ:	ประมาณ 50,000 ล้านบาท จัด
เงื่อนไขบังคับก่อนที่สำคัญ:	1. MGE Group จะไม่มีการผูกพันจากการกู้ยืม (Debt-free) ณ วันโอนหุ้น 2. การจำหน่ายได้รับอนุมัติจากหน่วยงานราชการที่เกี่ยวข้อง
วันเสร็จสิ้นรายการ:	วันที่เงื่อนไขในการจำหน่ายทั้งหมดครบถ้วน (คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2567)

หมายเหตุ: กรรมการดังกล่าวยังไม่มีความแน่นอนจนกว่าเงื่อนไขบังคับก่อนจะดำเนินการเสร็จสิ้น

(ที่มา: SET)

## Implication

□ Short term pain for long term gain เรามีมุมมองเป็นลบเล็กน้อย จากประเด็นข้างต้น แม้การจำหน่ายธุรกิจโรงแก้วในเมียนมาร์ จะไม่ส่งผลกระทบต่อ core business อย่างธุรกิจเครื่องดื่มในเมียนมาร์ แต่เรามองว่าหลังการจำหน่ายและโอนหุ้นโรงแก้วเสร็จสิ้น เราคาดว่าบริษัทฯ จะมี impairment loss ที่ -794 ล้านบาท ตามข้อมูลด้านล่าง

รายการ	จำนวนเงิน	Exchange rate	จำนวนเงิน (ล้านบาท)
ขายธุรกิจโรงแก้ว	50,000 ล้านจัด	0.01620494	810
<b>หักลบ</b>			
มูลค่าเงินลงทุนคงเหลือ			136
ชำระเงินค้ำประกันเงินกู้	USD 35.8mn	33.97	1,216
	15,558 ล้านจัด	0.01620494	252
<b>impairment loss</b>			<b>(794)</b>

ทั้งนี้ การ divestment ธุรกิจโรงแก้วในเมียนมาร์เป็นไปตามแผนของบริษัท โดยในปี 2024E จะ focus ใน core business เรามองว่าการขายธุรกิจโรงแก้วในเมียนมาร์ จะเป็น short term pain for long term gain สำหรับ OSP โดยช่วยลดภาระการขาดทุนจากการประกอบธุรกิจดังกล่าว อย่างไรก็ตาม เรามองว่าการขายธุรกิจโรงแก้วในเมียนมาร์ ไม่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจเครื่องดื่มในเมียนมาร์ เนื่องจากสินค้าเครื่องดื่มในเมียนมาร์ อยู่ในรูปแบบปกป้อง และธุรกิจโรงแก้วในเมียนมาร์ รับผิดชอบและจัดจำหน่ายขวดแก้ว OEM โดยเราคาดรายได้ธุรกิจเครื่องดื่มในเมียนมาร์ใน 3Q24E ยังคงเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ ตามฤดูกาล

□ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 2,885 ล้านบาท (+20% YoY) และกำไรปกติที่ 3,204 ล้านบาท (+47% YoY) เราคงประมาณการกำไรปกติที่ 3,204 ล้านบาท +47% YoY เบื้องต้น เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q24E จะขยายตัว YoY จากรายได้ทั้งในและต่างประเทศ

Analyst: Jacqueline Nham, (Reg. no. 112603)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

ที่ขยายตัว และ GPM ขยายตัว แต่ลดลง QoQ ตามฤดูกาล, GPM ปรับตัวลดลง QoQ และ tax rate เพิ่มขึ้น เนื่องจากสัดส่วนรายได้ต่างประเทศลดลง ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รวมผลกระทบจากการขายธุรกิจโรงแก้วในเมียนมาร์ในประมาณการ โดยเราอรรถาธิบายละเอียดเพิ่มเติมจากบริษัท หลังจบ transaction

#### Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายที่ 28.00 บาท ถึง 2024E Core PER 26.0x เราชอบ OSP จาก 1) market share ของ energy drink ในประเทศที่ฟื้นตัว และ 2) รายได้เมียนมา เดิมโตสวนกระแสความไม่สงบในเมียนมา โดยได้ประโยชน์จากโรงงานที่ตั้งอยู่ที่เมียนมา ส่งผลให้ยอดขาย Shark ดีต่อเนื่อง และ 3) valuation ไม่แพง ปัจจุบันเทรดอยู่ที่ 2024E Core PER 20.9x น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปกติปี 2024E ที่เติบโตโดดเด่น

## Corporate governance report of Thai listed companies 2021

## CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนผู้ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4