

ESG Rating : AA

CG Rating :

Year to Dec	66A	67A	68A	69E	70E
Net Profit (Mb)	2,402	1,638	3,667	3,579	3,614
Core EPS (Bt.)	0.80	0.55	1.22	1.19	1.20
EPS Growth (%)	24	-32	124	-2	1
P/E (x)	18.1	26.6	11.9	12.2	12.1
DPS (Bt)	1.65	0.75	0.70	1.06	1.07
Yield (%)	11.4	5.2	4.8	7.3	7.4
BVPS (Bt.)	5.5	5.3	5.8	5.6	5.7
P/BV (x)	2.6	2.8	2.5	2.6	2.5

Source: Financial Statement and Globlex securities calculated

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,382.97
Market Cap.	Bt 44,456 m
Total Shares	3,003.75 m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Mar 28, 2025	
นายนิติ โอสธานเคราะห์	24.07%
BANK JULIUS BAER & CO. LTD, SINGAPORE	8.69%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	3.59%
% Free Float	52.24%

Source: SETSMART

5 Yr Price Performance (Adjusted Price)



Source: SET

Analyst: Nuttawut Wongyaowarak
02-672-5805
nuttawut@globlex.co.th

(Btm)	4Q68	3Q68	%QoQ	4Q67	%YoY	2568	2567	%YoY
Sales	6,319	5,604	128	6,422	-1.6	27,069	25,561	-5.6
Net Profit	692	700	-12	567	22.1	1,638	3,667	123.8
EPS	0.23	0.23	-12	0.19	22.1	0.55	1.22	123.8
%GPM	39.5	38.5	1.0	38.5	1.2	37.3	40.1	2.8
%NPM	11	12	-1.5	9	2.1	13	13	-0.3

ปัจจัยเสี่ยง

- i) แนวโน้มการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในอุตสาหกรรมเครื่องสำอางค์
- ii) เกิด Price war ระหว่างเครื่องสำอางค์จากการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ของบริษัท
- iii) ราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นกดดันต้นทุนการผลิต

กำไร 4Q68 ทรงตัว QoQ แต่เติบโต 22%YoY

พร้อมปรับเพิ่มประมาณการปี 69

Investment Highlight

- รายงานกำไร 4Q68 ทรงตัว QoQ แต่เติบโต 22%YoY
- ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 69 เพิ่มขึ้น 6% จากประมาณการเดิม
- คงคำแนะนำ “ถือ” พร้อมปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 69 ที่ 19.00 บาท

รายงานกำไร 4Q68 ทรงตัว QoQ แต่เติบโต 22%YoY

รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 อยู่ที่ 692 ลบ. เป็นไปตามคาด โดยทรงตัว QoQ แต่เติบโต 22%YoY แม้ว่าจะมีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการรวบรวมฐานการผลิตไปที่อยุธยาประมาณ 163 ล้านบาท หากพิจารณากำไรปกติจะอยู่ที่ราว 855 ลบ. เติบโต 22%QoQ และเติบโต 51%YoY มาจากรายได้เติบโต 13%QoQ แต่หดตัว 2%YoY สู่ 6.3 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจเครื่องสำอางค์ในประเทศ ธุรกิจเครื่องสำอางค์ในต่างประเทศ และธุรกิจของใช้ส่วนตัวเติบโตราว 4%QoQ 51%QoQ และ 14%QoQ ตามลำดับ ด้านอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นสู่ 39.5% เพิ่มขึ้นจาก 3Q68 ที่ 38.5% ตามต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายอยู่ที่ 27.4% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าที่ 24.4% เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายพิเศษ 163 ลบ. ที่บันทึกในค่าใช้จ่ายในการบริหาร ทั้งนี้ รายงานกำไรปี 68 ที่ 3.67 พันลบ +124%YoY

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 69 เพิ่มขึ้น 6% จากประมาณการเดิม

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 69 จาก 3.37 พันลบ. สู่ 3.58 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% จากประมาณการเดิม และปรับเพิ่มประมาณการรายได้เพิ่มขึ้น 5% จากประมาณการเดิมสู่ 2.63 หมื่นลบ. เนื่องจากปี 68 ต้นปีมีการปรับปรุงสต็อกสินค้าทำให้ยอดขายอยู่ในฐานต่ำ และคาดว่าธุรกิจต่างประเทศจะฟื้นตัวจากปีก่อนหลังสถานะการณ์ในเมียนมาคลี่คลาย ด้านอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอ่อนตัวลงจาก 40.1% เหลือ 39.5% จากต้นทุนพลังงานที่ปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมัน อีกทั้งคู่แข่งในตลาดออกผลิตภัณฑ์เครื่องสำอางค์มูลค่า 10 บาท กดดันเพิ่มเติม ขณะที่ราคาตัวค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายจะปรับตัวขึ้นเพียง 1% สู่ 6.53 พันลบ. จากการควบคุมค่าใช้จ่ายต่อเนื่อง

คงคำแนะนำ “ถือ” ราคาเหมาะสมปี 69 ที่ 19.00 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสม OSP โดยอิง Prospective P/E Ratio ที่ 16x โดยใช้ค่าเฉลี่ย 3 ปีปรับลดด้วย 2 S.D. และคาดการณ์กำไรสุทธิต่อหุ้นปี 69 ที่ราว 1.19 บาทต่อหุ้น คำนวณเป็นราคาเหมาะสมปี 69 ที่ 19.00 บาทต่อหุ้น แม้ว่าราคาหุ้นมีอ็อปไซด์จากราคาปัจจุบันราว 31% แต่ผลประกอบการมีแนวโน้มอ่อนตัวในปี 69 เมื่อเทียบกับปี 68 จากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นและต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมัน เราจึงคงคำแนะนำ “ถือ”

Financial Highlight

Balance Sheet (Btm)	66A	67A	68A	69F	70F
Cash	1,339	2,190	3,321	2,936	3,057
Receivables	4,390	4,993	4,571	4,093	4,195
Inventory	3,627	3,696	2,608	2,784	2,891
Other current assets	21	16	1,204	27	28
Current assets	9,376	10,895	11,704	9,841	10,172
Non-current assets	15,026	14,240	12,880	14,735	14,648
Total assets	24,402	25,135	24,584	24,576	24,820
Current liabilities	6,852	8,193	6,370	6,628	6,760
Long-term liabilities	1,040	1,150	884	1,186	939
Total liabilities	7,892	9,343	7,254	7,814	7,700
Paid-up, prem share & others	14,900	14,714	14,714	14,714	14,714
Retained earnings	2,218	1,602	3,149	2,572	2,931
Other Components Of Equity	-792	-824	-992	-824	-824
Minorities interest	184	299	458	299	298
Equity	16,510	15,792	17,330	16,762	17,120

P&L (Btm)

	66A	67A	68A	69F	70F
Sales	26,062	27,069	25,561	26,328	27,118
Cost of sales	-17,059	-16,966	-15,299	-15,928	-16,542
Gross profit	9,003	10,103	10,262	10,399	10,576
Other Revenues	582	-1,086	540	315	299
Selling & admin exp.	-6,769	-6,952	-6,452	-6,529	-6,644
EBIT	2,816	2,065	4,349	4,185	4,231
Interest exp.	-108	-118	-109	-118	-118
Share Of Profit Using The Equity Method	146	208	146	208	208
EBT	2,854	2,156	4,386	4,276	4,322
Taxes	-431	-398	-532	-727	-735
Non-Controlling Interests	21	120	187	-30	-27
Net profit	2,402	1,638	3,667	3,579	3,614
EBITDA	4,314	3,500	5,768	5,590	5,625
Fully Diluted EPS (Bt)	0.80	0.55	1.22	1.19	1.20

Cashflow projection (Btm)

	66A	67A	68A	69F	70F
EBIT(1-t)	2,385	1,667	3,817	3,458	3,497
Dep. & Amortization	1,498	1,435	1,418	1,405	1,393
Change in net working capital	(1,138)	918	1,353	(960)	(122)
Capital expenditure	2,711	(119)	(1,258)	(1,925)	(1,281)
Firm free cashflow	5,456	3,901	5,331	1,978	3,486

Cashflow projection (Btm)

	66A	67A	68A	69F	70F
Gross profit margin	34.5%	37.3%	40.1%	39.5%	39.0%
Net profit margin	9.2%	6.1%	14.3%	13.6%	13.3%
Current ratio (x)	1.4	1.3	1.8	1.5	1.5
Times interest earned (x)	40.1	29.8	52.7	47.6	47.9
Debt to Equity (x)	0.5	0.6	0.4	0.5	0.4
ROA	10%	7%	15%	15%	15%
ROE	15%	10%	21%	21%	21%

Trends (%)

	67A	68A	69F	70F
Sales growth	4%	-6%	3%	3%
Expense growth	3%	-7%	1%	2%
EBIT growth	-27%	111%	-4%	1%
Net Profit growth	-32%	124%	-2%	1%
EBITDA Margin	-19%	65%	-3%	1%
EPS growth	-32%	124%	-2%	1%

Quarterly performance (Btm)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68
Sales	6,422	6,831	6,807	5,604	6,319
Cost of sales	3,950	4,080	3,953	3,446	3,820
Selling & admin exp.	1,818	1,692	1,660	1,367	1,732
Interest exp.	-35	-36	-28	-24	-21
Taxes	-114	99	-182	-130	-319
Net profit	567	1,265	1,010	700	692

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

Business Highlight

