

รอฟื้นตัวปี 25

แม้เราจะยังแนะนำ “ซื้อ” เพราะราคาปัจจุบันมีส่วนต่างกับมูลค่าเหมาะสมที่เราประเมินไว้ถึง 50% แต่ด้วยแนวโน้มในช่วง 4Q24 ที่คาดว่าจะมีโอกาสลดลงจากทั้ง 4Q23 และ 3Q24 หลังจากตลาดทวีปสหรัฐฯ ยังไม่ฟื้นหลังจากมีการสั่งซื้อไปมากในช่วง 2 H23-1H24 ส่งผลให้ยังมีสินค้ารอขายอยู่อีกมาก ขณะที่สายการผลิตใหม่คาดว่าจะเริ่มเข้ามาในช่วง 1 Q25 เป็นต้นไป ส่วนโรงงานแห่งใหม่เลื่อนไปก่อสร้างช่วงปลายปี 25 และคาดว่าจะเริ่มผลิตได้ในปี 26-27 เป็นต้นไป ขณะที่ผลประกอบการงวด 3Q24 กำไรสุทธิลดลงแรงตามที่เราคาดไว้จากการหดตัวของตลาดสหรัฐฯ ทำให้มีกำไรสุทธิเหลือ 157 ล้านบาท (-37%YoY,-37%QoQ) โดยรายได้อยู่ที่ 555 ล้านบาท (-21%YoY,-21%QoQ)

3Q24 กำไรสุทธิ 157 ล้านบาท (-37%YoY,-37%QoQ)

- 3Q24 XO จะมีกำไรสุทธิ 157 ล้านบาท (-37%YoY,-37%QoQ) เทียบกับปีก่อนลดลงมากจากตลาดสหรัฐฯที่ชะลอตัวลงตั้งแต่นั้นปี ส่วนเทียบกับ 2Q24 ลดลงในตลาดสหภาพยุโรปที่ได้รับผลกระทบจากสินค้าที่สั่งไปมากในช่วง 1H24
- รายได้ 555 ล้านบาท (-21%YoY,-21%QoQ) เทียบกับปีก่อนลดลงแรงในตลาดสหรัฐฯ (-93%YoY) แม้ตลาดสหภาพยุโรปจะเพิ่มขึ้นได้ 14%YoY ก็ตาม ส่วนเทียบกับ 2Q24 ลดลงแรงในตลาดสหภาพยุโรป (-25%QoQ)
- กำไรขั้นต้นที่ 47% ลดลงจาก 48% ใน 3Q23 และ 50% ใน 2Q24 เพราะปริมาณการผลิตลดลง
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 84 ล้านบาท (+13%YoY,-12%QoQ) เพิ่มจากปีก่อนเพราะมีการออกงานแสดงสินค้ามากขึ้น ส่วนเทียบกับ 2Q24 ลดลงเพราะไม่มีค่าใช้จ่ายในการจัดงานฉลอง 25 ปีบริษัท
- ไตรมาสนี้มีกำไรอื่น 4 ล้านบาท จากที่รับรู้ขาดทุน 6 ล้านบาทใน 3Q23 และ 4 ล้านบาทใน 2Q24
- รวมแล้วในช่วง 9M24 XO มีกำไรสุทธิ 657 ล้านบาท (+18%YoY)

4Q24 ยังไม่ฟื้น

ภาพรวมช่วง 4Q24 จากการสอบถามกับทางบริษัทเบื้องต้นคาดว่าจะยังเห็นการลดลงอยู่เมื่อเทียบกับปีก่อน สาเหตุหลักยังคงมาจากตลาดสหรัฐฯที่ยังไม่ฟื้น รวมถึงตลาดทวีปยุโรปที่เริ่มมีปัญหาดึงดูดเห็นได้จากตัวเลขส่งออกซอสมพริกของไทยในเดือน ต.ค. ลดลง 15%YoY,3%QoQ อย่างไรก็ตามด้วยรูปแบบคำสั่งซื้อที่ค่อนข้างสั้น ทำให้ในช่วงที่เหลือของปีหากมีคำสั่งซื้อเพิ่มอาจจะทำให้ผลประกอบการออกมาดีกว่าที่คาดไว้ได้

การขยายกำลังการผลิต ส่วนแรกจะเข้ามาในช่วง 1Q25 ด้านโรงงานใหม่จะเริ่มสร้างช่วงปลายปี 25 เป็นต้นไป ใช้เวลาประมาณ 12 -18 เดือน

คงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่รอดูสัญญาณการฟื้นตัวก่อน

สำหรับคำแนะนำการลงทุน แม้ว่าแนวโน้มในช่วง 4Q24 ยังมีโอกาสเห็นการชะลอตัวต่อ แต่ด้วยการที่ตลาดซอสมพริกโลกที่มีมูลค่าสูงถึงระดับ 24 พันล้านเหรียญฯ (ประมาณ 800,000 ล้านบาท อ้างอิงจากบทวิเคราะห์ของ IMR ที่รายงานมาในเดือน ต.ค. 24) ทำให้ยังมีโอกาสที่ XO จะขยายตลาดได้อีกมาก ดังนั้นเราจึงแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 29 บาท (15.7XPER/25E) สำหรับเงินปันผลงวด 2H24 คาดว่าจะกลับมาจ่ายระดับเดิมที่ 50% ของกำไรสุทธิหลังจากมีการจ่ายพิเศษไปในช่วง 1H24 กว่า 1.7 บาท/หุ้น

BUY

Fair price: Bt 29

Upside (Downside): +46%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	XO TB
Current Price (Bt)	19.90
Market Cap. (Bt m)	8,522
Shares issued (mn)	428
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	34.25/18.5
Foreign limit/ actual (%)	49.0/10.34
NVDR Shareholders (%)	3.5
Free float (%)	40.05
Number of retail holders	6,811
Dividend policy (%)	50
Industry	MAI
Sector	Agro&Food Industrial
First Trade Date	25 Aug 2014
CG Rate	▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	

Major Shareholders

Mrs. Soyphet Jantarach	24.4
Miss Vasana Jantarach	14.2
Mr. Jittiporn Jantarach	10.2
Mr. Wattana Jantarach	8.3
DBS bank Ltd. For Client AC SG0900121752	4.4

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	1,455	2,521	2,506	2,608
Net Profit (Bt m)	340	785	811	790
NP Growth (%)	-26%	131%	3%	-3%
EPS (Bt)	0.8	1.8	1.9	1.8
PER (x)	21.8	13.8	10.5	10.8
BPS (Bt)	2.9	4.2	5.2	5.0
PBV (x)	6.0	6.0	3.8	3.9
DPS (Bt)	0.4	0.9	2.0	0.9
Div. Yield (%)	2.3%	3.5%	10.3%	4.6%
ROA (%)	21.7%	35.4%	30.8%	31.0%
ROE (%)	27.5%	43.5%	36.1%	36.6%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Stock Update

29 NOV 2024

XO

Exotic Foods PCL.

pi

Earnings Review

(Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	699	811	709	705	555	(21.3)	(20.7)
Cost of sales	(362)	(441)	(353)	(351)	(296)	(15.7)	(18.3)
Gross profit	337	370	356	354	258	(27.0)	(23.2)
SG&A	(75)	(121)	(80)	(96)	(84)	(11.8)	12.7
Other (exp)/inc							
EBIT	262	249	276	258	174	(32.5)	(33.5)
Finance cost	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)	(5.1)	(37.0)
Other inc/(exp)	3	5	4	6	0	(100.0)	(99.9)
Earnings before taxes	265	253	279	264	174	(34.3)	(34.4)
Income tax	(15)	(7)	(10)	(9)	(12)	37.7	(23.5)
Earnings after taxes	249	247	270	256	162	(36.7)	(35.0)
Equity income							
Minority interest	-	-	-	-	-		
Earnings from cont. operations	249	247	270	256	162	(36.7)	(35.0)
Forex gain/(loss) & unusual items	(1)	(19)	(6)	(6)	(5)	(26.9)	333.9
Net profit	248	228	264	249	157	(36.9)	(36.6)
EBITDA	277	264	291	274	190	(30.6)	(31.4)
Recurring EPS (Bt)	0.59	0.58	0.63	0.60	0.38	(37.0)	(35.7)
Reported EPS (Bt)	0.58	0.54	0.62	0.58	0.37	(37.2)	(37.3)
Profits (%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	48.2	45.6	50.2	50.2	46.6	(3.6)	(1.6)
Operating margin	37.5	30.7	38.9	36.6	31.4	(5.2)	(6.1)
Net margin	35.5	28.1	37.2	35.4	28.4	(7.0)	(7.1)

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

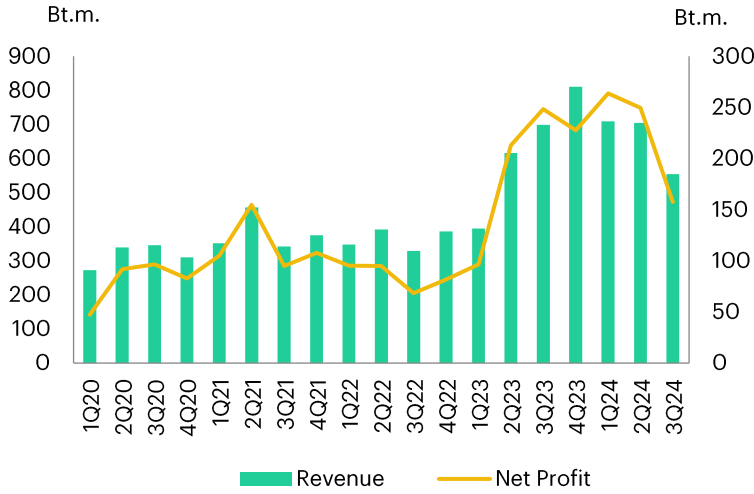


29 NOV 2024

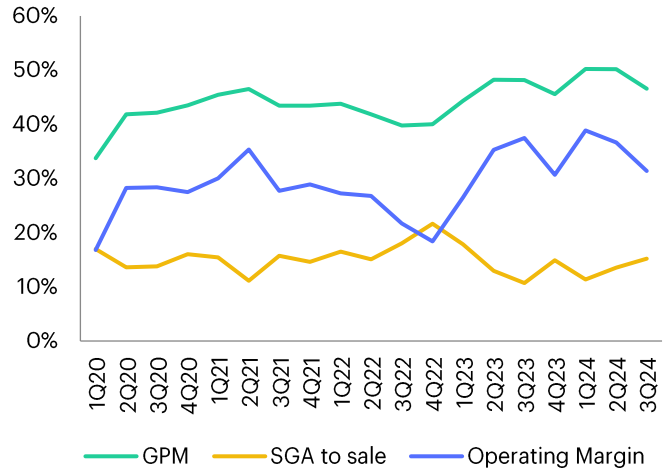
XO

Exotic Foods PCL.

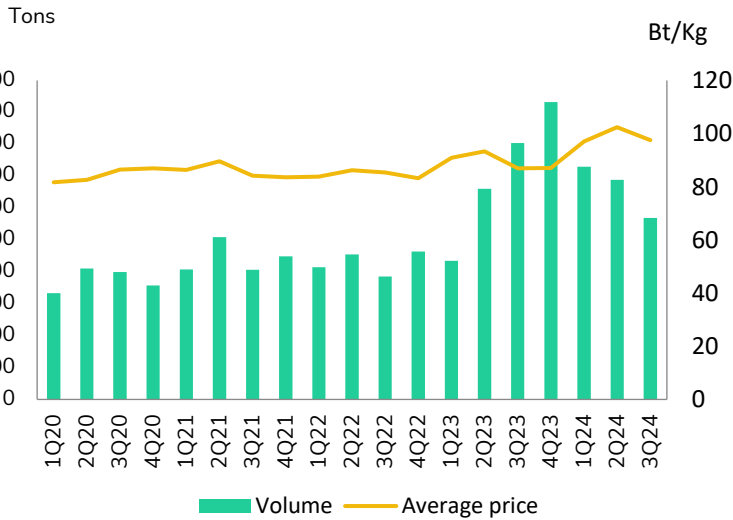
รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาส



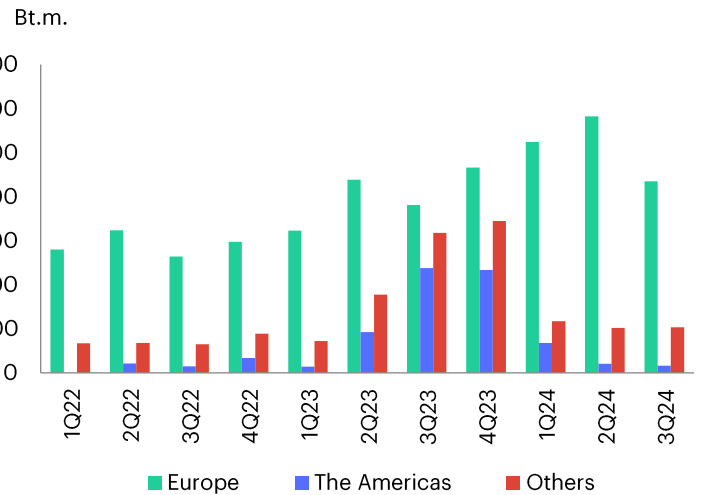
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



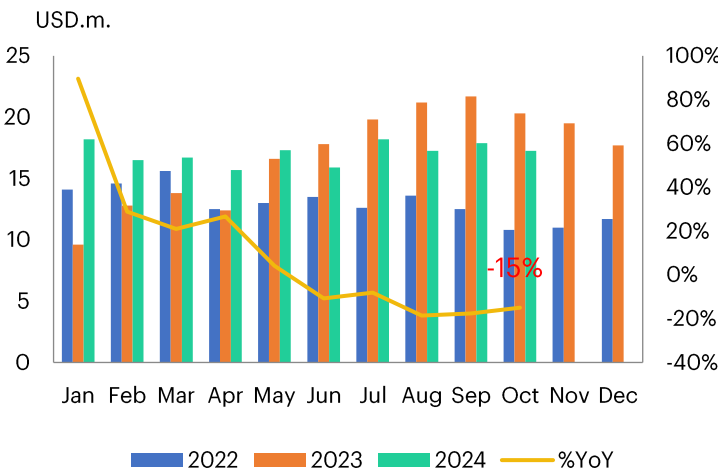
ปริมาณขายและราคาขายเฉลี่ย



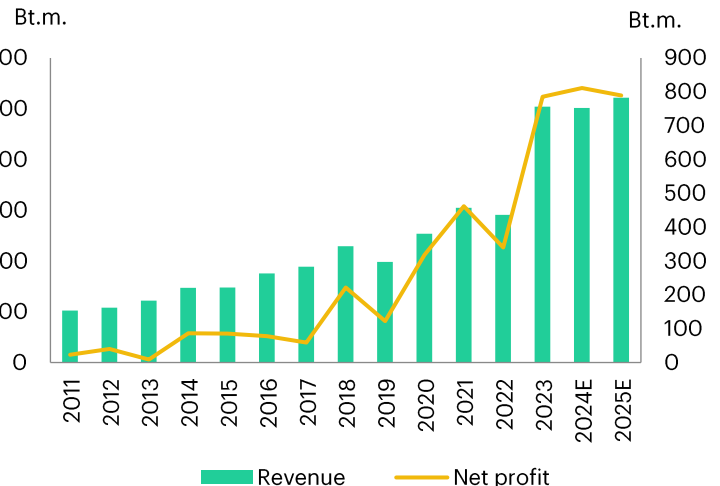
สัดส่วนลูกค้าหลักรายทวีป



การส่งออกสินค้ากลุ่มซอสพริก



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Stock Update

29 NOV 2024

XO

Exotic Foods PCL.

pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	486	911	1,197	777
Accounts receivable	101	290	288	287
Inventories	113	150	150	156
Other current assets	3	2	5	5
Total current assets	702	1,353	1,641	1,226
Invest. in subs & others	-	-	-	-
Fixed assets - net	863	850	994	1,319
Other assets	5	13	15	15
Total assets	1,570	2,217	2,650	2,560
Short-term debt	36	21	36	9
Accounts payable	182	327	270	293
Other current liabilities	5	29	28	29
Total current liabilities	223	376	333	330
Long-term debt	103	31	51	51
Other liabilities	6	6	6	6
Total liabilities	331	414	390	387
Paid-up capital	213	213	214	214
Premium-on-share	389	409	434	434
Others	13	14	14	14
Retained earnings	624	1,167	1,598	1,511
Non-controlling interests				
Total equity	1,239	1,804	2,260	2,173
Total liabilities & equity	1,570	2,217	2,650	2,560
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	1,455	2,521	2,506	2,608
Cost of goods sold	(853)	(1,342)	(1,291)	(1,402)
Gross profit	602	1,179	1,216	1,206
SG&A	(259)	(346)	(342)	(377)
Other income / (expense)				
EBIT	342	833	874	829
Depreciation	60	60	57	74
EBITDA	428	906	935	916
Finance costs	(2)	(4)	(2)	(2)
Other income / (expense)	26	13	4	13
Earnings before taxes (EBT)	366	842	876	840
Income taxes	(14)	(23)	(41)	(50)
Earnings after taxes (EAT)	352	819	834	790
Equity income	-			
Non-controlling interests				
Core Profit	352	819	834	790
FX Gain/Loss & Extraordinary	(12)	-34		
Net profit	340	785	834	790
EPS (Bt)	0.79	1.83	1.95	1.84

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	464	822	806	883
CF from investing	(201)	132	(200)	(401)
CF from financing	(161)	(337)	(320)	(902)
Net change in cash	103	617	286	(420)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.79	1.83	1.95	1.84
Core EPS (Bt)	0.82	1.91	1.95	1.84
DPS (Bt)	0.81	0.40	0.89	2.05
BVPS (Bt)	2.9	4.2	5.3	5.1
EV per share (Bt)	16.6	23.4	17.3	18.2
PER (x)	22.0	13.9	10.2	10.8
Core PER (x)	21.2	13.3	10.2	10.8
PBV (x)	6.0	6.0	3.8	3.9
EV/EBITDA (x)	16.7	11.1	7.9	8.5
Dividend Yield (%)	4.6	1.6	4.5	10.3

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	41.4	46.8	48.5	46.2
EBITDA margin	29.4	35.9	37.3	35.1
EBIT margin	23.5	33.0	34.9	31.8
Net profit margin	23.4	31.1	33.3	30.3
ROA	21.7	35.4	31.5	30.8
ROE	27.5	43.5	36.9	36.3

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	3.2	3.6	4.9	3.7
Quick ratio (x)	2.6	3.2	4.5	3.2
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.1	0.0	0.0	0.0
Net Debt/Equity (x)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.3)
Interest coverage (x)	164.2	224.1	372.3	370.7
Inventory day (days)	49	41	43	41
Receivable day (days)	25	42	42	40
Payable day (days)	78	89	76	76
Cash conversion cycle	(4)	(6)	8	5

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	(4.6)	73.3	(0.6)	4.0
EBITDA	(20.8)	111.7	3.2	(2.0)
EBIT	(27.2)	143.3	5.0	(5.1)
Core profit	(23.8)	132.5	1.8	(5.3)
Net profit	(26.4)	130.8	6.3	(5.3)
EPS	(26.4)	130.8	6.3	(5.3)

Source : Company Data, PI Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัฏ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	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	na.	na.

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 which 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.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update



29 NOV 2024

XO

Exotic Foods PCL.

SET ESG RATING 2023 (As of 15 July 2024)

Ratings : AAA

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKIH	BPP	CKP	CPALL
CPAXT	CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP
PTTGC	SABINA	SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EASTW	EGCO	EPG	ETC
FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH	IRPC
IVL	MAJOR	MC	MFEC	MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB	PLANB
PPS	RATCH	RS	S&J	SAT	SC	SCB	SCCC	SGP	SIRI	SJWD
SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TIPIP	TIPL	TTA	TTB	TTW	TVO
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

ADB	AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COLOR	COM7
DEMCO	DMT	ERW	HENG	ICHI	IRC	ITEL	LH	KUMWEL	MEGA	MOONG
MSC	MTC	NDR	NER	NRF	NYT	PAP	PEER	PHOL	PJW	PM
PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SELIC	SHR	SICT	SITHAI	SNC
SNP	SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL
TKS	TOA	TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL		

Ratings : BBB

AGE	ARROW	BA	CSC	GCAP	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP
KSL	LHFG	LIT	PCSGH	PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	THANA	TPCS
TQM	TVDH	UPF								

ระดับคะแนน	SET ESG Ratings
90 - 100	AAA
80 - 89	AA
65 - 79	A
50 - 64	BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)