

ภาค 2Q25 รายได้ฟื้นจาก 1Q25

เรายังแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม โดยคาดว่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการตั้งแต่ช่วง 2Q25 เป็นต้นไป โดยคาดเห็นรายได้กลับไปในใกล้เคียงระดับ 600 ล้านบาทอีกครั้ง (แต่ยังลดลงเมื่อเทียบกับฐานที่สูงในปีก่อนอยู่) และจะเห็นได้ชัดในช่วง 2H25 หลังจากลูกค้าหลักจาก ยุโรป เริ่มกลับมาสั่งหลังสต็อกสินค้าเดิมเริ่มหมด (ทั้งจากการขาย และการสิ้นอายุของสินค้า) ขณะที่ตลาดสหรัฐฯ มีสัดส่วนไม่มากจึงยังไม่ได้รับผลกระทบจากการปรับขึ้นภาษีแต่อย่างใด โดยเรายังคงประมาณการกำไรทั้งปีไว้ที่ 590 ล้านบาทเท่าเดิม สำหรับผลประกอบการงวด 1Q25 มีกำไรสุทธิ 113 ล้านบาท ลดลงแรงจากฐานที่สูงและอัตราภาษีจ่ายที่เพิ่มขึ้นหลัง BOI หมด

1Q25 กำไรสุทธิ 113 ล้านบาท (-57%YoY, -6%QoQ)

- XO มีกำไรสุทธิ 1Q25 113 ล้านบาท (-57%YoY, -6%QoQ) ต่ำสุดในรอบ 2 ปี นับตั้งแต่ 1Q23 และเป็นการลดลงต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 4 ติดต่อกัน ยังคงได้รับผลกระทบจากการชะลอคำสั่งซื้อจากลูกค้าที่ยุโรปหลังยังมีสต็อกเหลืออยู่มาก
- รายได้ 484 ล้านบาท (-32%YoY, -5%QoQ) ลดลงทุกตลาดโดยเฉพาะสหภาพยุโรป (-23%YoY, -2%QoQ)
- กำไรขั้นต้นที่ 47% ลดลงจาก 50% ใน 1Q24 ส่วนหนึ่งเพราะมีปริมาณการผลิตที่ลดลง แต่ดีขึ้นจาก 43% ใน 4Q24 เพราะต้นทุนที่ลดลง
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 97 ล้านบาท (+20%YoY, +0.2%QoQ) เพิ่มขึ้นมากในกลุ่มของค่าใช้จ่ายในการขาย (+37%YoY, +27%QoQ) ที่มีการทำรายการส่งเสริมการขายให้ลูกค้า
- ภาษีจ่ายที่ 18 ล้านบาท (+87%YoY, +70%QoQ) คิดเป็นอัตราภาษีที่ระดับ 14% เพิ่มขึ้นจาก 3% ใน 1Q24 และ 8% ใน 4Q24 สาเหตุเกิดจากสิทธิประโยชน์ BOI หมดไป โดยทางบริษัทคาดว่าในช่วง 2Q25 อัตราภาษีจะลดลงหลังไลน์การผลิตใหม่เริ่มเดินสายการผลิตตั้งแต่เดือน เม.ย. 25 ที่ผ่านมา

ยังคาด 2H25 รายได้มากกว่า 1H25

แนวโน้มในช่วง 2Q25 ผู้บริหารคาดว่าจะเห็นรายได้เติบโตจาก 1Q25 ได้ส่วนหนึ่งเกิดจากคำสั่งซื้อที่ยกมาจาก 1Q25 ประมาณ 40 ล้านบาท และรายได้จากประเทศสหรัฐฯ ที่เริ่มกลับเข้ามา เบื้องต้นคาดระดับ 600 ล้านบาท ขณะที่ตลาดยุโรปคาดว่าคำสั่งซื้อจะกลับมาในช่วง 2 H25 หลังจากสต็อกสินค้าเดิมของลูกค้าเริ่มหมด ส่วนตลาดประเทศสหรัฐฯ ด้วยสัดส่วนรายได้ที่น้อยทำให้ได้รับผลกระทบจากการปรับภาษีไม่มากนัก อย่างไรก็ตามภาพรวมรายได้ทั้งปีจะเป็นเท่าใดทางผู้บริหารจะประเมินหลังการประกาศผลประกอบการ 2Q25 ช่วงเดือน ส.ค. นี้ ส่วนโรงงานใหม่เริ่มปลายปี 25 นี้

คงคำแนะนำ “ซื้อ” เพราะคาด 2Q25 เริ่มเห็นการฟื้นตัว

สำหรับคำแนะนำการลงทุน เรายังแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 21.2 บาท (15XPER'25E) มีปัจจัยบวกจากการคาดหมายถึงผลประกอบการงวด 2Q25 จะเห็นการฟื้นตัวจาก 1Q25 และฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วง 2H25 จากเหตุผลข้างต้น อย่างไรก็ตามจากฐานกำไรที่ต่ำในช่วง 1Q25 เราจึงยังมองว่ากำไรทั้งปีจะลดลงจากปี 24 ค่อนข้างมาก เบื้องต้นเราประเมินไว้ที่ 590 ล้านบาท (-25%YoY) สำหรับการจ่ายเงินปันผลคาดว่าจะปี 25 จะกลับมาจ่ายในอัตราประมาณ 50% ของกำไรสุทธิหรือมีจำนวน 0.7 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทน (Dividend Yield) ประมาณ 5%

BUY

Fair price: Bt 21.2

Upside (Downside): +36%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	XO TB
Current Price (Bt)	15.60
Market Cap. (Bt m)	6,681
Shares issued (mn)	428
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	31.25/12.80
Foreign limit/ actual (%)	49.0/9.88
NVDR Shareholders (%)	3.8
Free float (%)	40.74
Number of retail holders	6,120
Dividend policy (%)	50
Industry	MAI
Sector	Agro&Food Industrial
First Trade Date	25 Aug 2014
CG Rate	▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	A

Major Shareholders 19 MAR 2025

Mrs. Soyphet Jantarach	24.4
Miss Vasana Jantarach	14.7
Mr. Jittiporn Jantarach	8.8
Mr. Wattana Jantarach	8.1
DBS bank Ltd. For Client AC	5.0
SG0900121752	

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	2,521	2,479	2,126	2,316
Net Profit (Bt m)	785	791	590	654
NP Growth (%)	131%	1%	-25%	11%
EPS (Bt)	1.8	1.8	1.4	1.5
PER (x)	13.8	14.0	11.3	10.2
BPS (Bt)	4.2	3.9	4.6	5.3
PBV (x)	6.0	6.7	3.4	2.9
DPS (Bt)	0.9	2.1	0.7	0.8
Div. Yield (%)	3.5%	8.1%	4.4%	4.9%
ROA (%)	35.4%	40.4%	26.5%	25.4%
ROE (%)	43.5%	47.7%	30.2%	28.7%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	%QoQ	%YoY
Revenue	709	705	555	510	484	(5.2)	(31.8)
Cost of sales	(353)	(351)	(296)	(292)	(259)	(11.5)	(26.6)
Gross profit	356	354	258	218	225	3.2	(36.8)
SG&A	(80)	(96)	(84)	(97)	(97)	0.2	20.3
Other (exp)/inc							
EBIT	276	258	174	121	128	5.6	(53.5)
Finance cost	(1)	(0)	(0)	(0)	(1)	N.M.	N.M.
Other inc/(exp)	4	6	0	5	2	(48.8)	(42.3)
Earnings before taxes	279	264	174	125	130	3.6	(53.5)
Income tax	(10)	(9)	(12)	(10)	(18)	69.9	86.5
Earnings after taxes	270	256	162	115	112	(2.4)	(58.4)
Equity income							
Minority interest	-	-	-	-	-		
Earnings from cont. operations	270	256	162	115	112	(2.4)	(58.4)
Forex gain/(loss) & unusual items	(6)	(6)	(5)	5	1	N.M.	N.M.
Net profit	264	249	157	120	113	(5.9)	(57.1)
EBITDA	291	274	190	137	144	4.7	(50.7)
Recurring EPS (Bt)	0.63	0.60	0.38	0.27	0.26	(2.4)	(58.4)
Reported EPS (Bt)	0.62	0.58	0.37	0.28	0.27	(5.9)	(57.1)
Profits (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	50.2	50.2	46.6	42.7	46.5	3.8	(3.7)
Operating margin	38.9	36.6	31.4	23.8	26.5	2.7	(12.4)
Net margin	37.2	35.4	28.4	23.6	23.4	(0.2)	(13.8)

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

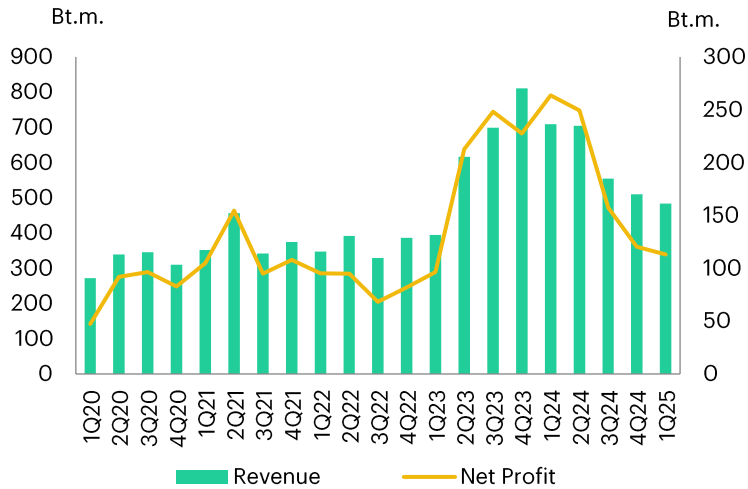
12 JUNE 2025

XO

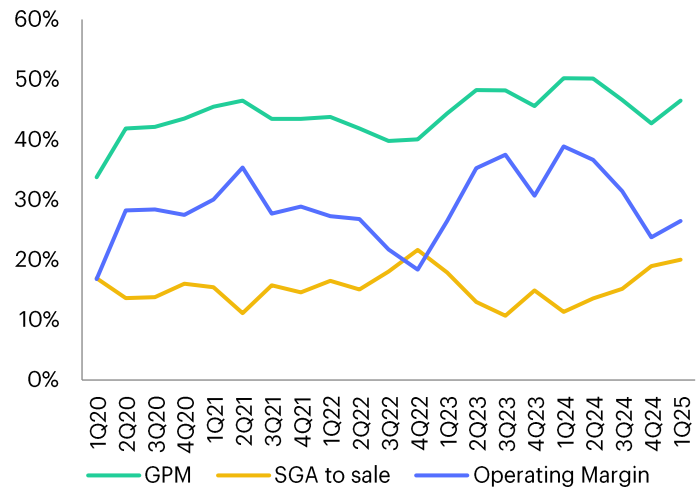
Exotic Foods PCL.

pi

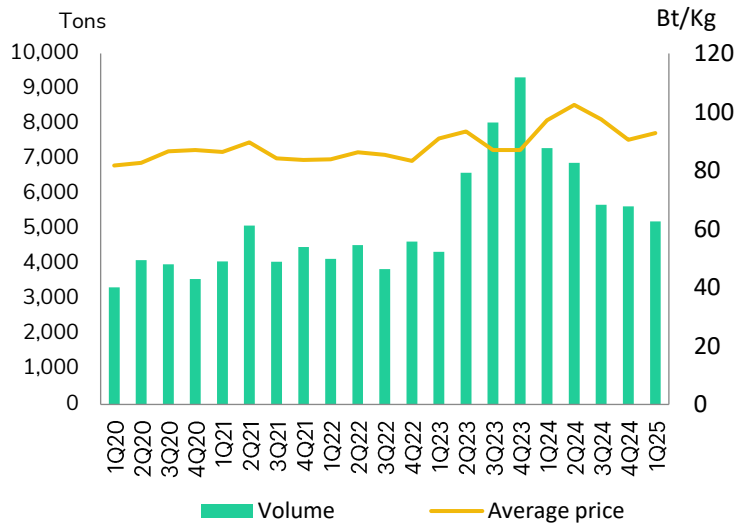
รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาส



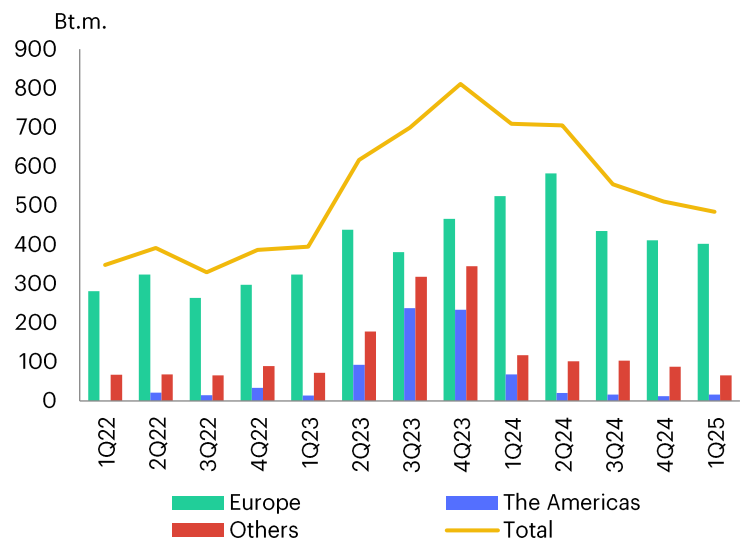
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



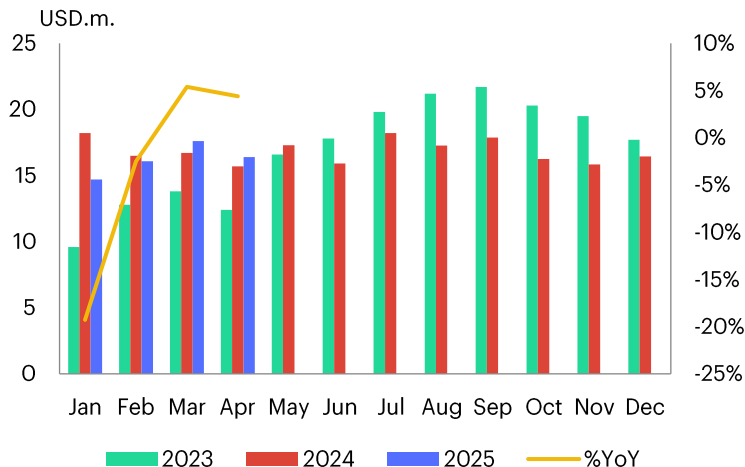
ปริมาณขายและราคาขายเฉลี่ย



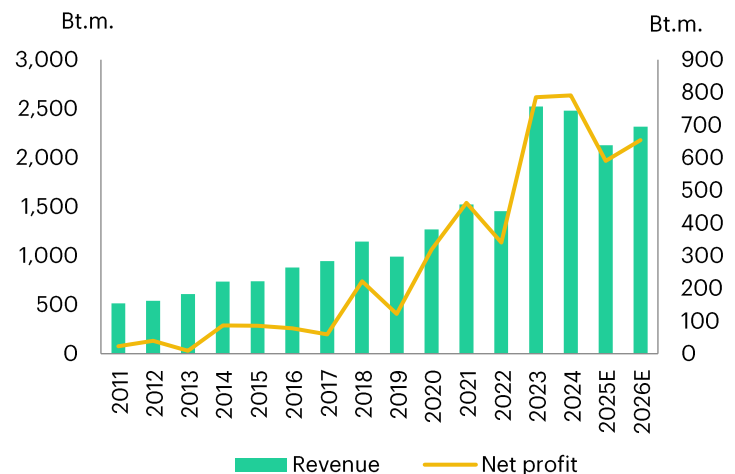
สัดส่วนลูกค้าหลักรายทวีป



การส่งออกสินค้ากลุ่มซอสพริก



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
Cash & equivalents	911	431	415	597
Accounts receivable	290	231	213	232
Inventories	150	202	170	185
Other current assets	2	2	2	2
Total current assets	1,353	866	800	1,016
Invest. in subs & others	-	-	-	-
Fixed assets - net	850	1,087	1,425	1,555
Other assets	13	4	4	4
Total assets	2,217	1,957	2,228	2,575
Short-term debt	21	10	10	10
Accounts payable	327	234	211	230
Other current liabilities	29	13	12	13
Total current liabilities	376	257	233	253
Long-term debt	31	35	35	35
Other liabilities	6	7	7	7
Total liabilities	414	298	275	294
Paid-up capital	213	214	214	214
Premium-on-share	409	434	434	434
Others	14	7	7	7
Retained earnings	1,167	1,003	1,298	1,625
Non-controlling interests				
Total equity	1,804	1,659	1,954	2,281
Total liabilities & equity	2,217	1,957	2,228	2,575
Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	2,521	2,479	2,126	2,316
Cost of goods sold	(1,342)	(1,293)	(1,162)	(1,264)
Gross profit	1,179	1,186	964	1,051
SG&A	(346)	(357)	(334)	(350)
Other income / (expense)				
EBIT	833	829	631	701
Depreciation	60	63	65	72
EBITDA	905	908	708	787
Finance costs	(4)	(2)	(2)	(4)
Other income / (expense)	12	15	13	14
Earnings before taxes (EBT)	841	843	641	711
Income taxes	(23)	(40)	(51)	(57)
Earnings after taxes (EAT)	819	802	590	654
Equity income				
Non-controlling interests				
Core Profit	819	802	590	654
FX Gain/Loss & Extraordinary	-34	-11	0	0
Net profit	785	791	590	654
EPS (Bt)	1.84	1.85	1.38	1.53

Cashflow Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E
CF from operation	822	765	682	712
CF from investing	132	(264)	(397)	(198)
CF from financing	(337)	(968)	(301)	(331)
Net change in cash	617	(466)	(16)	182

Valuation	2023	2024	2025E	2026E
EPS (Bt)	1.84	1.85	1.38	1.53
Core EPS (Bt)	1.92	1.88	1.38	1.53
DPS (Bt)	0.40	0.89	2.09	0.69
BVPS (Bt)	4.2	3.9	4.6	5.3
EV per share (Bt)	23.4	24.9	14.7	14.3
PER (x)	13.8	14.0	11.3	10.2
Core PER (x)	13.3	13.8	11.3	10.2
PBV (x)	6.0	6.7	3.4	2.9
EV/EBITDA (x)	11.0	11.7	8.9	7.8
Dividend Yield (%)	1.6	3.4	13.4	4.4

Profitability Ratios (%)	2023	2024	2025E	2026E
Gross profit margin	46.8	47.9	45.3	45.4
EBITDA margin	35.9	36.6	33.3	34.0
EBIT margin	33.0	33.4	29.7	30.3
Net profit margin	31.1	31.9	27.7	28.3
ROA	35.4	40.4	26.5	25.4
ROE	43.5	47.7	30.2	28.7

Financial Strength Ratios	2023	2024	2025E	2026E
Current ratio (x)	3.6	3.4	3.4	4.0
Quick ratio (x)	3.2	2.6	2.7	3.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Debt/Equity (x)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage (x)	224.1	415.2	279.9	186.8
Inventory day (days)	41	57	53	53
Receivable day (days)	42	34	37	37
Payable day (days)	89	66	66	66
Cash conversion cycle	(6)	25	24	24

Growth (% YoY)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	73.3	(1.7)	(14.2)	8.9
EBITDA	111.7	0.3	(22.0)	11.1
EBIT	143.3	(0.4)	(24.0)	11.2
Core profit	132.4	(2.0)	(26.5)	10.9
Net profit	130.8	0.7	(25.4)	10.9
EPS	131.7	0.5	(25.4)	10.9

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชั่งน้ำหนักต่ออย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งารายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update

12 JUNE 2025

XO

Exotic Foods PCL.

pi

SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

Ratings : AAA

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH
BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL
KBANK	KTB	KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB
PR9	PTT	PTTGC	RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT
TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOP	TPBI	TPIPP	TTB	TVO	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC
BLA	BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT	CRC	DMT	DRT	EASTW
EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC
III	ILM	INTUCH	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NRF	NYT	OSP
PLANB	PPS	PSH	PSL	PTTEP**	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SC
SCB	SCCC	SCG	SGP	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA
SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC	PTPIPL	TRUBB	TTA	TTW
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

AH	ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP
HARN	ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	JTS	KCE	KCG	KUMWEL
LHFG	LOXLEY	MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD
PCC	PCSGH	PHOL	PM	RBF	RS	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX
SGC	SICT	SITHAI	SNC	SNNP	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL
UAC	UBE	VIH	WACOAL	XO						

Ratings : BBB

AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	PRIME	Q-CON
QLT	SENA	SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA	

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

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

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