

ภาค 2Q24 กำไรยังโตจากปีก่อนได้

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” หลังราคาหุ้นปรับตัวลดลงมากกว่า 24% จากจุดสูงสุดช่วงกลางเดือน พ.ค. ส่วนหนึ่งเป็นความกังวลของแนวโน้มผลประกอบการในช่วง 3Q24 ที่อาจจะลดลง หลังจากยอดขายยืนสูงในช่วง 1Q-2Q24 ขณะที่รายได้ช่วง 2Q24 เราคาดว่ายังคงรักษาระดับ 700 ล้านบาทได้ต่อเนื่องจาก 1Q24 หลังคำสั่งซื้อจากลูกค้าในยุโรปยังดีอยู่ แต่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มจากการออกงาน Thaifex และงานฉลอง 25 ปีของบริษัท ทำให้เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ที่ 252 ล้านบาท (+18%YoY,-5%QoQ) ทั้งนี้ด้วยรายได้ในช่วง 3Q24 อาจจะออกมาไม่ดีทำให้เรายังคงประมาณการกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิมที่ 805 ล้านบาทก่อน แม้กำไรสุทธิในช่วง 1H24 หากออกมาตามคาดจะคิดเป็นสัดส่วนกว่า 63% ของกำไรทั้งปีที่เราคาดไว้

ภาค 2Q24 กำไรสุทธิ 252 ล้านบาท (+18%YoY,-5%QoQ)

- เราคาดว่าผลประกอบการงวด 2Q24 XO จะมีกำไรสุทธิ 252 ล้านบาท (+18%YoY,-5%QoQ) เทียบกับปีก่อนยังเติบโตได้ดีจากตลาดสหภาพยุโรปที่ลูกค้ายังคงสั่งเพิ่มอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ตลาดสหรัฐฯ ยังทรงตัวจาก 1Q24 ส่วนเทียบกับ 1Q24 ลดลงเพราะมีค่าใช้จ่ายในการออกงาน Thaifex และค่าใช้จ่ายจากการจัดงานฉลองครบรอบ 25 ปีของบริษัท (ประมาณ 10 ล้านบาท)
- รายได้ 708 ล้านบาท ทรงตัวจากไตรมาสที่ผ่านมา (+15%YoY) เทียบกับปีก่อนการเติบโตยังคงมาจากทวีปยุโรป ขณะที่ตลาดสหรัฐฯ เริ่มทรงตัว แม้ว่าผู้ค้าหลักอย่าง Hua Fong จะมีปัญหาหยุดผลิตอีกครั้งตั้งแต่กลางเดือน มิ.ย. เป็นต้นมา หลังลูกค้ายังมีสต็อกเหลืออยู่
- กำไรขั้นต้นคิดที่ 50% ทรงตัวจาก 1Q24 แต่ดีขึ้นจาก 48% ใน 2Q23 เพราะสินค้าที่ส่งไปสหภาพยุโรปมีกำไรขั้นต้นที่สูงกว่าทวีปอื่น
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคิดที่ 95 ล้านบาท (+19%YoY,+18%QoQ) เพิ่มจากปีก่อนเพราะมีค่าใช้จ่ายในการจัดงานฉลอง 25 ปีบริษัท ส่วนเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมาเพิ่มขึ้นเพราะมีค่าใช้จ่ายในการออกงาน Thaifex
- ไตรมาสนี้ไม่มีผลขาดทุนอื่นจากหน่วยลงทุนแล้วหลังจากขายไปในช่วง 1Q24 ที่ผ่านมาและทำให้มีผลขาดทุนกว่า 13 ล้านบาท

3Q24 แนวโน้มไม่สดใส แต่จะกลับมาดี 4Q24

ภาพรวมช่วง 3Q24 เบื้องต้นทางบริษัทแจ้งว่ารายได้อาจจะเห็น การลดลงจาก 2Q24 เราคาดว่า เป็นผลจากลูกค้าบางส่วนเร่งสั่งไปในช่วง 1H24 ที่ผ่านมา ส่วนเทียบกับ 3Q23 เราคาดว่าจะลดลงจากตลาดสหรัฐฯ ที่เริ่มขยับมากในช่วงดังกล่าวซึ่งมีรายได้กว่า 200 ล้านบาท ทั้งนี้ แนวโน้มรายได้คาดว่าจะกลับมาเพิ่มขึ้นได้อีกครั้งในช่วง 4 Q24 หลังมีกำลังการผลิตจากเครื่องจักรใหม่เข้ามาเพิ่ม ส่วนโรงงานใหม่ขยับไปเริ่มสร้างในช่วง 2H25 เป็นต้นไป

ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ” แต่รอซื้อช่วงที่อ่อนตัวลง

ราคาหุ้น XO ปรับตัวลดลงกว่า 24% จากจุดสูงสุดช่วงกลางเดือน พ.ค. และทำให้ส่วนต่างกับมูลค่าเหมาะสมที่เราประเมินไว้ที่ 30 บาท (16XPER'24E) กว่า 20% เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” อย่างไรก็ตาม ด้วยแนวโน้ม 3Q24 ที่คาดว่าจะออกมาไม่ดีนักทำให้การเข้าซื้ออาจจะรอจังหวะช่วงที่ราคาหุ้นอ่อนตัวลง สำหรับผลประกอบการทั้งปี 24 เรายังคงกำไรสุทธิไว้ที่ 805 ล้านบาท (+3%YoY) ก่อนแม้แนวโน้มกำไรในช่วง 1H24 จะคิดเป็นสัดส่วนกว่า 63% ของกำไรทั้งปีที่เราคาดไว้หลังจากแนวโน้ม 3Q24 คาดว่าจะไม่สดใสดังที่กล่าวไปข้างต้น

BUY

Fair price: Bt 30

Upside (Downside): +20%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	XO TB
Current Price (Bt)	25.0
Market Cap. (Bt m)	10,671
Shares issued (mn)	427
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	36.25/21.10
Foreign limit/ actual (%)	49.0/11.15
NVDR Shareholders (%)	3.9
Free float (%)	40.1
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 8 MAR 2024

Mrs. Soyphet Jantarach	24.4
Miss Vasana Jantarach	14.3
Mr. Jittiporn Jantarach	10.2
Mr. Wattana Jantarach	8.3
Thai NVDR Co.,Ltd	5.5

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	1,455	2,521	2,630	2,752
Net Profit (Bt m)	340	785	805	816
NP Growth (%)	-26%	131%	3%	1%
EPS (Bt)	0.8	1.8	1.9	1.9
PER (x)	21.8	13.8	13.3	13.1
BPS (Bt)	2.9	4.2	5.2	6.2
PBV (x)	6.0	6.0	4.8	4.0
DPS (Bt)	0.4	0.9	0.9	1.0
Div. Yield (%)	2.3%	3.5%	3.8%	3.8%
ROA (%)	21.7%	35.4%	30.4%	26.7%
ROE (%)	27.5%	43.5%	36.1%	30.9%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Stock Update

19 JULY 2024

XO

Exotic Foods PCL.

pi

Earnings Preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	616	699	811	709	708	(0.1)	14.9
Cost of sales	(319)	(362)	(441)	(353)	(354)	0.3	11.0
Gross profit	297	337	370	356	354	(0.6)	19.1
SG&A	(80)	(75)	(121)	(80)	(95)	18.0	18.9
Other (exp)/inc							
EBIT	217	262	249	276	259	(6.0)	19.2
Finance cost	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	86.3	-
Other inc/(exp)	2	3	5	4	4	-	171.2
Earnings before taxes	218	265	253	279	262	(6.1)	20.4
Income tax	(2)	(15)	(7)	(10)	(10)	10.3	447.5
Earnings after taxes	216	249	247	270	252	(6.6)	16.6
Equity income							
Minority interest	-	-	-	-	-		
Earnings from cont. operations	216	249	247	270	252	(6.6)	16.6
Forex gain/(loss) & unusual items	(3)	(1)	(19)	(6)	-	(100.0)	(100.0)
Net profit	213	248	228	264	252	(4.5)	18.3
EBITDA	233	277	264	291	273	(6.0)	17.6
Recurring EPS (Bt)	0.51	0.59	0.58	0.63	0.59	(6.6)	16.6
Reported EPS (Bt)	0.50	0.58	0.54	0.62	0.59	(4.5)	18.3
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	48.2	48.2	45.6	50.2	50.0	(0.2)	1.8
Operating margin	35.3	37.5	30.7	38.9	36.6	(2.3)	1.3
Net margin	34.5	35.5	28.1	37.2	35.5	(1.6)	1.0

Source : Company Data, Pi Research



PI Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Stock Update

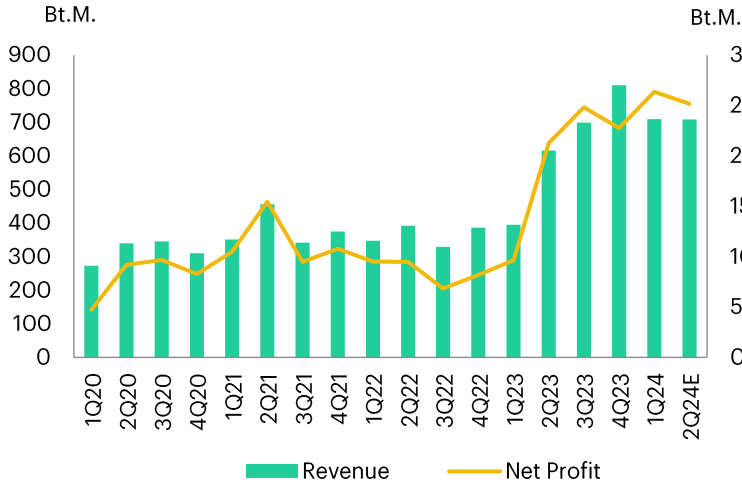


19 JULY 2024

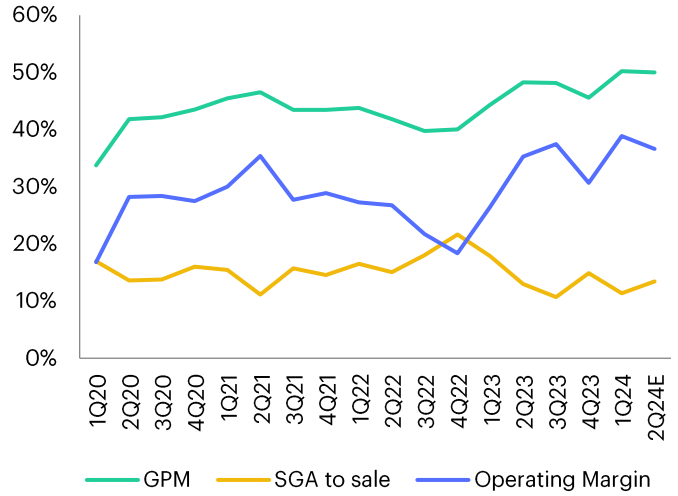
XO

Exotic Foods PCL.

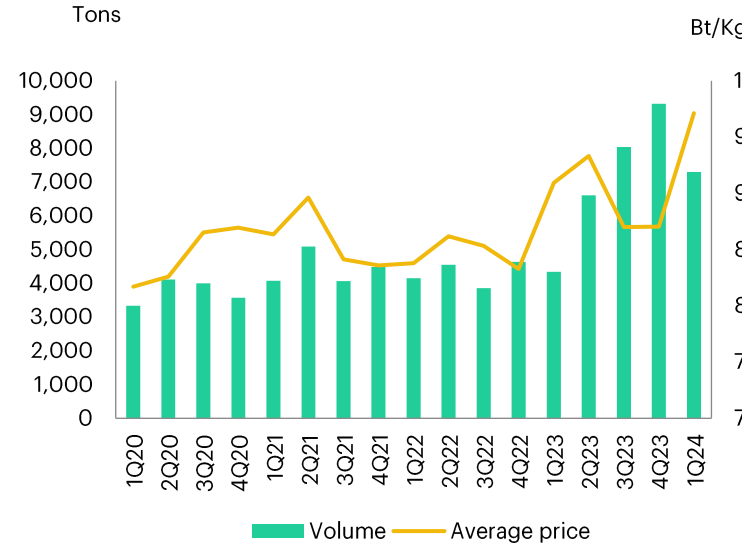
รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาส



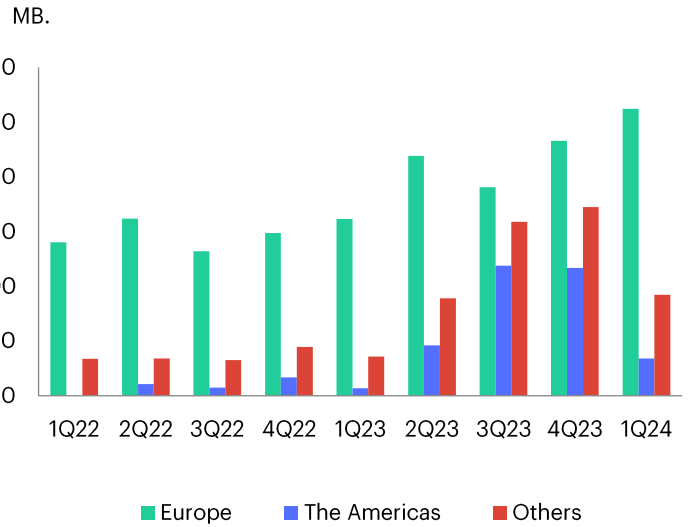
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



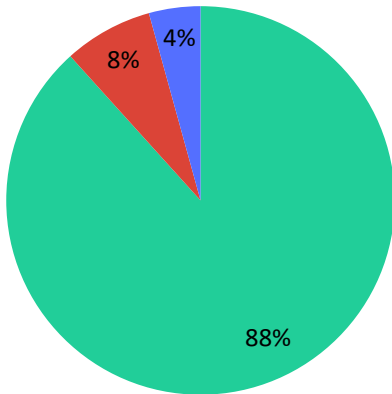
ปริมาณขายและราคาขายเฉลี่ย



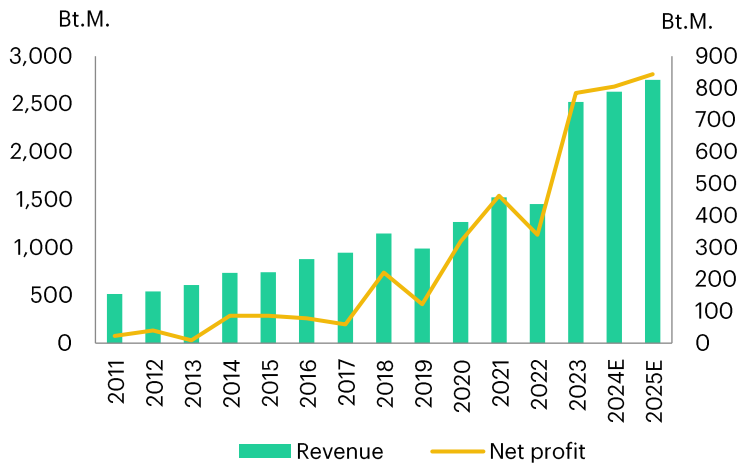
สัดส่วนลูกค้าหลักรายทวีป



สัดส่วนรายได้ตามประเภทสินค้า



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

Stock Update

19 JULY 2024

XO

Exotic Foods PCL.

pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	486	911	1,174	1,437
Accounts receivable	101	290	302	303
Inventories	113	150	158	165
Other current assets	3	2	6	6
Total current assets	702	1,353	1,640	1,911
Invest. in subs & others	-	-	-	-
Fixed assets - net	863	850	994	1,128
Other assets	5	13	15	16
Total assets	1,570	2,217	2,649	3,054
Short-term debt	36	21	36	9
Accounts payable	182	327	299	313
Other current liabilities	5	29	28	31
Total current liabilities	223	376	362	353
Long-term debt	103	31	51	51
Other liabilities	6	6	6	6
Total liabilities	331	414	419	410
Paid-up capital	213	213	213	213
Premium-on-share	389	409	409	409
Others	13	14	14	14
Retained earnings	624	1,167	1,593	2,007
Non-controlling interests				
Total equity	1,239	1,804	2,230	2,644
Total liabilities & equity	1,570	2,217	2,649	3,054
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	1,455	2,521	2,630	2,752
Cost of goods sold	(853)	(1,342)	(1,431)	(1,499)
Gross profit	602	1,179	1,199	1,253
SG&A	(259)	(346)	(380)	(396)
Other income / (expense)				
EBIT	342	833	819	856
Depreciation	60	60	57	65
EBITDA	428	906	889	935
Finance costs	(2)	(4)	(4)	(2)
Other income / (expense)	26	13	13	14
Earnings before taxes (EBT)	366	842	828	868
Income taxes	(14)	(23)	(23)	(52)
Earnings after taxes (EAT)	352	819	805	816
Equity income	-			
Non-controlling interests				
Core Profit	352	819	805	816
FX Gain/Loss & Extraordinary	(12)	-34		
Net profit	340	785	805	816
EPS (Bt)	0.79	1.83	1.88	1.91

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	464	822	807	891
CF from investing	(201)	132	(200)	(201)
CF from financing	(161)	(337)	(344)	(426)
Net change in cash	103	617	262	263

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.79	1.83	1.88	1.91
Core EPS (Bt)	0.82	1.91	1.88	1.91
DPS (Bt)	0.81	0.40	0.89	0.94
BVPS (Bt)	2.9	4.2	5.2	6.2
EV per share (Bt)	16.6	23.4	22.5	21.8
PER (x)	22.0	13.9	13.3	13.1
Core PER (x)	21.2	13.3	13.3	13.1
PBV (x)	6.0	6.0	4.8	4.0
EV/EBITDA (x)	16.7	11.1	10.8	10.0
Dividend Yield (%)	4.6	1.6	3.6	3.8

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	41.4	46.8	45.6	45.5
EBITDA margin	29.4	35.9	33.8	34.0
EBIT margin	23.5	33.0	31.1	31.1
Net profit margin	23.4	31.1	30.6	29.6
ROA	21.7	35.4	30.4	26.7
ROE	27.5	43.5	36.1	30.9

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	3.2	3.6	4.5	5.4
Quick ratio (x)	2.6	3.2	4.1	4.9
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.1	0.0	0.0	0.0
Net Debt/Equity (x)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Interest coverage (x)	164.2	224.1	205.4	382.8
Inventory day (days)	49	41	40	40
Receivable day (days)	25	42	42	40
Payable day (days)	78	89	76	76
Cash conversion cycle	(4)	(6)	6	4

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	(4.6)	73.3	4.3	4.6
EBITDA	(20.8)	111.7	(1.8)	5.2
EBIT	(27.2)	143.3	(1.7)	4.6
Core profit	(23.8)	132.5	(1.7)	1.4
Net profit	(26.4)	130.8	2.5	1.4
EPS	(26.4)	130.8	2.5	1.4

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

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 ฝาย 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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและข้อเสนอแนะโดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย