18 September 2023

Initiation of Coverage

Rating

BUY

(Initiation of Coverage)

Company

บมจ. เอ็กโซติค ฟู้ด

Bloomberg	SET	Exchange	Sector
XO TB	XO	MAI	Agro & Food Industry

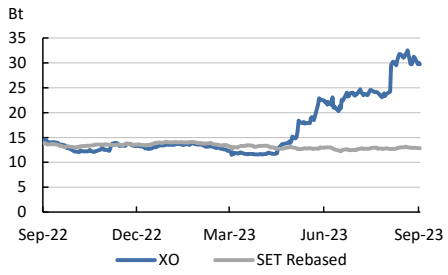
ซอสพริก Flying Goose ไทยไปไกลทั่วโลก

12mth price target (THB)	36.00
Current price (14/09/2023)	29.75
Upside/Downside	21%
CG rating	4
ESG rating	ESG100
Thai CAC	Certified

Share summary

Issued shares :	(m shrs)	426.8
Market capitalization:	(THB bn)	12.7
	(USDbn)	0.4
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	41.3
	(USDm)	1.2
Foreign Limit/Actual	(%)	49/8
Free Float:	(%)	34.6
NVDR:	(%)	3.6

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
XO	22.93	37.73	103.77
SET	0.96	(1.44)	(7.32)

Major Shareholders	%
ครอบครัวจันทรัช	57.77
Thai NVDR	6.30
DBS BANK	3.39

Source: SET

Anchalin Charoenpit
(ID: 045566)
(66) 2633 6478
anchalinc@tisco.co.th

Panalee Kaweepat
Research Assistant

XO ผู้ส่งออกซอสพริกศรีราชาตราห่านบิน "Flying Goose" ของไทย ส่งออกไปไกลทั่วโลก

เราเริ่มวิเคราะห์หุ้น XO ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าเหมาะสม 36 บาท จาก 1) ภาพรวมอุตสาหกรรมของซอสตลาดโลกที่ใหญ่ 5 อันดับแรกที่มีมูลค่ากว่า 1 ล้านล้านบาท 2) อาหารไทยเริ่มเป็น Mega trend จากการท่องเที่ยวของประเทศไทยที่ติดอันดับต้นๆ 3) บริษัทมีเครือข่าย Distributor ที่แข็งแกร่ง ส่งออกกว่า 70 ประเทศทั่วโลก และยังมีโอกาสเติบโตจาก distributor รายใหม่ๆที่ขยายตลาดไปยังทวีปอเมริกาเหนือ ได้แก่ สหรัฐฯ แคนาดา และเม็กซิโก เพิ่มขึ้น 4) บริษัทมีแผนออกสินค้าใหม่ทุกปีละ 5-10 SKU และเตรียมขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นรองรับการส่งออกเติบโต เราคาดผลประกอบการ 2023-25F เติบโตเฉลี่ย 37% (CAGR 3Y)

บริษัทมีการปรับเป้าหมายรายได้เติบโตไม่ต่ำกว่า 30% จากราคาและปริมาณการขายเพิ่มขึ้นโดย 1) ยอดออเดอร์ในปีนี้เติบโตทุกภูมิภาคทั้งลูกค้าเก่าและใหม่ หลักๆ หรือทวีปยุโรป (ประมาณ 75% ของรายได้รวม) ที่เริ่มกลับมาฟื้นตัว 2) ลูกค้าใหม่ทวีปอเมริกาเหนือที่เติบโตอย่างมีนัยสำคัญจากตัวแทนจำหน่าย distributor รายใหม่ ที่มีการทำสัญญา 3 ปี เริ่มส่งออเดอร์ตั้งแต่ พ.ค.22 มุ่งมั่นขยายตลาดซอสพริกของไทยในสหรัฐฯ แคนาดา เม็กซิโก หลังจากผู้ผลิตซอสเบอร์ 1 หรือ Huy Fong ในสหรัฐฯประสบปัญหาสินค้าขาดทุนจากการขาดแคลนวัตถุดิบพริก โดยในปีนี้เริ่มขยายช่องทางจำหน่ายผ่านช่องทาง Tradition trade และจะเริ่มเข้า Modern trade ในช่วงปลายปีนี้เพิ่มขึ้น บริษัทตั้งเป้าหมายสัดส่วนรายได้ในกลุ่มลูกค้าทวีปอเมริกาปีนี้ 15% ของรายได้รวม เทียบกับปีที่ผ่านมา 5% ของรายได้รวม 3) บริษัทมีการปรับราคาขายขึ้นเฉลี่ย 10% ตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้น

คาดกำไรสุทธิปี 2023F เพิ่มขึ้น 93%YoY และจะเติบโตเฉลี่ยปีละ 37% (CAGR3Y)

เราคาดกำไรสุทธิปี 2023F เติบโตก้าวกระโดด +93%YoY อยู่ที่ 656 ล้านบาท และคาดกำไรสุทธิในปี 2023-25F จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ยได้ 37% (CAGR3Y) จาก 1) คาดรายได้เติบโตเฉลี่ยปีละ 24% (CAGR3Y) จากการส่งออกทุกทวีปคาดปริมาณที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้ารายใหม่และราคาที่มีการปรับคาดการส่งออกที่เติบโตก้าวกระโดดคือ กลุ่มทวีปอเมริกาคาดเติบโตเฉลี่ยนปีละ 114% (CAGR3Y) (สัดส่วนรายได้ปี 2022 อยู่ที่ 5%, คาดปี 2023F จะอยู่ที่ 17% ของรายได้รวม) จากการได้ตัวแทนจำหน่ายที่เน้นทวีปอเมริกาเหนือ ได้แก่ สหรัฐฯ แคนนา และเม็กซิโก จากเดิมที่บริษัทยังไม่เคยเข้าตลาดกลุ่มนี้ และในช่วงปลายปีบริษัทมีแผนขยายช่องทางจำหน่ายเพิ่มไปที่ Modern trade สำหรับกลุ่มประเทศหลักคือทวีปยุโรปคาดเติบโตเฉลี่ยปีละ 15% (CAGR3Y) (สัดส่วนรายได้ปี 2023F จะอยู่ที่ 70% ของรายได้รวม) และทวีปอื่นๆ คาดเติบโตเฉลี่ยปีละ 13%-15% (CAGR3Y) จากซอสพริกของไทยเป็นที่นิยม คาด EBITDA margin ปี 2023F เพิ่มขึ้น 800bps และอัตรามาร์จิ้นเพิ่มขึ้นตามรายได้ทั้งปริมาณและราคาขาย และต้นทุนส่วนใหญ่เป็นวัตถุดิบจากพริก น้ำตาล และกระเทียม ซึ่งมีอัตราการเพิ่มขึ้นน้อยกว่ารายได้ ในขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นค่าเสื่อมคงที่ ส่งผลให้เกิดการประหยัดขนาด (economy of scale)

เริ่มต้นวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าเหมาะสม 36 บาท

เราเริ่มต้นวิเคราะห์หุ้น XO ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าที่เหมาะสมที่ 36 บาท อ้างอิง PER Forward +0.5Stdev ได้ค่าเฉลี่ย ที่ 20X จากแนวโน้มการเติบโตของผลประกอบการที่มากกว่าในอดีต เทียบเท่า PEG24F 1.2X (คาด eps growth 2024F ที่ 16.5%YoY) สำหรับราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ PER24F 16.5X หรือเทียบเท่า PEG3Y 1X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในประเทศและภูมิภาคที่เฉลี่ย 1.4X

Forecasts and ratios

Year ended Dec 31	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Sale (Bt,m)	1,525	1,455	2,086	2,433	2,766
EBITDA	540	428	747	860	969
Net Profit (Bt,m)	463	340	656	764	869
EPS (Bt)	1.09	0.80	1.54	1.80	2.05
EPS (%YoY)		(27.0)	92.9	16.5	13.6
EPS vs Cons (%)			10%	14%	76%
PER (X)	15.5	21.8	19.3	16.5	14.5
Yield (%)	-	-	2.6	3.0	3.4
P/BV (x)	6.3	6.0	7.3	5.8	4.8

Source: Company data, TISCO Research estimates

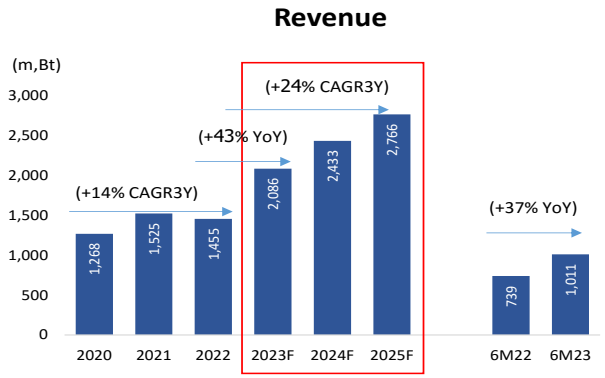
ประเด็นการลงทุน

XO ผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ซอสปรุงรสและเครื่องปรุงพร้อมบริโภคส่งออกรายใหญ่ของประเทศ
บริษัทดำเนินธุรกิจมานานกว่า 24 ปี ก่อตั้งปี 1999 บริษัทเป็นผู้ผลิตจำหน่ายและส่งออกผลิตภัณฑ์ซอสปรุงรสและเครื่องแกง ในปี 2014 บริษัทได้จดทะเบียนเข้าสู่ตลาด MAI และในปี 2016 ได้นำเงินทุนที่ได้จากการขาย IPO มาสร้างโรงงานในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ จังหวัดระยอง และได้เริ่มการส่งออกสู่ต่างประเทศ สำหรับปัจจัยบวกการเติบโตของบริษัทมาจาก 1) ภาพรวมอุตสาหกรรมของซอสตลาดโลกที่ใหญ่ 5 อันดับแรกที่มีมูลค่ากว่า 1 ล้านล้านบาท 2) อาหารไทยเริ่มเป็น Mega trend จากการท่องเที่ยวของประเทศไทยที่ติดอันดับต้นๆ ที่เป็นที่สนใจของคนทั่วโลก 3) ยังมีโอกาสการเติบโตจากส่วนแบ่งการตลาดซอสพริกส่งออกจากไทยในปี 2022ของ XO ที่ยังต่ำอยู่ที่ 24% เทียบกับภาพรวมอุตสาหกรรม ซึ่งในตลาดมีลักษณะเป็นการกระจายตัวแบบไม่กระจุก (fragmented market) 4) บริษัทมีเครือข่าย Distributor ที่แข็งแกร่ง ส่งออกกว่า 70 ประเทศทั่วโลก และยังมีโอกาสเติบโตจาก distributor รายใหม่ๆที่ขยายตลาดไปยังทวีปอเมริกาเหนือ ได้แก่ สหรัฐฯ แคนาดา และเม็กซิโก เพิ่มขึ้น และยังมีศักยภาพที่จะเติบโตไปในตลาด Modern Trade ในปี 2024F 5) บริษัทได้รับประกาศการยอมรับจากทั่วโลกเช่น GMP, HACCP, ISO22000, FSSC22000 เป็นต้น และ 6) บริษัทมีแผนออกสินค้าใหม่ปีละ 5-10 SKU และเตรียมขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นรองรับการส่งออกเติบโต

เราคาดกำไรสุทธิปี 2023F เพิ่มขึ้น 93%YoY และจะเติบโตในปี 2023-24F เฉลี่ยปีละ 34% (CAGR3Y)
เราคาดผลประกอบการของ XO ปี 2023F จะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น +93%YoY อยู่ที่ 656 ล้านบาท และคาดกำไรสุทธิในปี 2023-25F จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ยได้ 37% (CAGR3Y) จากการ 1) คาดรายได้ปี 2023F เพิ่มขึ้น 43%YoY อยู่ที่ 2,086 ล้านบาท จากในช่วง 1H23F รายได้เติบโต 63%YoY คิดเป็น 43% ของที่เราคาดทั้งปี และคาด 2H23F จะมากกว่าครึ่งปีแรก จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นทุกทวีปโดยเฉพาะอเมริกาเหนือที่จะเริ่มเข้า Modern trade ในช่วง 4Q23F และคาดปี 2023-25F รายได้เติบโตเฉลี่ยปีละ 24% (CAGR3Y) จากคาดปริมาณที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้ารายใหม่และราคาที่มีการปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2023F ที่ 8-12% หรือเฉลี่ย 10% ตามต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น

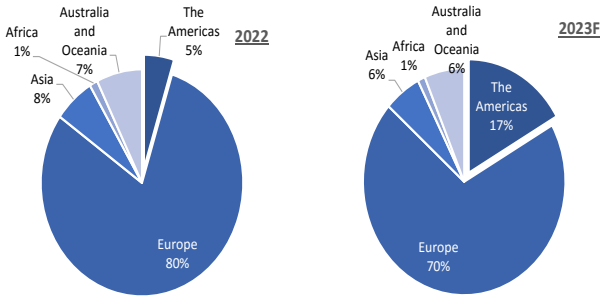
คาดการส่งออกที่เติบโตก้าวกระโดดคือกลุ่มทวีปอเมริกา เติบโตเฉลี่ยใน 3 ปีละ 114% (CAGR3Y) (สัดส่วนรายได้ปี 2022 อยู่ที่ 5%, คาดปี 2023F จะอยู่ที่ 17% ของรายได้รวม) จากการได้ตัวแทนจำหน่ายที่เน้นทวีปอเมริกาเหนือ ได้แก่ สหรัฐฯ แคนาดา และเม็กซิโก จากเดิมที่บริษัทยังไม่เคยเข้าตลาดกลุ่มนี้ และในช่วงปลายปีบริษัทมีแผนขยายช่องทางจำหน่ายเพิ่มไปที่ Modern trade ใน 4Q23F และยังมีแผนขยายส่งออกสินค้าใหม่นอกเหนือจากซอสพริก สำหรับกลุ่มประเทศหลักคือทวีปยุโรปคาดเติบโตเฉลี่ยปีละ 15% (CAGR3Y) (สัดส่วนรายได้ปี 2022 อยู่ที่ 80%, คาดปี 2023F จะอยู่ที่ 70% ของรายได้รวม) และทวีปอื่นๆ คาดรายได้เติบโตเฉลี่ยปีละ 13%-15% (CAGR3Y)

Figure 1. คาดการณ์รายได้เติบโตต่อเนื่อง



ที่มา : TISCO Research

Figure 2. คาดโครงสร้างรายได้แบ่งตามภูมิภาค



ที่มา : XO, TISCO Research

Figure 3. Key Assumptions

(m,Bt)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	1,525	1,455	2,086	2,433	2,766
% Growth (YoY)	20%	-5%	43%	17%	14%
Capacity (tons)	22,992	22,992	22,992	22,992	45,984
Utilizrtion (tons)	17,709	17,188	22,344	26,813	30,835
Utilization rate (%)	*77%*	*75%*	*97%*	*117%*	*67%*
Revenue Contribution					
Europe	*84%*	*80%*	*70%*	*66%*	*64%*
Australia & Oceania	*7%*	*7%*	*6%*	*6%*	*6%*
Asia	*6%*	*7%*	*6%*	*6%*	*5%*
The Americas	*2%*	*5%*	*17%*	*22%*	*25%*
Africa	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*

ที่มา : TISCO Research

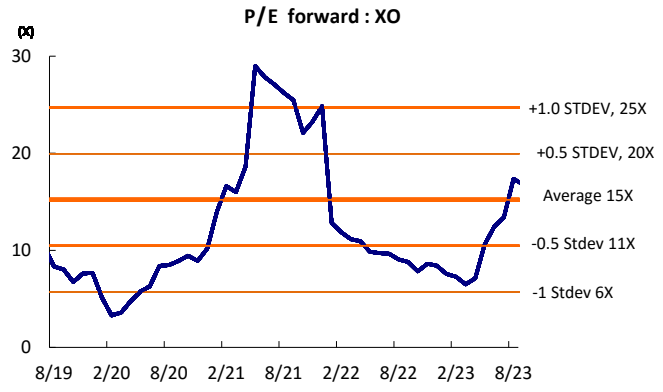
จากประมาณการของเราคาดรายได้เติบโตปี 2023F-2025F เติบโต 43%, 17% และ 14% ตามลำดับ จากการคาดการส่งออกที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะทวีปอเมริกาเหนือที่มีตัวแทนจำหน่ายรายใหม่มุ่งเน้นตลาด Traditional trade และกำลังจะขยาย Modern trade เป็นหลัก ส่งผลให้สัดส่วนรายได้กลุ่มทวีปอเมริกาเติบโตเพิ่มขึ้นในปี 2023-24F อยู่ที่ 17% และ 22% จากปี 2022 อยู่ที่ 5% สำหรับประเทศในโซนทวีปยุโรปและทวีปอื่นๆ คาดเติบโตเช่นกัน จากปัจจัยบวกอาหารไทยและซอสพริกของไทยเริ่มเป็นที่นิยมมากขึ้น โดยคาดกำลังการผลิตปี 2024F จะเพิ่มขึ้นมากกว่า 100% จากการทำงาน 2 กะ รองรับออเดอร์ที่เพิ่มขึ้น

ประเมินมูลค่า

เราแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าเหมาะสม 36 บาท

จากการประเมินมูลค่าหุ้น XO ได้มูลค่าที่เหมาะสม 36 บาท อ้างอิง PER Forward +0.5Stdev ได้ค่าเฉลี่ยที่ 20X จากแนวโน้มการเติบโตของผลประกอบการที่มากกว่าในอดีต เทียบเท่า PEG24F 1.2X (คาด eps growth 2024F ที่ 16.5%YoY) สำหรับราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ PER24F 16.5X หรือเทียบเท่า PEG3Y 1X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในประเทศและภูมิภาคที่เฉลี่ย 1.4X

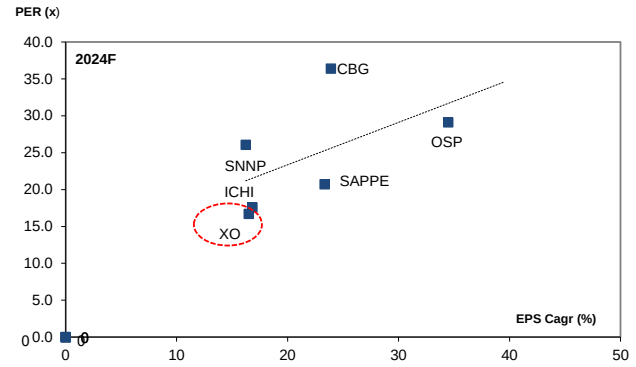
Figure 4. P/E forward



ที่มา : TISCO Research

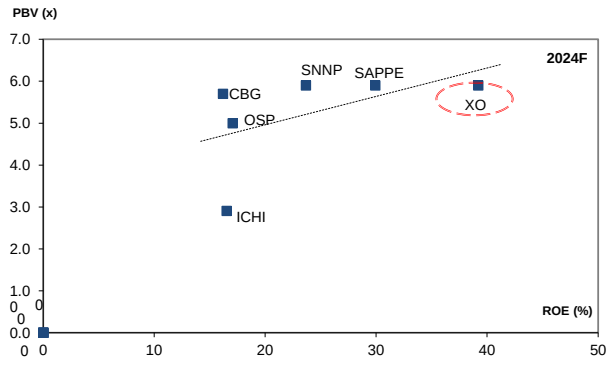
โดยหากเปรียบเทียบ PE กับอัตราการเติบโตของ EPS growth และ PBV เทียบกับ ROE ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม XO อยู่ในระดับที่ไม่แพงน่าลงทุนจากเส้นที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม

Figure 5. PER & EPS growth



ที่มา : TISCO Research

Figure 6. PBV & ROE



ที่มา : TISCO Research

Figure 7. Peer Comparison

	Rating	Price (Bt) 14 Sep 23	Target Price (Bt)	Upside (%)	Market Cap. (m,Local)	EPS gwt (%) 23F	EPS gwt (%) 24F	PE (X) 23F	PE (X) 24F	PEG 24F (X)	PBV (X) 23F	PBV (X) 24F	ROA (%) 23F	ROA (%) 24F	ROE (%) 23F	ROE (%) 24F	EV/EBITDA 23F	EV/EBITDA 24F	Div.Yield (%) 23F	Div.Yield (%) 24F
Thailand																				
XO	BUY	29.75	36.00	21.0	12,800	92.7	16.6	19.4	16.7	1.0	7.4	5.9	35.2	32.1	44.2	39.2	15.8	13.6	2.6	3.0
CBG	BUY	84.50	95.00	12.4	84,500	(15.2)	39.9	37.0	26.5	0.7	6.5	5.8	10.4	13.2	17.8	23.1	27.0	20.7	1.8	2.6
SAPPE	BUY	82.25	117.00	42.2	25,357	71.0	23.3	21.9	17.7	0.8	6.4	5.6	22.9	24.4	31.6	33.4	14.2	11.5	3.4	4.1
OSP	BUY	28.50	33.00	15.8	85,607	15.0	34.5	33.8	28.6	0.8	5.1	4.9	10.2	12.3	14.3	17.5	18.2	16.5	2.8	3.3
ICHI	BUY	16.30	19.00	16.6	21,190	53.1	16.8	21.6	18.5	1.1	3.4	3.4	13.3	15.5	15.9	18.6	11.7	10.3	4.6	5.4
SNNP	BUY	21.00	25.00	19.0	20,160	25.8	16.2	31.0	26.6	1.6	5.9	5.4	12.2	13.1	20.0	21.0	19.6	16.9	1.9	2.2
Average exclude XO								**29.1**	**23.6**	**1.0**	**5.5**	**5.0**	**13.8**	**15.7**	**19.9**	**22.7**	**18.1**	**15.2**	**2.9**	**3.5**
Regional					**(m,US$)**															
THAI BEVERAGE PCL					11,083	-	7.8	12.7	11.8	1.5	1.7	1.5	6.3	6.6	14.1	14.1	11.8	10.8	4.0	4.4
SAPPORO HOLDINGS LTD					2,048	25.7	54.4	n.a.	26.5	0.5	1.7	1.6	1.3	1.8	4.3	6.1	15.8	14.1	1.2	1.3
ITO EN LTD					2,541	0.5	7.1	37.8	35.3	5.0	2.7	2.5	6.1	6.6	7.8	8.0	12.7	12.4	1.0	1.0
ASAHI GROUP HOLDINGS LTD					19,716	11.6	15.7	16.1	13.9	0.9	1.3	1.1	3.7	4.2	7.9	8.7	10.6	9.2	2.2	2.6
Average								**22.2**	**21.9**	**2.0**	**1.8**	**1.7**	**4.4**	**4.8**	**8.5**	**9.2**	**12.8**	**11.6**	**2.1**	**2.3**
Average all								**25.7**	**22.2**	**1.4**	**4.2**	**3.8**	**12.2**	**13.0**	**17.8**	**19.0**	**15.7**	**13.6**	**2.6**	**3.0**

*Source: * Consensus from Bloomberg, TISCO Research Estimates*

โอกาสการเติบโตของบริษัท

ภาพรวมอุตสาหกรรมตลาดซอสทั่วโลก

ตลาดซอสโลก 5 อันดับแรกมีมูลค่ากว่า 32,000 ล้านเหรียญฯ หรือ 1 ล้านล้านบาท

ตลาดซอสปรุงรสที่ครองตลาดทั่วโลก 5 อันดับแรก มีมูลค่ารวมกันกว่า 32,000 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือ 1ล้านล้านบาท ประกอบไปด้วย ซอสแบรนด์ Tabasco ซอสพริกสัญชาติอเมริกันที่ในปี 2017 มีมูลค่า 234 ล้านเหรียญสหรัฐ, แบรนด์ Kikkoman ซอสปรุงรสสัญชาติญี่ปุ่นในปี 2023 มียอดขายอยู่ที่ 5,000 ล้านเหรียญสหรัฐ, แบรนด์ Heinz ซอสมะเขือเทศสัญชาติอเมริกันในปี 2022 มียอดขายอยู่ที่ 26,000 ล้านเหรียญสหรัฐ, แบรนด์ Huy Fong ซอสพริกสัญชาติอเมริกันเวียดนาม มียอดขาย 150 ล้านเหรียญสหรัฐ และแบรนด์ Lee Kum Kee ซอสปรุงรสสัญชาติจีนปี 2017 มียอดขายอยู่ที่ 3,000 ล้านเหรียญสหรัฐ สำหรับซอสพริกจากประเทศไทยยังไม่มีแบรนด์ไหนมีชื่อเสียงและสามารถครองส่วนแบ่งในตลาดโลกได้ เราจึงมองเห็นโอกาสการเติบโตของ XO ที่บุกตลาดซอสไปทั่วโลกที่มีมูลค่าสูง

Figure 8. มูลค่าตลาดซอส 5 อันดับแรกของโลก (Sauce Market)

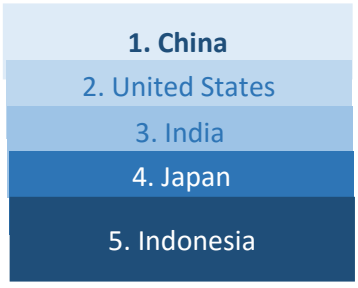
Source: XO

ประเทศ 5 อันดับแรกที่มีมูลค่าตลาดซอสและเครื่องปรุงมากที่สุดในโลก

มูลค่าตลาดซอสและเครื่องปรุงสูงสุด 5 อันดับแรกของโลก ส่วนใหญ่อยู่ในประเทศจีนเป็นอันดับ 1 จากการคาดการณ์มูลค่าปี 2023 อยู่ที่ 41.39 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ อันดับ 2 ได้แก่ประเทศ สหรัฐอเมริกา คาดมูลค่า 29.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ตามด้วยประเทศอินเดีย ญี่ปุ่น และอินโดนีเซีย ตามลำดับ

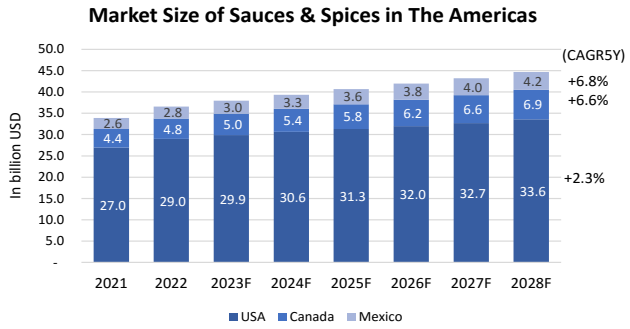
สำหรับ XO มียอดขายการส่งออกสูงสุดในทวีปยุโรปเป็นอันดับ 1 และมีโอกาสเติบโตจากกลุ่มทวีปอเมริกาเพิ่มขึ้นเป็นนัยสำคัญจากการได้ตัวแทนจำหน่าย (distributor) รายใหม่เข้ามา ส่งผลให้สัดส่วนในกลุ่มทวีปอเมริกาขึ้นมาเป็นอันดับ 2 ของรายได้ ตามด้วยออสเตรเลียและโอเชียเนีย และกลุ่มทวีปเอเชีย เรามองเห็นโอกาสเติบโตจากการขยายตลาดเข้าทวีปอเมริกา โดยตลาดคาดการณ์เติบโตซอสของประเทศสหรัฐฯ 2.3%, แคนาดา 6.8% และเม็กซิโก 6.8% (CAGR5y)

Figure 9. ประเทศ 5 อันดับแรกของโลกที่มีมูลค่าตลาดซอสและเครื่องปรุงมากที่สุดในโลก



Source: https:/www.statista.com, TISCO Research

Figure 10. คาดการณ์ตลาดซอสทวีปอเมริกา เช่น สหรัฐฯ, แคนาดา และเม็กซิโก



Source: https:/www.statista.com, TISCO Research

ภาพรวมตลาดในซอสและเครื่องปรุงในทวีปอเมริกา ซึ่งเป็นตลาดใหม่สำหรับ XO ในการเติบโตอนาคต

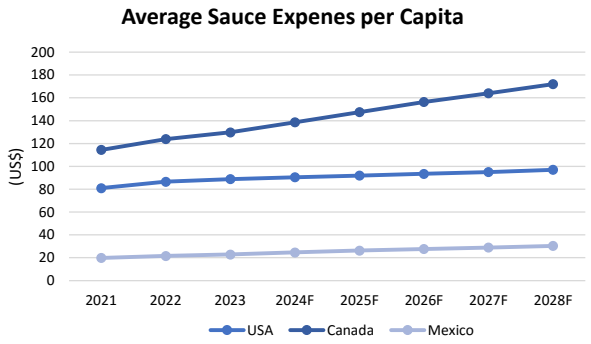
เรามองเห็นโอกาสการเติบโตของ XO จากการขยายตลาดเข้าทวีปอเมริกา โดยเฉพาะ สหรัฐฯ, แคนาดา และเม็กซิโก

- **ประเทศสหรัฐอเมริกา** – มีการคาดการณ์มูลค่าตลาดซอสและเครื่องปรุงรสปี 2023 ที่ 29.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ และคาดว่าจะเติบโตปีละ 2.34% (CAGR 2023-2028) เมื่อเทียบกับตัวเลขประชากรทั้งหมดสำหรับปี 2023 มีการคาดการใช้จ่ายซอสและเครื่องปรุงต่อคนอยู่ที่ 88.81 เหรียญสหรัฐ โดยราคาซอสพริกและเครื่องปรุงรสปี 2023 อยู่ที่ประมาณ 19.42$ ต่อหน่วย และคาดปี 2028 จะอยู่ที่ 21.57$ ต่อหน่วย มากกว่าซอสมะเขือเทศและซอสปรุงรสอื่นๆ

- **แคนาดา** - มีการคาดการณ์มูลค่าตลาดซอสและเครื่องปรุงรสปี 2023 มีมูลค่า 5.02 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ และคาดว่าจะเติบโตปีละ 6.63% (CAGR 2023-2028) เมื่อเทียบกับตัวเลขประชากรทั้งหมดสำหรับปี 2023 มีการคาดการใช้จ่ายซอสและเครื่องปรุงต่อคนอยู่ที่ 129.8 เหรียญสหรัฐ

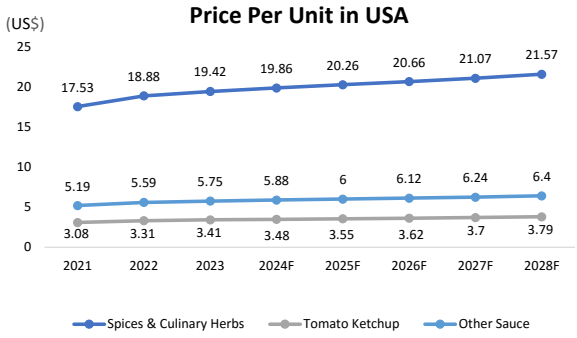
- **เม็กซิโก** - มีการคาดการณ์มูลค่าตลาดซอสและเครื่องปรุงรสปี 2023 มีมูลค่า 3.03 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ และคาดว่าจะเติบโตปีละ 6.80% (CAGR 2023-2028) เมื่อเทียบกับตัวเลขประชากรทั้งหมดสำหรับปี 2023 มีการคาดการใช้จ่ายซอสและเครื่องปรุงต่อคนอยู่ที่ 22.83 เหรียญสหรัฐ

Figure 11. การใช้จ่ายในการซื้อซอสและเครื่องปรุงรสต่อหัว ในโซนทวีปอเมริกา เช่น สหรัฐฯ, แคนาดา และเม็กซิโก



Source: https:/www.statista.com, TISCO Research

Figure 12. ราคาซอสต่อหน่วยแยกตามประเภทซอสในสหรัฐฯ



Source: https:/www.statista.com, TISCO Research

ภาพรวมตลาดส่งออกซอสของประเทศไทย

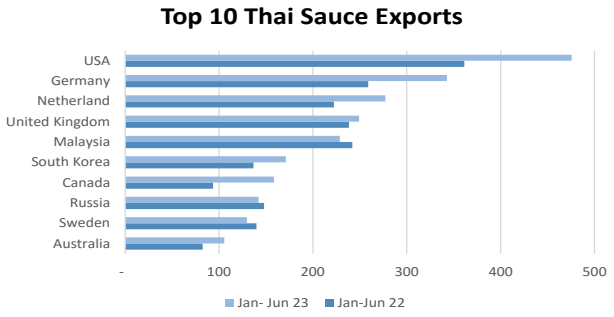
ภาพรวมมูลค่าตลาดซอสพริกของไทยปี 2022 มีมูลค่า 5.4 พันล้านบาท มีอัตราการเติบโตต่อเนื่องเพิ่มขึ้น 22%YoY จากปี 2021 ที่มีมูลค่า 4.4 พันล้านบาท (+40%YoY) โดยประเทศที่มีการส่งออกมากที่สุด 5 อันดับแรกคือ คือสหรัฐฯ , เยอรมัน, เนเธอแลนด์, อังกฤษ และ มาเลเซีย ตามลำดับ

Figure 13. มูลค่าการส่งออกซอสพริกของไทยไปต่างประเทศ

	2020	2021	2022	Jan-Jun 22	Jan- Jun 23	%Change	% Contribution
USA	233	372	599	**361**	**476**	32%	**14%**
Germany	284	442	453	**259**	**343**	32%	**10%**
Netherland	327	423	340	**222**	**277**	25%	**8%**
United Kingdom	427	463	384	**238**	**249**	5%	**7%**
Malaysia	46	140	391	**242**	**229**	-5%	**7%**
South Korea	160	208	249	**137**	**171**	25%	**5%**
Canada	84	110	154	**94**	**159**	69%	**5%**
Russia	110	182	244	**148**	**142**	-4%	**4%**
Sweden	159	225	223	**140**	**130**	-7%	**4%**
Australia	79	101	159	**83**	**106**	28%	**3%**
Other	1,227	1,732	2,181	1,280	1,216	-5%	**35%**
Total	**3,136**	**4,398**	**5,379**	**3,203**	**3,497**	**9%**	**100%**
% Change (YoY)		**40%**	**22%**				

Source: MOC.go.th, TISCO Research

Figure 14. การส่งออกซอสพริกของไทย 1H23 รายประเทศ 10 อันดับแรก

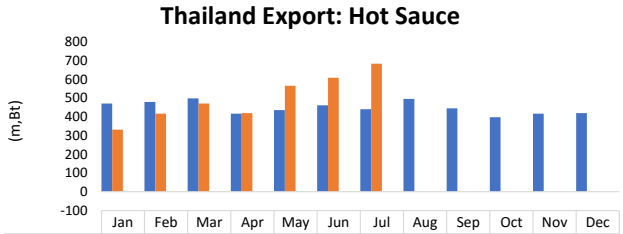


Source: MOC.go.th, TISCO Research

โดยในช่วงครึ่งปีแรกนี้ (ม.ค.-มิ.ย.23) การส่งออกซอสพริกของไทยมีมูลค่า 3.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 9%YoY โดยประเทศ 3 อันดับแรกในการส่งออกคือ สหรัฐฯมีมูลค่าสูงสุดอยู่ที่ 476 ล้านบาท (+32% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 14% ของการส่งออกรวม ตามด้วยประเทศเยอรมนีมีมูลค่า 343 ล้านบาท (+32%YoY) มีสัดส่วน 10% ของการส่งออกรวม และเนเธอร์แลนด์มีมูลค่า 277 ล้านบาท (+25%YoY) มีสัดส่วน 8% ของการส่งออกรวม ตามลำดับ

สำหรับการส่งออกซอสพริกของไทยรายเดือน เติบโตต่อเนื่องโดยเฉพาะในเดือน ก.ค.23 เพิ่มขึ้น 55% YoY และ 12%MoM โดยประเทศสหรัฐฯมีมูลค่าสูงสุดอยู่ที่ 162 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +264%YoY และ 43%MoM

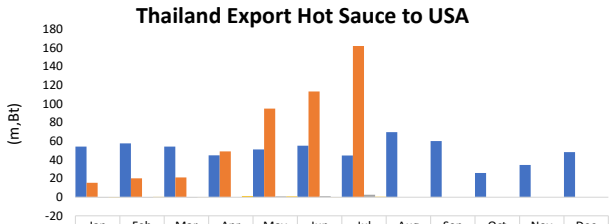
Figure 15. การส่งออกซอสพริกของไทยรายเดือน



	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2022	471	480	498	417	436	461	441	495	445	398	417	420
2023	331	417	471	420	566	608	684					
% chg YoY	-30%	-13%	-5%	1%	30%	32%	55%					
% chg MoM	-21%	26%	13%	-11%	35%	8%	12%					

Source: MOC.go.th, TISCO Research

Figure 16. การส่งออกซอสพริกของไทยไปสหรัฐฯ รายเดือน



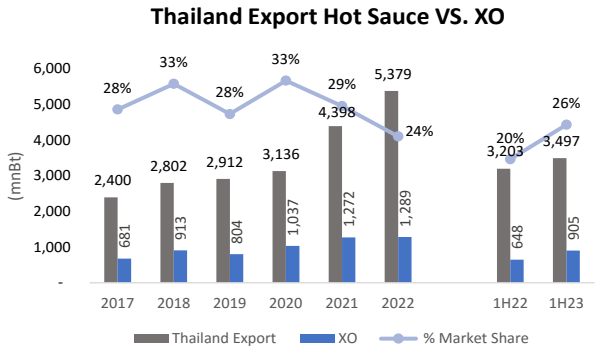
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2022	54.13	57.54	54.16	44.85	51.08	55.06	44.53	69.55	60.06	25.81	34.4	48.23
2023	15.29	20.14	21.17	49.1	94.87	113.14	162					
% chg YoY	-72%	-65%	-61%	9%	86%	105%	264%					
% chg MoM	-68%	32%	5%	132%	93%	19%	43%					

Source: MOC.go.th, TISCO Research

เปรียบเทียบการส่งออกซอส XO กับอุตสาหกรรม ยังมีโอกาสเติบโตจากส่วนแบ่งการตลาดต่ำ

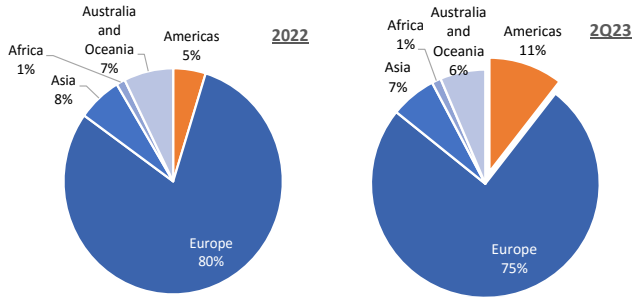
มูลค่าการส่งออกซอสพริกของไทยปี 2022 อยู่ที่ 5,379 ล้านบาท โดย XO มีมูลค่าการส่งออกซอสอยู่ที่ 1,289 ล้านบาท คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาด 24% และในช่วงครึ่งปีแรกนี้ (1H23) มูลค่าการส่งออกซอสพริกของไทยอยู่ที่ 3,497 ล้านบาท คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดอยู่ที่ 26% โดยหากเปรียบเทียบการส่งออกของ XO ใน 2Q23 มีสัดส่วนการส่งออกไปทวีปยุโรป 75% ลดลงจากปี 2022 อยู่ที่ 80% ในขณะที่กลุ่มทวีปอเมริกามีสัดส่วน 11% เพิ่มขึ้นจากปี 2022 อยู่ที่สัดส่วน 5% เนื่องจากบริษัทมีตัวแทนจำหน่าย distributor รายใหม่ตั้งแต่ พ.ค.22 ที่มุ่งเน้นขยายตลาดซอสในทวีปอเมริกาเป็นหลัก

Figure 17. อุตสาหกรรมการส่งออกซอสพริกของไทยเทียบกับ XO



Source: MOC.go.th, XO, TISCO Research

Figure 18. สัดส่วนการส่งออกของ XO แบ่งตามภูมิภาค



Source: XO, TISCO Research

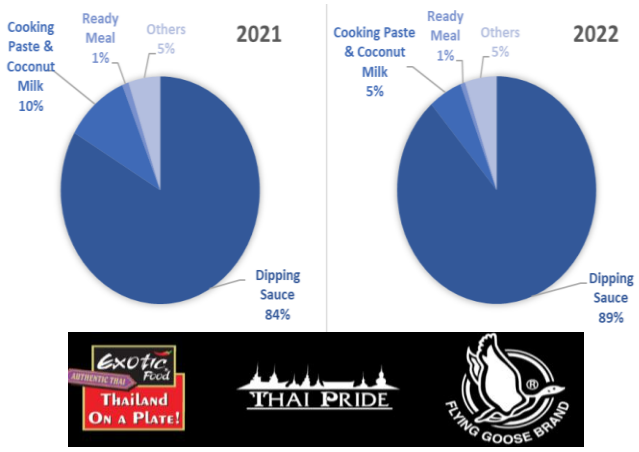
ไทยเป็นประเทศอันดับ 4 ของโลกที่ผู้คนสนใจมาท่องเที่ยว เป็นปัจจัยช่วยส่งเสริมตลาดซอสไทยในการส่งออก

ปัจจัยบวกที่ช่วยเสริมตลาดซอสส่งออกเติบโตจากการท่องเที่ยวในประเทศไทยเพิ่มขึ้นส่งผลดีต่ออาหารไทยและเทรนด์การทำอาหารไทยเป็นที่นิยม การคาดการท่องเที่ยวของประเทศไทยปีนี้คาดนักท่องเที่ยวปีนี้เพิ่มขึ้นเป็น 28 ล้านคน จาก 24 ล้านคน โดยประเทศไทยเป็นอันดับ 4 ของโลกที่ผู้คนสนใจมาท่องเที่ยวมากขึ้น ส่งผลต่อนักท่องเที่ยวที่กลับจากประเทศไทยสนใจอาหารไทยมากขึ้น อาหารไทยเริ่มเป็น Mega trend ทำให้ผู้คนทั่วโลกหันมาบริโภคอาหารไทยมากขึ้น จากการท่องเที่ยวของประเทศไทยที่เป็นที่สนใจของคนทั่วโลก ส่งผลดีต่อซอสพริกของไทยเป็นที่นิยมจากมูลค่าตลาดการส่งออกที่เติบโตต่อเนื่องจากปี 2021 เพิ่มขึ้น 40%YoY และปี 2022 เพิ่มขึ้น 22%YoY.

บริษัทมีแบรนด์และเครือข่าย Distributor ที่แข็งแกร่งช่วยขยายตลาดส่งออกโดยเฉพาะตลาดทวีปอเมริกา

บริษัทผลิต ส่งออก และจำหน่ายสินค้า 4 กลุ่มหลัก และส่งออกโดยตรงให้ Distributor มากกว่า 70 ประเทศทั่วโลก และ distributor ก็กระจายสินค้าให้กับผู้ค้าปลีก เช่น supermarket ที่วางขายสินค้ามากกว่า 3 หมื่นราย จำหน่ายมากกว่า 80 ประเทศทั่วโลก เช่น Costco Walmart Billa Netto Penny TESCO Carrefour เป็นต้น โดยกลุ่มลูกค้าของบริษัทแบ่งออกเป็นกลุ่มลูกค้าทางตรงและกลุ่มลูกค้าทางอ้อม โดยกลุ่มลูกค้าโดยตรงซึ่งซื้อสินค้าในลักษณะของการขายขาดจากบริษัทนั้น ได้แก่ บริษัทผู้นำเข้าและผู้จัดจำหน่ายสินค้าในประเทศต่างๆ ซึ่งจะนำสินค้าของบริษัทไปจำหน่ายให้แก่กลุ่มผู้บริโภคที่เป็นลูกค้าทางอ้อมของบริษัท

Figure 19. แบรนด์สินค้าของบริษัท (Company's Brands), กลุ่มสินค้าบริษัทและช่องทางจำหน่าย



Source: XO

Source: XO

ช่องทางการตลาดและการทำโฆษณาของบริษัท

บริษัทมีการใช้เว็บไซส์ของบริษัท ช่องทางออนไลน์ของลูกค้า การฝากขายใน Amazon และโฆษณาสินค้าผ่านช่องทางโซเชี่ยลมีเดีย เช่น Instagram และ Facebook ในประเทศที่สินค้าวางจำหน่าย โดยในช่องทางออนไลน์บริษัทจะมีการโฆษณาสินค้าใหม่ที่กำลังจะวางขาย และมีการให้ความรู้เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์เพื่อสร้าง brand awareness

ในปี 2023 บริษัทได้มีการเข้าร่วมงาน Trade Exhibition ถึง 24 งานและมีแผนจะเข้าร่วมอีก 20 งานในปีถัดไป บริษัทมีสื่อการตลาดผ่านสื่อสิ่งพิมพ์ เช่น นิตยสาร รวมถึงมีการโฆษณาผ่านป้ายบิลบอร์ดในต่างประเทศ นอกจากนี้บริษัทยังมีการทำการตลาดร่วมกับบริษัทต่างประเทศอย่าง PERCIVAL แบรนด์เสื้อผ้าจากประเทศอังกฤษ ภายใต้คอนเซ็ปต์ Flying Goose X PERCIVAL โดยผลิตเสื้อผ้าลวดลายซอสพริกศรีราชา และวางจำหน่ายที่ Pop up store

Figure 20. ช่องทางการตลาด (Marketing Channel)

Source: XO

Figure 21. Marketing Activites(Flying Goose X PERCIVAL)

Source: XO

บริษัทมีเป้าหมายขยายตลาดใหม่ปี 2023 ในโซนเอเชีย ได้แก่ เลบานอน, สิงคโปร์, ซาอุดีอาระเบีย, เกาหลีใต้, ตุรกี และในโซนยุโรป ได้แก่ บัลแกเรีย และโซนแอฟริกา ได้แก่ กาน่า และลิเบีย เป็นต้น โดยในปี 2022 บริษัทมีสินค้าใหม่ ได้แก่ซอสมะเขือเทศและซอสกัญชง เป็นต้น

Figure 22. เป้าหมายตลาดใหม่ (New Market 2023)

Source: XO

Figure 23. สินค้าใหม่ปี 2022 (New Product for 2022)

Source: XO

Figure 24. บริษัทได้รับใบประกาศที่ได้รับการยอมรับสินค้าจากทั่วโลก

Source: XO

เตรียมขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเท่าตัว รองรับการส่งออกเติบโต

ปัจจุบันบริษัทมีโรงงานผลิต 2 แห่ง โดยโรงงานแห่งที่ 1 ตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมแหลมฉบัง จังหวัดชลบุรี 6 ไร่ และโรงงานแห่งที่ 2 ตั้งอยู่ที่นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ จังหวัดระยอง 13 ไร่ บริษัทมีนโยบายในการส่งมอบสินค้าภายใน 6 สัปดาห์หลังจากที่ลูกค้ายืนยันคำสั่งซื้อ บริษัทมีการจัดหาวัตถุดิบจากผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่ายในประเทศเป็นหลัก ปี 2022 คิดเป็นสัดส่วน 92.3% ของมูลค่าการจัดซื้อวัตถุดิบรวม และมีการนำเข้าบรรจุภัณฑ์และวัตถุดิบบางประเภท ซึ่งมีราคาถูกกว่าในประเทศไทย คิดเป็นสัดส่วน 6% ของมูลค่าการจัดซื้อวัตถุดิบรวม บริษัทมีการจัดหาวัตถุดิบจากผู้ผลิตกว่า 100 ราย เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ผลิตและผู้จัดหาวัตถุดิบรายใดรายหนึ่งโดยเฉพาะ และไม่มีการซื้อวัตถุดิบจากผู้จัดจำหน่ายเกินกว่า 10% ของมูลค่าการจัดซื้อวัตถุดิบรวม

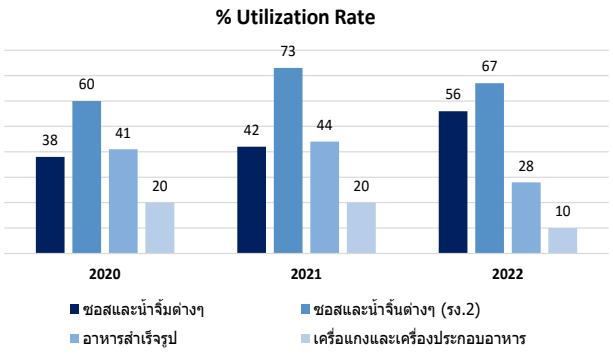
บริษัทมีแผนขยายกำลังการผลิตเพิ่มเท่าตัวรองรับการส่งออกเติบโต โดยบริษัทซื้อที่ดินที่อุตสาหกรรมโรจนะ ชลบุรี 39 ไร่ คาดจะเริ่มก่อสร้างกลางปี 2024F และดำเนินงานได้ในปี 2025F โดยงบลงทุนอยู่ที่ประมาณ 700-800 ล้านบาท จาก ณ 2Q23 มีอัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่ที่ 115% เกินกำลังการผลิต เนื่องจากบริษัทมีการผลิต 2 กะ เพื่อให้ทันกับการส่งมอบของลูกค้า

Figure 25. กำลังการผลิตและอัตราการใช้กำลังการผลิต

Factory 1	2020	2021	2022
Capacity (tonns)			
Dipping Sauce	6,064	6,064	6,064
Cooking Paste and Coconut Milk	3,135	3,135	3,135
Ready Meal	712	712	712
Utilization			
Dipping Sauce	2,297	2,572	3,401
Cooking Paste and Coconut Milk	629	628	318
Ready Meal	295	310	201
Utilization rate (%)			
Dipping Sauce	38%	42%	56%
Cooking Paste and Coconut Milk	20%	20%	10%
Ready Meal	41%	44%	28%
Factory 2	**2020**	**2021**	**2022**
Capacity (tonns)			
Dipping Sauce	16,928	16,928	16,928
Utilization	10,103	12,374	11,397
Utilization rate (%)	60%	73%	67%

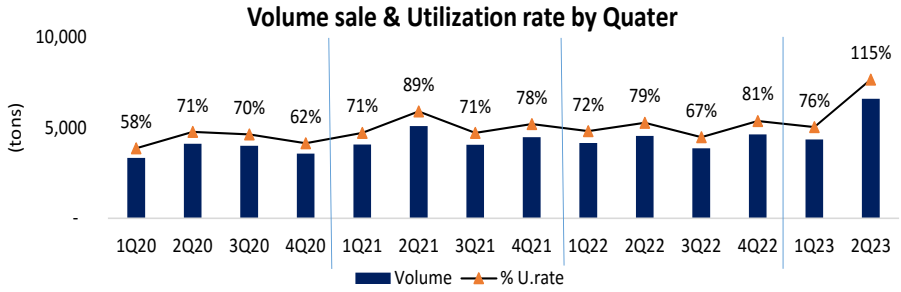
Source: XO

Figure 26. อัตราการใช้กำลังการผลิตรายปีแยกประเภทสินค้า



Source: XO

Figure 27. กำลังการผลิตและอัตราการใช้กำลังการผลิตรายไตรมาส



Source: XO

ผลประกอบการในช่วงที่ผ่านมา

บริษัทมีกำไรสุทธิในปี 2021 อยู่ที่ 463 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +45%YoY มาจากรายได้รวมอยู่ที่ 1,525 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +20%YoY เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนร้านค้าปลีกซึ่งจัดจำหน่ายสินค้าของบริษัท จากการระบาดของ COVID-19 รุนแรง การออกนอกบ้านน้อยลงและทำงานที่บ้านมากขึ้น การประกอบอาหารทานเองที่บ้านมากขึ้น โดยยอดขายของกลุ่มประเทศประเทศยุโรปมีสัดส่วนมากที่สุด 86% มียอดขายเพิ่มขึ้น 25%YoY ตามด้วยกลุ่มทวีปออสเตรเลียและโอเชียเนียมีสัดส่วนยอดขาย 5% มียอดขายลดลง -20%YoY และทวีปเอเชีย 7% มียอดขายเพิ่มขึ้น +7% ตามลำดับ อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นตามคำสั่งซื้อของลูกค้าเพิ่มขึ้น เกิดการประหยัดขนาด economy of scale รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนการขายสินค้าที่มีอัตรามาร์จิ้นสูงขึ้น สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นตามรายได้

กำไรสุทธิในปี 2022 อยู่ที่ 340 ล้านบาท ลดลง -27%YoY มาจากรายได้รวมอยู่ที่ 1,455 ล้านบาท ลดลง -5%YoY เนื่องจากหลายประเทศในทวีปยุโรปเริ่มมีการยกเลิกหรือผ่อนคลายมาตรการเกี่ยวกับ COVID-19 ทำให้ประชาชนเริ่มกลับมาใช้ชีวิตได้ตามปกติและมีการประกอบอาหารที่บ้านน้อยลง โดยยอดขายของกลุ่มประเทศประเทศยุโรปมีสัดส่วนมากที่สุด 87% มียอดขายลดลง 4%YoY ตามด้วยกลุ่มทวีปออสเตรเลียและโอเชเนียมีสัดส่วนยอดขาย 5% มียอดขายลดลง 5%YoY และทวีปเอเชีย 6% มียอดขายลดลง 5% ตามลำดับ อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเนื่องจากคำสั่งซื้อของลูกค้าลดลง ส่งผลให้อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลงทำให้ต้นทุนต่อหน่วยเพิ่มขึ้น ประกอบกับราคาของวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นจากการขึ้นค่าแรงพนักงาน ค่าใช้จ่ายการพัฒนาระบบบริหารจัดการทรัพยากรในองค์กร และการขาดทุนจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ บริษัทมีรายการพิเศษบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหน่วยลงทุนจำนวน 12 ล้านบาท

กำไรสุทธิ 1H23 อยู่ที่ 309 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 63%YoY มาจากรายได้รวมอยู่ที่ 1,011 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +37%YoY จากยอดออเดอร์ในกลุ่มลูกค้าเดิมและลูกค้าใหม่กลับมาเพิ่มขึ้น โดยประเทศหลักได้แก่ทวีปยุโรปมีสัดส่วนมากที่สุด 75% มียอดขายเพิ่มขึ้น 26%YoY ตามด้วยกลุ่มทวีปออสเตรเลียและโอเชียเนียมีสัดส่วนยอดขาย 6% มียอดขายเพิ่มขึ้น 112%YoY, ทวีปเอเชียสัดส่วน 7% มียอดขายเพิ่มขึ้น 162% และทวีปอเมริกามีสัดส่วน 11% ของรายได้รวม มียอดขายเพิ่มขึ้น 835%YoY ตามลำดับ อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากการปรับราคาขายเพิ่มขึ้น 8-12% จากราคาของต้นทุนวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารใกล้เคียงเดิม โดยใน 1H23 มีรายการพิเศษจากการบันทึกขาดทุนจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหน่วยลงทุนจำนวน 14 ล้านบาท

Figure 28. Financial Statement and Key Assumptions

(m,Bt)	2020	2021	2022	1H22	1H23
Revenue	1,268	1,525	1,455	739	1,011
% Growth (YoY)	28%	20%	-5%		37%
Cost	753	841	853	423	539
SG&A	190	214	259	114	150
Core profit	**319**	**462**	**352**	**202**	**323**
Net Profit	**318**	**463**	**340**	190	309
% Growth (YoY)	*161%*	*45%*	*-27%*		*63%*
GP Margin	*40.6%*	*44.8%*	*41.4%*	*42.8%*	*46.7%*
SG&A to SALE	*15.0%*	*14.0%*	*17.8%*	*15.4%*	*14.9%*
NP Margin	*25.1%*	*30.4%*	*23.4%*	*25.7%*	*30.6%*
Capacity (tons)	22,992	22,992	22,992	11,496	11,496
Utilizrtion (tons)	15,007	17,709	17,188	8,694	10,949
Utilization rate (%)	*65%*	*77%*	*75%*	*76%*	*95%*
Revenue Contribution					
Europe	*82%*	*84%*	*80%*	*82%*	*75%*
Australia & Oceania	*8%*	*7%*	*7%*	*8%*	*6%*
Asia + domestic (0.3%)	*7%*	*6%*	*7%*	*6%*	*7%*
The Americas	*2%*	*2%*	*5%*	*3%*	*11%*
Africa	*2%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*

Source: TISCO Research

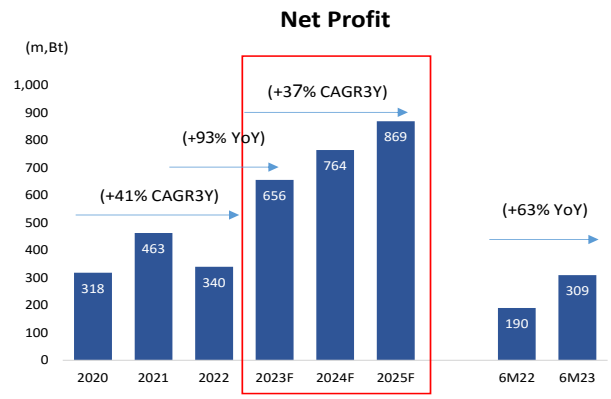
คาดการณ์ผลประกอบการในอนาคต

บริษัทมีการปรับเป้าหมายรายได้เติบโตไม่ต่ำกว่า 30% จากราคาและปริมาณการขายเพิ่มขึ้น โดน 1) ยอดออเดอร์ในปีนี้เติบโตทุกภูมิภาคทั้งลูกค้าเก่าและใหม่ หลักๆ หรือทวีปยุโรป (ประมาณ 75% ของรายได้รวม) ที่เริ่มกลับมาฟื้นตัว 2) ลูกค้าใหม่ทวีปอเมริกาเหนือที่ปีนี้เติบโตอย่างมีนัยสำคัญจากตัวแทนจำหน่าย distributor รายใหม่ ที่มีการทำสัญญา 3 ปี เริ่มส่งออเดอร์ตั้งแต่ พ.ค.22 มุ่งมั่นขยายตลาดซอสพริกของไทยในสหรัฐฯ แคนาดา เม็กซิโก หลังจากผู้ผลิตซอสเบอร์ 1 หรือ Huy Fong ในสหรัฐฯประสบปัญหาสินค้าขาดทุนจากการขาดแคลนวัตถุดิบพริก โดยในปีนี้เริ่มขยายช่องทางจำหน่ายผ่านช่องทาง Tradition trade และจะเริ่มเข้า Modern trade ในช่วงปลายปีนี้เพิ่มขึ้น บริษัทตั้งเป้าหมายสัดส่วนรายได้ในกลุ่มลูกค้าทวีปอเมริกาปีนี้ 15% ของรายได้รวม หรือประมาณ 250 ล้านบาท เทียบกับปีที่ผ่านมาประมาณ 5% ของรายได้รวม 3) ในช่วงครึ่งปีแรกบริษัทมีการปรับราคาขายขึ้นประมาณ 10% ตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้นกับลูกค้าไปแล้ว 90% ของลูกค้ารวม ยังคงเหลือลูกค้าอีก 10% ที่กำลังจะปรับราคาขายเพิ่มขึ้นในครึ่งปีหลัง

เราคาดกำไรสุทธิปี 2023F เพิ่มขึ้น 96%YoY และจะเติบโตในปี 2023-24F เฉลี่ยปีละ 37% (CAGR3Y)

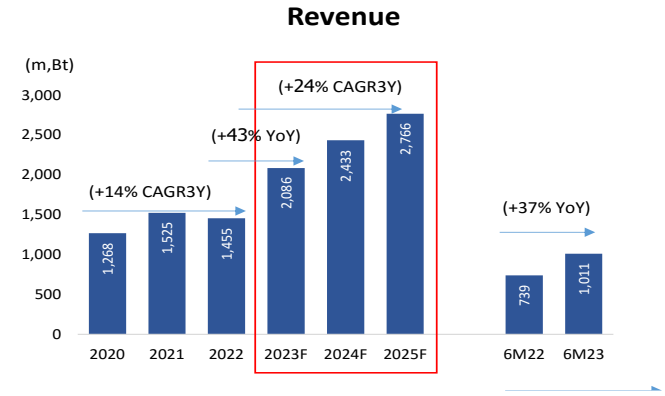
เราคาดผลประกอบการของ XO ปี 2023F จะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น +93%YoY อยู่ที่ 656 ล้านบาท และคาดกำไรสุทธิในปี 2023-25F จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ยได้ 37% (CAGR3Y) จากการ 1) คาดรายได้ปี 2023F เพิ่มขึ้น 43%YoY อยู่ที่ 2,086 ล้านบาท จากในช่วง 1H23F รายได้เติบโต 63%YoY คิดเป็น 43% ของที่เราคาดทั้งปี และคาด 2H23F จะมากกว่าครึ่งปีแรก จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นทุกทวีปโดยเฉพาะอเมริกาเหนือที่จะเริ่มเข้า Modern trade ในช่วง 4Q23F และคาดปี 2023-25F รายได้เติบโตเฉลี่ยปีละ 24% (CAGR3Y) จากคาดปริมาณที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้ารายใหม่และราคาที่มีการปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2023F ที่ 8-12% หรือเฉลี่ย 10% ตามต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น

Figure 29. คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ยปีละ 37% (CAGR3Y)



ที่มา : TISCO Research

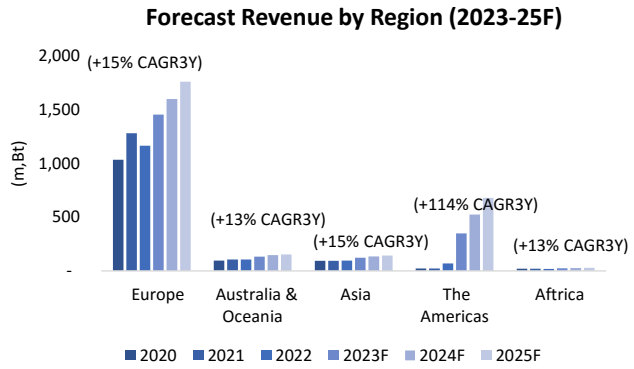
Figure 30. คาดการณ์รายได้เติบโตเฉลี่ยปีละ 24% (CAGR3Y)



ที่มา : TISCO Research

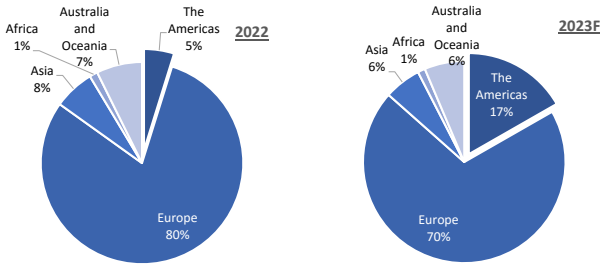
คาดการส่งออกที่เติบโตก้าวกระโดดคือกลุ่มทวีปอเมริกา เติบโตเฉลี่ยใน 3 ปีละ 114% (CAGR3Y) (สัดส่วนรายได้ปี 2022 อยู่ที่ 5%, คาดปี 2023F จะอยู่ที่ 17% ของรายได้รวม) จากการได้ตัวแทนจำหน่ายที่เน้นทวีปอเมริกาเหนือ ได้แก่ สหรัฐฯ แคนนา และเม็กซิโก จากเดิมที่บริษัทยังไม่เคยเข้าตลาดกลุ่มนี้ และในช่วงปลายปีบริษัทมีแผนขยายช่องทางจำหน่ายเพิ่มไปที่ Modern trade ใน 4Q23F และยังมีแผนขยายส่งออกสินค้าใหม่นอกเหนือจากซอสพริก สำหรับกลุ่มประเทศหลักคือทวีปยุโรปคาดเติบโตเฉลี่ยปีละ 15% (CAGR3Y) (สัดส่วนรายได้ปี 2022 อยู่ที่ 80%, คาดปี 2023F จะอยู่ที่ 70% ของรายได้รวม) และทวีปอื่นๆ คาดรายได้เติบโตเฉลี่ยปีละ 13%-15% (CAGR3Y)

Figure 31. คาดการเติบโตของรายได้แบ่งตามภูมิภาคปี 2023-25F



ที่มา : TISCO Research

Figure 32. คาดโครงสร้างรายได้แบ่งตามภูมิภาค



ที่มา : XO, TISCO Research

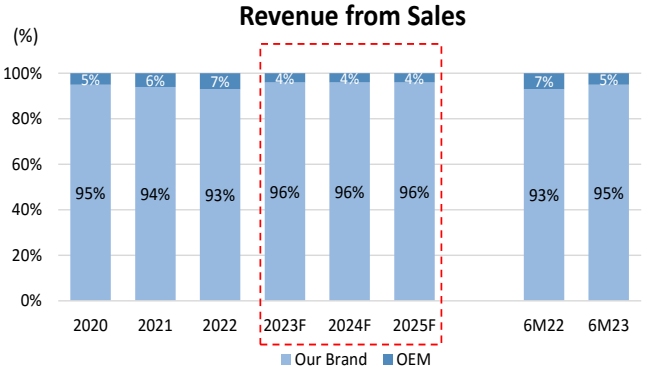
โครงสร้างรายได้ส่วนใหญ่เป็นแบรนด์ของตนเองเพิ่มขึ้น และการรับจ้างผลิต OEM ลดลง

บริษัทมีโครงสร้างรายได้ส่วนใหญ่เป็นการผลิตของแบรนด์ตนเองปี 2022 อยู่ที่ 93% และการรับจ้างผลิต OEM 7% โดย 6M23 สัดส่วนรายได้จากการผลิตแบรนด์ตนเองเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 95% และรับจ้างผลิต OEM 5% เราคาดแนวโน้มปี 2023-25F สัดส่วนแบรนด์ตนเองจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 96% และรับจ้างผลิตจะลดลงอยู่ที่ 4% จากการส่งออกของแบรนด์เองที่เพิ่มขึ้น

โครงสร้างรายได้ แบ่งตามค่าเงินส่วนใหญ่เป็นค่าเงินบาท ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงค่าเงินเล็กน้อย

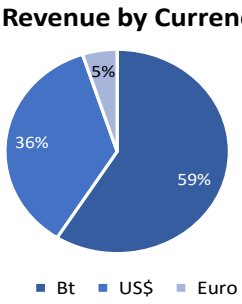
ยอดขายการส่งออกเกือบ 100% โดยหากแบ่งเป็นค่าเงินส่วนใหญ่จะเป็นค่าเงินบาท 59%, ค่าเงิน US$ 36% และค่าเงินยูโร 5% ส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงค่าเงินมีผลกระทบเล็กน้อยกับบริษัท จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของค่าเงิน (Sensitivity) ค่าเงินบาท/US$ ที่เปลี่ยนแปลงทุกๆ +/- 1 บาท ในขณะที่ค่าเงินอื่นๆคงที่ จะกระทบต่อกำไรสุทธิและ eps24F เพียง 1% และค่าเงินบาท/ยูโร ที่เปลี่ยนแปลงทุกๆ +/- 1 บาท ในขณะที่ค่าเงินอื่นๆคงที่ จะกระทบต่อกำไรสุทธิและ eps24F เพียง 0.1%

Figure 33. โครงสร้างรายได้แบ่งตามการขายและรับจ้างผลิต



ที่มา : TISCO Research

Figure 34. โครงสร้างรายได้แบ่งตามค่าเงิน และ Sensitivity Analysis



Bt/US$	-1.00	-	1.00
NP24F (m,Bt)	686.8	694.5	702.0
eps24F (Bt)	1.62	1.64	1.65
% change	-1%		1%
Bt/Euro	**-1.00**	**-**	**1.00**
NP24F (m,Bt)	693.6	694.5	695.4
eps24F (Bt)	1.63	1.64	1.637
% change	-0.1%		0.1%

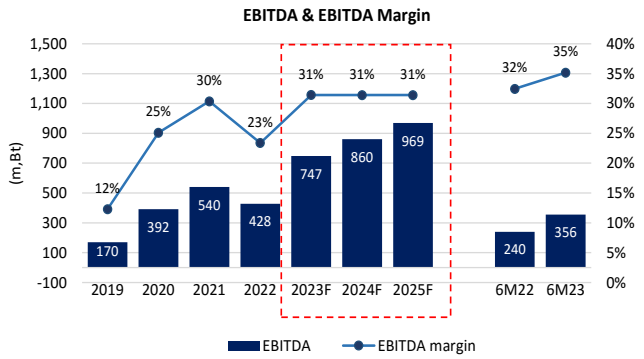
ที่มา : TISCO Research

คาดประสิทธิภาพความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น

เราคาดบริษัทจะมีผลประกอบการจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น คาด EBITDA ปี2023-25F จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นทั้งปริมาณและราคาขาย ในส่วนของ EBITDA margin ปี 2023-25F คาดอยู่ที่ 31% เพิ่มขึ้นจากปี 2022 อยู่ที่ 23% ปรับเพิ่มขึ้นตามยอดขายและต้นทุนวัตถุดิบเริ่มทรงตัว

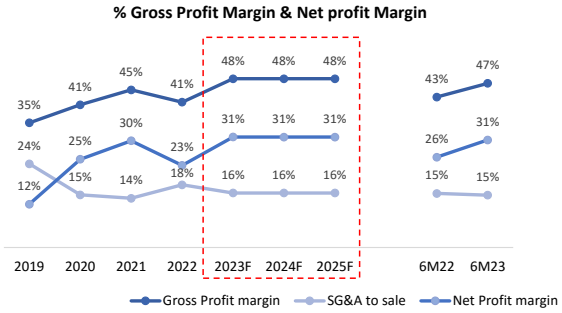
อัตรากำไรเบื้องต้น (Gross margin) คาดปี 2023-25F อยู่ที่เฉลี่ยปีละ 48% เพิ่มขึ้นจากปี 2022 อยู่ที่ 41% จากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นเกิดการประหยัดขนาด (economy of scale) สำหรับต้นทุนวัตถุดิบเริ่มทรงตัวยกเว้นน้ำตาล ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นวัตถุดิบ 55% จากต้นทุนพริก 15%, น้ำตาล 8%, กระเทียม 4% และต้นทุนแพคเกจจิ้งประมาณ 25% โดยต้นทุนพริก กระเทียม และน้ำตาล บริษัทมีการล็อคราคาไว้ถึงกลางปี 2024F สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย (SG&A to sale) เราคาดลดลงอยู่ที่เฉลี่ย 16% เทียบกับปี 2022 อยู่ที่ 18% จากสัดส่วนรายได้ที่เพิ่มขึ้นมากกว่าค่าใช้จ่าย ส่งผลให้เราคาดอัตรากำไรสุทธิ (Net profit margin) จะเพิ่มขึ้นทำ new high อยู่ที่เฉลี่ยปีละ 31% จากปีที่ 2022 อยู่ที่ 23%

Figure 35. Profitability Ratios



ที่มา : TISCO Research

Figure 36. Profitability Ratios

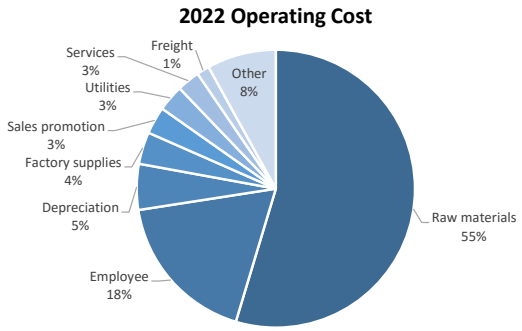


ที่มา : TISCO Research

โครงสร้างต้นทุนส่วนใหญ่เป็นวัตถุดิบ 55% มาจากต้นทุนพริก 15%, น้ำตาล 8%,กระเทียม 4% และต้นทุนแพคเกจจิ้งประมาณ 25% โดยต้นทุนพริก กระเทียม และน้ำตาล บริษัทมีการล็อคราคาไว้ถึงกลางปี 2024F

จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหว (sensitivity) ของต้นทุนวัตถุดิบ ได้แก่ พริก +/- ทุกๆ 10% ในขณะที่ต้นทุนอื่นๆคงที่จะส่งผลต่อกำไรสุทธิ +/- 3%, ต้นทุนน้ำตาล +/- ทุกๆ 10% ในขณะที่ต้นทุนอื่นๆคงที่จะส่งผลต่อกำไรสุทธิ +/- 1.8% และต้นทุนกระเทียม +/- ทุกๆ 10% ในขณะที่ต้นทุนอื่นๆคงที่จะส่งผลต่อกำไรสุทธิ +/- 0.7%

Figure 37. โครงสร้างต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน



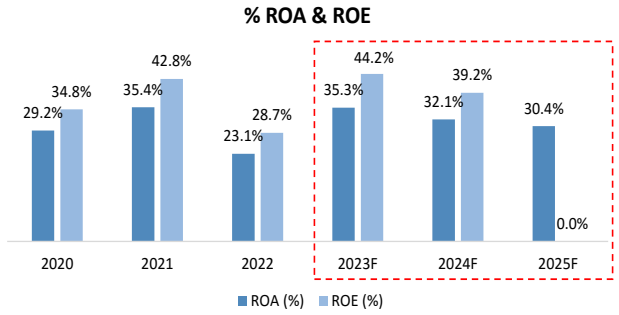
ที่มา : TISCO Research

Figure 38. Sensitivity ต้นทุนวัตถุดิบ

Chili	-10%	-	10%
NP24F (m,Bt)	787.4	764.4	741.5
eps24F (Bt)	1.85	1.80	1.75
% change	3%		-3%
Sugar	**-10%**	**-**	**10%**
NP24F (m,Bt)	778.2	764.4	750.7
eps24F (Bt)	1.83	1.80	1.767
% change	1.8%		-1.8%
Garlic	**-10%**	**-**	**10%**
NP24F (m,Bt)	769.8	764.4	759.1
eps24F (Bt)	1.8	1.80	1.8
% change	0.7%		-0.7%

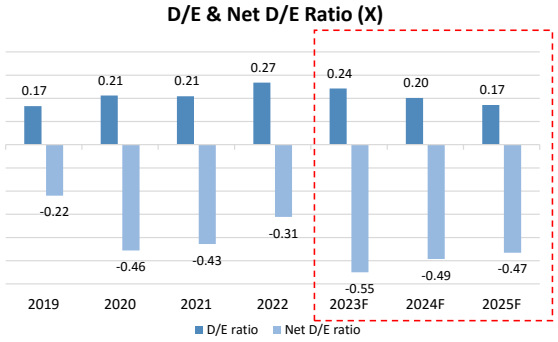
ที่มา : TISCO Research

Figure 39. Profitability Ratios



ที่มา : TISCO Research

Figure 40. คาด D/E & Net D/E Ratio

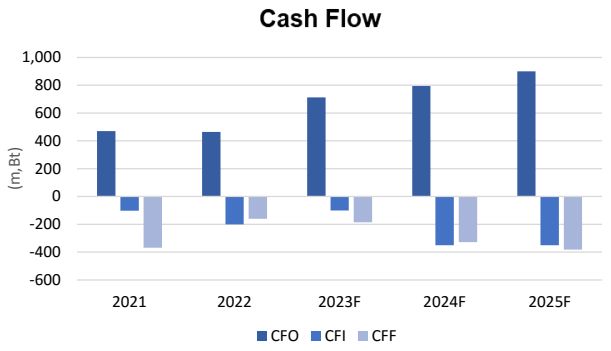


ที่มา : TISCO Research

คาดบริษัทมี ROA และ ROE ปี 2024F อยู่ที่ 32.1% และ 39.2% ตามลำดับ เพิ่มขึ้นเทียบปี 2022 เนื่องจากผลประกอบการที่เพิ่มขึ้นตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนที่ลดลง กำไรที่เพิ่มขึ้นส่งผลต่ออัตรากำไรต่อสินทรัพย์ และอัตรากำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น เราคาดบริษัทมีฐานะการเงินแข็งแกร่งมี Net D/E เป็นเงินสดสุทธิ และมี D/E24F อยู่ที่ 0.2X

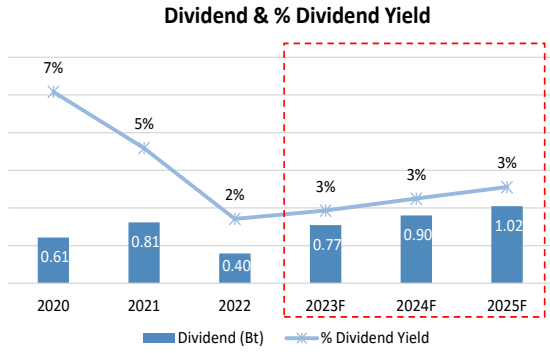
เราคาดบริษัทจะจ่ายเงินปันผลในปี 2023F-24F ที่ 0.77-1.02 บาท หรือคิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) ประมาณปีละ 3% จากการคาดนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะของบริษัทหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล เงินสำรองตามกฎหมาย และเงินสำรองต่างๆ

Figure 41. CASH FLOW



ที่มา : TISCO Research

Figure 42. คาดเงินปันผลและอัตราการจ่ายเงินปันผล



ที่มา : TISCO Research

ปัจจัยเสี่ยงหลัก

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีรายได้จากการส่งออกปี 2022 คิดเป็น 99.8% เป็น 1,452.37 ล้านบาท ของรายได้จากการขาย โดยบริษัทกำหนดราคาสินค้าเป็นสกุลเงินบาทเป็นหลัก คิดเป็น 67.4% ของรายได้การขายในปี 2022 และกำหนดเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ และสกุลเงินยูโร 26.8% และ 5.8% ของรายได้จากการขายตามลำดับในปี 2022 ตามลำดับสำหรับการสั่งซื้อวัตถุดิบนั้น บริษัทมีการจ่ายชำระด้วยสกุลเงินบาทเป็นหลัก และมีการนำเข้าบางส่วนซึ่งบริษัทมีการจ่ายชำระเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐเป็นหลัก ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งเกิดจากการขายสินค้าเป็นสกุลเงินต่างประเทศ จะส่งผลให้บริษัทได้รับผลกระทบต่อรายได้ และอัตรากำไรของบริษัท หากบริษัทไม่สามารถปรับราคาขายสินค้าได้ตามการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับสกุลเงินต่างประเทศ บริษัทจึงมีการลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนด้วยการเปิดบัญชีเงินฝากสกุลเงินต่างประเทศ (Foreign Currency Deposit Account: FCD) บริษัทมีการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract) ในสัดส่วน 50% ของมูลค่าคำสั่งซื้อจากลูกค้า และในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนมีการเปลี่ยนแปลงในช่วง 2% ถึง 5%

ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบ และความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสินค้าของบริษัท ได้แก่ สินค้าในภาคเกษตรกรรมซึ่งปริมาณผลผลิตขึ้นอยู่กับสภาพภูมิอากาศและฤดูกาล บริษัทได้ทำการลดความเสี่ยงดังกล่าวโดยการประมาณการปริมาณวัตถุดิบที่จะต้องใช้ล่วงหน้าในระยะเวลา 1 ปี และพิจารณาจัดทำสัญญาการจัดหาวัตถุดิบกับผู้ผลิตหรือผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบหลักของบริษัทอันได้แก่ พริก และน้ำตาล ซึ่งมีมูลค่าการซื้อในปี 2022 มีสัดส่วน 70.7% ของมูลค่าการซื้อวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตของบริษัท หรือเท่ากับ 29.9% ของมูลค่าการซื้อวัตถุดิบและสินค้ารวมของบริษัท บริษัทมีการจัดหาวัตถุดิบจากผู้ผลิตกว่า 100 ราย เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ผลิตและผู้จัดหาวัตถุดิบรายใดรายหนึ่งโดยเฉพาะ และไม่มีการซื้อวัตถุดิบจากผู้จัดจำหน่ายเกินกว่า 10% ของมูลค่าการจัดซื้อวัตถุดิบรวม นอกจากนี้บริษัทมีแผนการลดความเสี่ยงจากภาวะการขาดแคลนพริกในบางช่วงฤดูกาล โดยการเพิ่มสายการผลิตดองพริก เพื่อนำมาใช้เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต อีกทั้งยังสามารถควบคุมคุณภาพพริกให้คงที่ในกระบวนการผลิต

ความเสี่ยงจากมาตรการและอุปสรรคทางการค้าจากประเทศผู้นำเข้า

เนื่องจากกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัท ได้แก่ กลุ่มประเทศยุโรปและสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศที่มีระเบียบมาตรฐานที่สูงไม่ว่าจะทั้งทางด้านสาธารณสุข คุณภาพ ความปลอดภัย กฎหมาย และสิ่งแวดล้อม ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงที่จะถูกกีดกันทางการค้าจากมาตรการและอุปสรรคทางการค้าที่มิใช่ภาษี (Non-Tariff Measures and Non-Tariff Barriers: NTMs) ของประเทศผู้นำเข้าดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันบริษัทได้รับการรับรองคุณภาพ ความปลอดภัย และมาตรฐานการผลิตสินค้าของบริษัทในระดับสากล นอกจากนี้ บริษัทยังได้กระจายความเสี่ยงโดยการสร้างฐานลูกค้าในหลายๆ ประเทศ เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากการบังคับใช้กฎระเบียบหรือมาตรการทางการค้าในประเทศใดประเทศหนึ่ง

ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหาร

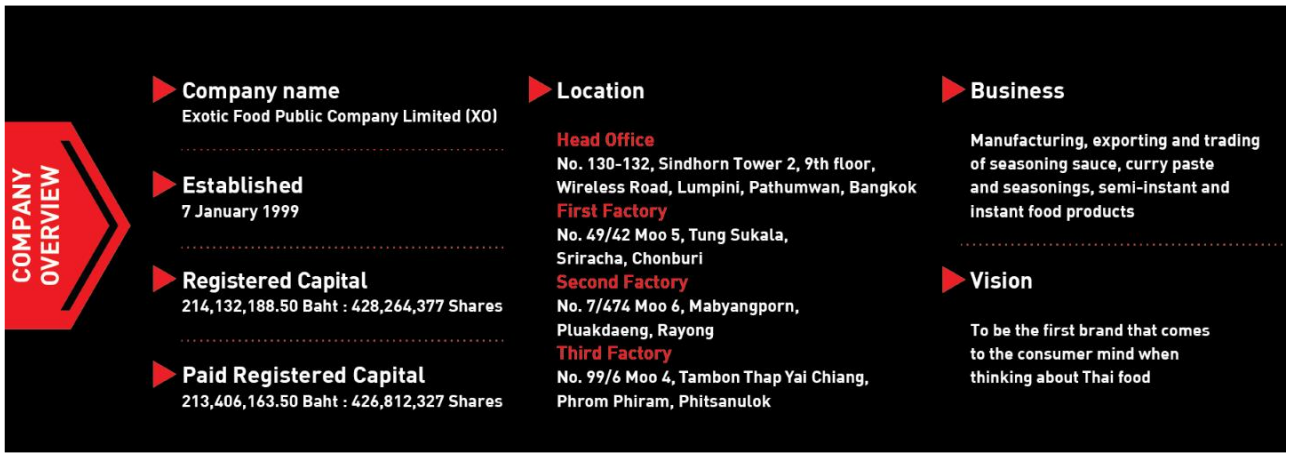
ครอบครัวจันทรัช คือกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คิดเป็น 60% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท และครอบครัวจันทรัชยังเป็นผู้บริหาร และกรรมการผู้มีอำนาจลงนามของบริษัท

ภาพรวมธุรกิจ

XO ผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ซอสปรุงรสและเครื่องปรุงพร้อมบริโภคส่งออกรายใหญ่ของประเทศ

บริษัทดำเนินธุรกิจมานานกว่า 24 ปี ก่อตั้งเมื่อวันที่ 7 ม.ค. 1999 บริษัทเป็นผู้ผลิต จัดหา ส่งออก และจำหน่ายผลิตภัณฑ์ซอสปรุงรส เครื่องแกง เครื่องปรุงรส อาหารกึ่งสำเร็จรูป และอาหารสำเร็จรูปพร้อมบริโภค ระดับสากลภายใต้ตราสินค้า EXOTIC FOOD, THAI PRIDE และ FLYING GOOSE โดยบริษัทมีโรงงานทั้งหมด 3 แห่งในสามจังหวัดประกอบไปด้วย ชลบุรี ระยอง และพิษณุโลก รวมถึงมีสำนักงานใหญ่อยู่ในกรุงเทพฯ ในปี 2000 บริษัทได้รับ BOI และเริ่มการผลิตที่โรงงานแห่งแรก ต่อมาในปี 2014 บริษัทได้จดทะเบียนเข้าสู่ตลาด MAI โดยในปี 2016 บริษัทได้นำเงินทุนที่ได้จากการขาย IPO มาสร้างโรงงานในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ จังหวัดระยอง และได้เริ่มการส่งออกสู่ต่างประเทศ และในปี 2023 บริษัทได้รับรางวัล Money and Banking Award 2023 สำหรับ Best Public Company ในตลาด MAI สำหรับผู้ถือหุ้น ครอบครัวจันทรัชถือหุ้นอยู่ 60.01% และบุคคลทั่วไป 39.99%

Figure 43. ภาพรวมธุรกิจ

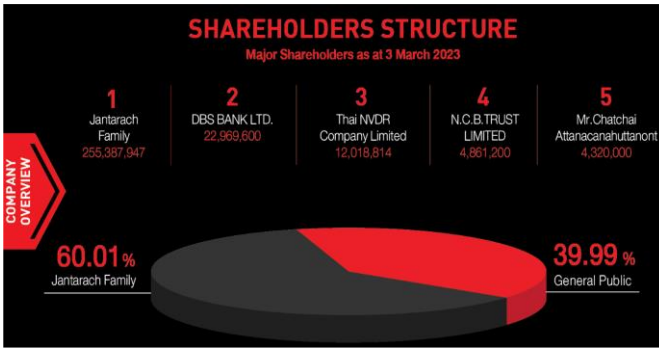


ที่มา : XO

Figure 44. พัฒนาการที่สำคัญของบริษัท

ที่มา : XO

Figure 45. โครงสร้างผู้ถือหุ้น



ที่มา : XO

Figure 46. ช่องทางการตลาด

ที่มา : XO

Figure 47. Management Team

Name	Position
Mr. Banphot Hongthong	Chairman of the Board of Directors
Mr. Wattana Jantarach	Executive Chairman
Mr. Jittiporn Jantarach	Managing Director
Miss Vasana Jantarach	Managing Director (co)
Mrs. Soyphet Jantarach	Director
Mr. Kittisak Bencharit	Independent director Chairman of the audit committee
Mr. Sudjai Nilodom	Independent director Audit committee
Mr. Thanuchkris Techarattanakrai	Independent director Audit committee
Mr. Prakit Prachonpachanuk	Independent director Audit committee
Mr. Saravut Menasavet	Independent director Audit committee

ที่มา : XO, SET

Figure 48. Major Shareholders

Rank	Name	No. of shares	%
1	Mrs. Soyphet Jantarach	104,218,433	24.42
2	Miss Vasana Jantarach	60,800,557	14.25
3	Mr. Jittiporn Jantarach	41,967,600	9.83
4	Mr. Wattana Jantarach	39,576,257	9.27
5	Thai NVDR Company Limited	26,903,481	6.3
6	DBS Bank Ltd. For Client AC	14,463,800	3.39
7	UBS AG Singapore Branch	10,000,000	2.34
8	Mr. Nathapan Sresthputr	7,404,300	1.73
9	Mr. Chairat Kovitchidachai	4,412,500	1.03
10	Mr. Chatchai Rattanacanahuttanont	4,320,000	1.01

ที่มา : XO, SET

Figure 49. กลุ่มสินค้าหลัก (Major product group) และช่องทางจำหน่ายของตัวอย่างร้านค้าที่มีการจำหน่ายสินค้า XO

Source: XO

1. **กลุ่มผลิตภัณฑ์ซอสปรุงรสและน้ำจิ้มต่าง ๆ (Dipping Sauce):** กลุ่มนี้มีสัดส่วน 1H23 คิดเป็น 89.3% ของยอดขายทั้งหมด สินค้าหลักในกลุ่มผลิตภัณฑ์นี้ ได้แก่ น้ำจิ้มไก่ ซอสพริก น้ำจิ้มสะเต๊ะ น้ำจิ้มบ๊วย น้ำจิ้มสุกี้ น้ำสลัด ซอสถั่วเหลือง ซอสเปรี้ยวหวาน และซอสรสผลไม้ต่างๆ บริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายภายใต้ตราสินค้าของบริษัทเองเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งได้แก่ EXOTIC FOOD THAI PRIDE และ FLYING GOOSE สินค้ากลุ่มนี้เป็นกลุ่มสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นดีที่สุด ปัจจุบันมีสัดส่วนอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 60%

2. **กลุ่มผลิตภัณฑ์เครื่องแกงและเครื่องประกอบอาหาร (Cooking Paste & Coconut Milk):** กลุ่มนี้มีสัดส่วน 1H23 คิดเป็น 6.2% ของยอดขายทั้งหมด ได้แก่ กะทิ พริกแกง เครื่องปรุงแกงต่างๆ เช่น เครื่องปรุง แกงแดง เครื่องปรุงแกงเขียว และเครื่องปรุงสำเร็จรูปต่างๆ เช่น เครื่องปรุงต้มยำไทยและน้ำมะขามเปียก เป็นต้น

3. **กลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารสำเร็จรูปพร้อมรับประทาน (Ready Meal):** เป็นผลิตภัณฑ์อาหารพร้อมรับประทาน แกงบรรจุ กระป๋องพร้อมรับประทาน เช่น ต้มยำ แกงแดง และต้มข่าไก่ โดยใน 1H23 กลุ่มนี้มีสัดส่วนคิดเป็น 0.5% ของยอดขายทั้งหมด และในอนาคตสินค้ากลุ่มนี้จะถูกนำไปรวมกับสินค้ากลุ่มที่ 4 เนื่องจากเป็นกลุ่มสินค้าที่มียอดขายไม่ถึง 1% แต่บริษัทยังต้องมีสินค้านี้เพื่อเป็นการตอบโจทย์ลูกค้าให้ได้สินค้าครบวงจรของกลุ่มอาหารไทย

4. **กลุ่มผลิตภัณฑ์อาหารกึ่งสำเร็จรูปและอาหารสำเร็จรูปอื่น ๆ (Others):** โดยใน 1H23 กลุ่มนี้มีสัดส่วนคิดเป็น 4% ของยอดขายทั้งหมดได้แก่ สินค้าในน้ำมันและน้ำเกลือ ผักและผลไม้กระป๋อง ผลิตภัณฑ์จากข้าว ของแห้งและของดองต่างๆ เป็นต้น สำหรับสินค้าในกลุ่มนี้บริษัทมีการจัดหาทั้งจากการซื้อมาขายไปและการผลิตเอง

การส่งออก

บริษัทมียอดขายปี 2022 กว่า 99.8% โดยจัดจำหน่ายผ่านทางคู่ค้าที่เป็นผู้นำเข้าและผู้จัดจำหน่ายต่างชาติ (Distributors/Wholesalers) ประมาณ 104 รายในประเทศต่างๆ 60 ประเทศทั่วโลก ซึ่งถือเป็นลูกค้าโดยตรงของบริษัทที่จะเป็นผู้กระจายสินค้าทั้งส่งและปลีกให้แก่ห้างสรรพสินค้า ซุปเปอร์มาร์เก็ต และร้านค้าต่างๆ รวมถึงการจำหน่ายสินค้าผ่านทางเว็บไซต์ของตนเองด้วย (Online Shopping) เช่น Metro Makro Tesco Aldi Billa Globus และ New World เป็นต้น ลักษณะการจำหน่ายสินค้าจะเป็นแบบขายขาด และบริษัทมีนโยบายในการกระจายสินค้าไม่ให้มีการทับซ้อนกันในการจำหน่ายให้แก่ลูกค้าแต่ละราย บริษัทไม่มีการตั้งสำนักงานสาขาในต่างประเทศ ดังนั้น บริษัทจึงได้มีการว่าจ้างบริษัทตัวแทนในต่างประเทศประสานงานกับร้านค้าปลีกและผู้จัดจำหน่ายสินค้าในการให้ข้อมูลด้านการตลาดและจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายต่างๆ โดยมีการจ่ายค่าตอบแทนในลักษณะของค่านายหน้า ทั้งนี้บริษัทยังไม่มีนโยบายในการจัดตั้งสำนักงานสาขาในต่างประเทศแต่อย่างใด

บริษัทมุ่งเน้นในเรื่องการตลาด และการออกแบบดีไวน์ผลิตภัณฑ์ให้สวยงาม โดดเด่น ทันสมัย และเป็นเอกลักษณ์ความเป็นไทย ภายใต้แนวคิด “สินค้าไทยของคนไทย วัตถุดิบพริกจากประเทศไทย” ทำให้สามารถดึงดูดผู้บริโภคได้ทั้งไทยและต่างประเทศ อีกทั้งบริษัทยังให้ความสำคัญกับคุณภาพของสินค้า และเชื่อมั่นว่าซอสของ XO เข้มข้นกว่ายี่ห้ออื่นๆ โดยในปี 2023 บริษัทได้ออกงานมหกรรมแสดงสินค้ามากกว่า 24 งาน รวมถึงบุกตลาดช่องทางออนไลน์ยอดนิยมต่างๆ เพื่อเพิ่มการรับรู้สินค้า และ Brand Awareness นอกจากนี้บริษัทยังได้จัดกิจกรรมพิเศษ collaborate กับร้านอาหารชื่อดังอย่างร้าน โอ้กะจู๋ ภายใต้ CSR แคมเปญ “ห่านบินบินกลับไทย Summer Landing ห่านบินชวนกินผักทำความดี กับ โอ้กะจู๋” โดยได้ออกเมนูใหม่เพื่อสุขภาพสองรายการ คือ สเต็กปลาหิมะซอสห่านบินเสิร์ฟคู่พาสต้าเส้นสด และ สลัดนาโซส์อะโวคาโดเต้าหู้สดซอสศรีราชาห่านบิน ที่นำซอสพริกศรีราชาตราห่านบิน (Flying Goose) X โอ้กะจู๋ เพื่อนำเงินส่วนหนึ่งมาสนับสนุนโครงการระบบน้ำหยดใช้ในการปลูกพริกปลอดสาร กลับคืนสู่ต้นน้ำผู้ผลิต เพื่อพัฒนาผลผลิตทางการเกษตรของเกษตรกรให้ได้ผลผลิตมากขึ้น และสนับสนุนเกษตรกรไทยให้มีคุณภาพชีวิตที่อย่างยั่งยืน และเพื่อคนไทยได้ลิ้มลองซอสไทยที่ประสบความสำเร็จในตลาดโลก

โดยใน 2Q23 แบรนด์สามารถเจาะตลาดอเมริกาได้สำเร็จ เนื่องจากบริษัทได้เริ่มมีการออกงานแสดงสินค้าอย่างต่อเนื่อง เช่นงาน Thaifex 2022 เพื่อเพิ่มโอกาสในการเจอกลุ่มลูกค้ารายใหม่ และได้เข้าพบผู้แทนจำหน่ายรายใหม่ที่อเมริกาที่ได้มาเข้าชมงานแสดงสินค้า ซึ่งระหว่างสำรวจงาน ลูกค้าได้มีโอกาสชิมซอสหลากหลายบูธรวมถึงของ XO ด้วยรูปแบบแพ็กเก็จจิ้งที่น่าสนใจ มีดีไซน์ที่สวยงาม และรสชาติของซอสที่เข้มข้นและมีคุณภาพ อีกทั้งผ่านการับรองมาตรฐานระดับสากล และสามารถตีตลาดในฝั่งยุโรปมาแล้ว ส่งผลให้แบรนด์กลายเป็นหนึ่งใน First impression ถึงแม้ว่าจะมีราคาที่แพงกว่าซอสยี่ห้ออื่นๆ

การจำหน่ายในประเทศ

ในปี 2022 มีมูลค่า 2.29 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน 0.16% ของรายได้จากการขายสินค้า โดยรายได้จากการขายในประเทศส่วนใหญ่มาจากการจำหน่ายสินค้าให้แก่ห้างสรรพสินค้าในประเทศทั้งในลักษณะของการขายขาดและขายฝาก ซึ่งขึ้นอยู่กับเงื่อนไขทางการค้าของห้างสรรพสินค้าแต่ละแห่ง รวมทั้งลูกค้ารายย่อยที่ซื้อผ่านช่องทางออนไลน์ (Online Shopping)

การแข่งขันจากผู้ประกอบการในประเทศ

ผู้ประกอบการในประเทศส่วนใหญ่มักมีการผลิตสินค้าที่ไม่หลากหลาย โดยมักเน้นที่การผลิตสินค้าประเภทใดประเภทหนึ่งโดยเฉพาะและเป็นการผลิตสินค้าแบบมุ่งเน้นรสชาติดั้งเดิมของเครื่องปรุงรสไทย ในขณะที่สินค้าของบริษัทนั้นมุ่งเน้นที่การสร้างความหลากหลายทั้งในด้านของรสชาติและประเภทของผลิตภัณฑ์ และมุ่งเน้นการพัฒนารสชาติที่เหมาะกับชาวต่างชาติ ดังนั้น จึงนับได้ว่าไม่มีผู้ประกอบการไทยรายใดที่มีการประกอบธุรกิจในลักษณะเดียวกับบริษัทโดยตรง

การแข่งขันจากผู้ประกอบการในต่างประเทศ

คู่แข่งที่สำคัญของบริษัทในการจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องปรุงรสและเครื่องประกอบอาหารจากต่างประเทศ ได้แก่ ผู้ประกอบการจากประเทศสหรัฐอเมริกา เวียดนาม จีน สิงคโปร์ และมาเลเซีย โดยเฉพาะผู้ประกอบการจากประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งเป็นผู้ผลิตซอสพริกและน้ำจิ้มไก่รายใหญ่ภายใต้ตราสินค้า “Huy Fong” และผู้ประกอบการจากประเทศเวียดนามและจีน ซึ่งผลิตสินค้าในกลุ่มซอสและน้ำจิ้มภายใต้ตราสินค้า “CHOLIMEX” “AMOY” “DIAMOND” และ “LEE KUM KEE” นั้น นับเป็นคู่แข่งที่สำคัญของบริษัท

กรณีซอสพริกศรีราชาฮุยฟง (Huy Fong) แบรนด์ซอสพริกศรีราชาสัญชาติเวียดนามที่ครองตลาดซอสพริกในประเทศสหรัฐอเมริกา หรือรู้จักกันในนามซอสพริกศรีราชาตราไก่ ที่ขาดตลาดเนื่องจากขาดแคลนวัตถุดิบพริกในปี 2021 ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักสำหรับผลิตซอสพริก ทำให้ไม่มีสินค้าวางขายในหลายเดือน ทำให้ซอสพริกยี่ห้ออื่นๆที่ส่งออกไปอเมริกา รวมถึง XO และที่ไม่ได้ขาดแคลนวัตถุดิบในการผลิตสามารถทำยอดขายได้เพิ่มขึ้นในช่วงนั้น และยังทำให้มีฐานลูกค้าเพิ่มขึ้น

ภาพรวมอุตสาหกรรม

ธุรกิจจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคยังมีศักยภาพที่จะเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง โดยอัตราการเติบโตของการบริโภคผลิตภัณฑ์ FMCG นั้นเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนการขยายตัวของธุรกิจจัดจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค

การบริโภคเครื่องปรุงรสและซอสปรุงรส

เครื่องปรุงเป็นวัตถุดิบที่ผู้คนรอบโลกนิยมใช้เพื่อประกอบอาหาร และเพิ่มรสชาติอาหารให้มีความเอร็ดอร่อยและกลมกล่อมมากขึ้น รวมถึงผู้คนมีการบริโภคอาหารรสชาติแตกต่างกันและมีความต้องการในการบริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้เครื่องปรุงรสมีความหลากหลายมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ ในช่วงโควิด-19 ที่ผ่านมาทำให้ผู้คนอยู่บ้าน และหันมาทานอาหารที่บ้านมากขึ้น รวมถึงทำอาหารรับประทานเองมากขึ้น จึงเป็นโอกาสของอุตสาหกรรมเครื่องปรุงรสมีฐานลูกค้ามากขึ้น

พฤติกรรมการบริโภคซอสปรุงรสของชาวอเมริกัน

ในประเทศสหรัฐอเมริกาซอสปรุงรสแบบเอเชียได้รับความนิยมสูง เนื่องจากความชอบและพฤติกรรมการรับประทานอาหารของชาวอเมริกันจะนิยมบริโภคซอสปรุง แยกเป็น 3 กลุ่มหลัก คือ กลุ่ม Sauce กลุ่ม Condiments และกลุ่ม Dressings โดยซอสที่ได้รับความนิยมเป็นหลัก คือ ซอสมะเขือเทศ ซอสพริก มายองเนส และมัสตาร์ด โดยเฉพาะผู้บริโภคกลุ่ม Gen-X, Gen-Y และ Millennial ที่มีความต้องการในรสชาติของอาหารที่หลากหลายมากขึ้น รวมถึงมองหาโอกาสในการผสมผสานวัตถุดิบใหม่ๆเข้ากับอาหารที่ปรุงเอง เพื่อให้มื้ออาหารมีความเอร็ดอร่อยมากขึ้น ในสหรัฐอเมริกาตลาดซอสปรุงรสมีมูลค่าอยู่ที่ 963 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2022 โดยตลาดคาดจะโตจาก 1.026 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2023 เป็น 1.67 ดอลลาร์สหรัฐในปี 2023 (CAGR 7.19% ใน 2023-2030) อีกครั้งในสหรัฐอเมริกาซอสพริกเป็นตัวขับเคลื่อนหลักจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นของซอสพริก และความชอบที่เพิ่มขึ้นในการทดลองรสชาติใหม่ๆ รวมถึงซอสเป็นประกอบในอาหารหลายหลายประเภท การบริโภคอาหารที่มีส่วนประกอบของซอสพริกเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ตลาดซอสพริกเติบโต

พฤติกรรมการบริโภคซอสปรุงรสของชาวยุโรป

ยุโรปเป็นหนึ่งในตลาดหลักของซอสพริกทั่วโลก ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา ความต้องการผลิตภัณฑ์ที่ทำจากส่วนผสมจากธรรมชาติและปราศจากสารกันบูดได้เพิ่มขึ้นอย่างมากในยุโรป ส่งผลให้อุปสงค์สำหรับสินค้าออแกนิกและซอสที่ปราศจากสารกันบูดเพิ่มขึ้น รวมถึงการเติบโตของตลาดซอสพริกเนื่องจากการใช้ซอสพริกในการประกอบอาหารมากขึ้น เช่นอย่างที่กำลังนิยมมากในยุโรปอย่าง อาหารไทย และอาหารเม็กซิเก็น ซึ่งต้องการพริกเป็นส่วนประกอบสำคัญ ที่ช่วยเพิ่มรสเผ็ด และทำให้รสชาติอาหารมีความหลากหลายมากขึ้น