



COMPANY NOTE MAI / AGRO & FOOD Industry EXOTIC FOOD PLC. (XO)

26 พฤษภาคม 2566

ราคาปิด 18.00 บาท

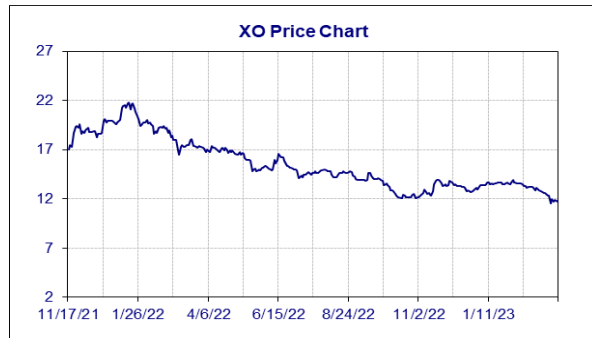
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 18.70 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2563A	2564A	2565A	2566E	2567E
Net profit	318	462	340	496	587
EPS (Bt)	0.75	1.09	0.80	1.17	1.38
Earning Growth	130	45	-26	46	18
P/E (x)	23.92	16.48	22.40	15.36	12.98
BV (Bt)	2.4	2.7	2.9	3.2	3.5
PBV (x)	7.4	6.7	6.2	5.6	5.0
DPS (Bt)	0.22	0.84	0.60	1.06	1.26
Yield (%)	1.2	4.7	3.3	5.9	7.0

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,535.42
Market Cap.	Bt 7,660m
Total Shares	425.607m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of Mar 3, 2023	
นาย สร้อยเพชร จันทวี	24.21%
น.ส. วาสนา จันทวี	14.29%
นายจิตติพร จันทวี	9.57%
นาย วัฒนา จันทวี	9.30%
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	39.87%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Nuttawut Wongyaowarak
02 672 5805
nuttawut@globlex.co.th

Anti-Corruption score : ประกาศจนารมณ

CG Score :

(MB)	1Q66	4Q65	%QoQ	1Q65	%YoY	2565	2564	%YoY
Sales	394.95	386.15	2.3%	347.75	13.6%	1,454.66	1,524.54	-4.6%
COGS	-219.85	-231.60	-5.1%	-195.55	12.4%	-853.12	-841.04	1.4%
Gross Profit	175.09	154.55	13.3%	152.20	15.0%	601.55	683.50	-12.0%
SG&A	-70.58	-83.59	-15.6%	-57.36	23.1%	-259.39	-213.54	21.5%
Net Profits	96.47	81.79	18.0%	95.17	1.4%	340.16	462.29	-26.4%
EPS(Bt)	0.23	0.19	18.0%	0.22	1.4%	0.80	1.09	-26.4%

Source: Financial Statement

ความเสี่ยง

- i) ราคาลดลงหรือปรับตัวขึ้น
- ii) ยุโรปเผชิญกับค่าครองชีพแพงจากต้นทุนพลังงานปรับตัวขึ้น

กำไร 1Q66 ดีกว่าคาดพร้อมปรับเพิ่มประมาณการปี 66

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- รายงานกำไร 1Q65 ที่ 96.5 ลบ. เติบโต 18%QoQ และเติบโต 1%YoY จากการทยอยปรับขึ้นราคาใน 1Q66
- คาดผลประกอบการ 2Q66 เติบโตต่อเนื่องจาก 1Q66 จากคำสั่งซื้อทวีปอเมริกาเหนือ
- ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 66 จาก 369 ลบ.สู่ 496 ลบ. เพิ่มขึ้น 34% จากประมาณการเดิม
- ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ” พร้อมปรับเพิ่มราคาเหมาะสมสู่ 18.70 บาท

➤ รายงานกำไร 1Q65 ที่ 96.5 ลบ. เติบโต 18%QoQ และเติบโต 1%YoY เนื่องจากการทยอยปรับขึ้นราคา : บริษัทมีรายได้ 1Q66 ที่ 395 ลบ. เติบโต 2%QoQ และเติบโต 14%YoY โดยรายได้เติบโตจาก 4Q65 เนื่องจากได้รับคำสั่งซื้อใหม่จากทวีปอเมริกาและคำสั่งซื้อจากยุโรปเริ่มฟื้นตัวตามการเปิดประเทศ นอกจากนี้ยังได้ผลบวกจากการปรับเพิ่มราคาขายขึ้นอีก 8-12% (ทยอยปรับราคาระหว่าง 1Q66-3Q66) ขณะที่ %GPM ปรับตัวขึ้นจาก 40.0% สู่ 44.3% ตามการปรับเพิ่มราคาขาย ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบทั้งน้ำตาล ฟริก และกระเทียมทรงตัวใกล้เคียงไตรมาสก่อนเนื่องจากการลือกราคาล่วงหน้าไว้แล้ว ด้านสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายปรับตัวลงจาก 21.7% ใน 4Q65 สู่ 17.9% เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำโปรแกรมบริหารจัดการองค์กรและบัญชี (ERP) และการออกใบสำคัญแสดงสิทธิให้แก่พนักงาน (ESOP) เหมือนไตรมาสที่ผ่านมา ทั้งนี้ บริษัทมีรายงานกำไร 1Q66 ที่ 96.5 ลบ. +18%QoQ และ +1%YoY และดีกว่าที่เราคาดไว้และคิดเป็น 26% ของประมาณการเดิมที่ 369 ลบ.

➤ คาดผลประกอบการ 2Q66 เติบโตต่อเนื่องจาก 1Q66 จากคำสั่งซื้อทวีปอเมริกาเหนือ : ฝ่ายวิจัยคาดว่ารายได้ 2Q66 จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากรายใหม่ในสหรัฐ แคนาดา และเม็กซิโกซึ่งมีการส่งคำสั่งซื้อเข้ามาต่อเนื่อง ขณะที่คำสั่งซื้อจากยุโรปฟื้นตัวดีกว่าที่คาดไว้แม้ว่าจะมีการเปิดประเทศและประชาชนเริ่มเดินทางท่องเที่ยวก็ตาม ด้าน %GPM มีโอกาสเร่งตัวขึ้นเนื่องจากทางบริษัทได้ล็อกต้นทุนฟริก กระเทียม และน้ำตาล ไปถึงกลางปี 67 แล้ว และคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นทำให้มี Economies of Scales ทั้งนี้ผู้บริหารได้ปรับเพิ่มเป้าหมายปี 66 จาก 1.6 พันลบ. สู่ 1.75 พันลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้นจากการเติบโต 10%YoY สู่ 20%YoY จากแรงหนุนของคำสั่งซื้อจากทวีปอเมริกาหลังได้ Distributor รายใหม่

➤ ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 66 จาก 369 ลบ.สู่ 496 ลบ. เพิ่มขึ้น 34% จากประมาณการเดิม : ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการรายได้ปี 66 จาก 1.56 พันลบ. สู่ 1.75 พันลบ. เติบโต 20%YoY เนื่องจากการออกงานแสดงสินค้า 15-22 งานต่อปีเพื่อหาลูกค้าใหม่และคาดว่าคำสั่งซื้อจาก Distributor ในสหรัฐ แคนาดา และเม็กซิโกจะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ และปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นจาก 40% สู่ 45% (GPM 1Q66 อยู่ที่ 44%) เนื่องจากการปรับเพิ่มราคาไม่ได้ทำให้คำสั่งซื้อชะลอลงแต่กลับเร่งตัวขึ้นเนื่องจากมีความต้องการบริโภคจากทวีปยุโรปและอเมริกา นอกจากนี้บริษัทได้ล็อกราคาดัชนีฟริก กระเทียม และน้ำตาลไปจนถึงกลางปี 67 แล้ว โดยราคาน้ำตาลที่ปรับตัวขึ้นส่งผลกระทบต่อบริษัทจำกัดเนื่องจากคิดเป็นสัดส่วนต้นทุนเพียง 8% ของต้นทุนการผลิต ทั้งนี้ บริษัทใช้น้ำเชื่อมในการผลิตซึ่งราคาปรับตัวขึ้นน้อยกว่าราคาน้ำตาล ส่งผลให้รา

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาชิกส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีบริษัทจะเปิดเผยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) มีผลต่อสาระและข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวหุ้นที่กล่าวถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เผยแพร่จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ใช่เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้อินชัวร์หรือรับประกันถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความรับผิดชอบต่อสังคมในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะเผยแพร่ที่ตลาดโดยฉบับที่เปิดเผย เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจะเปิดเผยและมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้อินชัวร์ ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 66 จาก 369 ลบ. สู่ 496 ลบ.เพิ่มขึ้น 34% จากประมาณการเดิมและเติบโต 46%YoY โดยคาดว่า 2Q66 รายได้และกำไรจะสูงที่สุดในปีนี้และอ่อนตัวลงใน 2H66

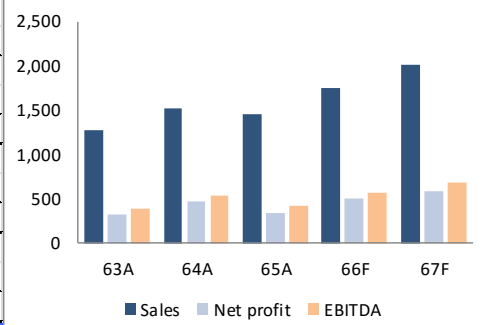
- **ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ” พร้อมปรับเพิ่มราคาเหมาะสมสู่ 18.70 บาท :** ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Prospective PE ที่ระดับ PE ราว 16.0 เท่าซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย PE Ratio ย้อนหลัง 1 ปี และคาดการณ์ต่อหุ้นปี 66 ที่ 1.17 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมที่ 18.70 บาทเพิ่มขึ้นจาก 13.20 บาทต่อหุ้น โดยราคาเหมาะสมที่ประเมินได้มี Upside จากราคาปิดล่าสุดเราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ”

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	63A	64A	65A	66F	67F
Cash	132	486	486	373	394
Receivables	104	123	101	135	155
Inventory	98	136	113	135	154
Other current assets	339	3	3	4	5
Current assets	672	748	702	648	708
Non-current assets	572	623	867	974	1,074
Total assets	1,244	1,372	1,570	1,622	1,783
Current liabilities	185	201	223	221	242
Long-term liabilities	33	37	108	39	31
Total liabilities	218	237	331	259	273
Paid-up, prem share & others	595	596	615	615	615
Retained earnings	431	539	624	749	896
Equity	1,026	1,135	1,239	1,363	1,510
P&L (Btm)	63A	64A	65A	66F	67F
Sales	1,268	1,525	1,455	1,746	2,007
Cost of sales	-753	-841	-853	-960	-1,094
Gross profit	514	683	602	786	913
Other Revenues	8	13	14	22	16
Selling & admin exp.	-190	-214	-259	-292	-319
EBIT	333	483	356	516	611
Interest exp.	-2	-2	-2	-2	-2
EBT	331	481	354	514	608
Taxes	12	19	14	18	21
Net profit	318	462	340	496	587
EBITDA	389	537	413	575	676
Fully Diluted EPS (Bt)	0.75	1.09	0.80	1.17	1.38
Cashflow projection (Btm)	63A	64A	65A	66F	67F
EBIT(1-t)	345	502	369	534	632
Dep. & Amortization	57	55	57	59	66
Change in net working capital	19	-49	44	-37	-13
Capital expenditure	42	-51	-254	-100	-100
Firm free cashflow	462	456	216	456	585
Cashflow projection (Btm)	63A	64A	65A	66F	67F
Gross profit margin	40.6%	44.8%	41.4%	45.0%	45.5%
Net profit margin	25.1%	30.3%	23.4%	28.4%	29.2%
Current ratio (x)	3.6	3.7	3.2	2.9	2.9
Times interest earned (x)	161.1	321.8	177.3	249.5	N/A
Debt to Equity (x)	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
ROA	26%	34%	13%	31%	33%
ROE	31%	41%	27%	36%	39%
Trends (%)	64A	65A	66F	67F	
Sales growth	20%	-5%	20%	15%	
Expense growth	13%	21%	12%	10%	
EBIT growth	45%	-26%	45%	18%	
Net Profit growth	45%	-26%	46%	18%	
EBITDA Margin	38%	-23%	39%	18%	
EPS growth	45%	-26%	46%	18%	
Yearly performance (Btm)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66
Sales	348	392	329	386	395
Cost of sales	196	228	198	232	220
Selling & admin exp.	57	59	59	84	71
Interest exp.	0	0	0	1	1
Taxes	-13	-13	15	0	0
Net profit	95	95	68	82	96

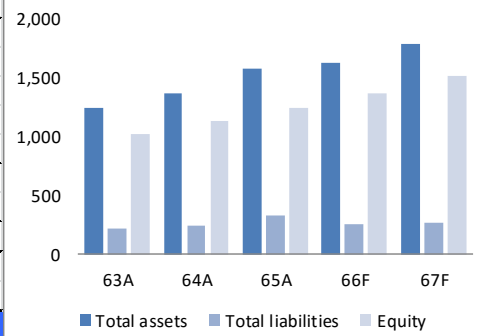
Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

Business Highlight

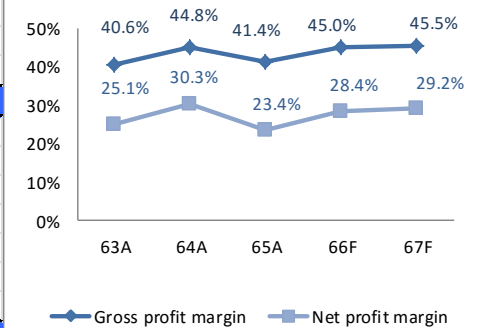
Yearly Performance



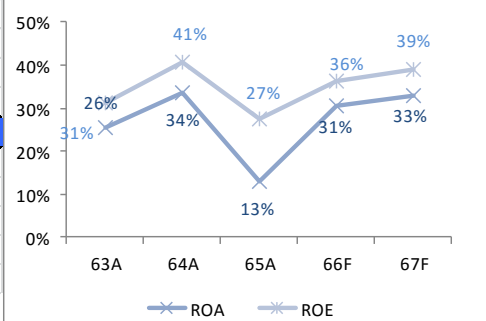
Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE



Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางปฏิบัติ สัมพันธ์กับข้อมูลเชิงลึกที่ปรากฏในการพิจารณาหลักทรัพย์ใดๆของบริษัท และหรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์กับบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องธรรมาภิบาล (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มีได้อินดicator หรือปัจจัยความเสี่ยงที่ควรทราบและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความก้าวหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เชื่อถือได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบริษัทจดทะเบียนและมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มีได้อินดicator ความเสี่ยง หรือปัจจัยความเสี่ยงที่ควรทราบของผลการประเมินดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง ที่มา : www.cgthailand.org