



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

31 มีนาคม 2566

ราคาปิด 11.60 บาท

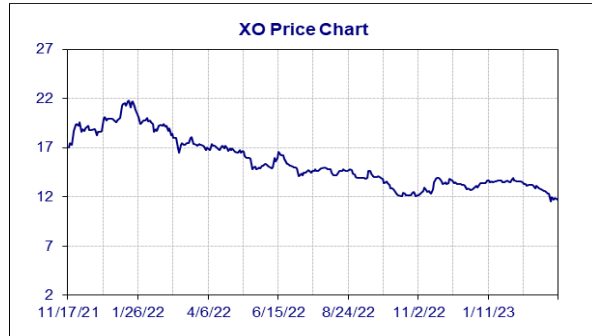
“ถือ” ราคาเหมาะสม 13.20 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2563A	2564A	2565A	2566E	2567E
Net profit	318	462	340	369	386
EPS (Bt)	0.75	1.09	0.80	0.85	0.91
Earning Growth	130%	45%	-26%	6%	8%
P/E (x)	15.90	10.96	14.89	14.06	13.05
BV (Bt)	2.4	2.7	2.9	3.1	3.3
PBV (x)	4.9	4.5	4.1	3.8	3.6
DPS (Bt)	0.22	0.84	0.60	0.77	0.83
Yield (%)	1.8%	7.0%	5.0%	6.5%	7.0%

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,605.42
Market Cap.	Bt 4,937m
Total Shares	425.607m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of Mar 3, 2023	
นาย สร้อยเพชร จันทร์ขันธ์	24.21%
น.ส. วาสนา จันทร์ขันธ์	14.29%
นายจิตติพร จันทร์ขันธ์	9.57%
นาย วัฒนา จันทร์ขันธ์	9.30%
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	39.87%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

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

Anti-Corruption score : ประกาศเจตนาธรรม

CG Score :

(MB)	4Q65	3Q65	%QoQ	4Q64	%YoY	2565	2564	%YoY
Sales	386.15	329.14	17.3%	374.70	3.1%	1,454.66	1,524.54	-4.6%
COGS	-231.60	-198.24	16.8%	-211.85	9.3%	-853.12	-841.04	1.4%
Gross Profit	154.55	130.90	18.1%	162.85	-5.1%	601.55	683.50	-12.0%
SG&A	-83.39	-59.41	40.7%	-54.64	53.0%	-259.39	-213.54	21.5%
Net Profits	81.79	68.40	19.6%	146.05	-44.0%	340.16	462.29	-26.4%
EPS(Bt)	0.19	0.16	19.6%	0.34	-44.3%	0.80	1.09	-26.4%

Source: Financial Statement

ความเสี่ยง

- i) ราคาวัตถุดิบปรับตัวขึ้น
- ii) ยุโรปเผชิญกับค่าครองชีพแพงจากต้นทุนพลังงานปรับตัวขึ้น
- iii) การแพร่ระบาดโควิด-19 สิ้นสุดลง

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทางปฏิบัติ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และควรปรึกษาที่ปรึกษาทางการเงินก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทที่เกี่ยวข้อง กล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีบริษัทจะเปิดเผยในกลางหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) มีผลต่อสาระและข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวหุ้นที่กล่าวถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล แคปิตอล จำกัด (มหาชน) มีนโยบายให้ความสำคัญกับความเสี่ยงด้าน ESG ของลูกค้าอย่างต่อเนื่อง การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความยั่งยืนและการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวกับทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะเปิดเผยที่จัดทำโดยฉบับที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจะเปิดเผยและมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล แคปิตอล จำกัด (มหาชน) ขอสงวนสิทธิ์ในการรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง ที่ : www.cgthailand.org

คาด 1H66 จะลดตัวแต่ดีขึ้นใน 2H66

- รายงานกำไร 4Q65 เดือด 19.6%QoQ แต่หดตัว 44%YoY เนื่องจากวัตถุดิบปรับขึ้นราคา
- คาดผลประกอบการ 1Q66 จะลดตัวจาก 4Q65
- ลงประมาณการกำไรปี 66 ที่ 369 ลบ. เนื่องจากลือกราคาวัตถุดิบจนถึงกลางปีแล้ว
- ลงคำแนะนำ “ถือ” แต่ปรับลดราคาเหมาะสมสู่ 13.20 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- รายงานกำไร 4Q65 ที่ 81.8 ลบ. เดือด 19.6%QoQ แต่หดตัว 44%YoY เนื่องจากวัตถุดิบปรับขึ้นราคา : บริษัทมีรายได้ 4Q65 ที่ 386.1 ลบ. เดือด 17%QoQ และเติบโต 3%YoY โดยรายได้เติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนเนื่องจากการปรับขึ้นราคาขายเพิ่มขึ้น 8-12% (ทยอยปรับราคาระหว่าง 4Q65-2Q66) ขณะที่ %GPM อ่อนตัวลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 43.4% สู่ 40.0% เนื่องจากรายได้ลดลงทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลง นอกจากนี้ต้นทุนวัตถุดิบทั้งน้ำตาล พริก และกระเทียมปรับตัวขึ้นกดดัน %GPM ด้านสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายปรับตัวขึ้นจาก 18.1% ใน 3Q65 สู่ 21.7% เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการทำ ERP และการออกใบสำคัญแสดงสิทธิให้แก่พนักงาน (ESOP) ซึ่งมีอายุ 3 ปี ทั้งนี้ บริษัทมีรายงานกำไรปี 65 ที่ 340 ลบ. หดตัว 26%YoY และต่ำกว่าที่เราคาดไว้ 2%
- คาดผลประกอบการ 1Q66 จะลดตัวจาก 4Q65 : ฝ่ายวิจัยคาดว่ารายได้ 1Q66 จะอ่อนตัวลง YoY และ QoQ เนื่องจากคู่แข่งหลักกลับมาดำเนินการผลิตตั้งแต่เดือน ก.ย. 65 และประชาชนในยุโรปเดินทางท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นส่งผลให้ประกอบอาหารลดลง ขณะที่ %GPM มีโอกาสอ่อนตัวลงเนื่องจากจากรายได้ชะงักและอัตราการใช้กำลังการผลิตลดลง อีกทั้งต้นทุนวัตถุดิบทั้ง พริก กระเทียม และน้ำตาลปรับตัวขึ้น อย่างไรก็ตามบริษัทตั้งเป้า %GPM ปี 66 ที่ 40% (%GPM ปี 65 อยู่ที่ 41.4%) แม้ว่าจะมีการปรับขึ้นราคาขาย 8-12% ระหว่าง 4Q65-2Q66 เพื่อลดผลกระทบต่อต้นทุนขายที่ปรับตัวขึ้น
- ลงประมาณการกำไรปี 66 ที่ 369 ลบ. เนื่องจากลือกราคาวัตถุดิบจนถึงกลางปีแล้ว : ฝ่ายวิจัยยังคงเป้ารายได้ปี 66 ที่ 1.56 พันลบ. เดือด 7%YoY เนื่องจากการออกงานแสดงสินค้า 15-22 งานต่อปีเพื่อหาลูกค้าใหม่ และคงอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับ 40% เนื่องจากต้นทุนพริก กระเทียม และน้ำตาลยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น แต่บริษัทได้ลือกราคาวัตถุดิบดังกล่าว ไปจนถึงกลางปี 66 ทั้งนี้ เรากังวลประมาณการกำไรปี 66 ที่ 369 ลบ. โดยคาดว่า 1H66 จะชะงักและค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นใน 2H66 เนื่องจากการหาลูกค้าใหม่ต่อเนื่องและคาดว่าอุปสงค์จากประชาชนชาวยุโรปจะกลับมาสู่ภาวะปกติ (1H66 ประชาชนชาวยุโรปเดินทางท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นทำให้อุปสงค์ในวัตถุดิบประกอบอาหารที่บ้านลดลง)
- ลงคำแนะนำ “ถือ” แต่ปรับลดราคาเหมาะสมสู่ 13.20 บาท : ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Prospective PE ที่ระดับ PE ราว 15.5 เท่าลดลงจากครั้งก่อนที่ 18 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย PE Ratio ย้อนหลัง 1 ปี และคาดกำไรต่อหุ้นปี 66 ที่ 0.85 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมที่ 13.20 บาทลดลงจากราคาเหมาะสมครั้งก่อนที่ 15.60 บาท โดยราคาเหมาะสมที่ประเมินได้มี Upside จากราคาปิดล่าสุดไม่มากจึงคงคำแนะนำ “ถือ”

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	63A	64A	65A	66F	67F
Cash	132	486	486	355	336
Receivables	104	123	101	120	124
Inventory	98	136	113	131	135
Other current assets	339	3	3	4	4
Current assets	672	748	702	610	599
Non-current assets	572	623	867	972	1,071
Total assets	1,244	1,372	1,570	1,583	1,670
Current liabilities	185	201	223	213	212
Long-term liabilities	33	37	108	39	31
Total liabilities	218	237	331	252	243
Paid-up, prem share & others	595	596	615	615	615
Retained earnings	431	539	625	716	812
Equity	1,026	1,135	1,240	1,331	1,427
P&L (Btm)	63A	64A	65A	66F	67F
Sales	1,268	1,525	1,455	1,556	1,603
Cost of sales	-753	-841	-853	-934	-962
Gross profit	514	683	602	623	641
Other Revenues	8	13	14	22	13
Selling & admin exp.	-190	-214	-259	-260	-252
EBIT	333	483	356	384	402
Interest exp.	-2	-2	-2	-2	-2
EBT	331	481	354	382	400
Taxes	12	19	14	13	14
Net profit	318	462	340	369	386
EBITDA	389	537	413	443	468
Fully Diluted EPS (Bt)	0.75	1.09	0.80	0.87	0.91
Cashflow projection (Btm)	63A	64A	65A	66F	67F
EBIT(1-t)	345	502	369	398	416
Dep. & Amortization	57	55	57	59	66
Change in net working capital	19	-49	44	-24	-2
Capital expenditure	42	-51	-254	-100	-100
Firm free cashflow	462	456	216	333	380
Cashflow projection (Btm)	63A	64A	65A	66F	67F
Gross profit margin	40.6%	44.8%	41.4%	40.0%	40.0%
Net profit margin	25.1%	30.3%	23.4%	23.7%	24.1%
Current ratio (x)	3.6	3.7	3.2	2.9	2.8
Times interest earned (x)	161.1	321.8	177.3	185.9	N/A
Debt to Equity (x)	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
ROA	26%	34%	13%	23%	23%
ROE	31%	41%	27%	28%	27%
Trends (%)	64A	65A	66F	67F	
Sales growth	20%	-5%	7%	3%	
Expense growth	13%	21%	0%	-3%	
EBIT growth	45%	-26%	8%	5%	
Net Profit growth	45%	-26%	8%	5%	
EBITDA Margin	38%	-23%	7%	6%	
EPS growth	45%	-26%	8%	5%	
Yearly performance (Btm)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
Sales	375	348	392	329	386
Cost of sales	212	196	228	198	232
Selling & admin exp.	55	57	59	59	84
Interest exp.	0	0	0	0	1
Taxes	-19	-13	-13	15	0
Net profit	108	95	95	68	82

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

