

## 1Q24 กำไรทำสถิติสูงสุดใหม่

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 30 บาท (16XPER'24E) แม้ว่าผลประกอบการงวด 1Q24 จะออกมาทำสถิติสูงสุดได้ใหม่อีกครั้งที่ 264 ล้านบาท เพราะลูกค้าหลักอย่างที่ยุโรปกลับมา มีคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้น ซึ่งมาชดเชยกับตลาดสหรัฐฯ ที่มียอดขายลดลงไป รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวสูงขึ้นทำสถิติใหม่เช่นกันที่ 50 % แต่ราคาหุ้นมีการตอบรับกับข่าวดังกล่าวไปมากแล้ว ขณะที่แนวโน้มในช่วง 2Q24 เบื้องต้นเราคาดว่าทิศทางขายยังคงดีอย่างต่อเนื่องหลังจากปัญหาสภาพอากาศทำให้ข้อพิพาทศรัทธาที่สหรัฐฯ ขาดแคลนเป็นโอกาสที่จะกลับไปเพิ่มรายได้จากตลาดดังกล่าวได้ ทั้งนี้เรายังคงประมาณกำไรทั้งปีไว้เท่าเดิมที่ 805 ล้านบาท แม้กำไรในช่วง 1Q24 จะออกมาดีก็ตาม

### 1Q24 กำไรสุทธิ 264 ล้านบาท (+173%YoY,+16%QoQ)

- 1Q24 XO รายงานกำไรสุทธิ 264 ล้านบาท (+173%YoY,16%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโตจากตลาดสหรัฐฯ และสหภาพยุโรป รวมถึงการมีต้นทุนที่ลดลงส่งผลให้กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นอย่างมาก ส่วนเทียบกับ 4Q23 กำไรเติบโตจากความสามารถในการทำกำไรหลังจากมีการขายไปยังตลาดสหภาพยุโรปที่มีกำไรขั้นต้นดีมากขึ้น
- รายได้ 709 ล้านบาท (+80%YoY,-13%QoQ) เทียบกับปีก่อนเติบโตมากทุกตลาดโดยเฉพาะที่สหรัฐฯ (+391%YoY) และตลาดยุโรป (+62%YoY) ส่วนเทียบกับ 4Q23 ลดลงจากการที่ผู้เล่นรายใหญ่ในตลาดสหรัฐฯ กลับมาผลิตได้ตามปกติ
- กำไรขั้นต้นที่ 50% ดีขึ้นจาก 44% ใน 1Q23 และ 46% ใน 4Q23 ทางผู้บริหารให้เหตุผลว่าเกิดจากต้นทุนน้ำตาลเป็นสัญญาใหม่ที่ราคาต่ำลง รวมถึงสินค้าที่ขายไปตลาดสหภาพยุโรปมีกำไรขั้นต้นที่ดีกว่าตลาดสหรัฐฯ ที่มีการแข่งขันกันสูง
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 80 ล้านบาท (+14%YoY,-33%QoQ) เพิ่มจากปีก่อนเป็นไปตามการเติบโตของรายได้ ขณะที่การลดลงจาก 4Q23 เพราะไตรมาสก่อนหน้ามีการบันทึกค่าโบนัสพนักงานเข้ามา

### ปี 24 ยุโรปยังดูดี ส่วนตลาดสหรัฐฯ กลับมามีโอกาสอีกครั้ง

ภาพรวมช่วง 2Q24 เบื้องต้นคาดว่าตลาดสหภาพยุโรปยังคงเป็นตลาดหลักของ XO เช่นเดิม หลังจากทำการตลาดมาอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ตลาดสหรัฐฯ หลังจากยอดขายในช่วง 1Q24 ลดลงไปกว่า 71%QoQ เพราะเจ้าตลาดกลับมาผลิตได้ตามปกติและมีการปรับลดราคาขาย แต่ล่าสุดด้วยปัญหาสภาพอากาศทำให้วัตถุดิบหลักอย่างพริกขาดแคลน และทำให้ข้อพิพาทศรัทธาที่สหรัฐฯ กลับมาขาดแคลนอีกครั้ง ทำให้เป็นโอกาสที่ดีในการเพิ่มยอดขายในตลาดดังกล่าว หลังจากเริ่มขายเข้าสู่ร้านค้าในรูปแบบ Modern Trade ได้แล้ว

### ปรับคำแนะนำเป็น “ถือ” หลังราคาขึ้นมามาก

เราปรับลดคำแนะนำลงเป็น “ถือ” หลังราคาหุ้นในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 17% สูงกว่ามูลค่าพื้นฐานที่เราประเมินไว้ที่ 30 บาท (16XPER'24E) แล้ว อย่างไรก็ตามเราอาจจะมีการปรับประมาณการขึ้นหากได้รับข้อมูลเพิ่มเติมจากทางผู้บริหารในอนาคต ทั้งนี้เรายังคงเป้ากำไรสุทธิในปี 24 ไว้เท่าเดิมก่อนที่ 805 ล้านบาท (+3%YoY) เนื่องจากรูปแบบธุรกิจของ XO จะทราบคำสั่งซื้อล่วงหน้าไม่นานนัก จึงมีความเสี่ยงที่ผลประกอบการรายไตรมาสจะมีความผันผวนได้

## HOLD

Fair price: Bt 30

Upside (Downside): -8%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	XO TB
Current Price (Bt)	32.8
Market Cap. (Bt m)	13,978
Shares issued (mn)	427
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	36.25/14.60
Foreign limit/ actual (%)	49.0/7.65
NVDR Shareholders (%)	5.2
Free float (%)	34.6
Number of retail holders	7,761
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	844
NP Growth (%)	-26%	131%	3%	5%
EPS (Bt)	0.8	1.8	1.9	2.0
PER (x)	21.8	13.8	17.4	16.6
BPS (Bt)	2.9	4.2	5.2	6.3
PBV (x)	6.0	6.0	6.3	5.2
DPS (Bt)	0.4	0.9	0.9	3.0
Div. Yield (%)	2.3%	3.5%	2.9%	9.0%
ROA (%)	21.7%	35.4%	30.4%	27.4%
ROE (%)	27.5%	43.5%	36.1%	31.6%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Review

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	395	616	699	811	709	(12.6)	79.5
Cost of sales	(220)	(319)	(362)	(441)	(353)	(20.0)	60.6
<b>Gross profit</b>	<b>175</b>	<b>297</b>	<b>337</b>	<b>370</b>	<b>356</b>	<b>(3.7)</b>	<b>103.4</b>
SG&A	(71)	(80)	(75)	(121)	(80)	(33.4)	14.0
Other (exp)/inc							
<b>EBIT</b>	<b>105</b>	<b>217</b>	<b>262</b>	<b>249</b>	<b>276</b>	<b>10.8</b>	<b>163.7</b>
Finance cost	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(12.7)	(57.6)
Other inc/(exp)	3	2	3	5	4	(21.2)	65.5
<b>Earnings before taxes</b>	<b>106</b>	<b>218</b>	<b>265</b>	<b>253</b>	<b>279</b>	<b>10.2</b>	<b>164.1</b>
Income tax	1	(2)	(15)	(7)	(10)	41.3	(782.4)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>107</b>	<b>216</b>	<b>249</b>	<b>247</b>	<b>270</b>	<b>9.3</b>	<b>151.8</b>
Equity income							
Minority interest	-	-	-	-	-		
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>107</b>	<b>216</b>	<b>249</b>	<b>247</b>	<b>270</b>	<b>9.3</b>	<b>151.8</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	(11)	(3)	(1)	(19)	(6)	(68.5)	(43.4)
<b>Net profit</b>	<b>96</b>	<b>213</b>	<b>248</b>	<b>228</b>	<b>264</b>	<b>15.9</b>	<b>173.3</b>
EBITDA	119	233	277	264	291	10.2	144.5
Recurring EPS (Bt)	0.25	0.51	0.59	0.58	0.63	9.3	151.8
Reported EPS (Bt)	0.23	0.50	0.58	0.54	0.62	15.9	173.3
<b>Profits (%)</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	44.3	48.2	48.2	45.6	50.2	4.6	5.9
Operating margin	26.5	35.3	37.5	30.7	38.9	8.2	12.4
Net margin	24.4	34.5	35.5	28.1	37.2	9.1	12.8

Source : Company Data, Pi Research

# Stock Update

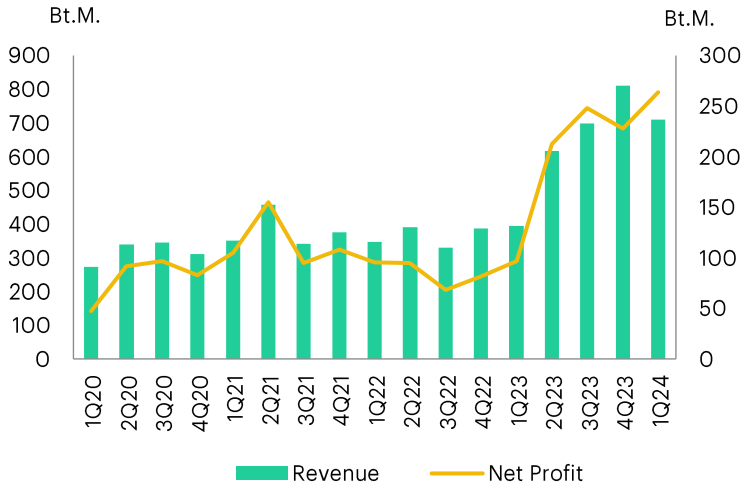


14 MAY 2024

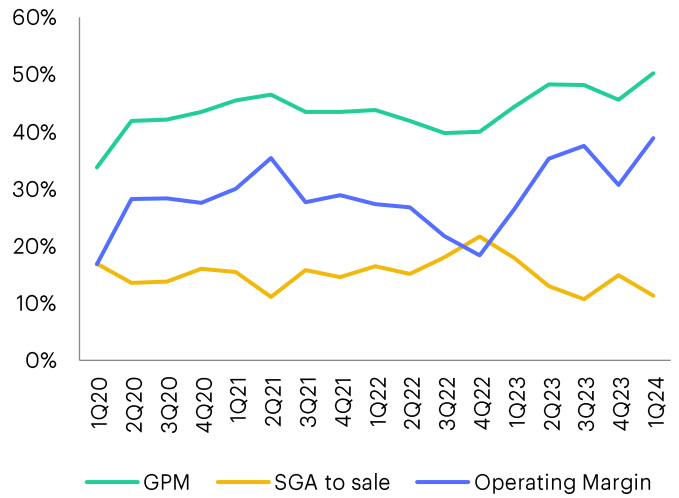
XO

Exotic Foods PCL.

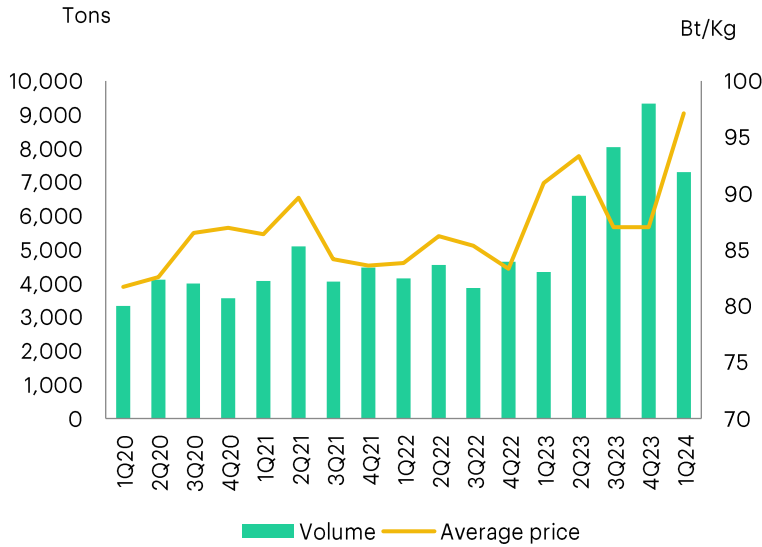
## รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาส



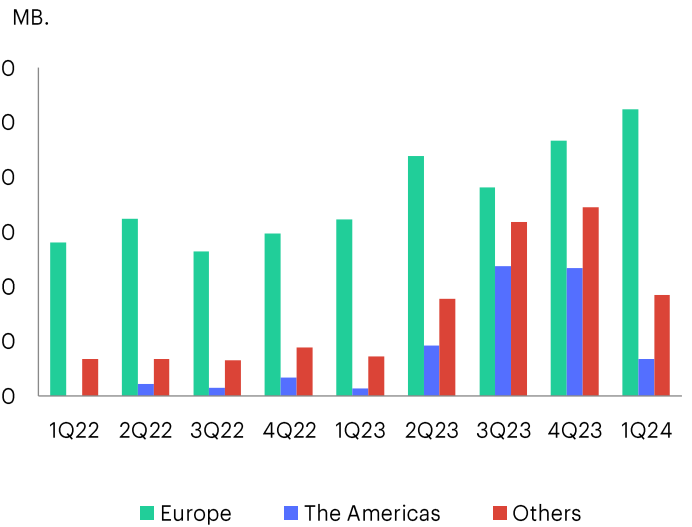
## อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



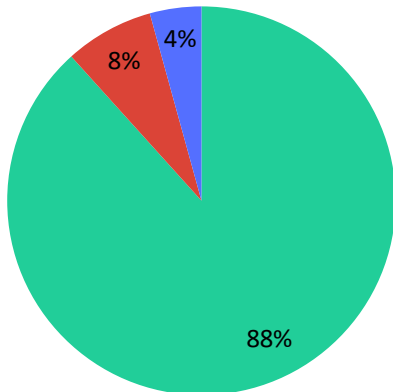
## ปริมาณขายและราคาขายเฉลี่ย



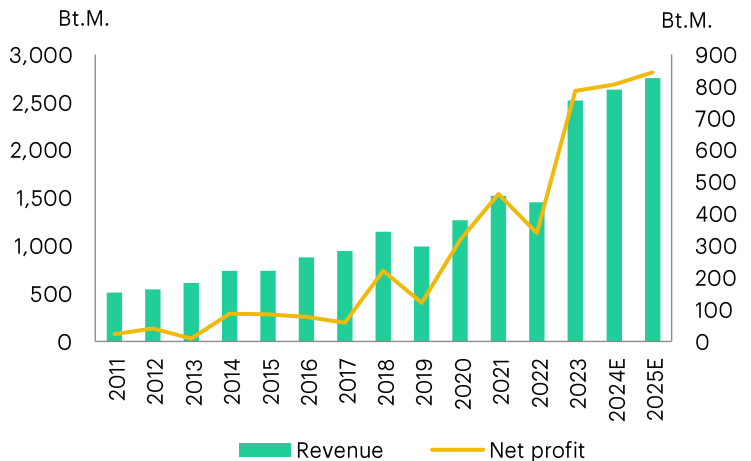
## สัดส่วนลูกค้าหลักรายทวีป



## สัดส่วนรายได้ตามประเภทสินค้า



## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

# Stock Update

14 MAY 2024

XO

Exotic Foods PCL.

pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	486	911	1,187	1,465
Accounts receivable	101	290	289	303
Inventories	113	150	158	165
Other current assets	3	2	6	6
<b>Total current assets</b>	<b>702</b>	<b>1,353</b>	<b>1,640</b>	<b>1,938</b>
Invest. in subs & others	-	-	-	-
Fixed assets - net	863	850	994	1,128
Other assets	5	13	15	16
<b>Total assets</b>	<b>1,570</b>	<b>2,217</b>	<b>2,649</b>	<b>3,082</b>
Short-term debt	36	21	36	9
Accounts payable	182	327	299	313
Other current liabilities	5	29	28	31
<b>Total current liabilities</b>	<b>223</b>	<b>376</b>	<b>362</b>	<b>353</b>
Long-term debt	103	31	51	51
Other liabilities	6	6	6	6
<b>Total liabilities</b>	<b>331</b>	<b>414</b>	<b>419</b>	<b>410</b>
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	2,035
Non-controlling interests				
<b>Total equity</b>	<b>1,239</b>	<b>1,804</b>	<b>2,230</b>	<b>2,672</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>1,570</b>	<b>2,217</b>	<b>2,649</b>	<b>3,082</b>
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)
<b>Gross profit</b>	<b>602</b>	<b>1,179</b>	<b>1,199</b>	<b>1,253</b>
SG&A	(259)	(346)	(380)	(396)
Other income / (expense)				
<b>EBIT</b>	<b>342</b>	<b>833</b>	<b>819</b>	<b>856</b>
Depreciation	60	60	57	65
<b>EBITDA</b>	<b>428</b>	<b>906</b>	<b>889</b>	<b>935</b>
Finance costs	(2)	(4)	(4)	(2)
Other income / (expense)	26	13	13	14
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>366</b>	<b>842</b>	<b>828</b>	<b>868</b>
Income taxes	(14)	(23)	(23)	(24)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>352</b>	<b>819</b>	<b>805</b>	<b>844</b>
Equity income	-			
Non-controlling interests				
<b>Core Profit</b>	<b>352</b>	<b>819</b>	<b>805</b>	<b>844</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	(12)	-34		
<b>Net profit</b>	<b>340</b>	<b>785</b>	<b>805</b>	<b>844</b>
EPS (Bt)	0.79	1.83	1.88	1.97

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	464	822	820	905
CF from investing	(201)	132	(200)	(201)
CF from financing	(161)	(337)	(344)	(426)
<b>Net change in cash</b>	<b>103</b>	<b>617</b>	<b>276</b>	<b>278</b>

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.79	1.83	1.88	1.97
Core EPS (Bt)	0.82	1.91	1.88	1.97
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	30.2	29.5
PER (x)	22.0	13.9	17.4	16.6
Core PER (x)	21.2	13.3	17.4	16.6
PBV (x)	6.0	6.0	6.3	5.2
EV/EBITDA (x)	16.7	11.1	14.5	13.5
Dividend Yield (%)	4.6	1.6	2.7	2.9

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	30.7
ROA	21.7	35.4	30.4	27.4
ROE	27.5	43.5	36.1	31.6

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	3.2	3.6	4.5	5.5
Quick ratio (x)	2.6	3.2	4.1	5.0
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	40	40
Payable day (days)	78	89	76	76
Cash conversion cycle	(4)	(6)	4	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)	4.8
Net profit	(26.4)	130.8	2.5	4.8
EPS	(26.4)	130.8	2.5	4.8

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ 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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย