

ซื้อนิลป็นผล 1.7 บาท/หุ้น

เราแนะนำ "ซื้อ" เพื่อรับเงินปันผลที่จะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 27 ส.ค. จำนวน 1.7 บาท/หุ้น ซึ่งคิดเป็นผลตอบแทนเงินปันผลกว่า 6% อย่างไรก็ตามระยะกลางให้ระมัดระวังผลประกอบการงวด 3Q24 ที่คาดว่าจะออกมาชะลอตัวจากผลของการเร่งส่งสินค้าไปในช่วง 1H24 และตลาดสหรัฐฯที่ยังไม่ฟื้นตัว อย่างไรก็ตามระยะยาวเรามองว่าด้วยการที่ตลาดซอสปริกที่สหรัฐฯยังมีการเติบโตได้อีกมากโดยเฉพาะหลังจากเจ้าตลาดมีปัญหา ซึ่งจะ เป็นโอกาสที่ดีสำหรับ XO ในการขยายตลาดเพิ่มขึ้นได้ ขณะที่กำไรสุทธิงวด 2Q24 อยู่ที่ 249 ล้านบาท (+17%YoY,-5%QoQ) เติบโตดีจากปีก่อนเพราะตลาดยุโรปยังขยายตัวได้ดี แม้สหรัฐฯจะชะลอตัวก็ตาม รวมถึงรายได้กลุ่มซอสยังสูงกว่า 90% มนุ GPM สูงถึง 50%

2Q24 กำไรสุทธิ 249 ล้านบาท (+17%YoY,-5%QoQ)

- 2Q24 XO จะมีกำไรสุทธิ 249 ล้านบาท (+17%YoY,-5%QoQ) ถ้าไม่รวมรายการพิเศษที่ขาดทุน 6 ล้านบาท จะมีกำไรปกติ 256 ล้านบาท ใกล้เคียงคาด เทียบกับปีก่อนเติบโตดีจากตลาดสหภาพยุโรปที่ยอดขายเติบโตต่อเนื่อง มาชดเชยตลาดสหรัฐฯที่ชะลอตัว ส่วนเทียบกับ 1Q24 ลดลงเพราะมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่ม
- รายได้ 705 ล้านบาท ทรงตัวจากไตรมาสที่ผ่านมา โดยตลาดยุโรปรายได้เพิ่มขึ้น 11%QoQ แต่ตลาดอื่นๆโดยเฉพาะสหรัฐฯลดลง 69%QoQ เทียบกับปีก่อนเพิ่มขึ้น14%YoY จากตลาดสหภาพยุโรปที่ยอดขายเพิ่มขึ้น 33%YoY มาชดเชยตลาดสหรัฐฯที่ลดลง 78%YoY
- กำไรขั้นต้นที่ 50% ทรงตัวจาก 1Q24 แต่ดีขึ้นจาก 48% ใน 2Q23 เพราะสินค้าที่ส่งไปสหภาพยุโรปมีกำไรขั้นต้นที่สูงกว่าทวีปอื่น
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 96 ล้านบาท (+20%YoY,+19%QoQ) เพิ่มตามคาดโดยมีเหตุผลจากมีค่าใช้จ่ายในการจัดงานฉลอง 25 ปี บริษัท และค่าใช้จ่ายในการร่วมออกบูทในงาน Thaifex
- ไตรมาสนี้มีผลขาดทุนอื่น 4 ล้านบาท ลดลงจาก 14 ล้านบาทใน 1Q24 และ 7 ล้านบาทใน 2Q23 คาดว่าเป็นผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน
- รวมแล้วในช่วง 1H24 XO มีกำไรสุทธิ 513 ล้านบาท (+66%YoY)

3Q24 ไม่สดใส แต่โรงงานใหม่ขยับไปปีหน้าเลยปันผลสูง

ภาพรวมช่วง 3Q24 จากการสอบถามกับทางบริษัทเบื้องต้นยังคงมุมมองเดิมที่คาดว่ารายได้จะลดลงจาก 2Q24 และ 3Q23 เพราะส่วนหนึ่งมาจากการที่ลูกค้าเร่งส่งไปค่อนข้างมากในช่วง 1H24 และฐานจากตลาดสหรัฐฯ ที่สูงในปีก่อน (รายได้จากสหรัฐฯงวด 3Q23 สูงถึง 237 ล้านบาท)

สำหรับเหตุผลที่ XO จ่ายเงินปันผลงวด 1H24 สูงถึง 1.7 บาท/หุ้น จากการสอบถามทางบริษัทเบื้องต้นให้เหตุผลว่าปัจจุบันบริษัทมีเงินสดกว่า 800 ล้านบาท ขณะที่โครงการที่มีความจำเป็นต้องใช้เงินมากอย่างการก่อสร้างโรงงานใหม่มีการเลื่อนไปเป็น 2H25 ทางผู้บริหารเลยมีการจ่ายปันผลเป็นกรณีพิเศษออกมา ซึ่งเราคาดว่าจะงวด 2H24 จะกลับไปจ่ายในระดับปกติที่อัตราประมาณ 50%

คงคำแนะนำเป็น "ซื้อ" แต่เพื่อรับปันผล

สำหรับคำแนะนำการลงทุน แม้ว่าแนวโน้มในช่วง 3Q24 จะดูไม่สดใสแต่ด้วยการจ่ายปันผลสูงซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลกว่า 6% และซอสปริกในตลาดโลกที่ยังมีโอกาสเติบโตได้อย่างมาก เราจึงแนะนำ "ซื้อ" เพื่อรับเงินปันผลได้ โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 30 บาท (16XPER'24E) และคงกำไรสุทธิไว้ที่ 805 ล้านบาท (+3%YoY)

BUY

Fair price: Bt 30

Upside (Downside): +13%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	XO TB
Current Price (Bt)	26.50
Market Cap. (Bt m)	11,311
Shares issued (mn)	427
Par value (Bt)	0.50
52 Week high/low (Bt)	36.25/21.10
Foreign limit/ actual (%)	49.0/11.35
NVDR Shareholders (%)	3.5
Free float (%)	40.05
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	14.1	13.9
BPS (Bt)	2.9	4.2	5.2	5.1
PBV (x)	6.0	6.0	5.1	5.2
DPS (Bt)	0.4	0.9	2.0	1.0
Div. Yield (%)	2.3%	3.5%	7.7%	3.6%
ROA (%)	21.7%	35.4%	30.3%	31.5%
ROE (%)	27.5%	43.5%	35.9%	37.4%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Stock Update

26 AUG 2024

XO

Exotic Foods PCL.

pi

Earnings Review

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	616	699	811	709	705	(0.6)	14.4
Cost of sales	(319)	(362)	(441)	(353)	(351)	(0.5)	10.1
Gross profit	297	337	370	356	354	(0.7)	19.0
SG&A	(80)	(75)	(121)	(80)	(96)	18.7	19.6
Other (exp)/inc							
EBIT	217	262	249	276	258	(6.3)	18.8
Finance cost	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	(12.6)	(53.1)
Other inc/(exp)	2	3	5	4	6	56.2	323.7
Earnings before taxes	218	265	253	279	264	(5.4)	21.2
Income tax	(2)	(15)	(7)	(10)	(9)	(10.0)	346.7
Earnings after taxes	216	249	247	270	256	(5.2)	18.4
Equity income							
Minority interest	-	-	-	-	-		
Earnings from cont. operations	216	249	247	270	256	(5.2)	18.4
Forex gain/(loss) & unusual items	(3)	(1)	(19)	(6)	(6)	3.1	97.4
Net profit	213	248	228	264	249	(5.4)	17.2
EBITDA	233	277	264	291	274	(5.8)	17.8
Recurring EPS (Bt)	0.51	0.59	0.58	0.63	0.60	(5.8)	17.6
Reported EPS (Bt)	0.50	0.58	0.54	0.62	0.58	(6.0)	16.5
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	48.2	48.2	45.6	50.2	50.2	(0.0)	1.9
Operating margin	35.3	37.5	30.7	38.9	36.6	(2.2)	1.4
Net margin	34.5	35.5	28.1	37.2	35.4	(1.8)	0.9

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

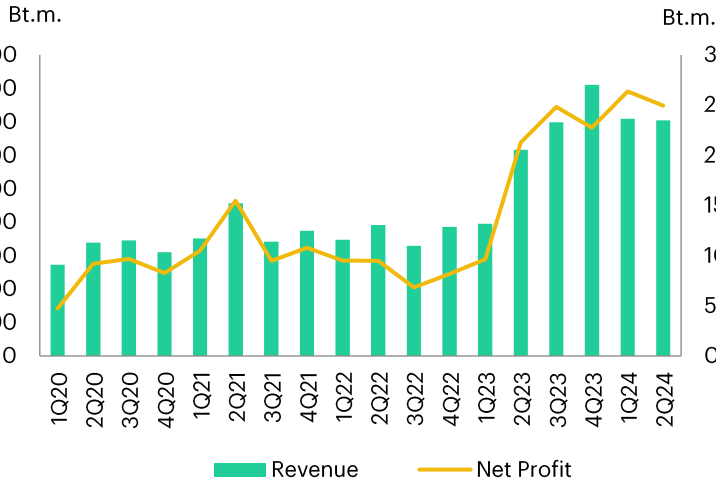


26 AUG 2024

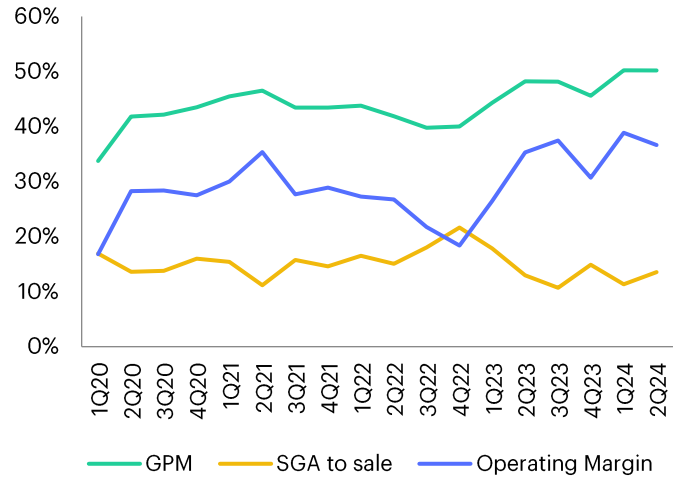
XO

Exotic Foods PCL.

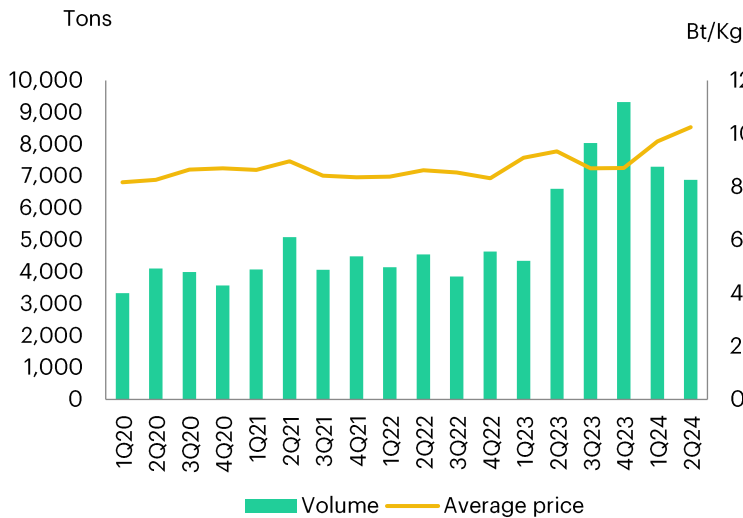
รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาส



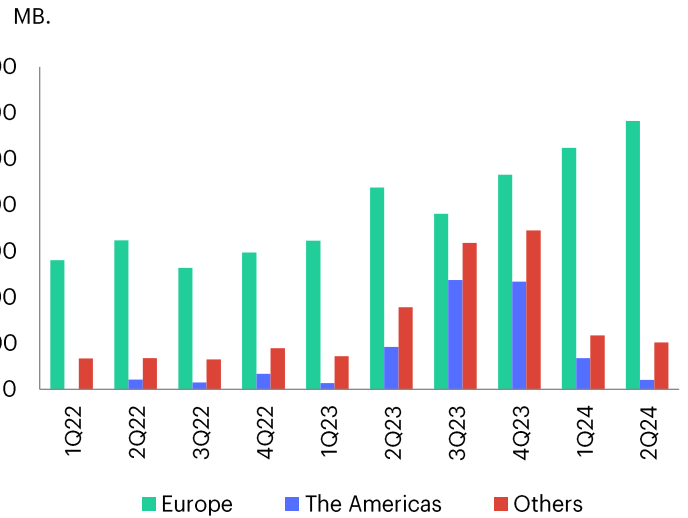
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



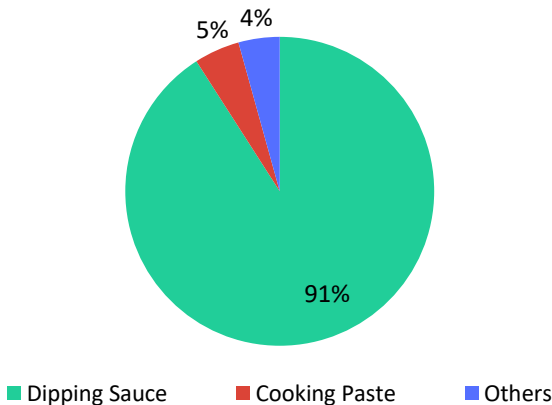
ปริมาณขายและราคาขายเฉลี่ย



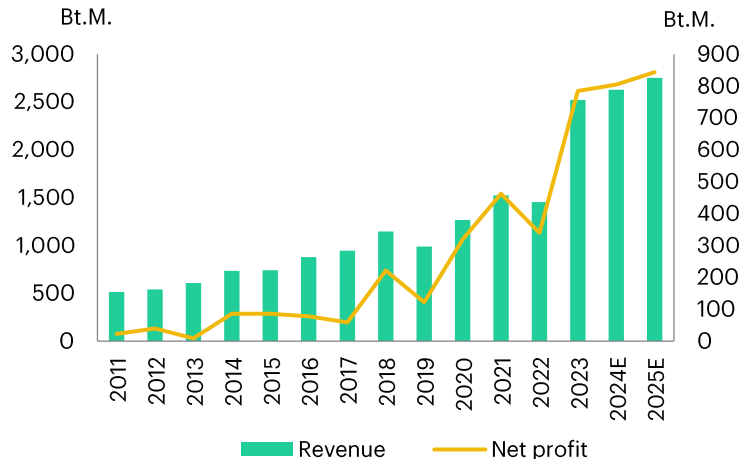
สัดส่วนลูกค้าหลักรายทวีป



สัดส่วนรายได้ตามประเภทสินค้า



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	486	911	1,184	975
Accounts receivable	101	290	302	303
Inventories	113	150	158	165
Other current assets	3	2	6	6
Total current assets	702	1,353	1,650	1,449
Invest. in subs & others	-	-	-	-
Fixed assets - net	863	850	994	1,128
Other assets	5	13	15	16
Total assets	1,570	2,217	2,659	2,592
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	214	214
Premium-on-share	389	409	420	420
Others	13	14	14	14
Retained earnings	624	1,167	1,591	1,534
Non-controlling interests				
Total equity	1,239	1,804	2,240	2,182
Total liabilities & equity	1,570	2,217	2,659	2,592
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)	(334)	(899)
Net change in cash	103	617	273	(209)

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	2.04
BVPS (Bt)	2.9	4.2	5.2	5.1
EV per share (Bt)	16.6	23.4	23.9	24.4
PER (x)	22.0	13.9	14.1	13.9
Core PER (x)	21.2	13.3	14.1	13.9
PBV (x)	6.0	6.0	5.1	5.2
EV/EBITDA (x)	16.7	11.1	11.5	11.2
Dividend Yield (%)	4.6	1.6	3.4	7.7

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	30.3	31.5
ROE	27.5	43.5	35.9	37.4

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	3.2	3.6	4.6	4.1
Quick ratio (x)	2.6	3.2	4.1	3.6
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.1	0.0	0.0	0.0
Net Debt/Equity (x)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.4)
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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย