

21 February 2024

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

เอ็กโซติก ฟู้ด

Bloomberg

XO TB

SET

XO

Exchange

MAI

Sector

Food & Beverage

กำไรสุทธิลดลง QoQ จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น

12mth price target (THB)	38.00
Current price (20/02/2024)	23.10
Upside/Downside	64.50%
CG rating	4
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	426
Market capitalization:	(THB bn)	9.9
	(USDbn)	0.3
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	56
	(USDm)	1
Foreign Limit/Actual	(%)	49/7
Free Float:	(%)	34
NVDR:	(%)	6

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
XO	-0.9	-18.2	75.0
SET	0.1	3.1	-28.1

Major Shareholders

Shareholder	%
Jantarach Family	58.12
Thai NVDR	6.30
DBS Bank	3.39

Source: SET

Anchalin Charoenpit

ID: 045566

(66) 2633 6478

anchalinc@tisco.co.th

Panalee Kaweept

Research Assistant

(66) 2633 6427

panalee@tisco.co.th

กำไรสุทธิ 4Q23 เติบโต YoY จากยอดขายจากทวีปอเมริกาเป็นหลัก แต่ลดลง QoQ จากค่าใช้จ่ายเพิ่ม

XO รายงานกำไรสุทธิ 4Q23 อยู่ที่ 228 ล้านบาท (+179% YoY, แต่ -8% QoQ) ต่ำกว่าที่เราคาด 15% เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ (SG&A) ที่เพิ่มขึ้นมากกว่าที่เราคาด โดยยอดขายเติบโตอยู่ที่ 811 ล้านบาท (+110% YoY, +16% QoQ) จากการเพิ่มขึ้นของปริมาณการขายสินค้าที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะทวีปอเมริกาเหนือที่มีการจากการขยายเข้าสู่ช่องทาง Modern trade ในช่วงปลายปี อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 45.6% จากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการปรับปรุงเครื่องจักรเพิ่มประสิทธิภาพมากขึ้น และค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ (SG&A) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 121 ล้านบาท (+40% YoY, +62% QoQ) จากการส่งเสริมการขาย ค่าตอบแทนพิเศษของพนักงานในช่วงปลายปี

กำไรสุทธิปี 2023 อยู่ที่ 785 ล้านบาท (+131% YoY) จากรายได้โตทุกทวีป แต่กำไรต่ำกว่าที่เราประมาณการ 5% จากไตรมาส 4Q23 ต่ำกว่าที่เราคาด โดยรายได้เติบโต 73% YoY อยู่ที่ 2,521 ล้านบาท โดยทวีปอเมริกาเหนือที่เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ จากตัวแทนจำหน่ายรายใหม่ที่ตั้งใจขยายตลาดขอสหราชอาณาจักรในสหรัฐอเมริกา แคนาดา เม็กซิโก ประกอบกับบริษัทมีการปรับราคาขายขึ้นเฉลี่ย 10% ตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ขยายช่องทางจำหน่ายผ่านช่องทาง Tradition trade และจะเริ่มเข้า Modern trade ในช่วงปลายปีที่ผ่านมา อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 46.8% เพิ่มขึ้นจากปี 2022 จากการเพิ่มขึ้นของคำสั่งซื้อจากลูกค้า ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยลดลง สำหรับ SG&A เพิ่มขึ้น 33% อยู่ที่ 346 ล้านบาท จากการเพิ่มขึ้นของปริมาณการขายสินค้า และค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงาน

คงการประมาณการผลประกอบการ

คงการประมาณการผลประกอบการ โดยคาดแนวโน้มผลประกอบการจะเติบโตต่อเนื่องจากการขยายตลาดส่งออก โดยคาดกำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นเฉลี่ยได้ 15% (CAGR2Y) จากคาดการณ์เติบโตเฉลี่ยปีละ 13% (CAGR2Y) จากการส่งออกทุกทวีปเติบโตเราคาดเพิ่มขึ้น 10% และทวีปอเมริกาเหนือคาดเพิ่มขึ้น 20% เติบโตอย่างมีนัยสำคัญจากตัวแทนจำหน่าย distributor ที่ตั้งใจเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในปี 2024F ในอเมริกาเหนือเป็นอันดับ 2 รองจากเจ้าตลาดใหญ่ และการขยายตลาดเข้าสู่ modern trade ในช่วงปลายปี 2023 นอกจากนี้ บริษัทวางแผนเพิ่มกำลังการผลิตเท่าตัว

ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าเหมาะสมอยู่ที่ 38 บาท

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าที่เหมาะสมอยู่ที่ 38 บาท อ้างอิง PER Forward +0.25Stdev ได้ค่าเฉลี่ยที่ 17x จากแนวโน้มการเติบโตของผลประกอบการที่มากกว่าในอดีต เทียบเท่า PEG24F 1X (คาด eps growth 2024F ที่ 17%YoY) สำหรับราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ PER24F 10X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มอาหารในและต่างประเทศที่เฉลี่ย 25.2x คาด Dividend Yield 24F ที่ 5% มากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มอาหารทั้งในและต่างประเทศที่ 2.8% ฐานะการเงินแข็งแกร่ง DE24F 0.2X

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales (THBm)	1,525	1,455	2,521	2,794	3,153
EBITDA (THBm)	540	428	906	1,095	1,238
Net profit (THBm)	463	340	785	968	1,092
<i>Net Profit (% chg from prev)</i>	<i>nm.</i>	<i>nm.</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
EPS (THB)	1.09	0.83	1.93	2.28	2.57
EPS (% YoY)	45.1	-23.9	132.6	18.2	12.8
<i>EPS vs Cons (%)</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>
PER (X)	16.3	18.8	12.0	10.1	9.0
Yield (%)	3.5	1.7	4.0	4.9	5.6
P/BV (X)	8.6	7.9	5.4	4.1	3.3
EV/EBITDA (X)	13.1	14.4	9.9	7.8	6.6
ROE (%)	42.8	28.7	51.6	46.3	40.7

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. กำไรสุทธิเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ จากค่าใช้จ่ายในการขายและการบริการที่เพิ่มขึ้น

Bt,m	4Q23	4Q22	YoY	1Q23	2Q23	3Q23	QoQ	2023	2022	YoY
Sale revenue	811	386	110%	395	616	699	16%	2,521	1,455	73%
Cost of sales and services	441	232	91%	220	319	362	22%	1,342	853	57%
S&A Expenses	121	86	40%	71	80	75	62%	346	259	33%
EBITDA	269	98	174%	122	234	280	-4%	906	428	112%
EBIT	254	83	207%	107	219	265	-4%	845	368	130%
Interest expense	1	1	-32%	1	1	1	-13%	4	2	78%
Net Profit before Tax	253	82	210%	106	218	265	-4%	842	366	130%
Net Profit before M.I.	247	78	218%	107	216	249	-1%	819	352	133%
Net Profit Bef Extra	247	78	218%	107	216	249	-1%	819	352	133%
Other Gain (Loss)	-19	4	<i>n.a.</i>	-11	-3	-1	<i>n.a.</i>	0	-0	<i>n.a.</i>
Net Profit	228	82	179%	96	213	248	-8%	785	340	131%
EPS (Bt)	0.53	0.19	178%	0.23	0.50	0.58	-9%	1.85	0.80	131%
<i>Gross margin</i>	<i>45.6%</i>	<i>40.0%</i>		<i>44.3%</i>	<i>48.2%</i>	<i>48.2%</i>		<i>46.8%</i>	<i>41.4%</i>	
<i>SG&A to sale</i>	<i>14.9%</i>	<i>22.4%</i>		<i>17.9%</i>	<i>13.0%</i>	<i>10.7%</i>		<i>13.7%</i>	<i>17.8%</i>	
<i>EBITDA margin</i>	<i>33.2%</i>	<i>25.5%</i>		<i>30.8%</i>	<i>38.0%</i>	<i>40.1%</i>		<i>35.9%</i>	<i>29.4%</i>	
<i>EBIT margin</i>	<i>31.3%</i>	<i>21.4%</i>		<i>27.1%</i>	<i>35.5%</i>	<i>38.0%</i>		<i>33.5%</i>	<i>25.3%</i>	
<i>Net margin</i>	<i>28.1%</i>	<i>21.2%</i>		<i>24.4%</i>	<i>34.5%</i>	<i>35.5%</i>		<i>31.1%</i>	<i>23.4%</i>	

Source: XO, TISCO Research