



COMPANY NOTE

MAI / Agro & Food Industry EXOTIC FOOD PLC.(XO)

7 ธันวาคม 2561

ราคาปิด 12.10 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 13.75 บาท

EARNINGS FORECAST

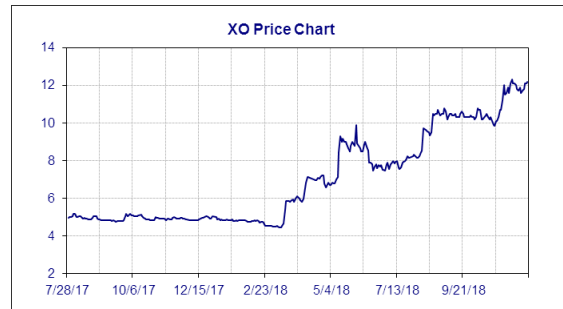
Year to Dec	2556A	2559A	2560A	2561E	2562E
Net profit (Btm)	86	77	59	214	234
EPS (Bt)	0.25	0.22	0.17	0.61	0.55
EPS Growth (%)	0	-10	-24	263	-9
P/E (x)	24.1	26.7	62.4	19.65	21.63
BV (Bt)	1.4	1.5	1.6	1.5	1.4
PBV (x)	4.3	3.9	6.5	7.8	8.5
DPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
Yield (%)	1.7	1.4	0.8	2.0%	2.2%

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,653.73
Market Cap.	Bt4,279m
Total Shares	353.69m common share Par Bt.0.50
Major Shareholders as of August 24, 2561	
ครอบครัวจันทน์	63.8%
นายเกษมทรัพย์ เญญกุล	5.4%
นายฉัฐพันธ์ เศรษฐบุตร	3.7%
% Free Float	37.5%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Nuttawut Wongyaowarak

02 672-5999 ext. 5936

nuttawut@globlex.co.th

Subbhakanth Pattamaborisuthi (Assistant Analyst)

Anti-Corruption score : ประกาศเจตนาธรรม

CORPORATE GOVERNANCE

CG Rating



ตารางแสดงยอดขาย ค่าใช้จ่าย และกำไรสุทธิ

(MB)	3Q61	2Q61	%QoQ	3Q60	%YoY	9M61	9M60	%YoY
Sales	301.01	263.48	14.2%	224.58	34.0%	832.84	706.88	17.8%
COGS	-183.06	-164.79	11.1%	-155.85	17.5%	-520.24	-495.11	5.1%
Gross Profit	117.95	98.69	19.5%	68.74	71.6%	312.40	211.57	47.7%
SG&A	-47.48	-53.43	-11.1%	-51.98	-8.7%	-146.81	-160.33	-8.4%
Net Profit	67.55	43.15	56.5%	19.17	252.4%	156.72	49.20	218.5%
EPS(B)	0.19	0.12	58.5%	0.05	252.4%	0.45	0.14	218.5%

ที่มา:งบการเงิน

ความเสี่ยง

- ราคาวัตถุดิบปรับตัวขึ้น

- ค่าเงินบาทแข็งค่า

กำไร 3Q61 เติบโตทั้ง QoQ และ YoY พร้อมปรับประมาณการขึ้น

- รายงานกำไร 3Q61 +56%QoQ และ +252%YoY
- ปรับเพิ่มประมาณการปี 61-62 ที่ 214 ล้านบาทและ 234 ล้านบาทตามลำดับ
- ฐานะการเงินบริษัทยังแข็งแกร่งจากได้เงินใช้สิทธิวอแรนต์อีก 280 ล้านบาท
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” พร้อมปรับเพิ่มราคาเหมาะสมที่ 13.75 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- รายงานกำไร 3Q61 +56%QoQ และ +252%YoY : รายงานกำไร 3Q61 ที่ 67 ล้านบาท +56%QoQ และ +252%YoY โดยได้แรงหนุนจาก 1) รายได้เติบโต 301 ล้านบาท +14%QoQ จากยอดขายของประเทศอังกฤษและนิวซีแลนด์ที่เติบโตสูง นอกจากนี้ยังได้ผลดีจากการปรับเพิ่มราคาขายจากเดิมอีก 2% ตั้งแต่ต้น 3Q61 2) อัตรากำไรขั้นต้นปรับดีขึ้นจาก 37.5% ในไตรมาสก่อนสู่ 39.2% เนื่องจากผลของการปรับขึ้นราคาและต้นทุนน้ำตาลและกระเทียมที่ได้ที่สัญญาซื้อล่วงหน้าถึงกลางปี 62 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารปรับตัวลงจาก 20.3% ของยอดขายในไตรมาสก่อนสู่ 15.8% ของยอดขายเนื่องจากค่าเสื่อมราคาโรงงานใหม่ที่รับรู้เป็นค่าใช้จ่ายในการบริหารถูกปันส่วนไปยังต้นทุนขายเพิ่มขึ้นจากที่ใช้กำลังการผลิตได้เพิ่มขึ้นจาก 45-50% ในไตรมาสก่อนสู่ 55-60% และ 4) ค่าใช้จ่ายภาษีลดลงจาก 7.3% ในไตรมาสก่อนสู่ 4.5% เนื่องจากการใช้กำลังการผลิตที่โรงงานใหม่เพิ่มขึ้น (ได้สิทธิประโยชน์ BOI) ส่งผลค่าใช้จ่ายภาษีรวมลดลง โดยบริษัทรายงานกำไร 9M61 ที่ 156.7 ล้านบาท +218%YoY และคิดเป็น 86% ของประมาณการเดิม
- ปรับเพิ่มประมาณการปี 61-62 ที่ 214 ล้านบาทและ 234 ล้านบาทตามลำดับ : ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มกำไรปี 61 และ 62 จาก 183 ล้านบาทและ 207 ล้านบาทสู่ 214 ล้านบาท และ 234 ล้านบาทเติบโต 234%YoY และ 9%YoY ตามลำดับ โดยคาดว่ารายได้ 4Q61 จะทรงตัวใกล้เคียง 3Q61 (เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม 11%) จากผู้บริหารมีการขยายตลาดเชิงรุกมากขึ้นหลังโรงงานใหม่สามารถเดินเครื่องได้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น ขณะที่ค่าตัวอัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัวในระดับสูงที่ 40% หลังสามารถทำสัญญาซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าทั้งน้ำตาล(สัดส่วน 13% ของต้นทุน) และกระเทียม(สัดส่วน 5% ของต้นทุน) ได้ถึงช่วง 1H63 และ 2H63 ตามลำดับ จากเดิมทำสัญญาถึงแค่ 1H62 อย่างไรก็ตามเราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายพนักงานทั้งค่าคอมมิชชั่นและโบนัสช่วงปลายปี โดยในปี 62 เราคาดว่ารายได้จะเติบโต 10-15%YoY และสามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับ 39-40% ได้ทั้งปี หลังทำสัญญาซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าจนถึงปี 63
- ฐานะการเงินบริษัทยังแข็งแกร่งจากได้เงินใช้สิทธิวอแรนต์อีก 280 ล้านบาท : บริษัทได้ออก XO-W1 ตั้งแต่เดือนมิ.ย. 59 เพื่อใช้ในการซื้อกิจการ โดยมีอัตราการใช้สิทธิ 1 วอแรนต์ต่อ 1 หุ้นสามัญ ที่ราคา 4 บาท (จำนวน 69.9 ล้านหุ้น) ซึ่งจะหมดอายุในเดือน พ.ค. 62 โดยเราคาดว่าจะมีผู้ใช้สิทธิเต็มจำนวนเนื่องจากราคาหุ้น XO ในกระดานสูงกว่าราคาใช้สิทธิ ส่งผลให้บริษัทจะได้รับเงินอีก 280 ล้านบาทเข้ามาช่วยเสริมความแข็งแกร่งของงบดุล (หลังได้รับเงินใช้สิทธิวอแรนต์บริษัทจะเป็น Net Cash Company) เนื่องจากกิจการที่คาดว่าจะเข้าซื้อไม่สามารถตกลงกันได้และปัจจุบันยังไม่มีแผนในการใช้เงินดังกล่าว
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” พร้อมปรับเพิ่มราคาเหมาะสมที่ 13.75 บาท : ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าด้วยวิธี PE Ratio โดยอิง Prospective PE ที่ 25 เท่าซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปีที่ 30 เท่าเนื่องจากราคาหุ้นได้ตอบสนองความคาดหวังการเติบโตในปี 61-62 ไปแล้ว โดยเราคาดกำไรต่อหุ้นปี 61 ราว 0.55 บาทต่อหุ้น(รวมผลกระทบบจากการ diluted ของ Warrant อีก 69.9 ล้านหุ้น) ได้ราคาเหมาะสมเพิ่มขึ้นจาก 13.00 บาทสู่ 13.75 บาทต่อหุ้นซึ่งมี Upside 14% จากราคาปัจจุบันจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทางอื่น ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และหรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทยังมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ในรายงานนี้ให้ การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทต่อสาธารณะของบริษัท (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินงานตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลบริษัทจะเปิดเผยในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (MAI) เป็นข้อตกลงสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลลัพธ์ที่แสดงมีจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำใดๆแก่ผู้ลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มีวัฒนธรรมการดำเนินงานที่โปร่งใสและยึดถือจรรยาบรรณขององค์กรอย่างเคร่งครัด การเปิดเผยข้อมูลตามระดับความลับที่ปรากฏในรายงานนี้ (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทพร้อมเปิดเผยโดยสมบูรณ์ที่เว็บไซต์ของบริษัทฯ เป็นที่ทราบกันโดยสาธารณะ โดยมิได้มีการปกปิดข้อมูลหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทฯ และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้มีมติเห็นชอบ หรือรับรองจากบุคคลอื่นว่าข้อมูลการประเมินดังกล่าวถูกต้องตามที่ปรากฏในรายงานนี้ www.cgthailand.org