



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

1 กุมภาพันธ์ 2562

ราคาปิด 11.30 บาท

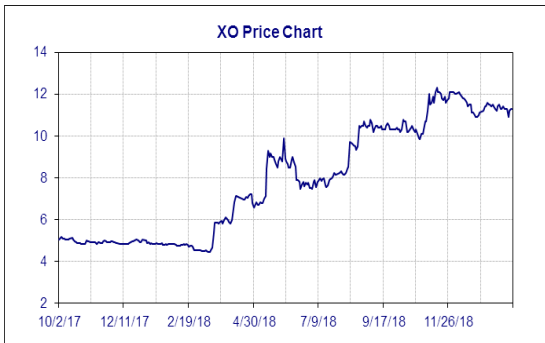
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 13.75 บาท

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	18.5	20.4
BV (Bt)	1.4	1.5	1.6	1.6	2.1
PBV (x)	4.3	3.9	6.5	6.9	5.3
DPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
Yield (%)	1.7	1.4	0.8	2.2	2.4

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,641.73
Market Cap.	Bt3,997m
Total Shares	353.69m common share Par Bt.0.50
Major Shareholders as of August 24, 2561	
ครอบครัวจันทน์	63.8%
นายชนนัท เบญจกุล	5.4%
นายฉัฐพันธ์ ศรีบุญบุตร	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%	832.64	706.68	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	-47.46	-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(Bt)	0.19	0.12	56.5%	0.05	252.4%	0.45	0.14	218.5%

ที่มา:งบการเงิน

ความเสี่ยง

- ราคาวัตถุดิบปรับตัวขึ้น
- ค่าเงินบาทแข็งค่า

ปี 61-62 เติบโตต่อเนื่อง 4Q61 โต YoY แต่อาจอ่อนตัว QoQ

- รายงานกำไร 9M61 เท่ากับ 157 ล้านบาท +218%YoY
- คงประมาณการปี 61-62 ที่ 214 ล้านบาทและ 234 ล้านบาทตามลำดับ
- ฐานะการเงินบริษัทยังแข็งแกร่งจากได้เงินใช้สิทธิ์วอแรนต์อีก 280 ล้านบาท
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสม 13.75 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- รายงานกำไร 9M61 เท่ากับ 157 ล้านบาท +218%YoY : กำรงวด 9M61 เติบโตสูงมาก โดยได้แรงหนุนจาก 1) รายได้เติบโตสู่ 832 ล้านบาท +18%YoY จากการขยายตลาดใหม่อย่างต่อเนื่องอีกทั้งยอดขายของประเทศฮ่องกงและนิวซีแลนด์ที่เติบโตสูง นอกจากนี้ยัง ได้ผลดีจากการปรับเพิ่มราคาขายจากเดิมอีก 2% ตั้งแต่ต้น 3Q61 2) อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นสู่ 37.5% จาก 29.9% ใน 9M60 เนื่องจากผลของการปรับขึ้นราคาและต้นทุนน้ำตาลและกระเทียมที่ปรับตัวลง (ทำสัญญาซื้อล่วงหน้าถึงกลางปี 63) 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารปรับตัวลงสู่ 17.6% ของยอดขายจาก 22.7% ของยอดขายใน 9M60 เนื่องจากค่าเสื่อมราคาโรงงานใหม่ที่รับรู้เป็นค่าใช้จ่ายในการบริหารถูกปันส่วนไปยังต้นทุนขายเพิ่มขึ้นจากที่ใช้กำลังการผลิตได้เพิ่มขึ้น และ 4) ค่าใช้จ่ายภาษีปรับตัวลงสู่ 6% จากระดับ 13% ในปีก่อนจากการใช้กำลังการผลิตที่โรงงานใหม่เพิ่มขึ้น (ได้สิทธิประโยชน์ BOI)
- คงประมาณการปี 61-62 ที่ 214 ล้านบาทและ 234 ล้านบาทตามลำดับ : ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปี 61 และ 62 ที่ราว 214 ล้านบาท และ 234 ล้านบาทเติบโต 263%YoYและ 9%YoY ตามลำดับ โดยคาดว่ารายได้ 4Q61 จะทรงตัวใกล้เคียง 3Q61 จากผู้บริหารมีการขยายตลาดซึ่งรุกมากขึ้นหลังโรงงานใหม่สามารถเดินเครื่องได้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น ขณะที่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัวในระดับสูงที่ 40% หลังจากทำสัญญาซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าทั้งน้ำตาล(สัดส่วน 13% ของต้นทุน) และกระเทียม(สัดส่วน 5% ของต้นทุน) ได้ถึงช่วง 1H63 และ 2H63 ตามลำดับ จากเดิมทำสัญญาถึงแค่ 1H62 อย่างไรก็ตามราคาว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายพนักงานทั้งค่าคอมมิชชั่นและโบนัสช่วงปลายปี โดยในปี 62 เราคาดว่ารายได้จะเติบโต 10-15%YoY สู่ 1,245 ล้านบาทโดยมีปัจจัยหนุนจากการเปิดตลาดในออสเตรเลีย โดยมีพันธมิตรใหม่เป็นผู้กระจายกลุ่มซอสของบริษัท การออกงานแสดงสินค้าประมาณ 15 งานในปีนี้ รวมทั้งการขยายช่องทางจำหน่ายในกลุ่มลูกค้าเดิมที่เป็นตัวแทนจำหน่ายของบริษัท และสามารถรักษ้อัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับ 39-40% ได้ทั้งปีหลังทำสัญญาซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าจนถึงปี 63
- ฐานะการเงินบริษัทยังแข็งแกร่งจากได้เงินใช้สิทธิ์วอแรนต์อีก 280 ล้านบาท : บริษัทได้ออก XO-W1 ตั้งแต่เดือนมิ.ย. 59 เพื่อใช้ในการซื้อกิจการ โดยมีอัตราการใช้สิทธิ์ 1 วอแรนต์ต่อ 1 หุ้นสามัญ ที่ราคา 4 บาท (จำนวน 69.9 ล้านหุ้น) ซึ่งจะหมดอายุในเดือน พ.ค. 62 โดยเราคาดว่าจะมีผู้ใช้สิทธิ์เต็มจำนวนเนื่องจากราคาหุ้น XO ในกระดานสูงกว่าราคาใช้สิทธิ์แสดงว่ามีสถานะ In-the-money ส่งผลให้บริษัทจะได้รับเงินอีก 280 ล้านบาทเข้ามาช่วยเสริมความแข็งแกร่งของงบดุล (หลังได้รับเงินใช้สิทธิ์วอแรนต์บริษัทจะเป็น Net Cash Company) เนื่องจากกิจการที่คาดว่าจะเข้าซื้อไม่สามารถตกลงกันได้และปัจจุบันยังไม่มีแผนในการใช้เงินดังกล่าว
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเหมาะสม 13.75 บาท : ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าด้วยวิธี PE Ratio โดยอิง Prospective PE ที่ 25 เท่าซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปีที่ 30 เท่า เนื่องจากราคาหุ้นได้ตอบสนองของความคาดหวังการเติบโตในปี 61-62 ไปแล้ว โดยเราคาดกำไรต่อหุ้นปี 62 ราว 0.55 บาทต่อหุ้น(รวมผลกระทบจากการ diluted ของ Warrant อีก 69.9 ล้านหุ้น)ได้ราคาเหมาะสม 13.75 บาทต่อหุ้นซึ่งมี Upside 21% จากระดับปัจจุบันจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่มีมติขอประกอบการซื้อขายหรือคำแนะนำใดๆไปใช้ในหลักทรัพย์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และหรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทยังมีส่วนเกี่ยวข้องกับหลายบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ไทยและต่างประเทศ (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีลักษณะเป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง (MAI) เปิดต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่เป็นการให้คำแนะนำไปนักลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรพิจารณาข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับบริษัทและตลาดหลักทรัพย์ที่มี บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มีวัฒนธรรมหรือบรรณสารความรู้และข้อมูลของตลาดสำรวจดังกล่าวต่อไปนี้ การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงต่อการทุจริต (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่กล่าวถึง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ให้ข้อมูลใดๆในเชิงการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้มีมติเห็นชอบ หรือรับรองงานดังกล่าวโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย