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

14 มิถุนายน 2562
ราคาปิด 8.75 บาท
"ถือ" ราคาเหมาะสม 9.90 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	**2559A**	**2560A**	**2561A**	**2562E**	**2563E**
Net Profit	77	59	222	219	279
EPS (Bt)	0.22	0.17	0.63	0.52	0.66
EPS Growth	-12	-23	273	-19	27
P/E (x)	37.59	48.82	13.09	16.10	12.64
DPS (Bt)	0.08	0.08	0.95	0.21	0.27
Yield (%)	1.0	1.0	11.4	2.6	3.3
BV (Bt)	1.50	1.58	1.87	2.21	2.59
P/BV (x)	5.53	5.25	4.44	3.76	3.20

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,674.14
Market Cap.	Bt 3,717m
Total Shares	424.76m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of Mar 13, 2019	
นาย สร้อยเพชร จันทรัช	21.15%
นาย วัฒนา จันทรัช	13.32%
น.ส. วาสนา จันทรัช	13.02%
นาย คเชนทร์ เบญจกุล	8.05%
ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ	29.51%

Source: SET Smart

Analyst Coverage

Wilasinee Boonmasungsong
02 672 5937
wilasinee@globlex.co.th
Assistant analyst :
Salakbun Wongakaradeth

Anti-Corruption score : N/A

Coporate Governance Rating : N/A

Btm.	1Q62	1Q61	%YoY	4Q61	%QoQ	2561	2560	%YoY
Sales	302	268	**13%**	312	**-3%**	1,145	945	**21%**
COGS	181	172	**5%**	191	**-5%**	711	667	**7%**
SG&A	51	46	**10%**	54	**-6%**	201	216	**-7%**
Int. exp.	0	1	**-17%**	1	**-10%**	2	2	**0%**
Taxes	3	3	**1%**	3	**-2%**	13	4	**263%**
Net profits	68	46	**47%**	65	**4%**	222	59	**276%**

Source: Financial Statement

ความเสี่ยง

i) ราคาวัตถุดิบปรับตัวขึ้น
ii) โดนแย่งส่วนแบ่งการตลาด
iii) ค่าเงินบาทแข็งค่า

2Q62 มีแนวโน้มหดตัว YoY และ QoQ หลังจาก Distributor รายใหญ่ชะลอคำสั่งซื้อ

- **รายงานกำไร 1Q62 เท่ากับ 67.6 ลบ.+47%YoY**
- **แนวโน้ม 2Q62 จะหดตัว YoY และ QoQ**
- **ปรับลดคาดการณ์กำไรปี 62 ลงสู่ 219 ลบ.(ลดลงจากเดิม 11%) หดตัว 1.3%YoY**
- **ปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" และปรับราคาเหมาะสมลงสู่ 9.90 บาท(เดิม 13.90 บาท)**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **รายงานกำไร 1Q62 เท่ากับ 67.6 ลบ.+47%YoY:** งวด 1Q62 บริษัทมีรายได้เท่ากับ 268 ลบ. +12.7%YoY จากการเพิ่มขึ้นของปริมาณขายสินค้าในกลุ่มซอสปรุงรสและน้ำจิ้ม (Dipping Sauce) ขณะที่ %GPM ปรับดีขึ้นมาที่ระดับ 40.2% จาก 1Q61 อยู่ที่ระดับ 35.7% จากการลดลงของราคากระเทียมและน้ำตาลทราย ประกอบกับการปรับขึ้นราคาขายตั้งแต่ช่วง 3Q61 ส่งผลให้ %NPM เพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 22.3% จาก 1Q61 อยู่ที่ระดับ 17.1% และงวด 1Q62 มีกำไรสุทธิ เท่ากับ 67.6 ลบ. +47%YoY
- **แนวโน้ม 2Q62 จะหดตัว YoY และ QoQ**: แนวโน้มรายได้และกำไรในช่วง 2Q62 จะอ่อนตัวลงทั้ง YoY และ QoQ โดยถูกกดดันจาก Distributor รายใหญ่ใน UK ที่จัดส่งสินค้าให้กับกลุ่ม Tesco (คิดเป็นสัดส่วน 15% ของยอดขายรวม) ชะลอคำสั่งซื้อลง เนื่องจากความเป็นไปได้ที่ว่ากลุ่มลูกค้าดังกล่าวสั่งซื้อสินค้าไปสต็อกในช่วงก่อนหน้านี้ หรือพยากรณ์ยอดขายผิดพลาดทำให้สั่งซื้อสินค้าไปมากกว่าความจำเป็น ทั้งนี้ คำสั่งซื้อสินค้าที่ชะลอตัวยังส่งผลกระทบต่อ Product Mix ทำให้สัดส่วนสินค้ากลุ่ม Dipping Sauce (ซึ่งเป็นกลุ่มสินค้าที่มี %GPM สูงสุด) ลดลง และจะกดดันต่อ %GPM ในลำดับถัดมา นอกจากนี้ช่วง 2Q62 ยังมีผลกระทบจากค่าใช้จ่ายในการจัดกิจกรรมการตลาดในงานแสดงสินค้าอาหารและเครื่องดื่มนานาชาติ (THAIFEX) ซึ่งบริษัทได้จัดงานฉลองครบรอบ 20 ปีไปด้วย จึงทำให้มีค่าใช้จ่ายสูงกว่าปีก่อนๆ อยู่ที่ราว 15 ลบ. ซึ่งจะแบ่งรับรู้ใน 2Q62 ราว 10 ลบ. และช่วง 2H62 อีกราว 5 ลบ.
- **ปรับลดคาดการณ์กำไรปี 62 ลงสู่ 219 ลบ.(ลดลงจากเดิม 11%) หดตัว 1.3%YoY:** แนวโน้มรายได้ทั้งปีอาจไม่เป็นไปตามเป้าที่โต 10-15% ภายหลังที่ Distributor รายดังกล่าวชะลอคำสั่งซื้อ ดังนั้น เราจึงปรับสมมติฐานด้วยการคาดการณ์ว่าลูกค้าจะกลับมาสั่งซื้อสินค้าอีกครั้งในช่วง 2H62 โดยเราปรับลดประมาณการรายได้ปี 62 ลงสู่ราว 1,125 ลบ. (ลดลง 10%) หดตัว 2%YoY ประกอบกับใช้สมมติฐาน %GPM ทั้งปี 62 ที่ราว 38.5% ลดลงจาก 1Q62 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 40.2% เนื่องจากผลกระทบของการปรับ Product Mix ของกลุ่มสินค้า Dipping Sauce ลดลง ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 62 ลงสู่ราว 219 ลบ. (ลดลงจากเดิม 11.4%) หดตัว 1.3%YoY อย่างไรก็ตาม ในกรณีเลวร้ายที่สุดหาก Distributor ไม่กลับมาสั่งซื้อสินค้า ถือเป็น Downside จากประมาณการปัจจุบันซึ่งคาดจะทำให้รายได้ลดลงจากปีที่แล้ว
- **ปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" และปรับราคาเหมาะสมลงสู่ 9.90 บาท(จากเดิม 13.90 บาท):** ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Prospective PE อย่างอนุรักษ์นิยมที่ระดับ PE ราว 19 เท่า ณ ระดับ -1.5SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี (ปรับลดจากเดิมที่ PE 24 เท่า) พร้อมกับคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 62 ราว 0.52 บาทต่อหุ้น (ลดลงจากเดิมที่ 0.58 บาทต่อหุ้น) ส่งผลให้เราปรับราคาเหมาะสมสู่ราว 9.90 บาท (จากเดิม 13.90 บาท) และปรับคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ" เพื่อรอดูความชัดเจนเรื่องคำสั่งซื้อของ Distributor รายที่มีปัญหา ในช่วง 2H62 อีกครั้ง

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org