

“ถัอ” ราคาเหมาะสม 18.00 บาท | ราคาปิด 14.50 บาท

19 พฤศจิกายน 2568

ESG Rating : A

CG Rating :



Year to Dec	65A	66A	67A	68E	69E
Net Profit (Mb)	340	785	791	532	578
Core EPS (Bt.)	0.80	1.84	1.86	1.25	1.36
EPS Growth (%)	-26	131	1	-33	9
P/E (x)	18.9	8.2	8.1	12.2	11.3
DPS (Bt)	0.6	0.6	2.2	0.9	1.0
Yield (%)	4	4	15	6	7
BVPS (Bt.)	2.9	4.2	3.9	3.3	3.7
P/BV (x)	5.2	3.6	3.9	4.6	4.2

Source: Financial Statement and Globex securities calculated

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,270.04
Market Cap.	Bt 6,210 m
Total Shares	428.26 m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Aug 29, 2025	
นาง สร้อยเพชร จันทรัช	24.80%
น.ส.วาสนา จันทรัช	14.66%
นาย จิตติพร จันทรัช	8.83%
% Free Float	40.05%

Source: SETSMART

5 Yr Price Performance (Adjusted Price)



Source: SET

Analyst: Nuttawut Wongyaowarak
02-672-5805
nuttawut@globlex.co.th

(Btm.)	3Q68	2Q68	%QoQ	3Q67	%YoY	9M67	9M68	%YoY
Sales	512	610	-16.1	546	-6.2	1,967	1,609	-18.6
NetProfit	132	170	-22.5	157	-16.3	670	415	-38.1
EPS	0.31	0.40	-22.5	0.37	-16.3	1.58	0.98	-38.1
%GPM	46.4	46.8	-0.4	46.6	-0.2	49.2	46.6	-2.6
%NPM	25.8	28.0	-2.1	28.4	-2.5	34.1	25.9	-8.1

ปัจจัยเสี่ยง

- i) ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นทำให้รายได้จากการขายลดลง
- ii) ราคาฟริก กระจเทียม และน้ำตาลปรับตัวขึ้นทำให้ต้นทุนขายปรับตัวขึ้น

รายงานกำไร 3Q69 หดตัว QoQ และ YoY

- รายงานกำไร 3Q68 หดตัว 16%YoY และหดตัว 23%QoQ
- เราคงประมาณการกำไรปี 68 และ 69 ตามเดิม หดตัว 33%YoY และเติบโต 9%YoY ตามลำดับ
- คงคำแนะนำ “ถือ” ราคาเหมาะสมปี 69 ที่ 18.00 บาท
- ESG-เป้าหมาย Net Zero Emission ในปี 2050

Investment Highlight

รายงานกำไร 3Q68 หดตัว 16%YoY และหดตัว 23%QoQ

รายงานกำไร 3Q68 ที่ 132 ลบ. หดตัว 16%YoY และลดลง 23%QoQ โดยรายได้ปรับตัวลง 6%YoY และลดลง 16%QoQ สู 512 ลบ. เนื่องจากไม่มีการรับรู้รายได้จากเลื่อนคำสั่งซื้อเหมือนใน 2Q68 ที่ 40 ลบ. และคำสั่งซื้อจากทวีปยุโรปลดลง ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลงจาก 46.8% ใน 2Q68 สู 46.4% ตามการใช้กำลังการผลิตที่ลดลง ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายปรับตัวขึ้นจาก 15.2% สู 17.8% เนื่องจากปันส่วนค่าใช้จ่ายในการผลิตมาเป็นค่าใช้จ่ายในการบริหาร แต่เมื่อพิจารณาเป็นตัวเงินลดลง 2 ลบ. สู 90 ลบ. ทั้งนี้ รายงานกำไร 9M68 ที่ 415 ลบ. หดตัว 38%YoY และคิดเป็น 78% ของประมาณการ

เราคงประมาณการกำไรปี 68 และ 69 ตามเดิม หดตัว 33%YoY และเติบโต 9%YoY ตามลำดับ

เราคงคาดการณ์รายได้ปี 68 ที่ 2,107 ลบ. ลดลง 15% จากปี 67 เนื่องจากคู่ค้ามีการสั่งซื้อสินค้าไปก่อนหน้านี้ทำให้สต็อกสินค้าสูงและต้องใช้เวลาในการระบายสินค้าก่อนเริ่มสั่งซื้อใหม่ โดยเราคาดว่าคำสั่งซื้อจะกลับมาในกลางปี 69 ขณะที่คาดว่า GPM จะทรงตัวที่ 45.0% เนื่องจากเงินบาทยังคงแข็งค่าและอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ปรับตัวลงตามยอดขายที่ชะลอตัว ในส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายคาดว่าจะอยู่ที่ 16.1% เมื่อพิจารณาเป็นตัวเงินค่าใช้จ่ายดังกล่าวปรับตัวลง 18 ลบ.เหลือ 339 ลบ. เนื่องจากปี 67 เป็นปีครบรอบ 25 ปีทำให้มีค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เราคงคาดการณ์กำไรปี 68 ที่ 532 ลบ. ลดลง 33%YoY ขณะที่เราคาดว่าผลประกอบการ 4Q68 มีโอกาสอ่อนตัว QoQ เนื่องจากคำสั่งซื้อที่ยังชบเซาและคาดว่าจะมีโปรโมชั่นเพื่อกระตุ้นยอดขายทำให้อัตรากำไรต่ำลง นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานมีโอกาสเพิ่มขึ้นตามการจ่ายโบนัสประจำปี

เราคงคาดการณ์รายได้และกำไรปี 69 ที่ 2.25 พันลบ. และ 577 ลบ. เติบโต 7% และ 9% จากปี 67 เนื่องจากคาดว่าจะรายได้จะค่อย ๆ พื้นตัวตั้งแต่ปลาย 2Q69 เป็นต้นไป

คงคำแนะนำ “ถือ” ราคาเหมาะสมปี 69 ที่ 18.00 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสม XO โดยอิง Prospective P/E Ratio ที่ 13.3x ซึ่งเป็นระดับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี และคาดการณ์กำไรสุทธิต่อหุ้นปี 69 ที่ราว 1.36 บาทต่อหุ้น คำนวณเป็นราคาเหมาะสมที่ 18.00 บาท แม้ว่าจะมีอัฟไซต์จากราคาปัจจุบันราว 23% แต่เงินบาทที่แข็งค่าเป็นปัจจัยกดดันต่ออัตราการทำกำไรและแนวโน้ม 4Q68-2Q69 ยังไม่เห็นสัญญาณฟื้นตัวของผลประกอบการ เราจึงคงคำแนะนำ “ถือ”

ESG-เป้าหมาย Net Zero Emission ในปี 2050

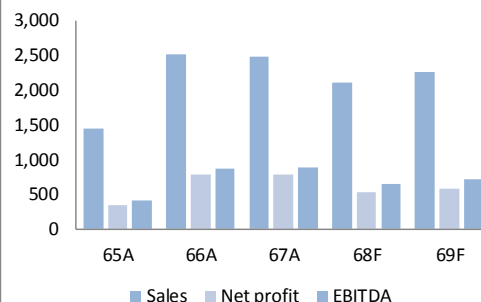
XO ได้เปิดตัวโครงการ Climate Change Management - Transition to Net Zero Project 2050 โดยมีเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายในปี 2040 และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Emission) ภายในปี 2050 และเป็นผู้ผลิตซอสและเครื่องปรุงรสรายแรกในไทยที่ได้รับรองมาตรฐาน ISO 14064-1 สำหรับการจัดการก๊าซเรือนกระจก นอกจากนี้ XO เน้นการพัฒนาที่ยั่งยืนในทุกมิติ โดยเปลี่ยนจากการมุ่งเน้นที่ผลกำไร (Profit) เพียงอย่างเดียว เป็น 3P (People – Planet – Profit) อีกทั้งได้รับการรับรอง SET ESG Ratings ระดับ A (ณ ปี 2567) และเคยได้รับ ESG 100 Certificate อีกด้วย

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
Cash	486	851	385	267	280
Receivables	101	181	172	157	168
Inventory	113	150	202	161	174
Other current assets	3	171	107	161	172
Current assets	702	1,353	866	746	794
Non-current assets	867	864	1,091	974	1,076
Total assets	1,570	2,217	1,957	1,720	1,870
Current liabilities	223	376	257	269	282
Long-term liabilities	108	37	41	38	31
Total liabilities	331	414	298	308	313
Paid-up, prem share & others	615	637	656	656	656
Retained earnings	624	1,166	1,003	756	901
Equity	1,239	1,803	1,659	1,412	1,557
P&L (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
Sales	1,455	2,521	2,479	2,107	2,255
Cost of sales	-853	-1,342	-1,293	-1,159	-1,251
Gross profit	602	1,179	1,186	948	1,003
Other Revenues	14	-21	4	-15	-15
Selling & admin exp.	-259	-346	-357	-340	-344
EBIT	356	811	833	593	644
Interest exp.	-2	-4	-2	-2	-2
EBT	354	808	831	591	642
Taxes	-14	-23	-40	-59	-64
Net profit	340	785	791	532	578
EBITDA	413	871	896	652	710
Fully Diluted EPS (Bt)	0.80	1.84	1.86	1.25	1.36
Cashflow projection (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
EBIT(1-t)	342	789	793	534	580
Dep. & Amortization	57	60	63	59	66
Change in net working capital	44	2	-112	69	-5
Capital expenditure	-305	-38	-270	-50	-100
Firm free cashflow	138	812	474	612	540
Cashflow projection (Btm)	65A	66A	67A	68F	69F
Gross profit margin	41.4%	46.8%	47.9%	45.0%	44.5%
Net profit margin	23.4%	31.1%	31.9%	25.3%	25.6%
Current ratio (x)	3.2	3.6	3.4	2.8	2.8
Times interest earned (x)	164.2	212.3	397.0	249.7	270.9
Debt to Equity (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	22%	35%	13%	31%	31%
ROE	27%	44%	48%	38%	37%
Trends (%)		66A	67A	68F	69F
Sales growth		73%	-2%	-15%	7%
Expense growth		33%	3%	-5%	1%
EBIT growth		128%	3%	-29%	8%
Net Profit growth		131%	1%	-33%	9%
EBITDA Margin		111%	3%	-27%	9%
EPS growth		131%	1%	-33%	9%
Yearly performance (Btm)	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
Sales	546	522	487	610	512
Cost of sales	296	292	259	323	273
Selling & admin exp.	84	97	97	92	91
Interest exp.	0	0	1	0	0
Taxes	-12	-10	-18	-20	-14
Net profit	157	120	113	170	132

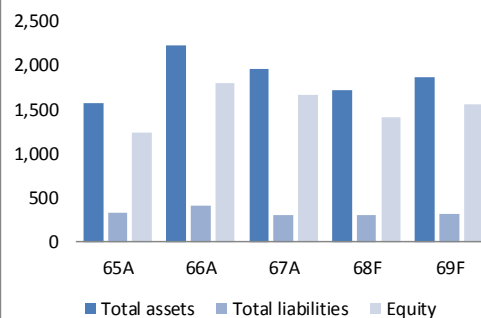
Source: Financial Statement and Globex Securities estimated

Business Highlight

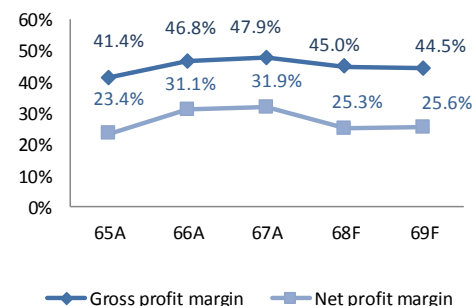
Yearly Performance



Assets, Liabilities & Equity



Gross & Net Profit Margin



ROA & ROE

