

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 15.00

Upside : 33.9%

(From: Bt 22.50)

6 OCTOBER 2023

Small Cap Research

Nex Point Pcl. (NEX TB)

มองการเติบโตช้าลง

เราคาด NEX จะมียอดขาย CEV เพียง 300 คัน ใน 2H23F หลังลูกค้ารายใหญ่ขอเลื่อนการจัดส่ง E-bus ออกไปปีหน้า เราปรับลดคาดการณ์การส่งมอบ CEV ของ NEX ลงเหลือ 1.4/3.0/4.0 พันคันในปี 2023-25F แต่ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เนื่องจากมองว่าราคาหุ้นที่ปรับลงมาสะท้อนยอดขายที่ชะลอตัวลงไปแล้ว ปรับลดราคาเป้าหมายลงเหลือ 15 บาท

ปรับลดประมาณการลงหนัก

เราปรับประมาณการกำไรปี 2023-25F ของ NEX ลงถึง 63/45/37% ด้วยเหตุผล 3 ข้อคือ 1) เราคาด NEX ส่งมอบรถยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (CEV) รวมรถเมล์ไฟฟ้าและรถบรรทุกไฟฟ้าได้เพียง 300 คัน ใน 2H23F (จาก 1.1 พันคัน ใน 1H23) หลังลูกค้ารายใหญ่ขอเลื่อนการส่งมอบรถเมล์ไฟฟ้าในปี 2) เราใช้สมมติฐานที่ระมัดระวังมากขึ้น โดยคาด NEX จะมียอดขาย CEV เพียง 1.4/3.0/4.0 พันคัน ในปี 2023-25F (เดิมคาด 4.0/5.0/6.0 พันคัน) หลังแนวโน้มการเปลี่ยนไปใช้รถไฟฟ้าเพื่อการบริการรถสาธารณะที่ช้ากว่าที่เราคาดไว้ 3) ยอดขาย CEV ที่ลดลงยังทำให้กำไรจากธุรกิจบริการซ่อมบำรุงของ NEX ลดลงด้วย ราคาเป้าหมายของเราลดลงเหลือ 15 บาท (จาก 22.5 บาท) หลังปรับประมาณและปรับมาใช้ปีฐาน 2024F

การส่งมอบรถเมล์ไฟฟ้าจะชะลอตัวลง

เราคาด NEX จะมียอดขายรถเมล์ไฟฟ้าเพียง 200 คัน ใน 2H23F หลังลูกค้ารายใหญ่ คือ Thai Smile Bus (TSB) ขอเลื่อนการส่งมอบรถเมล์ไฟฟ้าออกไปตั้งแต่เดือนกรกฎาคมที่ผ่านมาเนื่องจาก 1) จำนวนผู้โดยสารรถโดยสารสาธารณะฟื้นตัวช้าหลังโควิด ทำให้ TSB ตัดสินใจชะลอการเพิ่มจำนวนรถในระยะสั้น 2) การติดตั้งสถานีชาร์จที่อุดรช้ากว่าคาดในการรอรถยนต์ไฟฟ้าที่เชื่อมโยกับโครงข่ายไฟฟ้า ทำให้ไม่เพียงพอต่อการขยายจำนวนรถของ TSB ในบางเส้นทาง แต่ทั้งนี้เนื่องจาก TSB ยังคงคำสั่งซื้อรถเมล์ไฟฟ้าที่ 3.0 พันคัน เราจึงคาดว่าจะยอดขายรถเมล์ไฟฟ้า 1.5/2.0 พันคัน ในปี 2024-25F จากการส่งมอบยอดคงค้างนี้ และปัจจัยหนุนจากความต้องการใช้รถเมล์ไฟฟ้าจากภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้น การเร่งเปลี่ยนไปใช้รถเมล์ไฟฟ้าในการให้บริการรถโดยสารสาธารณะในไทย และการส่งออก

เริ่มมียอดขายรถบรรทุกไฟฟ้าเข้ามา

เราคาด NEX จะมียอดขายรถบรรทุกไฟฟ้า 100 คัน ใน 2H23F หลังเริ่มมียอดสั่งซื้อขนาดเล็กจากผู้ประกอบการขนส่งสินค้า เพื่อลองเริ่มใช้รถไฟฟ้า เรามองว่ายอดขายจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเป็น 1.5/2.0 พันคัน ในปี 2024-25F จากคำสั่งซื้อซ้ำจากผู้ประกอบการขนส่งสินค้าในปริมาณที่มากขึ้น และ NEX ยังคาดว่าจะมีคำสั่งซื้อขนาดใหญ่ขึ้นจากผู้ให้บริการขนส่งรายใหญ่ในไทยเข้ามาเพิ่มเติมในปีหน้า โดยเราเชื่อว่าแนวโน้มการเปลี่ยนไปใช้รถไฟฟ้าจะเกิดขึ้นเร็วในภาคเอกชน ทั้งในอุตสาหกรรมขนส่งสินค้าและรถโดยสาร หลังการเริ่มบังคับใช้ภาษีการปล่อยมลพิษทั่วโลก ทำให้ผู้ให้บริการต้องเปลี่ยนมาใช้รถยนต์ไฟฟ้าเพื่อช่วยลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนให้ลูกค้า

คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” NEX แม้ปรับลดประมาณการกำไรลงอย่างมาก เนื่องจากเรายังคงมองต่อแนวโน้มการเปลี่ยนไปใช้รถยนต์ไฟฟ้า ซึ่งเราคาดจะเร่งตัวขึ้นจาก 1) มาตรการการเก็บภาษีคาร์บอน 2) ราคาน้ำมันที่สูงขึ้น และ 3) ภาคเอกชนน่าจะสามารถลงทุนจัดหารถไฟฟ้าได้มากขึ้น หลังธุรกิจเริ่มฟื้นตัวหลังวิกฤตโควิด และเนื่องจากประเทศในอาเซียนส่วนใหญ่ต้องพึ่งพาการส่งออก เราจึงมองว่าจำเป็นต้องนำรถยนต์ไฟฟ้ามาใช้เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ซึ่งจะสร้างโอกาสการส่งออกผลิตภัณฑ์ CEV ให้เป็นปัจจัยการขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ของ NEX ได้



NUTTAPOP PRASITSUKSANT

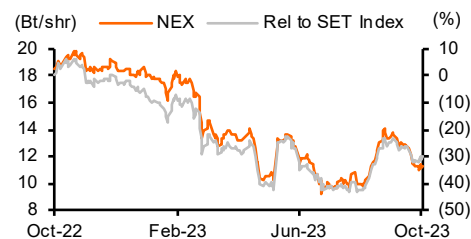
662 – 483 8296

nuttapol.pra@thanachartsec.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	6,564	7,717	12,806	16,970
Net profit	208	515	1,197	1,823
Consensus NP	—	967	1,451	1,729
Diff frm cons (%)	—	(46.8)	(17.5)	5.5
Norm profit	202	515	1,197	1,823
Prev. Norm profit	—	1,396	2,191	2,858
Chg frm prev (%)	—	(63.1)	(45.4)	(36.2)
Norm EPS (Bt)	0.1	0.3	0.6	0.9
Norm EPS grw (%)	na	155.1	132.5	52.3
Norm PE (x)	112.2	44.0	18.9	12.4
EV/EBITDA (x)	112.0	67.8	29.2	19.2
P/BV (x)	7.4	6.0	5.0	4.0
Div yield (%)	0.0	1.1	2.6	4.0
ROE (%)	6.8	15.0	28.6	35.7
Net D/E (%)	(15.0)	(15.9)	(22.0)	(31.4)

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 06-Oct-23 (Bt)	11.20
Market Cap (US\$ m)	612.3
Listed Shares (m shares)	2,021.8
Free Float (%)	42.0
Avg Daily Turnover (US\$ m)	3.6
12M Price H/L (Bt)	19.80/9.15
Sector	Automotive
Major Shareholder	EA Mobility Holding 40%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P6

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

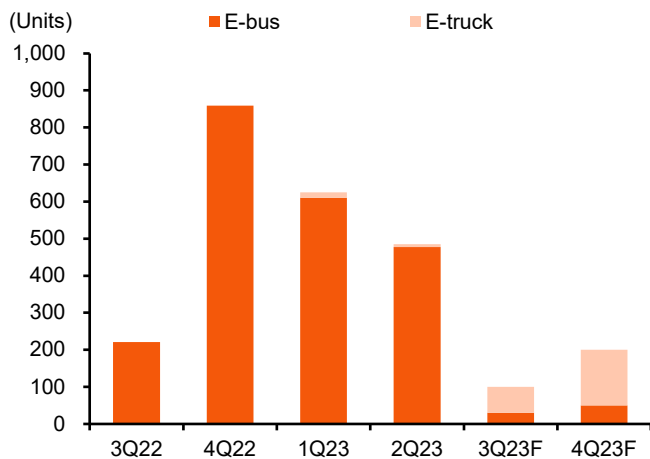
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อให้การเปิดเผยข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปซ้ำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



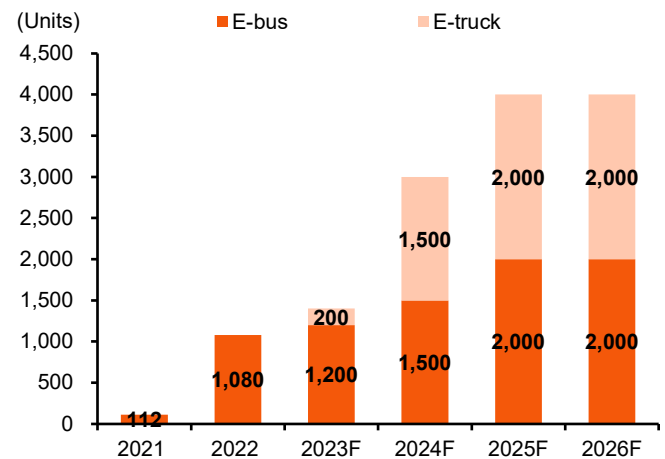
Ex 1: Key Assumption Changes

	2023F	2024F	2025F	2026F
E-bus sales (units)				
- New	1,200	1,500	2,000	2,000
- Old	3,000	3,000	3,000	3,000
- Change (%)	(60.0)	(50.0)	(33.3)	(33.3)
E-truck sales (units)				
- New	200	1,500	2,000	2,000
- Old	1,000	2,000	3,000	3,000
- Change (%)	(80.0)	(25.0)	(33.3)	(33.3)
Maintenance revenue (Bt m)				
- New	369	719	1,026	1,376
- Old	602	1,332	1,932	2,532
- Change (%)	(38.7)	(46.0)	(46.9)	(45.7)
Normalized profit (Bt m)				
- New	515	1,197	1,823	1,952
- Old	1,396	2,191	2,858	3,210
- Change (%)	(63.1)	(45.4)	(36.2)	(39.2)

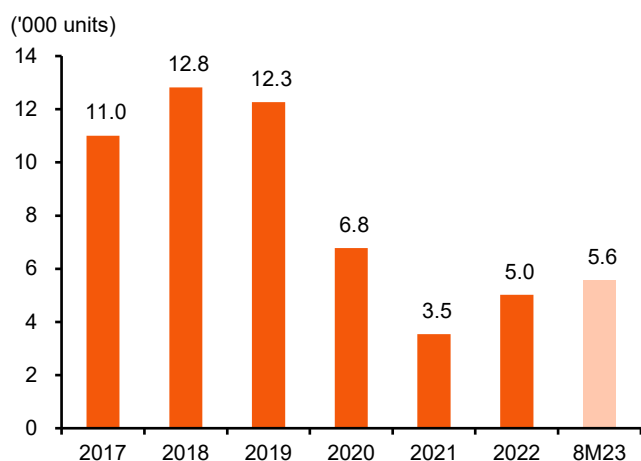
Source: Thanachart estimates

Ex 2: Short-Term Delivery Hiccup In 2H23F

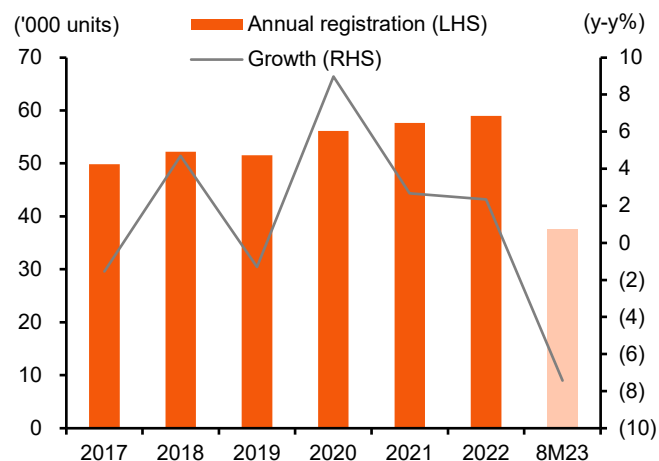
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: We Still Expect Its CEV Business To Emerge

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Annual Bus Registrations In Thailand

Source: Department of Land Transport

Ex 5: Annual Truck Demand Is More Sizable

Source: Department of Land Transport

Ex 6: DCF-derived SOTP-based 12-month TP Calculation Using A Base Year Of 2024F

(Bt m)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	Terminal Value
EBITDA excl. depre from right of use	740	1,082	1,191	1,360	1,666	1,875	1,900	1,900	1,898	1,895	1,890	—
Free cash flow	128	468	899	1,020	1,223	1,427	1,511	1,522	1,524	1,525	1,524	24,674
PV of free cash flow	119	406	726	767	839	908	891	832	773	717	634	10,260

Risk-free rate (%) 2.5

Market risk premium (%) 8.0

Beta 1.0

WACC (%) 7.4

Terminal growth (%) 2.0

Enterprise value 17,870

Net debt (end-2023F) (644)

Minority interest 249

Equity value 18,265

of shares (m) 2,022

Equity value/share (Bt) 9.03**Plus associates**

Value per share

Associates and affiliates**Absolute Assembly****6.0**

- E-bus

3.6

- E-truck

2.3

Total**15.0**

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 7: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div. yield —	
			23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BYD Co Ltd	1211 HK	Hong Kong	54.8	38.4	26.4	19.1	5.1	4.0	10.2	8.0	0.6	0.7
DongFeng Automobile	3808 HK	Hong Kong	139.1	27.6	9.2	7.2	1.0	0.9	2.5	2.0	3.9	4.7
Proterra Inc	PTRA US	USA	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Yutong Bus Co Ltd	EBUS NA	Netherland	13.0	(94.6)	(7.1)	(131.5)	1.0	1.0	na	54.0	na	na
Construcciones y Auxiliar	CAF SM	Spain	53.9	40.6	12.0	8.6	1.2	1.1	5.2	4.4	3.5	4.5
Isuzu Motors Ltd	7202 JP	Japan	(2.9)	16.1	9.3	8.0	1.1	1.0	5.4	4.6	4.2	4.9
Hino Motors Ltd	7205 JP	Japan	11.2	(111.1)	(2.4)	21.4	0.9	0.8	9.1	6.9	0.0	0.0
AAPICO Hitech	AH TB	Thailand	0.8	7.2	6.3	5.9	1.0	0.9	6.0	5.6	5.4	5.8
NEX Point *	NEX TB	Thailand	155.1	132.5	44.0	18.9	6.0	5.0	67.8	29.2	1.1	2.6
Somboon Advance Tech *	SAT TB	Thailand	6.0	20.0	8.0	6.6	0.9	0.9	3.6	2.8	8.4	10.1
Thai Stanley Electric	STANLY TB	Thailand	(6.2)	15.0	8.4	7.3	0.7	0.6	1.6	1.5	5.0	7.4
Average			42.5	9.2	11.4	(2.9)	1.9	1.6	12.4	11.9	3.6	4.5

Source: Bloomberg
Note: *Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS
Based on 6 Oct 2023 closing prices

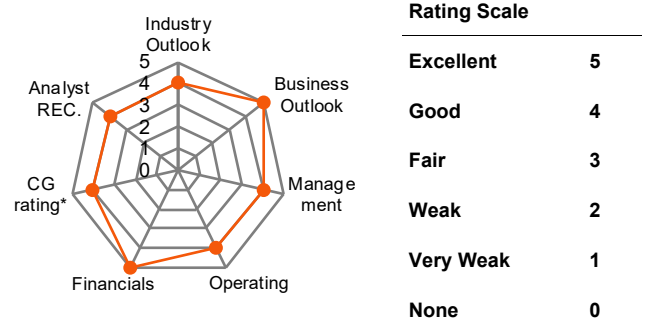
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท เน็กซ์ พอยท์ จำกัด (มหาชน) (NEX) ดำเนินธุรกิจบริการเกี่ยวกับรถโดยสาร อยู่บนพื้นฐานของหน่วยธุรกิจหลักคือโรงงานประกอบรถโดยสารภายใต้การลงทุนในสัดส่วน 45% ในบริษัท แอ็บโซลูท แอสเซมบลี จำกัด (AAB) กับพันธมิตรสำคัญรายใหญ่ บทบาทหลักของ NEX คือเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักสำหรับรถโดยสารไฟฟ้า และรถยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์อื่นๆ ที่จะผลิตจาก AAB และให้บริการซ่อมแซมและบำรุงรักษาในระยะยาว NEX กำลังขยายธุรกิจไปเป็นผู้ให้บริการขนส่งสาธารณะโดยใช้ยานพาหนะไฟฟ้า

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีความรู้และประสบการณ์ที่แข็งแกร่งในตลาดรถโดยสารของไทย เนื่องจากดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องมากกว่าสิบปี
- มีความสัมพันธ์อันแน่นแฟ้นกับลูกค้า โดยเฉพาะกับผู้ประกอบการรถโดยสารท่องเที่ยวและรถโดยสารสาธารณะ

O — Opportunity

- การใช้ E-bus และรถยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์อื่นๆ ที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากในประเทศไทย ในขณะที่ยังไม่มีคู่แข่งรายใหญ่ในอุตสาหกรรม
- การส่งออก E-bus และรถยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์อื่นๆ ไปยังประเทศเพื่อนบ้าน โดยใช้ประโยชน์จากข้อตกลงการค้าเสรี (FTA) ระหว่างประเทศอาเซียน

W — Weakness

- พึ่งพาเทคโนโลยีจากพันธมิตรในการพัฒนายานพาหนะไฟฟ้า
- การให้บริการทั้งหมดเชื่อมโยงกับความสามารถของโรงงานประกอบรถโดยสารร่วมทุนในการผลิต และส่งมอบยานพาหนะไฟฟ้าให้กับลูกค้า

T — Threat

- การนำเข้ารถโดยสารไฟฟ้าต้นทุนต่ำจากจีน
- การมีผู้เล่นใหม่ในประเทศ เมื่อเทคโนโลยียานยนต์ไฟฟ้ากลายเป็นกระแสหลัก

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	14.80	15.00	1%
Net profit 23F (Bt m)	967	515	-47%
Net profit 24F (Bt m)	1,451	1,197	-18%
Consensus REC	BUY: 4	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรของเราในปี 2023F ต่ำกว่าของตลาด 47% โดยเราเชื่อว่าเป็นเพราะเรารวมผลการส่งมอบที่สะดุดในปีนี้เข้ามาก่อนตลาด
- อย่างไรก็ตามราคาเป้าหมายของเราใกล้เคียงกับของตลาด คาดเป็นเพราะเรามีมุมมองใกล้เคียงกับตลาดต่อการเติบโตโดยยอดขาย CEV ของ NEX ในระยะยาว

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

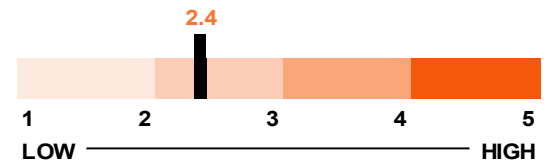
- ความต้องการใช้งานรถเมล์ไฟฟ้าในประเทศที่ต่ำกว่าที่คาด เป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเรา
- การสนับสนุนเชิงรุกน้อยลงจากนโยบายรัฐบาลเพื่อเร่งการเปลี่ยนไปใช้รถยนต์ไฟฟ้าเป็นอีกความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อประมาณการของเรา
- การยกเว้นภาษีนำเข้ารถไฟฟ้าเชิงพาณิชย์จากจีน หรือประเทศอื่นเพิ่มเติม อาจส่งผลให้เกิดความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

NEX เป็นผู้จำหน่ายรถยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (รถเมลไฟฟ้า รถบรรทุกไฟฟ้า และรถกระบะไฟฟ้า) พร้อมให้บริการซ่อมบำรุง และมีสัดส่วนการถือหุ้น 45% ในบริษัทร่วมทุนที่ดำเนินการผลิตรถยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ เราให้คะแนน ESG ของ NEX ค่อนข้างต่ำที่ 2.4 แม้ว่าผลิตภัณฑ์ CEV ของบริษัทจะเป็นการช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้กับสังคม แต่เรามองว่า NEX ยังคงขาดนโยบายและแนวทางปฏิบัติด้าน ESG ที่เป็นรูปธรรม

Thanachart ESG Rating



	SETTHSI Index	THSI Index	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	Arabesque S-Ray (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
NEX	-	-	-	-	-	-	-	-	4.0

Sources: SETTRADE, SETTHSI Index, Thailand Sustainability Investment (THSI), The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, Arabesque S-Ray®, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)

Note: Please see third party on "term of use" in the following back page.

Factors

Our Comments

ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)

- นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม
- การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า
- การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก
- การบริหารจัดการน้ำ
- การบริหารจัดการของเสีย

- ธุรกิจเดิมของ NEX คือการนำเข้าและจัดจำหน่ายรถโดยสาร และรถยนต์เชิงพาณิชย์พร้อมบริการหลังการขาย แต่ในปี 2021 บริษัท มีการเปลี่ยนทิศทางธุรกิจมาเป็นผู้จำหน่ายรถยนต์ไฟฟ้าพร้อมบริการหลังการขาย โดยในปี 2020 NEX ได้ลงทุนถือหุ้น 45% ใน Absolute Assembly (AAB) ซึ่งประกอบกิจการโรงงานผลิตรถยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ ลักษณะธุรกิจของ NEX จึงไม่ได้ปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ออกมามากนัก และธุรกิจหลักในปัจจุบันก็เน้นไปที่ผลิตภัณฑ์ EV ที่ถูกมองว่าส่งผลบวกต่อสภาวะแวดล้อม
- อย่างไรก็ตามเรามองว่า NEX ยังขาดการมีนโยบายที่ชัดเจน และแนวทางการดำเนินธุรกิจในสอดคล้องกับมาตรฐาน ESG โดยรวม รวมถึงการประหยัดพลังงานและการลดการปล่อยมลพิษจากการดำเนินงาน

ด้านสังคม (SOCIAL)

- การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน
- การดูแลพนักงาน
- สุขอนามัยและความปลอดภัย
- ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม

- การผลิตรถยนต์ไฟฟ้าของโรงงาน AAB ต้องใช้พนักงานเป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโรงงานเพิ่งเริ่มดำเนินงานมาได้ไม่ถึงปี เราจึงยังไม่มียกข้อมูลเพียงพอในประเด็นด้านการดูแลพนักงานและการกำกับดูแลด้านสิทธิมนุษยชนของทางบริษัท
- ในปี 2022 NEX ยังคงมุ่งมั่นอย่างจริงจังในการมีส่วนร่วมปรับปรุงชุมชนท้องถิ่นในจังหวัดฉะเชิงเทราซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงงาน
- NEX ยังบริจาคผลิตภัณฑ์ CEV บางส่วนสำหรับการใช้งานสาธารณะในปี 2022 เช่น การใช้เป็นรถจัดส่งพัสดุ และไปรษณีย์แก่ที่ทำการไปรษณีย์ รถรับส่งฟรีสำหรับโรงพยาบาลและมหาวิทยาลัย

ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ
(GOVERNANCE & SUSTAINABILITY)

- โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
- จริยธรรมและความโปร่งใส
- ความยั่งยืนของธุรกิจ
- การบริหารความเสี่ยง
- นวัตกรรม

- คณะกรรมการบริษัทของ NEX ประกอบด้วยสมาชิก 9 คน ซึ่งเรามองว่าเหมาะสมกับขนาดและขอบเขตของธุรกิจแล้ว โดยสามคนเป็นตัวแทนจากบริษัทแม่ บมจ. พลังงานบริสุทธิ์ (EA) ซึ่งถือหุ้น 40% ใน NEX มีกรรมการอิสระ 4 คน และกรรมการหญิง 1 คน
- ด้วยยังใหม่ในตลาดฯ หลังจดทะเบียนเข้าซื้อขายในปี 2020 NEX ยังคงค่อนข้างอ่อนแอในการให้ข้อมูลทางธุรกิจที่เพียงพอต่อสาธารณะในมุมมองของเรา
- เราเชื่อว่า NEX อยู่ในแนวโน้มที่ถูกต้องในเรื่องความยั่งยืนของธุรกิจ เนื่องจาก EV คือทิศทางหลักของโลกในอนาคต ซึ่ง NEX เข้ามาเริ่มการเป็นผู้จำหน่าย EV ได้เป็นรายแรกๆ และมีหุ้นถึง 45% ในโรงงานผลิต EV ซึ่งได้ประโยชน์จากระบบนิเวศทางธุรกิจ นอกจากนี้ยังได้แบตเตอรี่ที่แน่นอนจากบริษัทแม่ EA อีกด้วย
- AAB ดำเนินธุรกิจภายใต้นวัตกรรมใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง และ EV ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของวัฏจักร และต้องการนวัตกรรมและการพัฒนาที่มากขึ้น AAB ยังมีความพยายามที่จะเป็นฐานสำหรับการส่งออกรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ไปยังอาเซียน เพื่อรักษาการเติบโตของธุรกิจในระยะยาว

Sources: Company data, Thanachart

INCOME STATEMENT

CEV sales are its key
source of revenues

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	666	6,564	7,717	12,806	16,970
Cost of sales	519	6,167	7,061	11,690	15,473
Gross profit	147	397	657	1,116	1,497
% gross margin	22.1%	6.0%	8.5%	8.7%	8.8%
Selling & administration expenses	277	299	426	488	540
Operating profit	(130)	98	231	628	957
% operating margin	-19.5%	1.5%	3.0%	4.9%	5.6%
Depreciation & amortization	85	100	94	111	125
EBITDA	(44)	198	325	740	1,082
% EBITDA margin	-6.7%	3.0%	4.2%	5.8%	6.4%
Non-operating income	22	53	97	100	103
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(8)	(15)	(14)	(31)	(30)
Pre-tax profit	(116)	136	313	697	1,030
Income tax	(29)	43	63	139	206
After-tax profit	(87)	93	251	557	824
% net margin	-13.1%	1.4%	3.2%	4.4%	4.9%
Shares in affiliates' Earnings	(5)	132	295	674	1,050
Minority interests	(12)	(23)	(31)	(34)	(51)
Extraordinary items	(3)	7	0	0	0
NET PROFIT	(107)	208	515	1,197	1,823
Normalized profit	(104)	202	515	1,197	1,823
EPS (Bt)	(0.1)	0.1	0.3	0.6	0.9
Normalized EPS (Bt)	(0.1)	0.1	0.3	0.6	0.9

We project a slower
growth pace in the near
term

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
ASSETS:					
Current assets:	1,744	5,094	6,028	9,562	12,383
Cash & cash equivalent	971	491	800	1,500	2,000
Account receivables	199	3,416	2,537	4,210	5,579
Inventories	139	533	1,741	2,883	3,815
Others	435	654	950	969	988
Investments & loans	837	969	1,219	1,469	1,719
Net fixed assets	539	556	647	721	746
Other assets	842	1,372	1,377	1,384	1,391
Total assets	3,963	7,992	9,272	13,135	16,238
LIABILITIES:					
Current liabilities:	735	4,038	4,381	7,327	9,215
Account payables	164	3,847	4,062	6,726	8,902
Bank overdraft & ST loans	7	0	156	434	124
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	564	191	163	167	189
Total LT debt	0	0	0	0	0
Others LT liabilities	158	669	841	956	1,052
Total liabilities	893	4,706	5,222	8,282	10,267
Minority interest	211	219	249	284	334
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,674	1,674	2,022	2,022	2,022
Share premium	1,543	1,543	1,543	1,543	1,543
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Retained earnings	(354)	(146)	241	1,010	2,078
Shareholders' equity	2,859	3,067	3,800	4,569	5,637
Liabilities & equity	3,963	7,992	9,272	13,135	16,238

Low-risk balance sheet
as the company bears no
long-term debts

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Earnings before tax	(116)	136	313	697	1,030
Tax paid	26	(40)	(43)	(137)	(187)
Depreciation & amortization	85	100	94	111	125
Chg In working capital	(71)	72	(113)	(151)	(125)
Chg In other CA & CL / minorities	431	(317)	(429)	658	1,033
Cash flow from operations	356	(49)	(179)	1,178	1,876
Capex	(88)	(117)	(185)	(185)	(150)
Right of use	7	28	0	0	0
ST loans & investments	(222)	(158)	380	0	0
LT loans & investments	(361)	(132)	(250)	(250)	(250)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(141)	(44)	168	108	89
Cash flow from investments	(806)	(423)	113	(327)	(311)
Debt financing	7	(7)	156	278	(310)
Capital increase	0	0	347	0	0
Dividends paid	0	0	(129)	(428)	(755)
Warrants & other surplus	4	(0)	0	0	0
Cash flow from financing	11	(8)	374	(150)	(1,065)
Free cash flow	267	(166)	(364)	993	1,726

Low capex requirements
given its core business of
being a distributor

VALUATION

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Normalized PE (x)	na	112.2	44.0	18.9	12.4
Normalized PE - at target price (x)	na	150.3	58.9	25.3	16.6
PE (x)	na	108.7	44.0	18.9	12.4
PE - at target price (x)	na	145.5	58.9	25.3	16.6
EV/EBITDA (x)	na	112.0	67.8	29.2	19.2
EV/EBITDA - at target price (x)	na	150.8	91.4	39.6	26.3
P/BV (x)	7.9	7.4	6.0	5.0	4.0
P/BV - at target price (x)	10.6	9.9	8.0	6.6	5.4
P/CFO (x)	63.7	(461.4)	(126.9)	19.2	12.1
Price/sales (x)	34.0	3.4	2.9	1.8	1.3
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.1	2.6	4.0
FCF Yield (%)	1.2	(0.7)	(1.6)	4.4	7.6
(Bt)					
Normalized EPS	(0.1)	0.1	0.3	0.6	0.9
EPS	(0.1)	0.1	0.3	0.6	0.9
DPS	0.0	0.0	0.1	0.3	0.5
BV/share	1.4	1.5	1.9	2.3	2.8
CFO/share	0.2	(0.0)	(0.1)	0.6	0.9
FCF/share	0.1	(0.1)	(0.2)	0.5	0.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

De-rated valuation
already reflects near-term
hiccups, in our view

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Growth Rate					
Sales (%)	(52.5)	884.9	17.6	65.9	32.5
Net profit (%)	na	na	147.1	132.5	52.3
EPS (%)	na	na	147.1	132.5	52.3
Normalized profit (%)	na	na	155.1	132.5	52.3
Normalized EPS (%)	na	na	155.1	132.5	52.3
Dividend payout ratio (%)	0.0	0.0	50.0	50.0	50.0
Operating performance					
Gross margin (%)	22.1	6.0	8.5	8.7	8.8
Operating margin (%)	(19.5)	1.5	3.0	4.9	5.6
EBITDA margin (%)	(6.7)	3.0	4.2	5.8	6.4
Net margin (%)	(13.1)	1.4	3.2	4.4	4.9
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage - EBIT (x)	na	6.58	15.9	20.1	32.0
Interest coverage - EBITDA (x)	na	13.28	22.4	23.7	36.2
ROA - using norm profit (%)	na	3.38	6.0	10.7	12.4
ROE - using norm profit (%)	na	6.81	15.0	28.6	35.7
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	3.1	7.3	13.3	16.1
- asset turnover (x)	0.2	1.1	0.9	1.1	1.2
- operating margin (%)	na	2.3	4.2	5.7	6.2
- leverage (x)	1.3	2.0	2.5	2.7	2.9
- interest burden (%)	107.4	90.1	95.6	95.7	97.2
- tax burden (%)	na	68.4	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
ROIC (%)	(8.4)	3.5	7.2	15.9	21.9
NOPAT (Bt m)	(130)	67	185	502	766
invested capital (Bt m)	1,895	2,575	3,156	3,503	3,761

Sources: Company data, Thanachart estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com
SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

- ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com
- 1. MSCI (CCC- AAA)
 - 2. ESG Book (0-100)
 - 3. Refinitiv (0-100)
 - 4. S&P Global (0-100)
 - 5. Moody's ESG Solutions (0-100)

SET THSI Index (SETTHSI)
Nowadays, long-term investment tends to be more focused on sustainable companies. The financial statement performance and the consideration in environmental, social and governance (ESG) perspective are keys aspects for analysis.
SET has created a Thailand Sustainability Investment (THSI) list since 2015 for using as an alternative investment in the high performance ESG stocks for investors while, supporting the sustainable Thai companies. SET defines the sustainable companies as the companies that embrace risk management, supply chain management and innovations together with responsibility for environmental, social and governance aspects
As a result, SET has created the SETTHSI for the purpose of indicating the price of these sustainable companies that pass the market capital size and liquidity criteria.

ESG Book's Disclaimer
Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. **THIRD PARTY INFORMATION.** Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. **RELIANCE –** ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. **CONFIDENTIALITY.** This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC
"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"
"Although [User ENTITY NAME's] information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, non of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

S&P Global Market Intelligence
Copyright © 2021, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates as applicable). Reproduction of any information, opinions, views, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.
ESG risk combines the concepts of management and exposure to arrive at an absolute assessment of ESG risk. We identify five categories of ESG risk severity that could impact a company's enterprise value

Moody's ESG Solutions
© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.
CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

Additional terms for Hong Kong only: Any Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the Hong Kong Securities and Futures Ordinance ("SFO") is issued by Vigeo Eiris Hong Kong Limited, a company licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission to carry out the regulated activity of advising on securities in Hong Kong. This Second Party Opinion or other opinion that falls within the definition of "advising on securities" under the SFO is intended for distribution only to "professional investors" as defined in the SFO and the Hong Kong Securities and Futures (Professional Investors) Rules. This Second Party Opinion or other opinion must not be distributed to or used by persons who are not professional investors.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY125,000 to approximately JPY550,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.

Refinitiv ESG

These Terms of Use govern your access or use of the ESG information and materials on the Refinitiv website and any AI powered voice assistance software ("Refinitiv ESG Information"). 2020© Refinitiv. All rights reserved. Refinitiv ESG Information is proprietary to Refinitiv Limited and/or its affiliates ("Refinitiv").

The Refinitiv ESG Information is for general informational and non-commercial purposes only. Reproduction, redistribution or any other form of copying or transmission of the Refinitiv ESG Information is prohibited without Refinitiv's prior written consent.

All warranties, conditions and other terms implied by statute or common law including, without limitation, warranties or other terms as to suitability, merchantability, satisfactory quality and fitness for a particular purpose, are excluded to the maximum extent permitted by applicable laws. The Refinitiv ESG Information is provided "as is" and Refinitiv makes no express or implied warranties, representations or guarantees concerning the accuracy, completeness or currency of the information in this service or the underlying Third Party Sources (as defined below). You assume sole responsibility and entire risk as to the suitability and results obtained from your use of the Refinitiv ESG Information.

The Refinitiv ESG Information does not amount to financial, legal or other professional advice, nor does it constitute: (a) an offer to purchase shares in the funds referred to; or (b) a recommendation relating to the sale and purchase of instruments; or (c) a recommendation to take any particular legal, compliance and/or risk management decision. Investors should remember that past performance is not a guarantee of future results.

The Refinitiv ESG Information will not be used to construct or calculate and index or a benchmark, used to create any derivative works or used for commercial purposes. Refinitiv's disclaimer in respect of Benchmark Regulations applies to the Refinitiv ESG Information.

No responsibility or liability is accepted by Refinitiv its affiliates, officers, employees or agents (whether for negligence or otherwise) in respect of the Refinitiv ESG Information, or for any inaccuracies, omissions, mistakes, delays or errors in the computation and compilation of the Refinitiv ESG Information (and Refinitiv shall not be obliged to advise any person of any error therein). For the avoidance of doubt, in no event will Refinitiv have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) relating to any use of the Refinitiv ESG Information.

You agree to indemnify, defend and hold harmless Refinitiv from and against any claims, losses, damages, liabilities, costs and expenses, including, without limitation, reasonable legal and experts' fees and costs, as incurred, arising in any manner out of your use of, or inability to use, any Information contained on the Refinitiv web site or obtained via any AI powered voice assistance software.

You represent to us that you are lawfully able to enter into these Terms of Use. If you are accepting these Terms of Use for and on behalf of an entity such as the company you work for, you represent to us that you have legal authority to bind that entity.

By accepting these Terms of Use you are also expressly agreeing to the following Refinitiv's website Terms of Use.

Refinitiv ESG scores are derived from third party publicly available sources ("Third Party Sources") and are formulated on the basis of Refinitiv own transparent and objectively applied methodology. Refinitiv's ESG Information methodology can be accessed [here](#).

Score range	Description	
0 to 25	First Quartile	Scores within this range indicates poor relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 25 to 50	Second Quartile	Scores within this range indicates satisfactory relative ESG performance and moderate degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 50 to 75	Third Quartile	Scores within this range indicates good relative ESG performance and above average degree of transparency in reporting material ESG data publicly.
> 75 to 100	Fourth Quartile	Score within this range indicates excellent relative ESG performance and high degree of transparency in reporting material ESG data publicly.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.



Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 19 หลักทรัพย์ ได้แก่ CBG16C2312A, CPALL16C2310A, EA16C2311A, GULF16C2311A, HANA16C2312A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2401A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SCB16C2311A, SET5016C2312B, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2312C, SET5016P2312B, TIDLOR16C2311A underlying securities are (CBG, CPALL, EA, GULF, HANA, JMT, JMART, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวัน ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy พิมพ์ภา นิการุณ, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th
สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th	อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรอ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th
ยานยนต์, หินผะ, Property Fund, REITs, บันเทิง รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th	ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรัชดา ศรทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th
Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th	พลังงาน, อิโตร์เคม ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ Tel: 662-779-9110 yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th	กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA Tel: 662-779-9107 nariporn.kla@thanachartsec.co.th		

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปรางค์ Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สถาพร Tel: 662-779-9198 sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th