

Non-rated

Dropping Coverage

TP: Non-rated

20 AUGUST 2024

Small Cap Research

# Nex Point Pcl. (NEX TB)

## ยุติการทำทวิเคราะห์

เรามองว่ามีความไม่แน่นอนอย่างมากในธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ของ NEX เนื่องจากมีโอกาสถูกลดการสนับสนุนทางการเงินจากบริษัทแม่ ในขณะที่การเสียความเชื่อมั่นจากลูกค้าอาจส่งผลให้ยอดขาย CEV ลดลงหนักในอนาคต และจากการคาดการณ์ภาพธุรกิจในอนาคตเป็นเรื่องยากอย่างมากภายใต้ความไม่แน่นอนที่สูงนี้ เราจึงยุติการทำทวิเคราะห์ NEX



NUTTAPOL PRASITSUKSANT

662 – 483 8296

nuttapol.pra@thanachartsec.co.th

### ความไม่แน่นอนสูงเกินไป

เราตัดสินใจยุติการทำทวิเคราะห์ของบมจ. เน็กซ์ พอยท์ ด้วยเหตุผล 3 ข้อ 1) หลังบริษัทแม่ (บมจ.พลังงานบริสุทธิ์, EA, “ชาย”) ประสบปัญหาสภาพคล่องอย่างหนัก ทำให้เรามองว่า NEX มีโอกาสถูกลดการสนับสนุนทางการเงินจากกลุ่ม 2) มีความกังวลที่เพิ่มขึ้นจากฝั่งลูกค้าว่า NEX จะสามารถให้บริการหลังการขายและซ่อมบำรุงยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (CEV) ในระยะยาวได้หรือไม่ ซึ่งอาจทำให้ยอดขาย CEV ลดลงมากในอนาคต ทั้งนี้ยอดขาย CEV ลดลงจากเฉลี่ย 420 คันต่อไตรมาสในปี 2023 เหลือเพียง 35 คัน ใน 2Q24 และ 3) เนื่องจากปัจจุบันเราเชื่อว่าการปรับโครงสร้างธุรกิจของกลุ่ม EA จะต้องใช้เวลา ทำให้การคาดการณ์ภาพธุรกิจในอนาคตของ NEX จะทำได้ยากภายใต้ความไม่แน่นอนที่สูงนี้

### ความเสี่ยงด้านการสนับสนุนทางการเงิน

NEX เป็นส่วนสำคัญในกลุ่มธุรกิจการผลิตแบตเตอรี่ Li-ion และยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ของกลุ่ม EA โดยในช่วงหลายปีที่ผ่านมา EA สนับสนุนการเงินแก่บริษัทย่อยและบริษัทร่วม (รวมถึง NEX) เพื่อหนุนการเติบโตของธุรกิจใหม่เหล่านี้ ดังนั้นหากการสนับสนุนทางการเงินจาก EA ชะงักลงจะเป็นปัญหาใหญ่ต่อบริษัทในกลุ่ม ซึ่ง NEX มีเจ้าหนี้การค้า 7.1 พันลบ. (ณ ไตรมาส 2Q24) ซึ่งยังไม่ได้ชำระให้กับ Absolute Assembly (AAB) ซึ่งเป็นโรงงานผลิต CEV ของกลุ่มที่ EA ถือหุ้นอยู่ 55% และ NEX ถือหุ้น 45% ทั้งนี้ EA หยุดการให้เงินทุนเพื่อซื้อรถแม่สีไฟฟ้าเพิ่มเติมแก่บริษัทไทยสมายล์บัส (TSB) ซึ่งถือหุ้นทางอ้อมอยู่ 10% ตั้งแต่ปลายปี 2023 โดย TSB เป็นผู้ซื้อ CEV รายใหญ่ที่สุดของ NEX ในช่วงปี 2022-23

### ความเชื่อมั่นจากลูกค้าลดลง

NEX จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ CEV และให้บริการซ่อมบำรุงในระยะยาว ดังนั้น เราจึงคาดว่าความสูญเสียความเชื่อมั่นต่อความมั่นคงทางธุรกิจของ NEX จะส่งผลให้ยอดขายลดลงอย่างมาก เนื่องจากผู้ซื้อไม่มั่นใจว่า NEX จะให้บริการซ่อมบำรุงได้ตลอดอายุการใช้งานของผลิตภัณฑ์ เพราะจะต้องนำยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์เหล่านั้นไปให้บริการขนส่งและโลจิสติกส์ ซึ่งจำเป็นต้องมีการซ่อมแซมและบำรุงรักษา รวมถึงความพร้อมของชิ้นส่วนอะไหล่อย่างต่อเนื่อง เพื่อให้แน่ใจว่าการดำเนินธุรกิจจะเป็นไปอย่างราบรื่น และเราพบว่ามูลค่าสั่งซื้อขนาดใหญ่ของรถบรรทุกไฟฟ้าบางส่วนถูกยกเลิกหรือชะลอออกไปหลังเกิดปัญหาสภาพคล่องใน EA

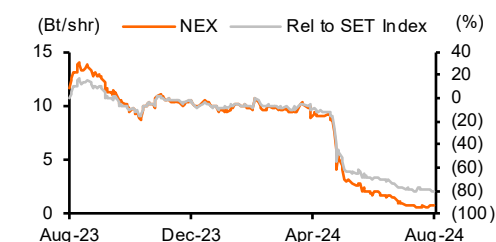
### กลุ่ม EA จำเป็นต้องปรับโครงสร้างและได้รับการช่วยเหลือ

ตัวเลขคาดการณ์ใหม่ของเราใช้สมมติฐานว่า NEX สามารถขายยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้ปีละ 100 คันตั้งแต่ปี 2025F เป็นต้นไป ซึ่งลดลงมากจาก 800 คันในปี 2024F และ 1,688 คันเมื่อปี 2023 จากการขาดเงินทุนหมุนเวียนที่เพียงพอ และเสียความเชื่อมั่นจากลูกค้า และเนื่องจากเราเชื่อว่า EA จำเป็นต้องมีการปรับโครงสร้างหรืออาจต้องหาเงินทุนเพิ่มเติมจากนักลงทุนใหม่ จึงมองว่ามีความไม่แน่นอนอย่างมากต่อกลุ่มธุรกิจการผลิตแบตเตอรี่และยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ของกลุ่ม ซึ่งทำให้การคาดการณ์เกี่ยวกับแนวโน้มธุรกิจของ NEX จะทำได้ยากมาก เราจึงตัดสินใจยุติการทำทวิเคราะห์หุ้น NEX

### COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	9,299	3,491	739	748
Net profit	725	(729)	(539)	(499)
Consensus NP	—	747	813	869
Diff firm cons (%)	—	na	na	na
Norm profit	725	(729)	(539)	(499)
Prev. Norm profit	—	782	818	860
Chg firm prev (%)	—	na	na	na
Norm EPS (Bt)	0.4	(0.4)	(0.3)	(0.2)
Norm EPS grw (%)	259.4	na	na	na
Norm PE (x)	2.2	na	na	na
EV/EBITDA (x)	1.6	na	na	na
P/BV (x)	0.4	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	20.1	na	na	na
Net D/E (%)	(16.4)	(4.0)	(4.5)	(3.5)

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

Price as of 20-Aug-24 (Bt)	0.80
Market Cap (US\$ m)	47.3
Listed Shares (m shares)	2,021.8
Free Float (%)	39.7
Avg Daily Turnover (US\$ m)	7.7
12M Price H/L (Bt)	14.10/0.61
Sector	Automotive
Major Shareholder	EA Mobility Holding 33.14%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

### ESG Summary Report ..... P3

### กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Valuation Comparison

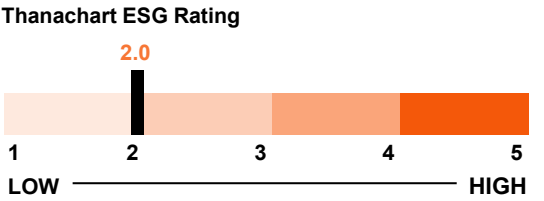
Ex 1: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div. yield —	
			24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BYD Co Ltd	1211 HK	Hong Kong	16.2	25.7	18.7	14.9	3.9	3.2	6.9	5.6	1.4	1.7
DongFeng Automobile	3808 HK	Hong Kong	15.2	14.4	9.1	8.0	1.2	1.1	4.8	4.2	4.6	5.5
Proterra Inc	PTRA US	USA	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Yutong Bus Co Ltd	EBUS NA	Netherland	na	na	na	(3.8)	0.8	1.4	na	na	na	0.0
Construcciones y Auxiliar	CAF SM	Spain	26.7	20.2	10.2	8.5	1.2	1.1	5.0	4.5	3.8	4.4
Isuzu Motors Ltd	7202 JP	Japan	1.0	(1.0)	9.1	9.2	1.1	1.0	4.9	5.2	4.2	4.4
Hino Motors Ltd	7205 JP	Japan	na	na	na	41.8	0.7	0.7	12.1	7.9	0.0	0.0
AAPICO Hitech	AH TB	Thailand	(16.1)	16.7	4.8	4.1	0.6	0.5	3.5	3.3	7.5	8.6
NEX Point *	NEX TB	Thailand	na	na	na	na	0.5	0.5	na	na	0.0	0.0
Somboon Advance Tech *	SAT TB	Thailand	(32.2)	13.2	7.5	6.6	0.6	0.6	1.8	1.4	9.3	10.5
Thai Stanley Electric	STANLY TB	Thailand	3.1	(12.7)	8.8	10.1	0.8	0.7	2.0	2.1	6.2	7.2
Average			2.0	10.9	9.8	11.0	1.1	1.1	5.1	4.3	4.1	4.2

Source: Bloomberg  
Note: \*Thanachart estimates, using Thanachart normalized EPS  
Based on 20 Aug 2024 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

NEX ดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายและบริการบำรุงรักษารถยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (รถเมล์ไฟฟ้า และรถบรรทุกไฟฟ้า) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าของกลุ่ม EA นอกจากนี้ NEX ยังถือหุ้น 45% ในโรงงานผลิต CEV ของกลุ่มอีกด้วย เราให้คะแนน ESG ของ NEX ที่ระดับต่ำเพียง 2.0 เนื่องจาก 1) ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทถูกบังคับขายหุ้น NEX ที่นำไปใช้เป็นหลักประกันในสินเชื่อเพื่อการลงทุนส่วนตัว และ 2) คณะกรรมการบริหารเดิมของบริษัทถูกกล่าวหาในคดีทุจริต แม้ว่าผลิตภัณฑ์ CEV ของบริษัทจะช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในภาคการขนส่งและโลจิสติกส์ก็ตาม



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	Refinitiv (0-100)	S&P Global (0-100)	Moody's (0-100)	CG Rating (0-5)
NEX	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Refinitiv ESG Information, S&P Global Market Intelligence, Moody's ESG Solutions, Thai IOD (CG rating)  
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

Factors	Our Comments
<b>ด้านสิ่งแวดล้อม (ENVIRONMENTAL)</b> <ul style="list-style-type: none"><li>นโยบายและแนวทางปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อม</li><li>การบริหารจัดการพลังงานไฟฟ้า</li><li>การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก</li><li>การบริหารจัดการน้ำ</li><li>การบริหารจัดการของเสีย</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>NEX ได้ส่งมอบรถบัสไฟฟ้าให้กับผู้ให้บริการรถโดยสารประจำทางในกรุงเทพฯ แล้วกว่า 2,000 คัน ซึ่งช่วยเร่งการเปลี่ยนแปลงรถยนต์สาธารณะในประเทศไทยให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนผ่านสู่ระบบเศรษฐกิจสีเขียว NEX ยังช่วยเร่งให้น้ำมันสำหรับรถขนส่งและผู้ให้บริการโลจิสติกส์เอกชนในเปลี่ยนรถที่ให้บริการเป็นยานยนต์ไฟฟ้าเพื่อให้ทันกับการเปลี่ยนแปลงของความต้องการยานพาหนะขนส่งสินค้าและผู้โดยสารที่ไปเป็นพาหนะที่ปล่อยคาร์บอนต่ำและมลพิษต่ำ</li><li>อย่างไรก็ตาม เรามองว่า NEX ยังขาดนโยบายและแนวทางในการจัดการและลดของเสียจากกระบวนการผลิต นอกจากนี้ NEX ยังไม่มีการจัดทำมาตรการที่ชัดเจนในการลดการใช้ไฟฟ้าและการใช้พลังงานอื่นในธุรกิจ</li></ul>
<b>ด้านสังคม (SOCIAL)</b> <ul style="list-style-type: none"><li>การปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชน</li><li>การดูแลพนักงาน</li><li>สุขอนามัยและความปลอดภัย</li><li>ความปลอดภัยและคุณภาพของผลิตภัณฑ์</li><li>การมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>การผลิตยานยนต์ไฟฟ้าของโรงงาน AAB ต้องใช้พนักงานเป็นจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังไม่มีข้อมูลเพียงพอในประเด็นด้านการดูแลพนักงานและการกำกับดูแลด้านสิทธิมนุษยชนของทางบริษัท</li><li>ในปี 2023 NEX ยังคงมุ่งมั่นอย่างจริงจังในการมีส่วนร่วมปรับปรุงชุมชนท้องถิ่นในจังหวัดฉะเชิงเทราซึ่งเป็นที่ตั้งของโรงงาน</li><li>NEX ยังบริจาคผลิตภัณฑ์ CEV บางส่วนสำหรับการใช้งานสาธารณะในปี 2022-23 เช่น การใช้เป็นรถจัดส่งพัสดุและไปรษณีย์แก่ที่ทำการไปรษณีย์ รับผิดชอบฟรีสำหรับโรงพยาบาลและมหาวิทยาลัย</li></ul>
<b>ด้านบรรษัทภิบาลและเศรษฐกิจ (GOVERNANCE &amp; SUSTAINABILITY)</b> <ul style="list-style-type: none"><li>โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท</li><li>จริยธรรมและความโปร่งใส</li><li>ความยั่งยืนของธุรกิจ</li><li>การบริหารความเสี่ยง</li><li>นวัตกรรม</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>อดีตกรรมการบริษัทของ NEX ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้บริหารระดับสูงของบริษัทแม่ กำลังเผชิญปัญหาด้านการกำกับดูแลที่ร้ายแรง เนื่องจากถูกกล่าวหาว่าทุจริตในการจัดซื้อจัดจ้าง โดยแม้ว่าคดีนี้ยังไม่ได้รับการตัดสินแต่ก็สร้างภาพลักษณ์เชิงลบต่อจริยธรรมโดยรวมและความโปร่งใสของบริษัท ทั้งนี้กรรมการท่านดังกล่าวได้ลาออกจากคณะกรรมการบริษัทไปแล้ว</li><li>ในฐานะผู้มาใหม่ในตลาดทุนหลังจากเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยอ้อมในปี 2020 เรามองว่า NEX ยังอ่อนแอในการให้ข้อมูลทางธุรกิจที่เพียงพอต่อสาธารณะ อีกทั้งการเข้าถึงทีมผู้บริหารก็ยังทำได้จำกัด</li><li>เราเชื่อว่า NEX กำลังอยู่ในเส้นทางที่ต้องเพิ่มความยั่งยืนด้วยการเจาะตลาด EV ซึ่งเป็นหนึ่งในแนวโน้มสำคัญระดับโลก การถือหุ้น 45% ในผู้ผลิต EV น่าจะได้รับผลตอบแทนเพิ่มเติมในช่วงเริ่มต้นของอุตสาหกรรม แต่การต้องพึ่งพาจัดหาแบตเตอรี่จาก EA ซึ่งเป็นบริษัทแม่ ก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านการกระจุกตัวของการลงทุน</li><li>NEX ออกแบบและพัฒนาผลิตภัณฑ์ CEV อย่างต่อเนื่องเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าซึ่งแตกต่างกันไปในแต่ละภาคส่วนและแต่ละพื้นที่ ซึ่งน่าจะช่วยให้สามารถขยายการขาย CEV ไปยังประเทศเพื่อนบ้านได้ โดยใช้ประโยชน์จากข้อตกลงการค้าเสรีอาเซียน</li></ul>

Sources: Company data, Thanachart

## INCOME STATEMENT

*CEV sales is at risk given company's deteriorated reputation*

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Sales	6,564	9,299	3,491	739	748
Cost of sales	6,167	8,451	3,188	644	644
<b>Gross profit</b>	<b>397</b>	<b>848</b>	<b>303</b>	<b>96</b>	<b>104</b>
% gross margin	6.0%	9.1%	8.7%	13.0%	13.9%
Selling & administration expenses	299	382	681	414	375
<b>Operating profit</b>	<b>98</b>	<b>466</b>	<b>(379)</b>	<b>(318)</b>	<b>(271)</b>
% operating margin	1.5%	5.0%	-10.8%	-43.0%	-36.2%
Depreciation & amortization	100	96	112	113	113
<b>EBITDA</b>	<b>198</b>	<b>562</b>	<b>(266)</b>	<b>(205)</b>	<b>(158)</b>
% EBITDA margin	3.0%	6.0%	-7.6%	-27.7%	-21.1%
Non-operating income	53	112	50	30	20
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(15)	(25)	(11)	(17)	(18)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>136</b>	<b>553</b>	<b>(339)</b>	<b>(304)</b>	<b>(269)</b>
Income tax	43	122	0	0	0
<b>After-tax profit</b>	<b>93</b>	<b>431</b>	<b>(339)</b>	<b>(304)</b>	<b>(269)</b>
% net margin	1.4%	4.6%	-9.7%	-41.2%	-35.9%
Shares in affiliates' Earnings	132	332	(384)	(235)	(231)
Minority interests	(23)	(38)	(5)	0	0
Extraordinary items	7	0	0	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>208</b>	<b>725</b>	<b>(729)</b>	<b>(539)</b>	<b>(499)</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>202</b>	<b>725</b>	<b>(729)</b>	<b>(539)</b>	<b>(499)</b>
EPS (Bt)	0.1	0.4	(0.4)	(0.3)	(0.2)
Normalized EPS (Bt)	0.1	0.4	(0.4)	(0.3)	(0.2)

## BALANCE SHEET

*Liquidity problems of its parent may lead to a cut in financial support*

FY ending Dec (Bt m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>ASSETS:</b>					
Current assets:	5,094	7,819	8,658	7,679	6,713
Cash & cash equivalent	491	712	300	300	300
Account receivables	3,416	3,346	4,974	4,051	3,073
Inventories	533	2,807	2,184	2,116	2,116
Others	654	955	1,200	1,212	1,224
Investments & loans	969	1,301	1,001	901	901
Net fixed assets	556	733	670	608	545
Other assets	1,372	1,175	1,513	1,521	1,530
<b>Total assets</b>	<b>7,992</b>	<b>11,028</b>	<b>11,842</b>	<b>10,709</b>	<b>9,689</b>
<b>LIABILITIES:</b>					
Current liabilities:	4,038	6,099	7,236	6,409	5,551
Account payables	3,847	5,910	6,988	6,171	5,291
Bank overdraft & ST loans	0	0	76	72	92
Current LT debt	0	0	0	0	0
Others current liabilities	191	189	172	166	167
<b>Total LT debt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>76</b>	<b>72</b>	<b>92</b>
Others LT liabilities	669	578	794	788	795
<b>Total liabilities</b>	<b>4,706</b>	<b>6,678</b>	<b>8,107</b>	<b>7,269</b>	<b>6,439</b>
Minority interest	219	211	216	216	216
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,674	2,022	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)
<b>Retained earnings</b>	<b>(146)</b>	<b>579</b>	<b>(40)</b>	<b>(335)</b>	<b>(525)</b>
Shareholders' equity	3,067	4,139	3,519	3,224	3,034
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>7,992</b>	<b>11,028</b>	<b>11,842</b>	<b>10,709</b>	<b>9,689</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

**CASH FLOW STATEMENT**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Earnings before tax	136	553	(339)	(304)	(269)
Tax paid	(40)	(81)	(36)	(8)	(0)
Depreciation & amortization	100	96	112	113	113
Chg In working capital	72	(140)	73	173	98
Chg In other CA & CL / minorities	(306)	11	(1,040)	(245)	(241)
<b>Cash flow from operations</b>	<b>(38)</b>	<b>439</b>	<b>(1,231)</b>	<b>(272)</b>	<b>(299)</b>
Capex	(117)	(273)	(50)	(50)	(50)
Right of use	28	23	0	0	0
ST loans & investments	(158)	(49)	429	0	0
LT loans & investments	(132)	(332)	300	100	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(55)	66	(122)	(15)	(1)
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(434)</b>	<b>(565)</b>	<b>557</b>	<b>35</b>	<b>(51)</b>
Debt financing	(7)	0	152	(8)	41
Capital increase	0	347	0	0	0
Dividends paid	0	0	109	244	310
Warrants & other surplus	(0)	(1)	0	0	0
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(8)</b>	<b>347</b>	<b>261</b>	<b>236</b>	<b>350</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>(155)</b>	<b>167</b>	<b>(1,281)</b>	<b>(322)</b>	<b>(349)</b>

**VALUATION**

<b>FY ending Dec</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	<b>2026F</b>
Normalized PE (x)	8.01	2.2	na	na	na
Normalized PE - at target price (x)	45.08	12.5	na	na	na
PE (x)	7.76	2.2	na	na	na
PE - at target price (x)	43.66	12.5	na	na	na
EV/EBITDA (x)	5.69	1.6	na	na	na
EV/EBITDA - at target price (x)	43.50	14.9	na	na	na
P/BV (x)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
P/BV - at target price (x)	3.0	2.2	2.6	2.8	3.0
P/CFO (x)	(42.5)	3.7	(1.3)	(6.0)	(5.4)
Price/sales (x)	0.2	0.2	0.5	2.2	2.2
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
FCF Yield (%)	(9.6)	10.3	(79.2)	(19.9)	(21.6)
<b>(Bt)</b>					
Normalized EPS	0.1	0.4	(0.4)	(0.3)	(0.2)
EPS	0.1	0.4	(0.4)	(0.3)	(0.2)
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BV/share	1.5	2.0	1.7	1.6	1.5
CFO/share	(0.0)	0.2	(0.6)	(0.1)	(0.1)
FCF/share	(0.1)	0.1	(0.6)	(0.2)	(0.2)

Sources: Company data, Thanachart estimates

*NEX's business may  
struggle to survive  
without the support*

## FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>Growth Rate</b>					
Sales (%)	884.9	41.7	(62.5)	(78.8)	1.1
Net profit (%)	na	248.1	na	na	na
EPS (%)	na	248.1	na	na	na
Normalized profit (%)	na	259.4	na	na	na
Normalized EPS (%)	na	259.4	na	na	na
Dividend payout ratio (%)	0.0	0.0	30.0	50.0	70.0
<b>Operating performance</b>					
Gross margin (%)	6.0	9.1	8.7	13.0	13.9
Operating margin (%)	1.5	5.0	(10.8)	(43.0)	(36.2)
EBITDA margin (%)	3.0	6.0	(7.6)	(27.7)	(21.1)
Net margin (%)	1.4	4.6	(9.7)	(41.2)	(35.9)
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Interest coverage - EBIT (x)	6.58	18.52	na	na	na
Interest coverage - EBITDA (x)	13.28	22.36	na	na	na
ROA - using norm profit (%)	3.38	7.63	na	na	na
ROE - using norm profit (%)	6.81	20.13	na	na	na
<b>DuPont</b>					
ROE - using after tax profit (%)	3.1	12.0	na	na	na
- asset turnover (x)	1.1	1.0	0.3	0.1	0.1
- operating margin (%)	2.3	6.2	na	na	na
- leverage (x)	2.0	2.6	3.0	3.3	3.3
- interest burden (%)	90.1	95.7	103.3	105.8	107.2
- tax burden (%)	68.4	78.0	na	na	na
WACC (%)	10.5	10.5	10.5	11.0	11.0
ROIC (%)	3.5	14.1	(8.8)	(7.5)	(7.1)
NOPAT (Bt m)	67	363	(303)	(254)	(216)
invested capital (Bt m)	2,575	3,426	3,371	3,069	2,919

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)
6. SET ESG Rating (BBB-AAA)

### SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ( "SET" ) (collectively called "SET Index Series" ) are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

### SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required 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	<b>LAGGARD:</b> A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	<b>AVERAGE :</b> A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	<b>LEADER:</b> 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](http://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 การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

**หมายเหตุ:** บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:** บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุติริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

**หมายเหตุ:** \* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

**หมายเหตุ:** \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

## Thanachart Research Team

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

## Data Support Team

<b>มณฑุดี เพชรแสงใสกุล</b> Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	<b>เกษมรัตน์ จิตกุล</b> Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	<b>วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์</b> Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
<b>สุนทร รักษาวัต</b> Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	<b>สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปรางค์</b> Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	<b>สุจินตนา สถาพร</b> 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