

8 December 2022

Sector: Electronic components

Nex Point

ผู้นำด้านการผลิตยานยนต์ไฟฟ้าขนาดใหญ่ไทยที่มีการเติบโตสูง

Bloomberg ticker	NEX TB
Recommendation	BUY
Current price	Bt18.60
Target price	Bt24.00
Upside/Downside	+29%
EPS revision	n.a.

Bloomberg target price	Bt23.00
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 0 / Sell 0

Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt23.00 / Bt13.80
Market cap. (Bt mn)	31,145
Shares outstanding (mn)	1,674
Avg. daily turnover (Bt mn)	167
Free float	40%
CG rating	Very good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	1,404	666	7,124	24,335
EBITDA	(127)	(42)	194	1,338
Net profit	(214)	(107)	121	1,200
EPS (Bt)	(0.13)	(0.06)	0.07	0.72
Growth	n.m.	n.m.	n.m.	890.3%
Core EPS (Bt)	(0.08)	(0.06)	0.07	0.72
Growth	n.m.	n.m.	n.m.	890.3%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.02	0.30
Div. yield	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%
PER (x)	n.m.	n.m.	257.0	26.0
Core PER (x)	n.m.	n.m.	257.0	26.0
EV/EBITDA (x)	n.m.	n.m.	157.3	22.9
PBV (x)	10.1	10.4	9.7	7.1

Bloomberg consensus

Net profit	(214)	(107)	383	1,286
EPS (Bt)	(0.13)	(0.06)	0.23	0.77



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-3.0%	5.5%	10.4%	41.5%
Relative to SET	-4.1%	4.3%	10.8%	38.4%

Major shareholders

	Holding
1. EA Mobility Holding Co., Ltd.	40.01%
2. Mr. Khanist Srivajiraprabha	19.29%
3. Miss Inthira Chuaysanit	3.33%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เราเริ่มต้นจัดทำทวิควอเตอร์ NEX ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 24.00 บาท ซึ่ง PEG 1 เท่า (เทียบเท่า 2023E PER ที่ 33 เท่า, ปี 2023E-25E กำไรโตเฉลี่ย +33% CAGR, ปี 2023E EPS = 0.72 บาท/หุ้น) ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของธุรกิจที่ใกล้เคียงกันทั้งไทยและ global โดยหุ้น NEX มีความน่าสนใจจาก 1) ดำเนินธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าซึ่งเป็น megatrend ของโลก ที่มีการเติบโตสูงแบบ S-curve ใน 5-10 ปีข้างหน้า ทำให้มีโอกาสเติบโตได้อีกมาก, 2) มุ่งเน้นผลิตยานยนต์ไฟฟ้าขนาดใหญ่ของไทย (E Bus และ E Truck) ที่ความต้องการสูงจากภาครัฐและเอกชนสูง ที่มีความต้องการเปลี่ยนจากเครื่องยนต์สันดาปภายในมาเป็นไฟฟ้า และจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว, 3) ได้เปรียบคู่แข่งขึ้น จากการเป็นผู้ผลิตไทย ที่มีโรงงานการผลิตแบตเตอรี่เอง จึงได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลไทย และ 4) มีคำสั่งซื้อที่รอส่งมอบใน 4Q22E - 2023E ในระดับสูงไม่ต่ำกว่า 3 พันคัน ส่วนใหญ่ส่งมอบให้กับ ขสมก. โดย 3Q22 เริ่มผลิตและส่งมอบรถ E Bus ไปแล้วทั้งหมด 221 คัน

เราประเมินกำไรปี 2022E ที่ 121 ล้านบาท จากเริ่มส่งมอบรถ E Bus, E Truck ใน ก.ย.22 (ประมาณ 221 คัน) ทำให้ 3Q22 เริ่มพลิกเป็นกำไร ส่วนปี 2023E กำไรจะเติบโตก้าวกระโดดเด่นเป็น 1.2 พันล้านบาท (+890% YoY) จากการส่งมอบรถ E Bus, E Truck รวม 4 พันคัน เพิ่มจากปี 2022E ที่ 1.1 พันคัน และปี 2024E-25E จะเติบโตเฉลี่ย 33% จากประมาณการส่งมอบเพิ่มขึ้นเป็น 5.4/6.7 พันคัน

ราคาหุ้น outperform SET +4%/+11% ในช่วง 3 และ 6 เดือน จากโรงงาน AAB เริ่มส่งมอบสินค้า และ 3Q22 เริ่มพลิกเป็นกำไรได้ และเราแนะนำ "ซื้อ" จากกำไรที่ยังเติบโตสูงต่อเนื่องในปี 2023E-2025E และมีโอกาส upside ได้อีกจากแผนขยายโรงงานใหม่ ด้าน valuation เทวด 2023E PER ที่ 27 เท่า ซึ่งเรามองว่าสมควรเทรดในระดับพรีเมียม จากกำไรที่เติบโตสูง และยังคงอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการเติบโต โดยหากเทียบ PEG ปัจจุบันอยู่ที่ 0.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย peers ที่ 1.0 เท่า

KEY HIGHLIGHTS

□ **ความต้องการรถ E Bus, E Truck จะเพิ่มขึ้นสูงต่อเนื่อง** NEX ดำเนินธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ครบวงจรตั้งแต่การผลิต ประกอบ จัดจำหน่าย และบริการหลังการขาย โดย NEX ได้มีการลงทุนในโรงงานประกอบรถยนต์ร่วมกับ EA ภายใต้ AAB (EA ถือหุ้น 55%, NEX ถือหุ้น 55%) ปัจจุบันมีสินค้าหลัก ได้แก่ E Bus, E Truck ซึ่งความต้องการรถโดยสารได้เริ่มกลับมาเติบโตตั้งแต่ 2H22E หลังมีการเปิดประเทศ และการท่องเที่ยวดีขึ้น ส่งผลให้ยอดจดทะเบียนรถโดยสารใหม่ในปี 2022E-25E จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 6 พันคัน - 1.2 หมื่นคัน จากปี 2021 ที่ 3.5 พันคัน เช่นเดียวกับรถ truck ที่จะยังทรงตัวในระดับ 7-8 หมื่นคัน/ปี ขณะที่จุดเด่นของรถยนต์ไฟฟ้าที่มากกว่ารถสันดาป จากความคุ้มค่าในด้านต้นทุนเชื้อเพลิงและการบำรุงรักษา ขณะที่ราคาไม่ต่างกันมากนัก รวมถึงกระแสด้านสิ่งแวดล้อม ทำให้ความต้องการรถ E Bus และ E Truck จะเติบโตต่อเนื่อง ทั้งนี้ NEX นับโรงงานประกอบ E Bus ใหญ่สุดในประเทศ ขณะที่คู่แข่งรายอื่นส่วนใหญ่มีการนำเข้าจากต่างประเทศ

□ **มีคำสั่งซื้อ E Bus ที่ต้องส่งมอบ 2H22E-2023E อีกไม่ต่ำกว่า 3 พันคัน** เพิ่มขึ้นจาก 3Q22 ที่เริ่มส่งมอบรถ E Bus ที่ 221 คัน ขณะที่ยอดส่งมอบ 4Q22E-2023E จะเพิ่มขึ้นมาก โดยส่วนใหญ่จะเป็นจะเป็นรถเมล์ไฟฟ้า ขสมก. ที่มีแผนจะส่งมอบอีกสูงถึง 3 พันคัน และ ขสมก.อีกราว 400 คัน รวมถึงยังมีโอกาสได้คำสั่งซื้อเพิ่มทั้งจากหน่วยงานภาครัฐและเอกชนที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ E Truck จะเริ่มมีการส่งมอบใน 4Q22E ไม่ต่ำกว่า 110 คัน และเราประเมินว่าจะมีการส่งมอบได้ราว 100 คัน/เดือน

□ **กำไรปี 2023E จะโตก้าวกระโดด และปี 2024E-25E จะโตสูงต่อเนื่อง** เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 121 ล้านบาท ดีขึ้นจากปี 2021 ที่ขาดทุน -107 ล้านบาท โดย 9M22 ยังขาดทุน -114 ล้านบาท สำหรับ 3Q22 เริ่มพลิกกลับมาเป็นกำไรได้แล้วที่ 8 ล้านบาท และ 4Q22E จะปรับตัวขึ้นโดดเด่น จากการเริ่มส่งมอบรถ E Bus, E Truck เต็มไตรมาสเป็นครั้งแรก ส่วนปี 2023E จะเติบโตโดดเด่นเป็น 1.2 พันล้านบาท +890% YoY จากการส่งมอบรถ E Bus, E Truck รวม 4 พันคัน เพิ่มจากปี 2022E ที่ 1.1 พันคัน ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นการส่งมอบให้กับ ขสมก. ส่วนปี 2024E-25E จะเติบโตสูงเฉลี่ย 33% ต่อปี จากประมาณการส่งมอบเพิ่มขึ้นเป็น 5.4 พันคัน และ 6.7 พันคัน ตามลำดับ นอกจากนี้ กำไรในอนาคตยังมีโอกาส upside เพิ่ม จากแผนที่จะขยายโรงงานใหม่เพื่อผลิตรถกระบะไฟฟ้ากำลังการผลิต 5 หมื่นคัน/ปี งบลงทุนราว 5-6 พันล้านบาท

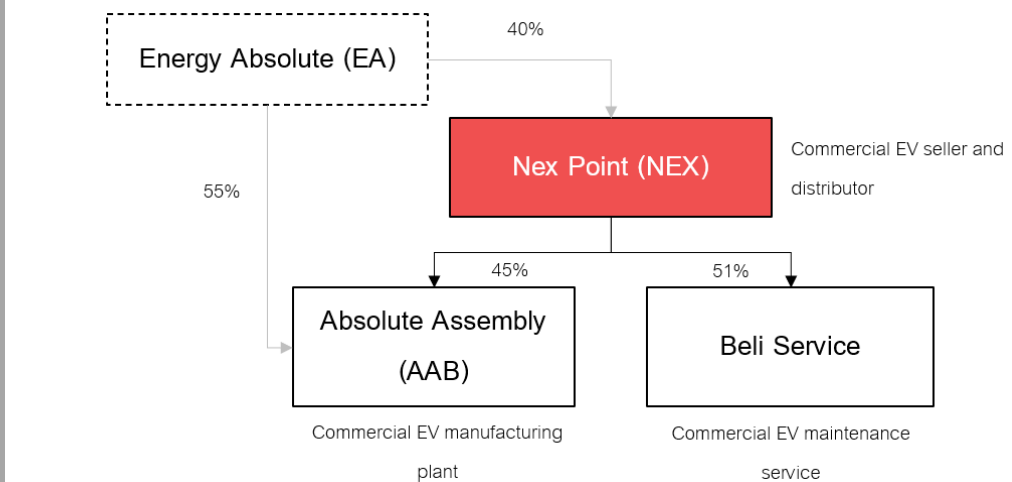
Valuation/Catalyst/Risk

เราประเมินราคาเป้าหมายที่ 24.00 บาท ซึ่ง PEG 1 เท่า (เทียบเท่า 2023E PER ที่ 33 เท่า ทั้งนี้ NEX จะมีอัตราการเติบโตกำไรปี 2023E-25E เฉลี่ย 33% CAGR และปี 2023E EPS ที่ 0.72 บาท/หุ้น) ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกันทั้งในไทยและ global (Fig.12)

KEY INVESTMENT HIGHLIGHTS

□ NEX ดำเนินธุรกิจหลักด้านยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ครบวงจรขนาดใหญ่รายแรกของไทย บริษัท เน็กซ์ พอยท์ จำกัด (มหาชน) หรือ NEX ดำเนินธุรกิจหลักในอุตสาหกรรมยานยนต์อย่างครบวงจรตั้งแต่การผลิตและประกอบยานยนต์ไฟฟ้า จัดจำหน่าย การให้บริการหลังการขาย รวมถึงบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมยานยนต์เชิงพาณิชย์ ทั้งนี้ ตั้งแต่ 3Q22E NEX ได้มีการลงทุนเพื่อก่อตั้งโรงงานประกอบยานยนต์โดยสารร่วมกับ บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน) หรือ EA ภายใต้ชื่อ บริษัท แอ็บโซลูท แอสเซมบลี จำกัด (EA ถือหุ้น 55%, NEX ถือหุ้น 45% โดย NEX จะรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร) ซึ่งมีบทบาทหน้าที่ในการพัฒนาและผลิตรถยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ขนาดใหญ่รายแรกของประเทศไทย มีกำลังการผลิตสูงสุดที่ 9 พันคันต่อปี (รวม 3 กะ) โดย AAB ได้มีการเริ่มผลิตและส่งมอบรถบัสไฟฟ้า (E Bus) แล้วใน 3Q22 ดังนั้น ตั้งแต่ 3Q22 NEX จะมีรายได้หลักจากการจำหน่ายและจัดการช่องทางการจัดจำหน่ายยานยนต์ไฟฟ้าให้กับ AAB ได้แก่ รถบัสไฟฟ้า (E Bus), รถบรรทุกไฟฟ้า (E Truck) และผลิตภัณฑ์ยานยนต์ไฟฟ้าอื่นๆ

Fig 1: NEX's commercial EV business structure



Source: Company

□ แนวโน้มความต้องการรถ E Bus, E Truck จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

จากข้อมูลทางสถิติของกรมการขนส่งทางบก กระทรวงคมนาคม พบว่าจำนวนรถโดยสารจดทะเบียนใหม่มีการปรับตัวลดลงมากในปี 2020-21 เป็น 6.8 พันคัน -45% YoY และ 3.5 พันคัน -48% YoY จากผลกระทบของการระบาดของโควิดในประเทศไทย ส่งผลโดยตรงต่อภาคการท่องเที่ยวของประเทศไทย และผู้ประกอบการรถยนต์โดยสารภาคเอกชนโดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวเป็นผู้ได้รับผลกระทบเป็นอย่างมาก จึงเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้ภาพรวมของตลาดรถยนต์โดยสารมีแนวโน้มถดถอย

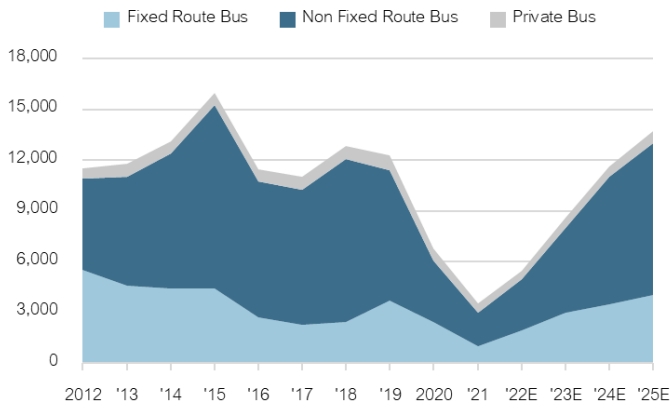
อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่เดือน พ.ค.22 เป็นต้นมาจำนวนรถโดยสารจดทะเบียนใหม่กลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากการเปิดเมือง เปิดประเทศมากขึ้น ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจและการท่องเที่ยวปรับตัวดีขึ้น ส่งผลบวกจากตลาดรถยนต์โดยสารกลับมาฟื้นตัวได้ดีขึ้น และเราประเมินว่าในปี 2023E จะปรับตัวขึ้นมาเป็น 6-8 พันคัน และปี 2024E จะกลับไปใกล้เคียงก่อนโควิดที่ 1.1-1.2 หมื่นคัน

สำหรับด้านยอดจดทะเบียนรถบรรทุกใหม่ในปี 2015-21 ยังคงค่อนข้างทรงตัวในระดับ 6-7 หมื่นคัน/ปี ส่วนในช่วงเดือน ม.ค.-ต.ค.22 ยังทรงตัวที่ 6-7 พันคัน/เดือน สำหรับในช่วงปี 2023E-24E เราประเมินว่าจะมียอดผลิตรถยนต์ในระดับ 7-8 หมื่นคัน/ปี ได้ จากภาพรวมเศรษฐกิจที่จะเติบโตดีขึ้นหลังสถานการณ์โควิดคลี่คลาย

ทั้งนี้ จากภาพรวมความต้องการรถโดยสารและรถบรรทุกที่จะเติบโตดีขึ้น เรามองว่าจะเป็นบวกต่อ NEX ที่มีการผลิตรถยนต์ประเภทดังกล่าว รวมถึงจุดเด่นที่ NEX มีการผลิตรถโดยสารไฟฟ้า E Bus และรถบรรทุกไฟฟ้า E Truck ซึ่งจะเติบโตได้ดีกว่าภาพรวมอุตสาหกรรม เนื่องจากปัจจุบันทั่วโลกเริ่มให้ความสำคัญกับยานยนต์ไฟฟ้ามากขึ้น จากปัจจัยในหลากหลายด้านทั้งภายในและภายนอกประเทศ โดยเฉพาะปัจจัยด้านต้นทุนค่าพลังงาน หรือแม้กระทั่งผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมทำให้หลายๆกิจการ โดยเฉพาะองค์กรหรือบริษัทขนาดใหญ่ รวมถึงหน่วยงานภาครัฐ หันมาให้ความสำคัญในกิจกรรมด้าน CSR

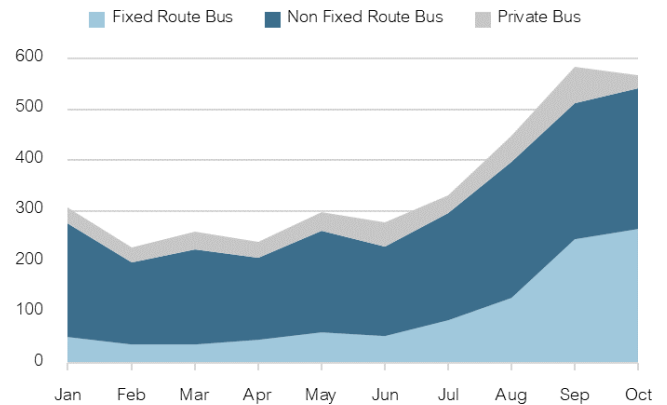
(Corporate Social Responsibility) มากขึ้นอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งยานยนต์ไฟฟ้าถือว่าเป็นทางออกที่ดีอย่างมากสำหรับการแก้ปัญหา และสนับสนุนกิจกรรมต่างๆ ของหน่วยงานเหล่านี้ ดังนั้น จึงคาดว่านับจากนี้เป็นต้นไป ปริมาณความต้องการยานยนต์ไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลให้ดีต่อ NEX ที่ทำให้มีสินค้าและบริการ ได้รับสนใจและครอบครองส่วนแบ่งการตลาดได้มากยิ่งขึ้น

Fig 2: จำนวนรถโดยสารจดทะเบียนใหม่รวมทั่วประเทศ รายปี (คัน)



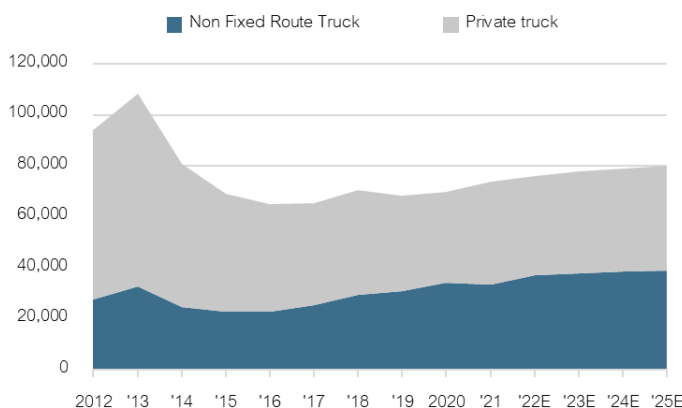
Source: Department of Land Transport, DAOL

Fig 3: จำนวนรถโดยสารจดทะเบียนใหม่รวมทั่วประเทศ ปี 2022 (คัน)



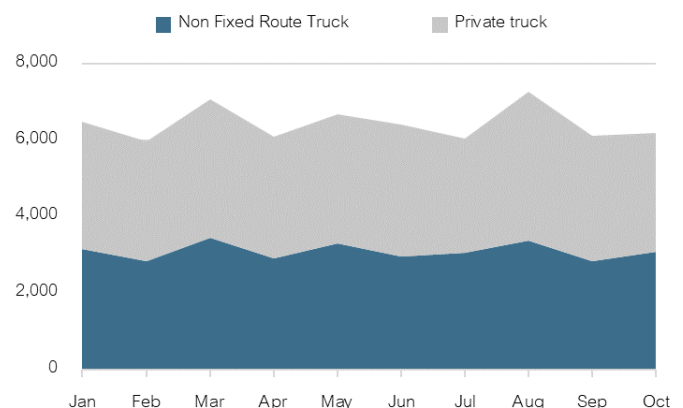
Source: Department of Land Transport

Fig 4: จำนวนรถบรรทุกจดทะเบียนใหม่รวมทั่วประเทศ รายปี (คัน)



Source: Department of Land Transport, DAOL

Fig 5: จำนวนรถบรรทุกจดทะเบียนใหม่รวมทั่วประเทศ ปี 2022 (คัน)



Source: Department of Land Transport

□ มีคำสั่งซื้อ E Bus ที่ต้องส่งมอบ 4Q22E – 2023E อีกไม่ต่ำกว่า 3 พันคัน

เราประเมินว่าปัจจุบัน NEX มีแผนที่จะต้องส่งมอบรถ E Bus ใน 4Q22E – 2023E อีกไม่ต่ำกว่า 3 พันคัน เพิ่มขึ้นจากในช่วง 3Q22 ที่เริ่มมีการส่งมอบรถ E Bus ไปแล้วจำนวน 221 คัน ทั้งนี้ ยอดส่งมอบรถ E Bus ตั้งแต่ 4Q22E – 2023E จะเป็นการส่งมอบรถเมล์ไฟฟ้า ขสมก. อีกจำนวนราว 3 พันคัน และจะมีการส่งมอบรถบัสไฟฟ้าให้กับ บขส. สำหรับให้บริการขนส่งผู้โดยสารระหว่างจังหวัดอีกราว 400 คัน ทั้งนี้ ยังไม่รวมถึงหน่วยงานราชการและบริษัทเอกชนหลายแห่งที่สนใจสั่งซื้อรถโดยสารมากขึ้น รวมถึงภาพรวมการท่องเที่ยวที่จะกลับมาเติบโตโดดเด่นตั้งแต่ปี 2023E จะทำให้ความต้องการรถบัสโดยสารปรับตัวเพิ่มขึ้น และรถบัสไฟฟ้าหรือ E Bus จะเป็นทางเลือกที่ลูกค้าตัดสินใจเลือกซื้อมากขึ้น ซึ่ง NEX มีจุดเด่นจากการที่มีโรงงานประกอบใหญ่สุดในประเทศ ขณะที่คู่แข่งรายอื่นส่วนใหญ่มีการนำเข้าจากต่างประเทศ

เช่นเดียวกันกับรถ E Truck แนวโน้มคำสั่งซื้อจะทยอยเพิ่มขึ้นใน 4Q22E – 2023E โดยใน 4Q22E มีแผนจะส่งมอบรถ E Truck (รถบรรทุกหัวลากไฟฟ้า) แล้วไม่ต่ำกว่า 110 คัน จากภาคเอกชนหลายรายที่เริ่มสั่งซื้อ และเราประเมินว่าจะสามารถ

ผลิตและส่งออกรถในปี 2023E เหลือได้เดือนละ 100 คัน จากแนวโน้มราคารถไฟฟ้าที่ไม่ได้ต่างจากรถสันดาป แต่จะได้รับความคุ้มค่าในด้านส่วนต้นทุนเชื้อเพลิงและการบำรุงรักษา

Fig 6: Key assumption

	3Q22	4Q22E	2022E	2023E	2024E	2025E
Total sale (units)	221	860	1,081	4,000	5,400	6,700
E Bus (units)	221	750	971	3,000	3,000	3,500
E Truck (units)	0	110	110	1,000	2,400	3,200
Average selling price (Bt mn)	5.2	6.0	5.9	5.6	4.7	4.7
Revenue form Bus and EV business (Bt mn)	1,207	5,210	7,124	24,335	27,594	33,972
GPM from Bus and EV business	6.1%	5.0%	5.6%	5.0%	5.1%	5.1%
Equity income from AAB (Bt mn)	-6	145	80	911	1,265	1,641

Source: Company, DAOL SEC

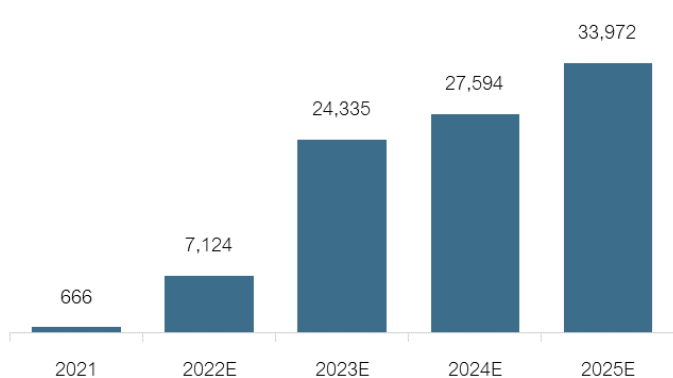
□ ปี 2023E กำไรจะเติบโตก้าวกระโดด และปี 2024E-25E ยังคงเติบโตสูงต่อเนื่อง

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2022E ที่ 121 ล้านบาท ดีขึ้นจากปี 2021 ที่ขาดทุน -107 ล้านบาท โดยงวด 9M22 ยังขาดทุนสุทธิ -114 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงาน 3Q22 เริ่มพลิกกลับเป็นกำไรได้แล้วที่ 8 ล้านบาท เนื่องจาก NEX เริ่มมีการผลิตและส่งออกยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ ตั้งแต่เดือน ก.ย.22 และทำให้งวด 3Q22 มีการส่งมอบรถ E Bus ไปแล้ว 221 คัน ซึ่ง 4Q22E จะพลิกกลับมาเป็นกำไรที่ดีขึ้นมาก จากการผลิตและจะมีการส่งมอบรถ E Bus และ E Truck ได้เต็มไตรมาสเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ เราประเมิน 4Q22E จะมีการส่งมอบรถ E Bus ให้กับ Thai Smile Bus (TSB) เพื่อบรรจุเป็นรถ ขสมก. จำนวน 750 คัน และ E Truck (รถหัวลากไฟฟ้า) จำนวน 110 คัน

สำหรับปี 2023E เราประเมินกำไรจะเติบโตก้าวกระโดดเป็น 1.2 พันล้านบาท +890% YoY จากการส่งมอบยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 4 พันคัน แบ่งเป็น E Bus จำนวน 3 พันคัน และ E Truck จำนวน 1 พันคัน (ประมาณการส่งมอบรถปี 2022E จำนวน 1,081 คัน แบ่งเป็น E Bus จำนวน 971 คัน และ E Truck จำนวน 110 คัน) โดย E Bus ส่วนใหญ่จะเป็นการส่งมอบรถให้ ขสมก. อีกราว 2.3 พันคัน

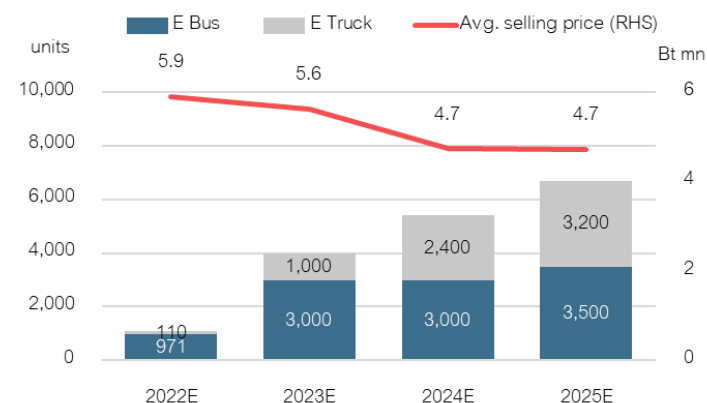
ส่วนกำไรปี 2024E-25E จะเติบโตได้ต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 33% YoY จากความต้องการรถ E Bus ที่เพิ่มขึ้น ตามภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และการท่องเที่ยวที่ดีขึ้น รวมถึงกระแสที่ช่วยให้องค์กรต่างๆ ทั้งภาครัฐและเอกชน จะเปลี่ยนมาใช้นานยนต์ไฟฟ้าเพิ่มมากขึ้น เช่นเดียวกับ E Truck ที่จะเปลี่ยนมาใช้ยานยนต์ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นเช่นกัน

Fig 7: 2021-25E revenue



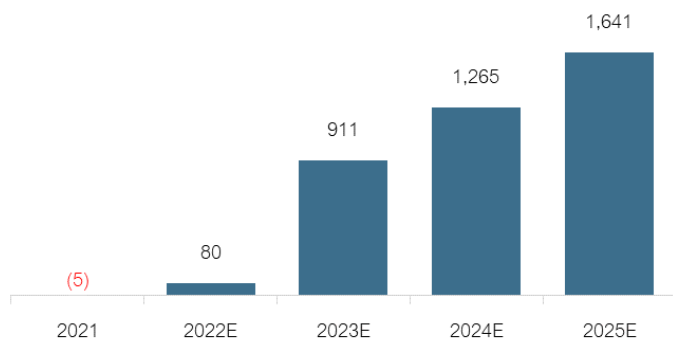
Source: Company, DAOL

Fig 8: 2022E-25E ยอดขายและราคาขายเฉลี่ยต่อคัน



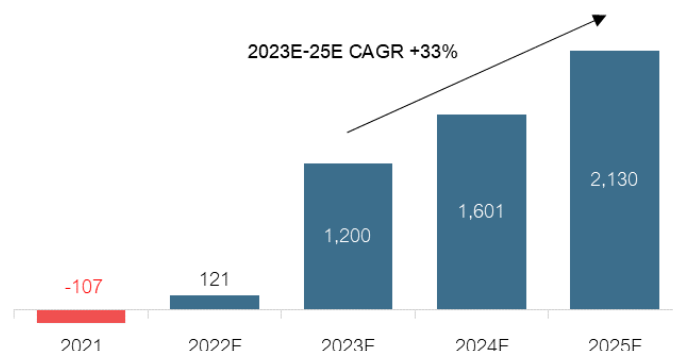
Source: DAOL

Fig 9: Shares in affiliates' Earnings (AAB) (Bt mn)



Source: Company, DAOL

Fig 10: 2021-25E Net profits (Bt mn)

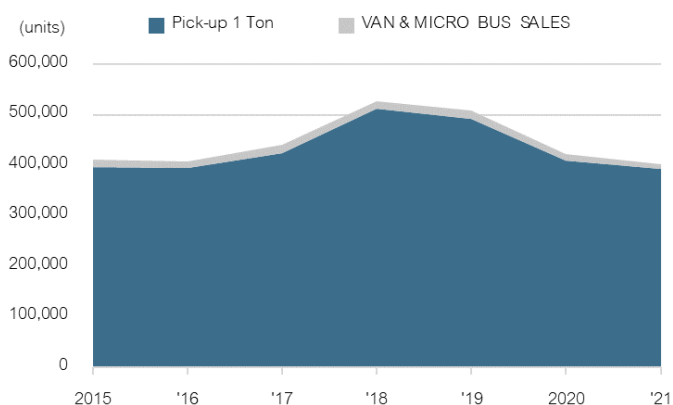


Source: Company, DAOL

□ ถ้าไรยังมีโอกาส upside เพิ่มจากแผนการสร้างโรงงานประกอบรถไฟฟ้าเพิ่มในอนาคต

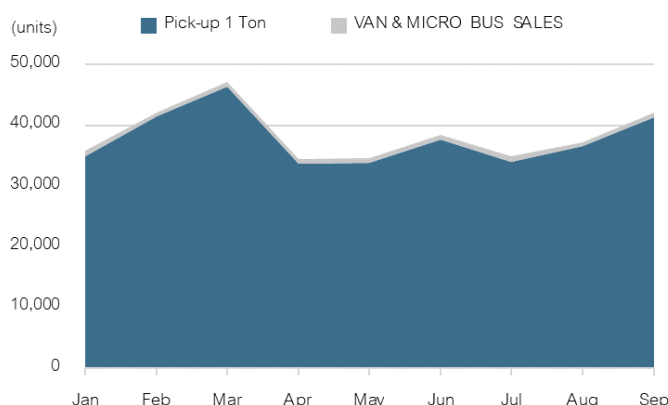
NEX มีแผนที่จะขยายโรงงานใหม่เพิ่มในปี 2023E โดยจะเป็นการผลิตรถกระบะไฟฟ้า, รถบรรทุก 6 ล้อ, 10 ล้อ ไฟฟ้า และ รถตู้ไฟฟ้า เป็นต้น ที่มีแนวโน้มความต้องการเพิ่มขึ้นในอนาคต โดยเบื้องต้นคาดว่าจะมีกำลังการผลิต 5 หมื่นคัน/ปี เงินลงทุนราว 5-6 พันล้านบาท โดยจะเป็นการลงทุนผ่าน AAB ที่จะเป็นการลงทุนร่วมกับ EA ตามสัดส่วนการถือหุ้น (NEX ถือหุ้น 45%, EA ถือหุ้น 55%) โดยจะยังคงเน้นการขายในกลุ่มลูกค้าหน่วยงานภาครัฐ และองค์กรเอกชน ทั้งนี้ สำหรับรถกระบะ 1 คัน ประเทศไทยมีการผลิตได้ราว 1 ล้านคัน/ปี และจะเป็นส่วนที่ขายในประเทศราว 4-5 แสนคัน/ปี ส่วนที่เหลือจะเป็นการส่งออกไปยังต่างประเทศ ดังนั้น เรามองว่า NEX ยังมีช่องว่างในการเข้าไปมีส่วนร่วมแบ่งการตลาดดังกล่าวที่จะเน้นรถยนต์ไฟฟ้า จากฐานลูกค้าในกลุ่มองค์กร

Fig 7: Pick up 1 ton & van domestic sales – Yearly



Source: The Federation of Thai Industries

Fig 8: Pick up 1 ton & van domestic sales – 2022



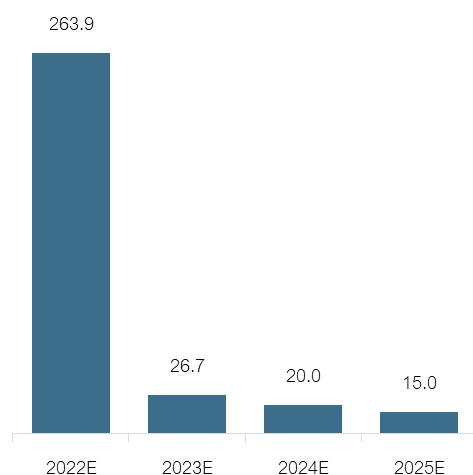
Source: The Federation of Thai Industries

VALUATION

แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 24.00 บาท

เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 24.00 บาท จึง PEG 1.0 เท่า (เทียบเท่า 2023E PER ที่ 33 เท่า ทั้งนี้ NEX มีอัตราการเติบโตกำไรปี 2023E-25E เฉลี่ย 33% CAGR และปี 2023E EPS ที่ 0.72 บาท/หุ้น) ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจใกล้เคียงกัน ในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้าในต่างประเทศ, อุตสาหกรรมผลิตและจำหน่ายรถ E Bus, E Truck ในต่างประเทศ และบริษัทผลิตรถจักรยานยนต์ในไทย (Fig.12) ทั้งนี้ เราประเมิน NEX ควรเทรดที่ 2023E PER ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยจากอัตราการเติบโตของกำไรปี 2023E-25E ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 21% CAGR ซึ่งปัจจุบัน NEX ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการเติบโต และมีโอกาสในการเติบโตในอนาคตได้อีกมาก รวมถึงกำไรปี 2023E-25E ยังมีโอกาส upside ได้อีก หากมีการก่อสร้างโรงงานผลิตรถยนต์ไฟฟ้าใหม่ได้เพิ่มขึ้น

Fig 11: NEX forward PER



Source: DAOL

Fig 12: PEG comparison with peers

Ticker	Name	2023E PER	2023E-25E % CAGR	2022E PEG
002594 CH	BYD Co Ltd	31.1	35%	0.88
000951 CH	CNHTC Jinan Truck Co Ltd	16.8	18%	0.92
175 HK	Geely Automobile Holding Ltd	14.4	20%	0.71
601633 CH	Great Wall Motor Co LTD	26.1	14%	1.92
LI US	Li Auto Inc (Adj)	12.1	48%	0.25
TSLA US	Tesla Inc (GAAP)	38.5	20%	1.96
600066 CH	Yutong Bus Co Ltd	18.8	26%	0.72
688187 CH	Zhuzhou CRRC Times Electric Co Ltd	28.5	23%	1.23
AH TB	AAPICO Hitech PCL	7.6	9%	0.83
SAT TB	Somboon Advanc Technology PCL	8.7	10%	0.87
STANLY TB	Thai Stanley Electric PCL	8.2	9%	0.88
Average		19.2	21%	1.02

Source: Bloomberg, DAOL

Fig 13: รถเมล์ไฟฟ้า ผลิตโดย NEX



Source: springnews

Fig 14: รถหัวลากพลังงานไฟฟ้า ผลิตโดย NEX



Source: bangkokbiznews

Fig 15: รถ Shuttle Bus ของจุฬาฯ ผลิตโดย NEX



Source: Bangkok Bus Club

Fig 16: EV Navigator (E Bus ขนาด 12 เมตร)



Source: Company

Fig 17: StreamX EV Minibus (E Bus ขนาด 7.3 เมตร)



Source: Company

Fig 18: Polestar EV Minibus (E Bus ขนาด 7.6 เมตร)



Source: Company

Fig 19: : EV Truck (รถหัวลากไฟฟ้า)



Source: Company

Fig 20: รถบรรทุกขยะพลังงานไฟฟ้า



Source: Company

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	112	160	155	210	1,379
Cost of sales	94	124	128	172	1,285
Gross profit	18	36	27	38	94
SG&A	53	66	70	51	69
EBITDA	9	(23)	(37)	(28)	39
Finance costs	2	2	2	2	4
Core profit	(20)	(10)	(63)	(59)	8
Net profit	(20)	(16)	(63)	(59)	8
EPS	(0.01)	(0.01)	(0.04)	(0.04)	0.00
Gross margin	16.2%	22.6%	17.5%	18.2%	6.8%
EBITDA margin	8.4%	-14.3%	-23.8%	-13.2%	2.8%
Net profit margin	-17.5%	-10.3%	-40.6%	-28.3%	0.6%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & deposits	1,410	1,183	773	841	860
Accounts receivable	129	199	1,036	2,953	4,094
Inventories	124	139	600	1,580	2,220
Other current assets	207	223	403	839	1,021
Total cur. assets	1,871	1,744	2,812	6,213	8,195
Investments	476	838	927	1,104	1,270
Fixed assets	536	539	567	590	610
Other assets	735	792	1,042	1,294	1,355
Total assets	3,617	3,913	5,348	9,200	11,430
Short-term loans	0	0	0	220	400
Accounts payable	149	164	1,297	3,297	4,200
Current maturities	45	62	55	60	60
Other current liabilities	83	509	719	1,157	1,190
Total cur. liabilities	277	735	2,071	4,734	5,849
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	175	108	77	82	82
Total LT liabilities	175	108	77	82	82
Total liabilities	452	843	2,148	4,816	5,932
Registered capital	1,898	1,898	0	0	0
Paid-up capital	1,674	1,674	1,674	1,674	1,674
Share premium	1,543	1,543	1,543	1,543	1,543
Retained earnings	(251)	(354)	(233)	934	2,033
Others	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Minority interests	204	211	220	238	253
Shares' equity	3,166	3,070	3,200	4,384	5,498

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	(214)	(107)	121	1,200	1,601
Depreciation	(63)	(85)	(34)	(37)	(40)
Chg in working capital	42	(340)	134	895	1,028
Others	163	868	(639)	(2,080)	(2,151)
CF from operations	(72)	336	(417)	(22)	438
Capital expenditure	(1,231)	(499)	(60)	(60)	(60)
Others	14	(232)	0	0	0
CF from investing	(1,218)	(732)	(60)	(60)	(60)
Free cash flow	(1,290)	(395)	(477)	(82)	378
Net borrowings	(51)	(48)	(18)	227	180
Equity capital raised	2,685	0	0	0	0
Dividends paid	(6)	(5)	0	(33)	(502)
Others	(4)	(1)	(13)	(24)	(36)
CF from financing	2,624	(54)	(31)	170	(359)
Net change in cash	1,335	(449)	(508)	88	19

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Sales	1,404	666	7,124	24,335	27,594
Cost of sales	(1,231)	(519)	(6,682)	(23,075)	(26,126)
Gross profit	173	147	442	1,260	1,467
SG&A	(282)	(271)	(351)	(852)	(966)
EBITDA	(127)	(42)	194	1,338	1,767
Depre. & amortization	(63)	(85)	(34)	(37)	(40)
Equity income	(6)	(5)	80	911	1,265
Other income	17	22	29	31	32
EBIT	(99)	(107)	200	1,350	1,799
Finance costs	(16)	(8)	(13)	(24)	(36)
Income taxes	(8)	29	(26)	(77)	(89)
Net profit before MI	(123)	(85)	161	1,249	1,673
Minority interest	(13)	(12)	(40)	(49)	(72)
Core profit	(136)	(97)	121	1,200	1,601
Extraordinary items	(77)	(10)	0	0	0
Net profit	(214)	(107)	121	1,200	1,601

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	79.2%	-52.5%	968.9%	241.6%	13.4%
EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	590.4%	32.1%
Net profit	n.m.	n.m.	n.m.	890.3%	33.4%
Core profit	n.m.	n.m.	n.m.	890.3%	33.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	12.3%	22.1%	6.2%	5.2%	5.3%
EBITDA margin	-9.0%	-6.4%	2.7%	5.5%	6.4%
Core profit margin	-9.7%	-14.6%	1.7%	4.9%	5.8%
Net profit margin	-15.2%	-16.0%	1.7%	4.9%	5.8%
ROA	-3.8%	-2.5%	2.3%	13.0%	14.0%
ROE	-4.3%	-3.2%	3.8%	27.4%	29.1%
Stability					
D/E (x)	0.14	0.27	0.67	1.10	1.08
Net D/E (x)	0.01	0.02	0.02	0.06	0.08
Interest coverage ratio	(6.26)	(13.3)	15.6	56.7	49
Current ratio (x)	6.75	2.37	1.36	1.31	1.40
Quick ratio (x)	6.30	2.19	1.07	0.98	1.02
Per share (Bt)					
Reported EPS	(0.13)	(0.06)	0.07	0.72	0.96
Core EPS	(0.08)	(0.06)	0.07	0.72	0.96
Book value	1.89	1.83	1.91	2.62	3.28
Dividend	0.00	0.00	0.02	0.30	0.38
Valuation (x)					
PER	n.m.	n.m.	256.99	25.95	19.45
Core PER	n.m.	n.m.	256.99	25.95	19.45
P/BV	9.84	10.14	9.73	7.10	5.66
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	157.31	22.91	17.43
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	2.0%

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามข้อกำหนดอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 11