

2 February 2023

Thai Electric Vehicles (EVs)

หุ้นที่ได้ประโยชน์จากมาตรการสนับสนุนการผลิตแบตเตอรี่

EA – Target price	HOLD, Target: 90.00
NEX – Target price	BUY: Target: Bt24.00
GPSC – Target price	BUY, Target: Bt85.00
WHA – Target price	BUY, Target: Bt4.60

News Flash

นายสุพัฒนพงษ์ พันธ์มีเชาว์ รองนายกรัฐมนตรีและรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพลังงาน จะเป็นประธานการประชุม คณะกรรมการนโยบายยานยนต์ไฟฟ้าแห่งชาติ (บอร์ดอีวี) ในวันที่ (2 ก.พ.) ที่ทำเนียบรัฐบาลในเวลา 13.00 น. เพื่อพิจารณามาตรการส่งเสริมอุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า โดยเฉพาะมาตรการส่งเสริมผู้ผลิตแบตเตอรี่ อีวีในประเทศไทยและทำให้ราคาแบตเตอรี่ลดลง ซึ่งจะทำให้อีวีมีต้นทุนการผลิตยานยนต์ไฟฟ้าของไทยสมบูรณ์ขึ้น โดยแหล่งข่าวจากบอร์ดอีวี กล่าวว่า การประชุมครั้งนี้จะพิจารณามาตรการสนับสนุนที่กรมสรรพสามิตและกระทรวงอุตสาหกรรม เสนอ ประกอบด้วย 2 ส่วน คือ

1. มาตรการด้านภาษี มีการเสนอลด ภาษีสรรพสามิตแบตเตอรี่ลงจาก 8% เหลือ 1%
2. มาตรการจ่ายเงินอุดหนุนการลงทุนตั้งโรงงานผลิตแบตเตอรี่ในประเทศไทย โดยผู้เข้าร่วมโครงการต้องทำข้อตกลงเพื่อยอมรับเงื่อนไขการรับเงินอุดหนุนกับ กรมสรรพสามิต และเบื้องต้นกำหนดวงเงินไว้ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท จ่ายแบบขั้นบันไดตามขนาดแบตเตอรี่-ขนาดโรงงาน

ทั้งนี้ ที่ผ่านมารกรมสรรพสามิตมีข้อเสนอการจ่ายเงินอุดหนุนให้กับผู้ตั้งโรงงานแบตเตอรี่ 3 ประเภท คือ

1. การอุดหนุนการผลิตในระดับเซลล์ หรือการอุดหนุนตั้งแต่กระบวนการผลิตโดยเริ่มจากวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตจนถึงการผลิตสำเร็จ
2. การอุดหนุนการผลิตในระดับ Module ซึ่งแบตเตอรี่รถยนต์จะมีหลาย Module สามารถเปลี่ยนเฉพาะ Module ที่เสื่อมสภาพได้
3. การอุดหนุนการผลิตระดับ Pack หรือแบตเตอรี่ทั้งลูกที่ติดตั้งอยู่ในรถยนต์ไฟฟ้า

ซึ่งผู้นำเข้าแบตเตอรี่ที่มาใช้สิทธิรับเงินอุดหนุนต้องยอมรับเงื่อนไขการตั้งโรงงานผลิตในไทย โดยต้องผลิตจำนวน 2 เท่าของ แบตเตอรี่ที่เข้าร่วมโครงการ และต้องตั้งโรงงานภายใน 3 ปี

(source: กรุงเทพธุรกิจ)

Implication

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อหุ้น EA, GPSC, WHA, NEX เนื่องจากมองว่ามาตรการสนับสนุนการลงทุนแบตเตอรี่ ของกรมสรรพสามิต ที่มีการลดภาษีลดภาษีลงเหลือ 1% จากก่อนหน้านี้ที่ 8% รวมถึงการจ่ายเงินอุดหนุนผู้ผลิตแบตเตอรี่ 2.4 หมื่นล้านบาท จะทำให้ราคาแบตเตอรี่และรถอีวีลดลงได้ เป็นการสนับสนุน Ecosystem ของอุตสาหกรรมยานยนต์ไฟฟ้า

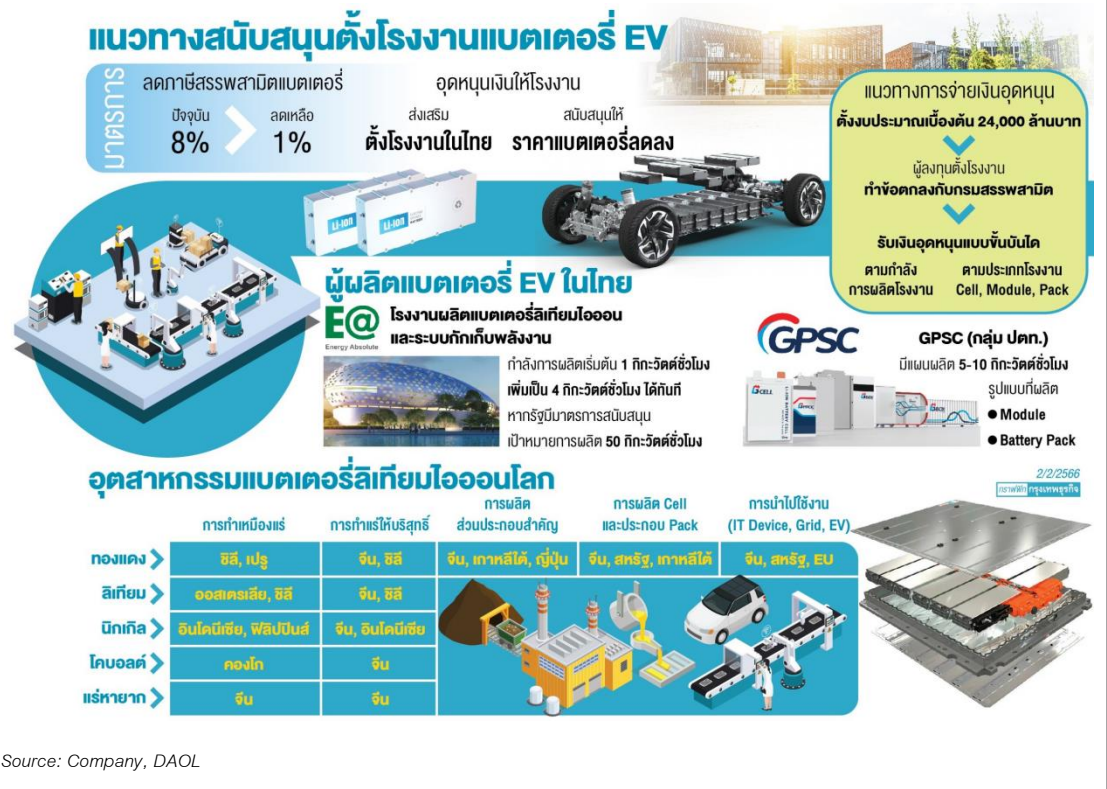
-EA เป็นผู้ผลิตแบตเตอรี่รถยนต์รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทยที่ขนาดกำลังการผลิต 1 GWh โดยประโยชน์จากมาตรการลดภาษีสรรพสามิตเหลือ 1% และเงินสนับสนุนจากมาตรการเดิมที่ 200 บาทต่อ kWh จะเป็น upside ต่อ earnings ของ EA ที่ราว 550 ล้านบาทต่อการผลิตแบตเตอรี่ 1 GWh หรือคิดเป็นราว 6% ต่อประมาณการปี 2023E ของเราที่ 1.0 หมื่นล้านบาท ซึ่งบริษัทมีแผนจะขยายเป็น 2 GWh ภายในปี 2023E และขยายสู่ 4 GWh ภายในปี 2024E ส่วน GPSC มีกำลังการผลิตแบตเตอรี่ปัจจุบันที่ 30 MWh โดยมีแผนที่จะขยายกำลังการผลิตเป็น 1 GWh ภายใน 2023E ส่วน WHA มองว่าจะเป็น sentiment เชิงบวกต่อการเข้ามาก่อตั้งโรงงานผลิตรถอีวี ถ้าหากต้นทุนการผลิตและราคาแบตเตอรี่ในประเทศไทยลดลง ส่งผลบวกต่อยอด presale และ transfer ปี 2023E ที่เพิ่มขึ้นสูงมากกว่าคาด โดยปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างการเจรจากับลูกค้ากลุ่ม EV และ supply chain จำนวน 800-900 ไร่ที่คาดว่าจะเห็นความชัดเจนใน 1H23E

Fundamental research team

ทั้งนี้ EA เราให้คำแนะนำ “ถือ” ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 90.00 บาท อิงวิธี SoTP, GPSC เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 85.00 บาท อิงวิธี DCF, WHA เราให้คำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 4.60 บาท อิง 2023E PBV ที่ 2.0x (+0.5SD above 5-yr average PBV)

นอกจากนั้น เรายังมองเป็นบวกต่อ NEX จากมาตรการสนับสนุนให้ราคาแบตเตอรี่ลดลง จะส่งผลบวกให้แนวโน้มราคาขายรถ E-Bus และ E-Truck ลดลงด้วย ทำให้โอกาสในการขายน่าจะสนใจมากขึ้น ทั้งนี้ NEX เรายังแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 24.00 บาท อิง PEG 1 เท่า (เทียบเท่า 2023E PER ที่ 33 เท่า, ปี 2023E-25E กำไรโตเฉลี่ย +33% CAGR)

Fig 1: มาตรการสนับสนุนการผลิตแบตเตอรี่ EV



Source: Company, DAOL

Fig 2: Implications

Assumption	
Battery price	5000 Bt/kWh
Capacity	1 GWh
มาตรการสนับสนุน	ผลกระทบต่อกำไรของ EA
1. มาตรการลดภาษีจาก 8% เป็น 1%	350 Btmn
2. มาตรการอุดหนุนราคาแบตเตอรี่ (DAOL: คาด 200 Bt/kWh)	200 Btmn
รวม	550 Btmn

Source: Company, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย 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)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะไม่ได้ 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. 4