

NAMWIWAT MEDICAL CORPORATION
THAILAND / PERSONAL PRODUCTS & PHARMACEUTICALS

NAM TB

BUY

UNCHANGED

ราคาหุ้นปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐาน

- คาดกำไรปกติ 4Q23 +19.4% q-q แต่ -13.6% y-y และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2023 +18% y-y จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นของกลุ่มเครื่องหนึ่งฆ่าเชื้อและวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์
- คาดกำไรสุทธิปี 2024 +48% จากการขยายกำลังผลิตและฐานลูกค้าเอกชนเพิ่มขึ้น
- ราคาเป้าหมาย 10 บาท PE 22 เท่า ยังแนะนำ ซื้อ

TARGET PRICE	THB10.00
CLOSE	THB6.10
UP/DOWNSIDE	+63.9%
PRIOR TP	THB10.00
CHANGE IN TP	UNCHANGED
TP vs CONSENSUS	+0.5%

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	1,099	1,177	1,490	1,788
Net profit	176	209	309	388
EPS (THB)	0.30	0.30	0.44	0.55
vs Consensus (%)	-	-	-	-
EBITDA	244	274	384	503
Recurring net profit	176	199	309	388
Core EPS (THB)	0.30	0.28	0.44	0.55
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	(96.6)	(4.0)	55.0	25.9
Core P/E (x)	20.6	21.5	13.8	11.0
Dividend yield (%)	6.7	1.7	2.0	2.9
EV/EBITDA (x)	15.4	13.4	10.1	8.0
Price/book (x)	3.0	2.2	2.1	2.0
Net debt/Equity (%)	11.9	(30.5)	(19.4)	(12.4)
ROE (%)	21.4	12.5	15.4	18.7

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q23 +19.4% q-q, -13.6% y-y

เรคาดกำไรปกติ 4Q23 ที่ 58 ลบ. +19.4% q-q แต่ -13.6% y-y จากรายได้ที่ตั้งแต่เดือน ต.ค. 2023 ที่อยู่ในระดับดีต่อเนื่อง หลังมีรัฐบาลใหม่ทำให้การเร่งเบิกจ่ายงบประมาณประจำปีเร่งตัวขึ้น ทำให้ยอดจำหน่ายเครื่องมือทำความสะอาดอุปกรณ์ทางการแพทย์ (โดยเฉพาะเครื่องหนึ่งฆ่าเชื้ออัตโนมัติ) เพิ่มขึ้น และรายได้การขายวัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ที่เพิ่มขึ้นจากมีจำนวนผู้ป่วยเข้ารับการรักษาในโรงพยาบาลสูงขึ้น ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัวที่ระดับ 31.8% ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารปรับลงเล็กน้อยเพราะไม่มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเสนอขายหุ้น IPO และไม่มีรายการพิเศษที่เป็นกำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ ไม่มีตัวตนที่เป็นสินค้าต้นแบบ เหมือนใน 3Q23 ขณะที่กำไรที่ลดลง y-y เพราะไม่มีรายได้จากงานก่อสร้างเหมือน 4Q22

การขยายธุรกิจ ร.พ. รัฐและเอกชนจะหนุนรายได้เติบโตในอนาคต

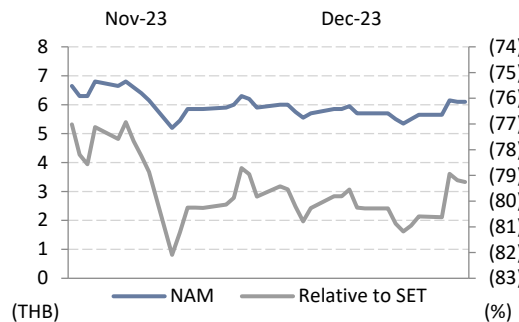
เรคาดกำไรสุทธิปี 2023-2025 เติบโตเฉลี่ย +28% y-y จากความต้องการใช้เครื่องมือเพื่อทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์เพิ่มขึ้นตามนโยบายภาครัฐที่ต้องการให้ระบบสาธารณสุขมีความปลอดภัยมากขึ้น ส่งผลให้ฐานลูกค้าปัจจุบันที่ส่วนใหญ่เป็นโรงพยาบาลรัฐมีแผนเพิ่มการใช้เครื่องมือ และอุปกรณ์ทางการแพทย์เพิ่มขึ้นตามงบประมาณภาครัฐที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนที่จะขยายเข้าสู่สถานพยาบาลเอกชนมาก พร้อมกับการนำเงินบางส่วนที่ได้จาก IPO ไปขยายกำลังผลิตในปี 2024-2025 เพื่อรองรับความต้องการที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต

เครื่องมือและอุปกรณ์ฆ่าเชื้อสำคัญไม่แพ้เครื่องมือแพทย์ที่เติบโตต่อเนื่อง

ธุรกิจการแพทย์ไทยมีการเติบโตต่อเนื่อง และเป็นตลาดที่โอกาสเติบโตได้อีกมาก จากการได้รับการสนับสนุนจากภาครัฐที่ต้องการให้คนไทยเข้าถึงระบบสาธารณสุขที่มีมาตรฐานได้อย่างทั่วหน้า และยังมีนโยบายให้ไทยเป็น Medical Hub และ Medical Tourism ประกอบกับสังคมโลกและไทยกำลังเข้าสู่ Aging Society ดังนั้นจึงเชื่อว่า ความต้องการอุปกรณ์ฆ่าเชื้อเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์จะเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

คงราคาเป้าหมาย 10 บาท แนะนำ ซื้อ

ปัจจุบันราคาหุ้นเทรดกันที่ PE ปี 2024 ที่ 13.8 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ของกลุ่มการแพทย์ที่ 25 เท่า อีกทั้งบริษัทยังมี Recurring Income กว่า 30% ของรายได้รวม แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2023-2025 เติบโตเฉลี่ยปีละ 28% และมี ROE สูงถึง 15.4% ในปี 2024



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	1.7	n/a	n/a
Relative to country (%)	3.0	n/a	n/a
Mkt cap (USD m)			122
3m avg. daily turnover (USD m)			n/a
Free float (%)			26
Major shareholder		Chaiturdkiat family (59%)	
12m high/low (THB)			7.90/5.20
Issued shares (m)			700.00

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



Songklod Wongchai

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 018086
songklod.won@fssia.com, +66 2646 9970

Investment thesis

NAM เป็นหนึ่งในผู้นำในการผลิต และนำเข้าเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์สำหรับทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์แบบครบวงจรและมีศักยภาพในการเติบโตสูง โดยมีฐานลูกค้าเป็นโรงพยาบาลรัฐเกือบทั่วประเทศ อยู่ในธุรกิจการแพทย์ที่มีการเติบโตดีต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากภาครัฐที่ต้องการให้ไทยเป็น Medical Hub และ Medical Tourism ประกอบกับสังคมโลก และไทยกำลังเข้าสู่ Aging Society จึงเชื่อว่าความต้องการอุปกรณ์ฆ่าเชื้อจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ปัจจุบันบริษัทมีรายได้ที่เป็น Recurring กว่า 30% ของรายได้รวม แนวโน้มกำไรปี 2024-25 เติบโตเฉลี่ยปีละ 28% ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดที่ PE ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มการแพทย์ที่ 25 เท่า

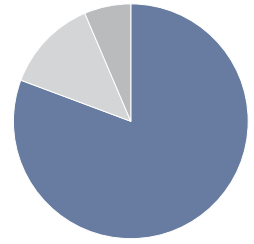
Company profile

NAM ทำธุรกิจผลิตและนำเข้าเครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์สำหรับการทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ในโรงพยาบาลและสถานพยาบาลตามมาตรฐานด้านสาธารณสุข รวมถึงการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์วัสดุสิ้นเปลืองเพื่อใช้ร่วมกับเครื่องมือทำความสะอาดและฆ่าเชื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ และให้บริการอื่นที่เกี่ยวข้องแบบครบวงจร ซึ่งบริษัทมีฐานลูกค้าสำคัญเป็นโรงพยาบาลกว่า 1,200 แห่ง ด้วยประสบการณ์กว่า 50 ปี และมีพันธมิตรที่แข็งแกร่งที่เป็นเจ้าของผลิตภัณฑ์ในต่างประเทศ และ INNOBIC

www.namwivat.com

Principal activities (revenue, 2022)

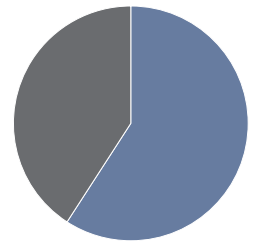
- Manufacture and Sale of medical devices (SM) - 80.7 %
- Manufacture and Sale of medical consumables (CS) - 12.9 %
- Services (SV) - 6.4 %



Source: Namwivat Medical Corporation

Major shareholders

- Chaiturdkiet family - 59.1 %
- Others - 40.9 %



Source: Namwivat Medical Corporation

Catalysts

- ธุรกิจการแพทย์ในไทยเติบโตต่อเนื่องจากการส่งเสริมของภาครัฐให้ไทยเป็น Medical Hub และ Medical tourism คนไทยกำลังเข้าสู่ยุค Aging Society
- บริษัทที่มีแผนขยายกำลังผลิตเครื่องมือและอุปกรณ์ทำความสะอาดอุปกรณ์ทางการแพทย์
- ขยายฐานลูกค้าไปสู่ภาคเอกชนเพิ่มมากขึ้น

Risks to our call

- แผนการขยายกำลังผลิตล่าช้ากว่ากำหนดในปี 2025
- การขยายฐานลูกค้าไปยังภาคเอกชนน้อยกว่าคาด และ
- ต้นทุนนำเข้าสแตนเลสมีราคาที่สูงขึ้นคาด
- ค่าเงินบาทอ่อนค่า

Event calendar

Date	Event
March 2024	4Q23/2023 results announcement

Key assumptions

	2023E	2024E	2025E
การเติบโตของรายได้รวม	7%	27%	20%
เครื่องมือแพทย์ (SM)	20%	26%	20%
วัสดุสิ้นเปลืองทางการแพทย์ (CS)	20%	30%	20%
รายได้จากการให้เช่าและบริการ (SV)	-21%	20%	20%
อัตรากำไรขั้นต้น	32.9%	32.9%	32.9%

Source: FSSIA estimates

Earnings sensitivity

	-1%	2024E	1%
Gross profit margin (%)	31.9	32.9	33.9
Net profits (THB m)	272	309	346
Change (%)	-12%	-	12%

Source: FSSIA estimates

Exhibit 1: 4Q23E earnings preview

Profit & Loss Statement	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	----- Change -----	
Year to Dec 31	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)
Revenue	301	210	232	356	278	316	288	294	2.2	(17.4)
Cost of goods sold	247	148	154	224	171	222	196	201	2.3	(10.4)
Gross profit	54	62	78	132	291	94	92	94	1.8	(29.1)
Operating costs	16	32	32	23	34	45	28	27	(3.7)	15.7
Operating profit	38	30	46	109	201	49	64	67	4.3	(38.8)
Other income	5	0	0	6	1	0	12	6	(48.1)	10.3
Interest expense	3	3	3	4	3	4	4	2	(63.6)	(57.4)
Profit before tax	40	28	43	111	214	46	72	71	(0.6)	(35.6)
Tax	7	7	9	23	13	12	13	14	6.5	(39.7)
Reported net profit	33	21	34	87	58	34	59	57	(2.2)	(34.5)
Recurring net profit	33	21	34	67	58	34	49	58	19.4	(13.6)
EPS (THB)	0.06	0.04	0.06	0.15	0.10	0.06	0.10	0.08	(16.9)	(44.3)
Key Ratios (%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(ppt)	(ppt)
Gross margin	18.1	29.5	33.6	37.1	104.6	29.8	31.9	31.8	(0.1)	(5.3)
Net margin	11.0	9.9	14.6	24.5	20.7	10.9	20.3	19.4	(0.9)	(5.1)
SG&A / Sales	5.4	15.1	13.8	6.6	12.2	14.2	9.8	9.2	(0.6)	2.6
Effective tax rate	17.2	24.2	21.4	21.2	6.2	25.2	18.5	19.8	1.3	(1.4)

Sources: NAM; FSSIA estimates

Financial Statements

Namwiwat Medical Corporation

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Revenue	992	1,099	1,177	1,490	1,788
Cost of goods sold	(655)	(773)	(790)	(1,000)	(1,199)
Gross profit	338	326	387	490	589
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(107)	(103)	(134)	(132)	(129)
Operating EBITDA	249	244	274	384	503
Depreciation	(18)	(21)	(21)	(26)	(43)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	230	223	253	358	460
Net financing costs	(14)	(12)	(12)	(13)	(13)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non-operating income	3	11	8	41	39
Non-recurring items	0	0	10	0	0
Profit before tax	219	222	259	386	486
Tax	(44)	(46)	(50)	(77)	(97)
Profit after tax	175	176	209	309	388
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	175	176	209	309	388
Non-recurring items & goodwill (net)	0	0	(10)	0	0
Recurring net profit	175	176	199	309	388
Per share (THB)					
Recurring EPS *	8.75	0.30	0.28	0.44	0.55
Reported EPS	8.75	0.30	0.30	0.44	0.55
DPS	0.00	0.41	0.10	0.12	0.18
Diluted shares (used to calculate per share data)	20	595	700	700	700
Growth					
Revenue (%)	46.4	10.8	7.0	26.6	20.0
Operating EBITDA (%)	49.8	(1.8)	12.0	40.1	31.0
Operating EBIT (%)	55.4	(3.2)	13.3	41.5	28.5
Recurring EPS (%)	51.4	(96.6)	(4.0)	55.0	25.9
Reported EPS (%)	51.4	(96.6)	0.7	47.8	25.9
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	34.0	29.7	32.9	32.9	32.9
Gross margin exc. depreciation (%)	35.9	31.6	34.7	34.6	35.3
Operating EBITDA margin (%)	25.1	22.2	23.3	25.8	28.1
Operating EBIT margin (%)	23.2	20.3	21.5	24.0	25.7
Net margin (%)	17.6	16.0	16.9	20.7	21.7
Effective tax rate (%)	20.1	20.8	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	-	137.6	35.4	27.1	31.8
Interest cover (X)	16.6	19.7	21.7	30.7	38.4
Inventory days	166.0	183.7	175.0	138.1	116.4
Debtor days	90.3	112.1	140.7	122.3	114.2
Creditor days	46.5	59.0	64.4	57.9	59.9
Operating ROIC (%)	27.2	17.2	15.4	19.7	21.9
ROIC (%)	26.2	17.1	14.9	20.6	22.1
ROE (%)	48.7	21.4	12.5	15.4	18.7
ROA (%)	19.8	13.5	10.2	13.1	15.6
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue by Division (THB m)					
Manufacture and Sale of medical devices (SM)	854	887	709	894	1,072
Manufacture and Sale of medical consumables (CS)	114	142	355	462	554
Services (SV)	24	70	112	135	162

Sources: Namwiwat Medical Corporation; FSSIA estimates

Financial Statements

Namwiwat Medical Corporation

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring net profit	175	176	199	309	388
Depreciation	18	21	21	26	43
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	0	0	0	0	0
Change in working capital	(114)	(530)	(3)	(119)	(67)
Cash flow from operations	80	(332)	217	216	365
Capex - maintenance	(46)	(47)	(40)	(160)	(190)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	(10)	(56)	5	(14)	(13)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	(56)	(103)	(35)	(174)	(203)
Dividends paid	0	(243)	(71)	(84)	(123)
Equity finance	(26)	842	635	(173)	(173)
Debt finance	18	(86)	(118)	(16)	(6)
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
Cash flow from financing	(8)	514	447	(272)	(303)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	1	4	4
Net other adjustments	0	0	1	4	4
Movement in cash	17	79	630	(227)	(137)
Free cash flow to firm (FCFF)	38.18	(422.01)	195.40	55.92	175.61
Free cash flow to equity (FCFE)	42.41	(520.77)	65.48	30.23	159.77

Per share (THB)

FCFF per share	0.05	(0.60)	0.28	0.08	0.25
FCFE per share	0.06	(0.74)	0.09	0.04	0.23
Recurring cash flow per share	9.67	0.33	0.31	0.48	0.62

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tangible fixed assets (gross)	457	487	527	687	877
Less: Accumulated depreciation	(100)	(104)	(127)	(157)	(204)
Tangible fixed assets (net)	357	383	400	530	673
Intangible fixed assets (net)	0	0	0	0	0
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. in associates & subsidiaries	3	0	0	0	0
Cash & equivalents	41	120	750	524	387
A/C receivable	236	439	467	531	588
Inventories	388	369	369	369	369
Other current assets	0	303	324	410	491
Current assets	665	1,231	1,910	1,833	1,835
Other assets	30	84	89	113	136
Total assets	1,055	1,697	2,400	2,476	2,643
Common equity	434	1,210	1,984	2,036	2,127
Minorities etc.	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	434	1,210	1,984	2,036	2,127
Long term debt	135	106	95	90	85
Other long-term liabilities	39	36	37	47	56
Long-term liabilities	174	142	132	137	141
A/C payable	108	135	136	173	207
Short term debt	214	157	50	39	38
Other current liabilities	126	53	98	92	130
Current liabilities	447	345	284	304	375
Total liabilities and shareholders' equity	1,055	1,697	2,400	2,476	2,644
Net working capital	391	923	926	1,044	1,111
Invested capital	781	1,389	1,415	1,687	1,920

* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

Per share (THB)

Book value per share	21.71	2.03	2.83	2.91	3.04
Tangible book value per share	21.71	2.03	2.83	2.91	3.04

Financial strength

Net debt/equity (%)	71.0	11.9	(30.5)	(19.4)	(12.4)
Net debt/total assets (%)	29.2	8.5	(25.2)	(15.9)	(10.0)
Current ratio (x)	1.5	3.6	6.7	6.0	4.9
CF interest cover (x)	4.0	(42.7)	6.5	3.3	13.3

Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Recurring P/E (x) *	0.7	20.6	21.5	13.8	11.0
Recurring P/E @ target price (x) *	1.1	33.8	35.2	22.7	18.0
Reported P/E (x)	0.7	20.6	20.5	13.8	11.0
Dividend yield (%)	-	6.7	1.7	2.0	2.9
Price/book (x)	0.3	3.0	2.2	2.1	2.0
Price/tangible book (x)	0.3	3.0	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA (x) **	1.7	15.4	13.4	10.1	8.0
EV/EBITDA @ target price (x) **	2.0	24.9	23.4	17.2	13.4
EV/invested capital (x)	0.6	2.7	2.6	2.3	2.1

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: Namwiwat Medical Corporation; FSSIA estimates

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating										
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.										
Sustainability Investment List (THSI) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	THSI quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for THSI inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETTHSI Index is extended from the THSI companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.										
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).										
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). (The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.										
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. (Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.										
Morningstar Sustainalytics	The Sustainalytics' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>NEGL</th> <th>Low</th> <th>Medium</th> <th>High</th> <th>Severe</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0-10</td> <td>10-20</td> <td>20-30</td> <td>30-40</td> <td>40+</td> </tr> </tbody> </table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+
NEGL	Low	Medium	High	Severe								
0-10	10-20	20-30	30-40	40+								
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.										
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table border="0" style="margin-left: 20px;"> <tr> <td style="vertical-align: top;"> AAA 8.571-10.000 AA 7.143-8.570 A 5.714-7.142 BBB 4.286-5.713 BB 2.857-4.285 B 1.429-2.856 CCC 0.000-1.428 </td> <td style="vertical-align: top; padding-left: 10px;"> Leader: leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities Average: a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers Laggard: lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks </td> </tr> </table>	AAA 8.571-10.000 AA 7.143-8.570 A 5.714-7.142 BBB 4.286-5.713 BB 2.857-4.285 B 1.429-2.856 CCC 0.000-1.428	Leader: leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities Average: a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers Laggard: lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks									
AAA 8.571-10.000 AA 7.143-8.570 A 5.714-7.142 BBB 4.286-5.713 BB 2.857-4.285 B 1.429-2.856 CCC 0.000-1.428	Leader: leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities Average: a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers Laggard: lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks											
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.											
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. (Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)											
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.											
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.										
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.										

Rating regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "CG Score"; 2) "AGM Level"; 3) "Thai CAC"; and 4) THSI. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Songklod Wongchai FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

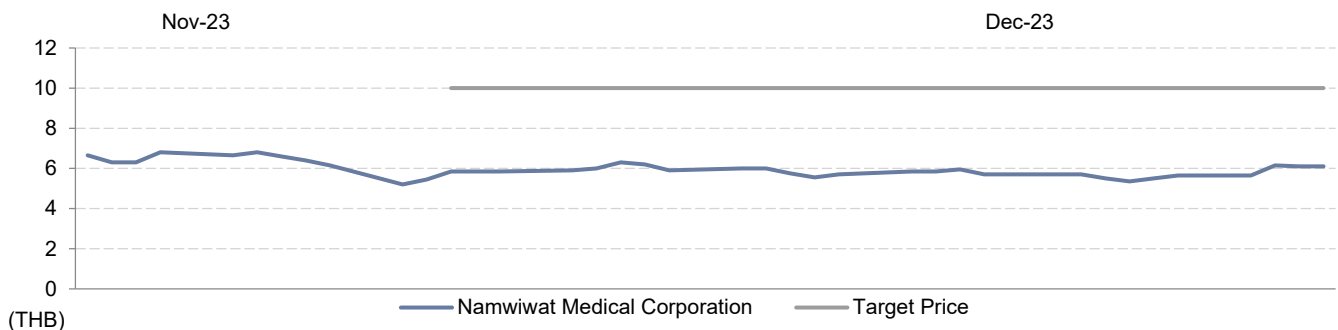
The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Securities Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA 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 investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

History of change in investment rating and/or target price

Namwiwat Medical Corporation (NAM TB)



Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price	Date	Rating	Target price
14-Nov-2023	BUY	10.00	-	-	-	-	-	-

Songklod Wongchai started covering this stock from 14-Nov-2023

Price and TP are in local currency

Source: FSSIA estimates

Company	Ticker	Price	Rating	Valuation & Risks
Namwiwat Medical Corporation	NAM TB	THB 6.10	BUY	<ul style="list-style-type: none"> แผนการขยายกำลังผลิตล่าช้ากว่ากำหนดในปี 2025 การขยายฐานลูกค้าไปยังภาคเอกชนน้อยกว่าคาด และ ต้นทุนนำเข้าสแตนเลสมีราคาที่สูงขึ้นคาด ค่าเงินบาทอ่อนค่า

Source: FSSIA estimates

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited.

All share prices are as at market close on 21-Dec-2023 unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

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 market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Industry Recommendations

Overweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

Neutral. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

Underweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight (O). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral (N). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight (U). Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.