

Aurora Design Plc.

บริษัท ออโรรา ดีไซน์ จำกัด (มหาชน) จำกัด

RATING	N/A	IPO PRICE	10.90	VALUE	N/A	TICKER	AURA
CHANGE	INITIATION	TARGET	13.30	MOMENTUM	N/A	INDUSTRY	FASHION
UPSIDE	22.0%	VALUATION	2.82 X BV23F	ACTION	N/A	MARKET	SET

STOCK INFORMATION

IPO Shares (m)	334
Offering Price (bt)	10.90
Paid - up Capital (Btm)	Before IPO After IPO
	1,000 1,334
Par@Bt 1.00	
Subscription Date	21-23 Nov 2022
First Day Trading	29 Nov 2022
Lead Underwriter	KSEC
Financial Advisor	KSEC

MAJOR SHAREHOLDERS

	ก่อน IPO	หลัง IPO
1) บริษัท ชัม เอ็นเดอร์โฟรส์ จำกัด	43.00%	32.23%
2) กลุ่มครอบครัว ศรีธรรม	39.70%	29.76%
3) ผู้ถือหุ้นอื่น ๆ	17.30%	12.97%
4) ประชาชนทั่วไป	-	25.04%

BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบธุรกิจค้าปลีกของรูปพรรณ เครื่องประดับ เพชรและอัญมณี และธุรกิจเกี่ยวเนื่องที่มีบริการแบบครบวงจร (One Stop Service) ซึ่งรวมถึงการบริการขาย รับซื้อคืน ขายฝากสินค้า และบริการหลังการขาย

DIVIDEND POLICY

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิจากงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ ภายหลังจากหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และการจัดสรรทุนสำรองต่าง ๆ ทุกประเภทตามที่ได้กำหนดไว้ในกฎหมาย และข้อบังคับของบริษัทฯ ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลอาจน้อยกว่าอัตราข้างต้น โดยคำนึงถึงปัจจัยต่าง ๆ เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ กระแสเงินสด แผนการลงทุน เงินไข และข้อจำกัดตามที่กำหนดในสัญญากู้ยืมเงิน และความเหมาะสมอื่น ๆ โดยคณะกรรมการบริษัทจะพิจารณาอย่างระมัดระวัง

บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ได้รับการแต่งตั้งเป็นผู้ร่วมรับประกันการจำหน่ายหลักทรัพย์ บริษัท ออโรรา ดีไซน์ จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

การจัดทำบทวิเคราะห์นี้เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

AURA เผล่งประกายรัศมี Growth Stock ในช่วง 3 ปีนี้

- AURA หนึ่งในผู้บุกเบิกร้านค้าปลีกของรูปพรรณในห้าง ด้วยบริการครบวงจรแบบ One Stop Service ทั้งการขาย การรับซื้อ ขายฝากสินค้า และบริการหลังการขาย นอกจากร้านแบรนด์ AURORA ที่ให้บริการครบวงจรแล้ว ยังมีแบรนด์ในเครืออีก 4 แบรนด์ ได้แก่ เซ่งเฮง “ของขวัญ by AURORA” “AURORA Diamond” และ “ทองมาเงินไป” ซึ่งมีสินค้าและบริการที่แตกต่างกัน โดย ณ สิ้น 2Q65 มีสาขาโดยรวมทั้งสิ้น 265 สาขา กระจายทั่วภูมิภาคของไทย รวมถึงช่องทางขายออนไลน์ผ่าน 6 แพลตฟอร์ม รวมทั้งมีฐานสมาชิกกว่า 6.5 แสนราย ถือเป็น Big Data ที่สำคัญ ที่ช่วยในการทำการตลาดต่าง ๆ เจาะกลุ่มลูกค้าเป้าหมายได้โดยตรง
- ตั้งเป้าขยายสาขาเพิ่มเป็น 409 สาขาภายในปี 2567 และเพิ่มยอดขายสาขาเดิมด้วยกลยุทธ์เชิงรุก บริษัทเล็งเห็นว่า ประเทศไทยยังมีห้างสรรพสินค้า และพื้นที่ที่มีศักยภาพในการเปิดสาขามากกว่า 1,350 สาขา โดยสาขาปัจจุบันของบริษัทมีสัดส่วนไม่ถึง 20% ของพื้นที่ที่มีศักยภาพทั่วประเทศ ขณะที่เงินลงทุนต่อสาขาเพียง 6-8 ล้านบาทเท่านั้น ดังนั้นการขยายสาขาตามเป้าหมาย ไม่ไกลเกินเอื้อม ขณะที่การใช้ข้อมูล Big Data จากฐานสมาชิกของบริษัท จะช่วยให้บริษัทนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ สร้างกลยุทธ์การตลาด และส่งเสริมการขายให้ตอบโจทย์ความต้องการของกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย เป็นตัวช่วยผลิตรายได้ยอดขายสาขาเดิมให้เติบโตในระดับสูงได้
- ธุรกิจขายฝาก เป็นธุรกิจที่ศักยภาพการเติบโตสูงมาก เงินที่ได้รับจากการขายหุ้น IPO จะช่วยขยายพอร์ตลูกหนี้ขายฝากให้เติบโตแบบก้าวกระโดดได้ โดยพอร์ตลูกหนี้ขายฝาก ณ สิ้น 2Q65 อยู่ที่ 1,780 ล้านบาท เพิ่มขึ้นราว 47% จากสิ้นปี 64 บริษัทตั้งเป้าขยายสาขาของร้าน “ทองมาเงินไป” ในปี 66 และปี 67 ปีละ 30 สาขา บวกกับเงินที่ได้รับจากการขายหุ้น IPO จะช่วยให้พอร์ตลูกหนี้ขายฝากเติบโตจากปัจจุบันกว่าเท่าตัว โดยตั้งเป้าพอร์ตสินเชื่อปี 2567 ขยายเป็นมากกว่า 3.8 พันล้านบาท ช่วยหนุนให้รายได้ดอกเบี้ยรับขายฝากเติบโตแบบก้าวกระโดดในระยะ 3 ปีนี้
- คาดการณ์ปี 2565 เติบโต 23.8% และสูงต่อเนื่องอีก 40.8% ในปี 2566 บริษัทฯ มีความสามารถทำกำไรในทุกช่วงการเปลี่ยนแปลงของราคาทอง โดยกำไรของบริษัทมาจากค่ากำไรเงิน ส่วนลดจากการรับซื้อทองคำ และส่วนต่างของราคาขายและต้นทุนทองคำ ซึ่งหากราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้น บริษัทฯ จะมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้น ทั้งนี้ กำไร 1H65 อยู่ที่ 383 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 47.2% YoY โดยยอดขายสินค้าเพิ่มขึ้น 27.3% YoY ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 8.1% ใน 1H64 เป็น 8.6% จากราคาทองคำที่ปรับตัวขึ้นดีกว่า ซึ่งได้รับอานิสงส์จากเงินบาทอ่อนค่าต่อเนื่อง และรายได้ดอกเบี้ยรับจากธุรกิจขายฝากเพิ่มขึ้นถึง 30.5% YoY ตามการเติบโตของพอร์ตลูกหนี้รับขายฝาก ประเมินกำไร 2H65 ลดลง 10.6% จาก 1H65 แม้ได้ผลบวกของเงินบาทอ่อนค่ามากที่สุดในรอบ 16 ปี ช่วยพยุงให้ราคาทองคำในประเทศยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อไป อย่างไรก็ตาม คาด 2H65 จะมีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวราว 60 ล้านบาท ส่วนหนึ่งมาจากการประชาสัมพันธ์ทางสื่อทีวี ทั้งนี้บริษัทฯ ยังมีแผนกลยุทธ์ที่ชัดเจนเร่งการเติบโตช่วง 3 ปีนี้ คาดจะหนุนให้กำไรปีนี้เพิ่มขึ้น 23.8% YoY และคาดว่าจะเติบโตอีก 40.8% ในปีหน้า

การประเมินมูลค่า

- ประเมินราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 13.30 บาท ด้วยวิธี GGM โดยอิง ROE ปี 67F 19%, COE 10%, LTG 5% ได้ Forward PBV66F ที่ 2.82X ของ BV ปี 66F จะได้ว่าราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 13.30 บาท เทียบเท่า Implied P/E 66F ที่ 17.5 เท่า ใกล้เคียงกับ Current PER ตลาดปัจจุบันที่ 17.5

ปัจจัยเสี่ยง

- หากราคาทองคำโลกกลับทิศเป็นแนวโน้มขาลง พร้อมกับเงินบาทกลับทิศมาแข็งค่าขึ้น อาจกระทบต่อต้นทุนและราคาขายสินค้า มูลค่าสินค้าคงเหลือ และมูลค่าทรัพย์สินรับขายฝากอาจไม่ครอบคลุมมูลค่านี้นคงเหลือ

FORECASTS & VALUATION

FY (Dec 31)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Total Core Revenue (Btm)	19,430	22,256	26,714	30,785	35,482
Net Profit (Btm)	738	586	725	1,021	1,276
Fully Diluted EPS (Bt)	0.74	0.59	0.54	0.76	0.95
Profit Growth (%)	40.9%	-20.5%	23.8%	40.8%	24.9%
DPS (Bt)	0.34	1.25	0.27	0.38	0.47
BV (Bt)	2.18	2.40	4.22	4.72	5.29
ROE (%)	40.4%	25.8%	18.1%	17.1%	19.1%

Source: Company, LHSEC Estimates

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

ครอบครัว ศรีรุ่งธรรม (“กลุ่มครอบครัว”) ได้เริ่มก่อตั้งธุรกิจร้าน “ห้างทองชัชเชงเฮง” เมื่อปี 2516 ที่ถนนสุขุมวิทซอย 103 เพื่อค้าปลีกทองรูปพรรณสำหรับลูกค้ารายย่อย ด้วยความใส่ใจในทุกรายละเอียดของสินค้าและความต้องการของลูกค้า กิจการจึงได้มีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง ต่อมากลุ่มครอบครัว เล็งเห็นโอกาสในการเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินกิจการร้านค้า จึงได้จัดตั้งบริษัท ออโรรา ดีไซน์ จำกัด ในปี 2533 และเปลี่ยนชื่อร้านเป็น “ห้างเพชรทองออโรรา”

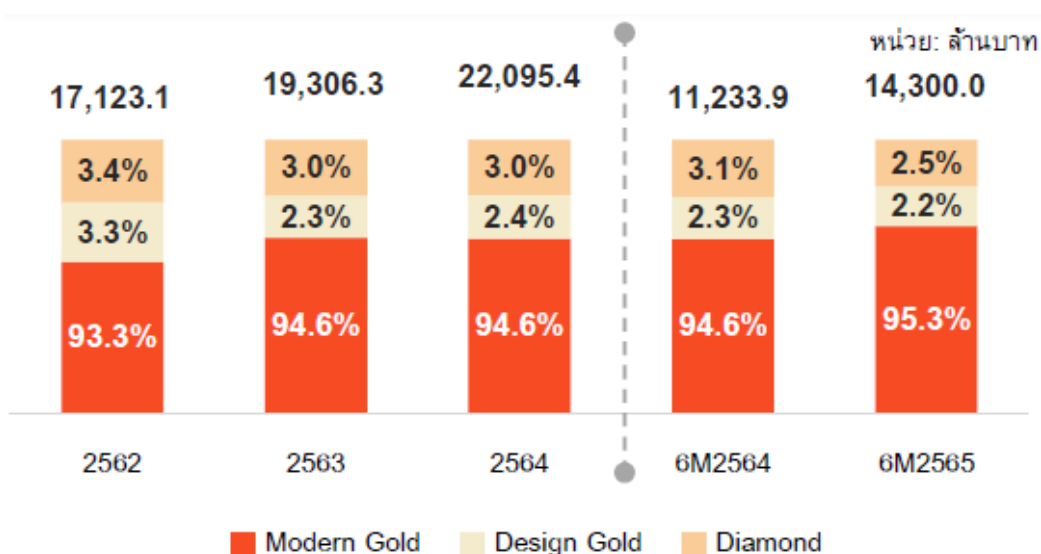
บริษัท ออโรรา ดีไซน์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “AURA”) และบริษัทย่อย ประกอบธุรกิจค้าปลีกทองรูปพรรณ เครื่องประดับเพชรและอัญมณี และธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นที่มีบริการแบบครบวงจร (One Stop Service) ได้แก่ การขาย รับซื้อ คืน ขยายฝากสินค้า และบริการหลังการขาย โดยรวมถึงการบริการล้าง ซ่อม ต่อ ปรับลดอายุการใช้งาน โดยแบ่งกลุ่มธุรกิจหลักได้ดังนี้

1. **ธุรกิจค้าปลีก** สินค้าของบริษัทประกอบด้วยทองรูปพรรณ เครื่องประดับเพชรและอัญมณี และของขวัญที่ทำมาจากทองคำเป็นหลัก โดยมีผลิตภัณฑ์หลัก 3 ประเภท ดังนี้
 - 1) **Modern Gold** : ผลิตภัณฑ์เครื่องประดับทองรูปพรรณที่มีส่วนผสมของทองคำบริสุทธิ์ 96.5% ในประเภทสินค้าที่หลากหลาย เช่น สร้อยคอ แหวน สร้อยข้อมือ ต่างหู เป็นต้น
 - 2) **Design Gold** : ผลิตภัณฑ์จากทองอื่นๆ (ไม่รวมผลิตภัณฑ์ Modern Gold ที่มีส่วนผสมของทองคำบริสุทธิ์ 96.5%) ได้แก่ 1. พระเครื่องและเครื่องราง 2. สินค้าเสริมสิริมงคล เช่น สร้อยข้อมือปี่เซียะ แผ่นทองมงคล จี๋ราศี 3. เครื่องประดับ เช่น สร้อยคอ แหวน สร้อยข้อมือ ต่างหู และ 4. ของขวัญ เช่น กรอบรูป
 - 3) **Diamond** : ผลิตภัณฑ์เครื่องประดับแท้เพชรในหลากหลายรูปแบบประเภทสินค้า ได้แก่ แหวน ต่างหู สร้อยข้อมือ จี้ พร้อมสร้อยคอ



Source: Company

โครงสร้างรายได้จากการขายตามผลิตภัณฑ์

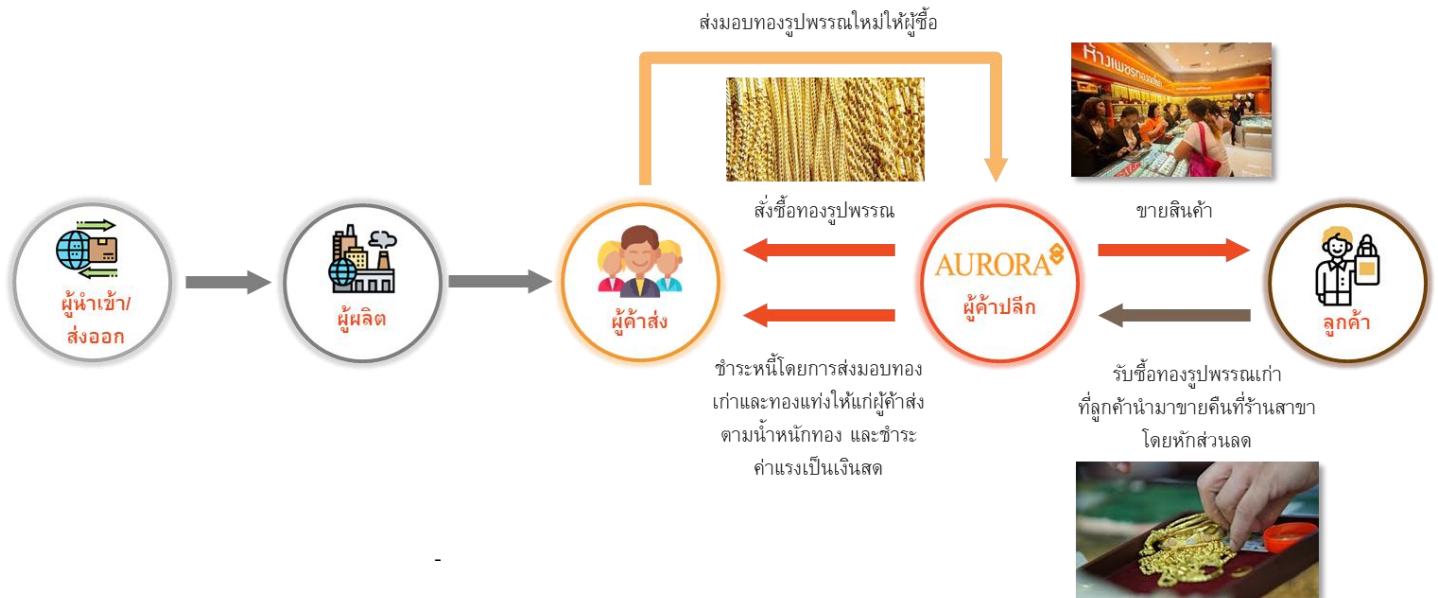


Source: Company

รายได้หลักจากธุรกิจค้าปลีกมาจากการขายผลิตภัณฑ์ Modern Gold หรือทองรูปพรรณที่มีส่วนของทองคำบริสุทธิ์ 96.5% โดยมีสัดส่วนรายได้เพิ่มขึ้นจาก 93.3% ในปี 2562 เป็น 95.3% ใน 6M65

บริษัทมีการชำระหนี้แก่ร้านค้าส่งทองรูปพรรณ โดยการนำทองเก่าและทองแท่ง (Barter) ไปชำระค่าสินค้ากับร้านค้าส่งทองรูปพรรณ ซึ่งถือเป็นแนวปฏิบัติโดยทั่วไปและเป็นที่ยอมรับของธุรกิจซื้อขายทองรูปพรรณ เนื่องจากการบริหารความเสี่ยงแบบ Natural Hedge จากการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ

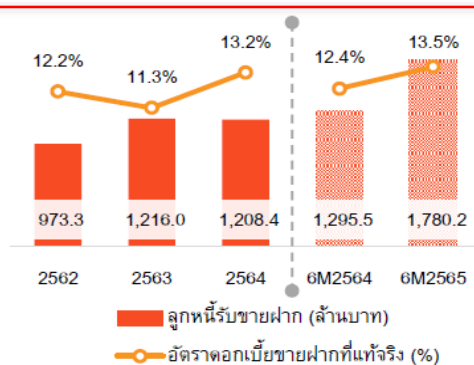
ขั้นตอนการซื้อขายและการชำระหนี้ค่าสินค้าของบริษัท



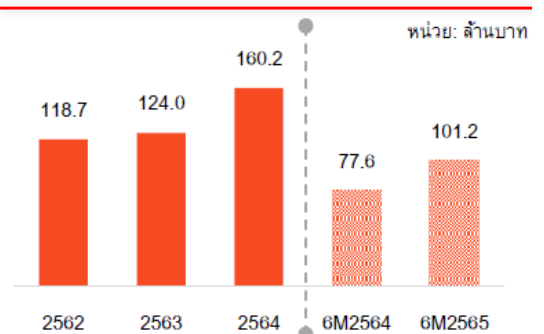
Source: Company

- ธุรกิจขายฝาก** คือรับขายฝากทองคำและเครื่องประดับที่มีทองคำและเพชรเป็นส่วนประกอบจากลูกค้า โดยลูกค้าสามารถไถ่ถอนทรัพย์สินที่นำมาขายฝากได้ภายในระยะเวลาที่ตกลงกัน (ระยะเวลาไม่เกิน 2 เดือน และล่าช้าได้ไม่เกิน 7 วัน) ภายใต้วงเงินตามมูลค่าทรัพย์สินที่นำมาขายฝาก (หักส่วนลดสูงสุด 10%) ซึ่งลูกค้าจะต้องชำระดอกเบี้ย (อัตราดอกเบี้ย 1.25% ต่อเดือน) พร้อมชำระคืนเงินต้น ณ วันไถ่ถอนทรัพย์สิน ทั้งนี้ ตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องนั้น กรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินที่ขายฝากจะตกเป็นของบริษัทฯ โดยมีข้อตกลงว่าผู้ขายฝากอาจไถ่ถอนทรัพย์สินนั้นคืนได้ อย่างไรก็ตาม หากพ้นระยะเวลาไถ่ถอนทรัพย์สิน ลูกค้าที่นำทรัพย์สินมาขายฝากจะหมดสิทธิ์ในการไถ่ทรัพย์สินคืน ทั้งนี้ที่ผ่านมา มูลค่าของหลักประกันส่วนใหญ่ครอบคลุมมูลค่าลูกหนี้รับขายฝาก ทำให้ไม่มีการตั้งค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss : ECL) สำหรับลูกหนี้รับขายฝากในงบการเงิน

ลูกหนี้รับขายฝาก ณ สิ้นงวด & อัตราดอกเบี้ยรับขายฝากที่แท้จริง



รายได้ดอกเบี้ยรับ



Source: Company

ขั้นตอนการซื้อขายและการชำระหนี้ค่าสินค้าของบริษัท



- เมื่อลูกค้าได้รับขายฝากไม่มาไถ่ถอนภายในระยะเวลาที่กำหนดถือว่าทรัพย์สินตกเป็นของบริษัทฯ โดยสมบูรณ์ โดยบริษัทฯ สามารถนำทรัพย์สินที่หลุดขายฝากดังกล่าวไปชำระค่าสินค้า (barter) ให้แก่ร้านค้าส่งทองรูปพรรณได้ หรือนำกลับไปขายใหม่ที่หน้าร้าน
- ที่ผ่านมา มูลค่าหลักประกันครอบคลุมมูลค่าลูกค้าที่รับขายฝากที่ไม่มาไถ่ถอนได้ทั้งหมด ทำให้ไม่มีการตั้งค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss: ECL) สำหรับลูกค้าที่รับขายฝากในการเงินแต่อย่างใด

Source: Company

แบรนด์และกลุ่มลูกค้า

ร้านของบริษัทประกอบด้วย 5 แบรนด์ โดยมีร้านแบรนด์ AURORA เป็นร้านที่ขายสินค้าทุกผลิตภัณฑ์และบริการขายฝาก ขณะที่ร้านแบรนด์อื่นมีขายสินค้าและบริการที่ต่างกันไป โดยแบรนด์ส่วนใหญ่จะตั้งอยู่ตามห้างสรรพสินค้า และศูนย์การค้า ยกเว้นแบรนด์ “ทองมาเงินไป” ที่มีแผนจะขยายสาขาเพิ่มตามบริเวณแหล่งชุมชน โดยลูกค้าส่วนใหญ่ของบริษัทฯ จะเป็นบุคคลธรรมดา ขณะที่ลูกค้าองค์กรมีสัดส่วนราว 0.2%-0.4% ของยอดขาย (เช่น บัตรของขวัญ และบัตรรับทอง) โดยร้านของบริษัทภายใต้ 5 แบรนด์ มีสินค้าและบริการมีดังนี้

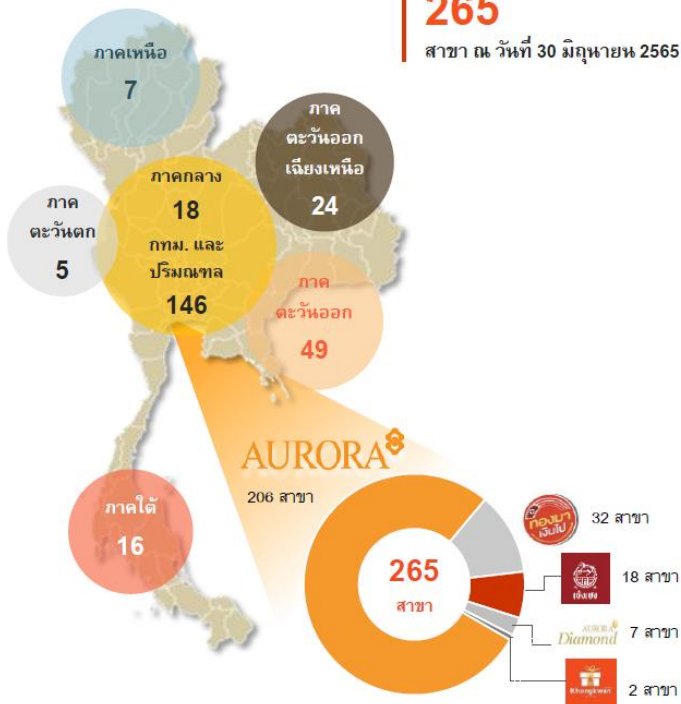


Source: Company

มีสาขาครอบคลุมทั่วภูมิภาคในประเทศไทย บวกกับมีช่องทางขายออนไลน์หลากหลายแพลตฟอร์ม

โดย ณ สิ้น 2Q65 บริษัท มีสาขาทั้งหมด 265 สาขา เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2564 จำนวน 15 สาขา นอกจากนี้ยังขายผ่านออนไลน์ ภายใต้เว็บไซต์ของบริษัท และแพลตฟอร์มการซื้อขายออนไลน์ (Marketplace) รวมทั้งแพลตฟอร์มการซื้อขายผ่านโซเชียลมีเดีย (Social Commerce) ดังนี้

สาขาครอบคลุมทั่วภูมิภาคในประเทศไทย



ช่องทางการขายออนไลน์ครอบคลุมแพลตฟอร์มหลากหลาย

เว็บไซต์ของบริษัท และแพลตฟอร์มการซื้อขายออนไลน์ (Marketplace) รวมทั้งแพลตฟอร์มการซื้อขายผ่านโซเชียลมีเดีย (Social Commerce)



Source: Company

นอกจากนี้ บริษัท มีการพัฒนา Mobile Application ไว้ 2 Application คือ

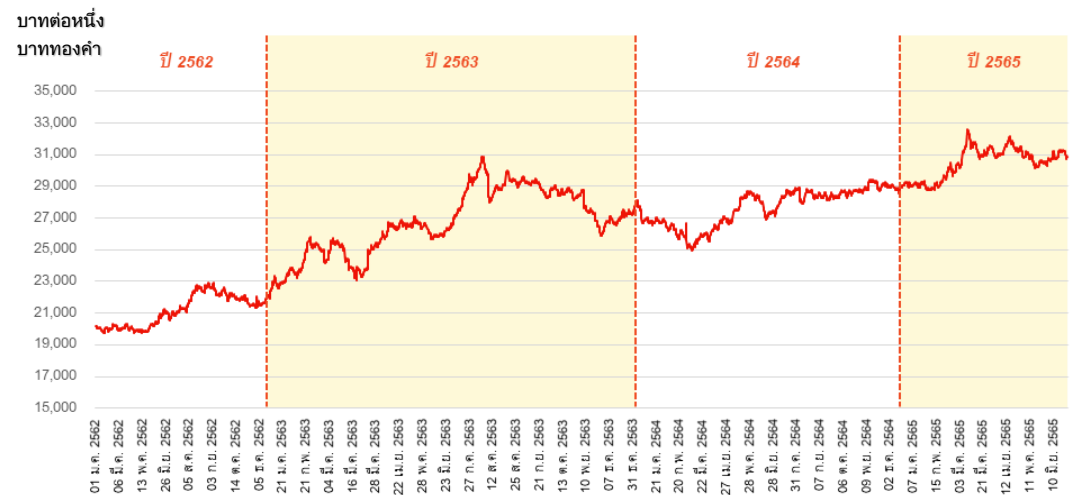
1. “ทองมาเงินไป” Application จัดทำเพื่ออำนวยความสะดวกแก่กลุ่มลูกค้าชายฝาก โดยลูกค้าสามารถชำระดอกเบี้ยได้สะดวก รวดเร็ว ผ่าน Application ในมือถือ ด้วยการชำระเงินออนไลน์ โดยไม่ต้องมาทำรายการชำระดอกเบี้ยหน้าสาขา นอกจากนี้ลูกค้ายังสามารถตรวจสอบข้อมูลสัญญาชายฝาก เช่น จำนวนวงเงินชายฝาก ยอดดอกเบี้ยคงค้าง ได้ทันที รวมถึงมีบริการแจ้งเตือนครบกำหนดอายุสัญญาชายฝาก และที่สำคัญ บริษัท ยังสามารถส่งข้อมูลโปรโมชั่นให้ลูกค้าเฉพาะกลุ่มเป้าหมายผ่านทาง Application notification ให้แก่ลูกค้าได้
2. “AURORA GIFT” Application” จัดทำเพื่อให้ลูกค้าหรือผู้สนใจ download เพื่อสมัครสมาชิกฟรี โดยไม่มีค่าใช้จ่าย อายุสมาชิกและอายุคะแนนสะสม 3 ปี โดยลูกค้าสามารถเช็คราคาทองคำแบบเรียลไทม์ ผ่าน application รวมถึงเช็คแต้มสะสม และแลกแต้มสะสมเป็นรางวัล นอกจากนี้ยังอัปเดตข่าวสาร กิจกรรม บริการและโปรโมชั่น สิทธิพิเศษ และค้นหาตำแหน่งร้านสาขาใกล้คุณ อีกทั้งบริษัทฯ ยังสามารถส่งข้อมูลโปรโมชั่นให้ลูกค้าเฉพาะกลุ่มเป้าหมายผ่านแอปฯ ดังกล่าว



Source: Company

ความสามารถในการทำกำไรในทุกช่วงการเปลี่ยนแปลงของราคาทอง

ราคาขายทองรูปพรรณตามประกาศสมาคมค้าทองคำปี 2562-2565

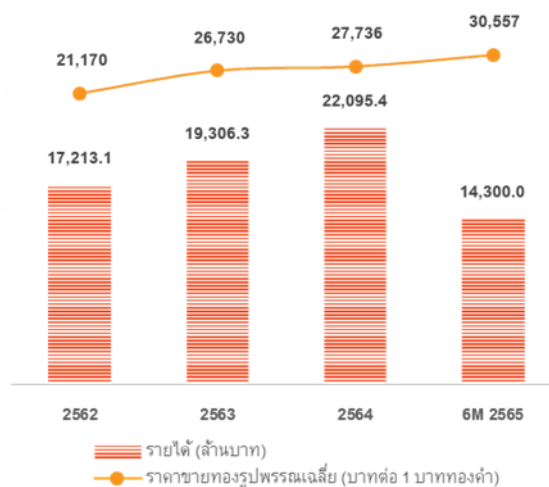


Source: Company

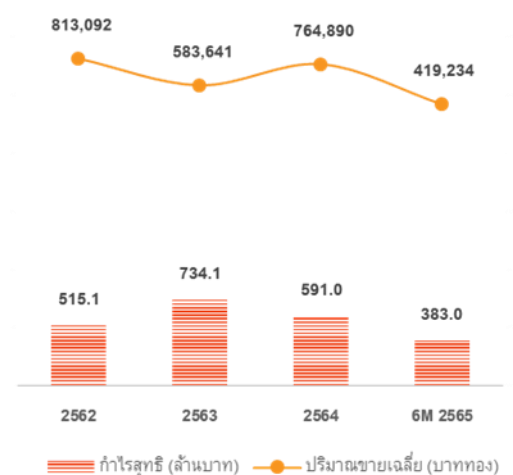
ในช่วงที่ผ่านมาราคาทองมีการปรับขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2561 ถึงปี 2565 บริษัทฯ มียอดขายเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2562 จนถึงปัจจุบัน ขณะที่ในปี 2563 บริษัทฯ มีกำไรเติบโตมากกว่าปกติ จากความผันผวนของราคาทองคำในตลาดโลกที่มากกว่าปกติ โดยปัจจัยหลักที่มีผลต่อการดำเนินงานหลักมาจาก

- 1) **ค่ากำหนด** ซึ่งเป็นอัตราที่บริษัทฯ กำหนด และบวกเพิ่มไปกับราคาขายสินค้าตามประกาศของสมาคมค้าทองคำ
- 2) **ส่วนลดจากการรับซื้อทองคำ** โดยบริษัทฯ ได้กำหนดส่วนลดการรับซื้อเฉลี่ย 10% จากราคาตลาด ส่งผลให้ต้นทุนของสินค้าลดลง
- 3) **ส่วนต่างของราคาขายและราคาต้นทุนของทองคำ** โดย บริษัทฯ มีระยะเวลาการขายสินค้าเฉลี่ย (INVDOH) ณ สิ้น 2Q65 ประมาณ 90 วัน ซึ่งหากราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้น บริษัทฯ จะมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้น ทั้งนี้ตั้งแต่ปี 2561 ราคาทองคำปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นกว่า 50% และในช่วง 5 ปี ที่ผ่านมาราคาทองคำมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ยอดขายของบริษัทฯ VS ราคาขายทองรูปพรรณเฉลี่ย

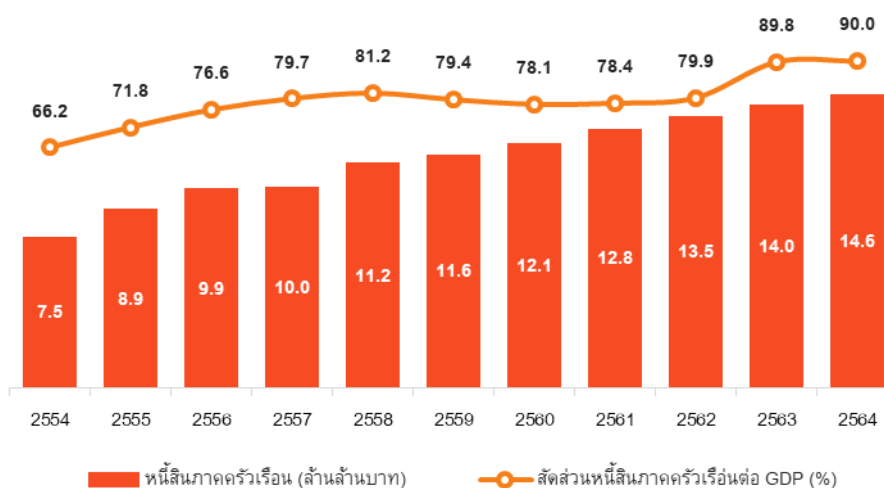


กำไรสุทธิของบริษัทฯ VS ปริมาณขายเฉลี่ย



Source: Company

ธุรกิจขายฝากมีแนวโน้มเติบโตสูงตามการขยายตัวของหนี้สินภาคครัวเรือน



Source : BOT

กลยุทธ์การเติบโตของบริษัท

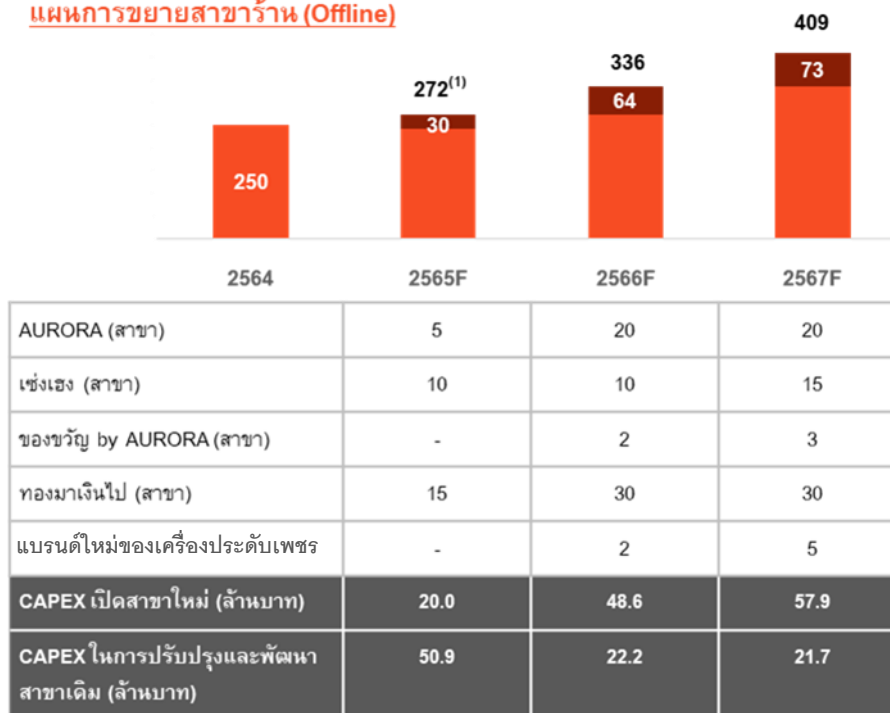
1. เพิ่มรายได้จากธุรกิจค้าปลีก

- เพิ่มยอดขายสาขาเดิม ผ่านการนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ กลยุทธ์การตลาด และการส่งเสริมการขายให้ตอบโจทย์ความต้องการของกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ภายใต้ Concept “ส่งมอบของขวัญแห่งความสุข” เพื่อเพิ่มโอกาส (Occasion) ของลูกค้าในการซื้อสินค้า
- เพิ่มจำนวนสาขา (Offline) ในพื้นที่ศักยภาพทั่วประเทศ เป็นจำนวน 409 สาขา ภายในปี 2567
- จำนวนสาขา ณ ปัจจุบันของบริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนไม่ถึง 20% ของพื้นที่ที่มีศักยภาพทั่วประเทศ
- เงินลงทุนต่อสาขา (CAPEX) ไม่สูง (ราว 6-8 แสนบาทต่อสาขา)
- ในประเทศไทยมีห้างสรรพสินค้า และพื้นที่ที่มีศักยภาพสำหรับบริษัทในการเปิดสาขามากกว่า 1,350 สาขา อาทิเช่น



Source : Company

แผนการขยายสาขาร้าน (Offline)



Source: Company

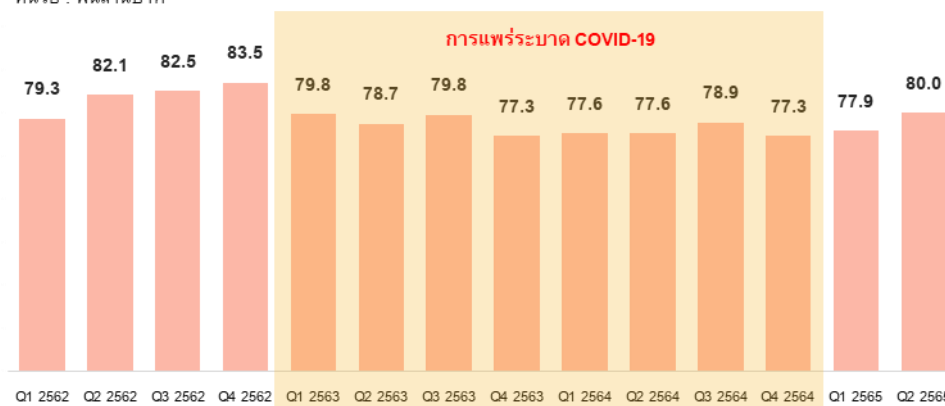
2. ขยายธุรกิจขายฝาก โดยมีเป้าหมายการขยายยอดลูกหนี้ขายฝากเป็น 3,846 ล้านบาท ภายในปี 2567

- ขยายช่องทางธุรกิจขายฝากผ่านการขยายสาขาร้านทองมาเงินไป และผ่านหน้าสาขาของแบรนด์อื่น ๆ ของบริษัทฯ
- ให้วงเงินขายฝากแก่ลูกค้าที่สามารถแข่งขันได้เมื่อเทียบกับคู่แข่ง (กำหนดส่วนลดรับขายฝากที่สามารถแข่งขันได้เมื่อเทียบกับคู่แข่ง)
- คิดอัตราดอกเบี้ยที่น้อยกว่าคู่แข่ง (ตามอัตราที่กฎหมายกำหนด)
- แหล่งเงินทุนจาก IPO เพื่อสนับสนุนการขยายพอร์ตลูกหนี้ขายฝากอย่างก้าวกระโดด

	AURORA	เยาวราชกรุงเทพ	บางกอกโกลด์	เยาวราชสินทวี	แม่ทองใบ
ส่วนลดวงเงิน	สูงสุด 10%	> 10%	> 15%	> 15.5%	> 14%
จำนวนสาขา	256 ⁽²⁾	319	169	63	54

ลูกหนี้ของโรงรับจำนำ

หน่วย : พันล้านบาท

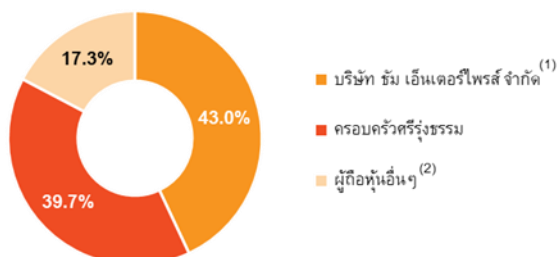


Source : BOT

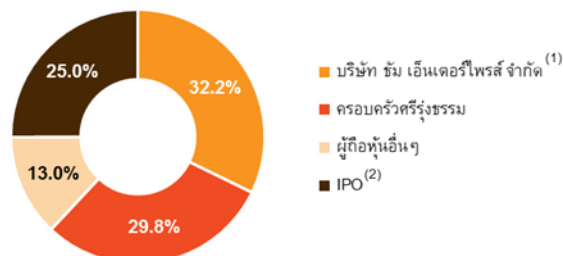
วัตถุประสงค์ของการขายหุ้น IPO 334 ล้านหุ้น

- ใช้เป็นเงินลงทุนในการขยายสาขา
- ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ ซึ่งรวมถึงการการซื้อสินค้าเพื่อจำหน่าย และขยายพอร์ตธุรกิจขายฝาก
- ชำระคืนเงินกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์

โครงสร้างการถือหุ้นก่อน IPO



โครงสร้างการถือหุ้นภายหลัง IPO



หมายเหตุ: (1) เดิมชื่อบริษัท พีเจ แอนด์ ซัน จำกัด

(2) ผู้ถือหุ้นรายย่อยอื่นๆ จำนวนรวม 23 ราย แต่ละรายถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 10

Source: Company

1H65 ขายแอสตได้อีกครั้ง กำไรกลับมาเติบโต 47.2% YoY และ 17.5% HoH

บริษัทฯ มีความสามารถทำกำไรในทุกช่วงการเปลี่ยนแปลงของราคาทอง โดยกำไรของบริษัทมาจากค่ากำหนดจ ส่วลดจากการรับซื้อทองคำ และส่วนต่างของราคาขายและต้นทุนทองคำ ซึ่งหากราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้น บริษัทฯ จะมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้น ทั้งนี้ กำไรสุทธิ 1H65 อยู่ที่ 383 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 47.2% YoY โดยยอดขายสินค้าเพิ่มขึ้น 27.3% YoY ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 8.1% ใน 1H64 เป็น 8.6% จากราคาทองคำที่ปรับตัวขึ้นดีกว่า ซึ่งได้รับอานิสงส์จากเงินบาทอ่อนค่าต่อเนื่อง อีกทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับจากธุรกิจขายฝากเพิ่มขึ้นถึง 30.5% YoY ตามการเติบโตของพอร์ตลูกหนี้รับขายฝาก

ขณะที่เทียบกับ 2H64 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 17.5% HoH โดยยอดขายสินค้าเพิ่มขึ้นถึง 31.7% HoH สามารถชดเชยอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจาก 9.7% ใน 2H64 ได้ อีกทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับจากธุรกิจขายฝากเพิ่มขึ้น 22.6% YoY บวกกับค่าใช้จ่ายในการบริหารลดลง 17.2% HoH

Income Statement

FY (Dec 31) (Btm)	1H21	2H21	1H22	HoH%	YoY%	2021	2022F	YoY%
Total Core Revenue	11,312	10,944	14,401	31.6%	27.3%	22,256	26,714	20.0%
COGS	10,392	9,887	13,167	33.2%	26.7%	20,279	24,022	18.5%
Gross Profit	920	1,057	1,234	16.7%	34.2%	1,977	2,692	36.2%
Other income	11	4	11	203.0%	1.8%	15	19	27.0%
SG&A	516	585	665	13.6%	28.9%	1,101	1,408	27.8%
Operating profit	415	476	580	22.0%	40.0%	890	1,303	46.3%
EBIT	422	511	589	15.3%	39.3%	933	1,102	18.1%
Interest expense	97	104	98	-5.4%	1.5%	200	195	-2.5%
Corporate tax	61	81	108	33.0%	76.9%	142	181	28.0%
Net profit	260	326	383	17.5%	47.3%	586	725	23.8%
Fully diluted EPS (Bt)	0.26	0.33	0.38	17.5%	47.3%	0.59	0.54	-7.9%

Source : Company & LHSEC Forecast

คาดการณ์กำไรเติบโต 23.8% และเติบโต 40.8% ในปีหน้า จากกลยุทธ์เชิงรุกของบริษัท

ประเมินกำไร 2H65 ที่ 342 ล้านบาท ลดลง 10.6% จาก 1H65 แม้ได้ผลบวกของเงินบาทอ่อนค่ามากสุดในรอบ 16 ปี ช่วยพยุงให้ราคาทองคำในประเทศยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อได้ อีกทั้งทองคำยังถือเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยในช่วงที่เศรษฐกิจโลกได้รับผลกระทบจากสงครามยูเครน รัสเซีย นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีแผนกลยุทธ์ที่ชัดเจนในการเร่งการเติบโตของกิจการในระยะ 3 ปีนี้ บวกกับเงินที่ได้รับจากการขายหุ้น IPO ในครั้งนี้ จะช่วยผลักดันให้แผนเชิงรุกขยายสาขา เพิ่มยอดขายสาขาเดิม รวมทั้งการเพิ่มพอร์ตลูกหนี้รับขายฝากบรรลุเป้าหมายได้ อย่างไรก็ตาม คาด 2H65 จะมีค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นครั้งเดียวราว 60 ล้านบาท ส่วนหนึ่งมาจากการประชาสัมพันธ์ทางสื่อทีวี ส่งผลให้คาดการณ์กำไรปี 2565 อยู่ที่ 725 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23.8% จากปีก่อนหน้า และคาดว่าจะเติบโตอีก 40.8% ในปี 2566

ประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วย Gordon Growth Model (GGM)

หุ้น AURA จะเข้าซื้อขายใน SET กลุ่ม Consumer Product หมวด Fashion ซึ่งไม่มีบริษัทใดที่ประกอบธุรกิจเช่นเดียวกันกับ AURA อย่างไรก็ดี ลักษณะธุรกิจของบริษัทใกล้เคียงกับกลุ่ม Commerce ใน SET แต่มาดูรายบริษัทจะพบว่าไม่มีบริษัทใดที่พอจะให้เทียบเคียงได้เช่นกัน ดังนั้น เราจึงไม่สามารถประเมินมูลค่าหุ้น โดยการอิง P/E หรือ PBV กลุ่มได้ คงต้องเทียบกับพื้นฐานของตัวเองบริษัทเอง (Absolute valuation) จึงเลือกวิธี GGM โดยเราทำประมาณการไป 3 ปีข้างหน้า ตามแผนการขยายสาขาของบริษัทในปี 65-67 ที่ค่อนข้างจะมีความเป็นไปได้สูง ทั้งนี้เราใช้ตัวแปร ROE67F ที่ 19% Cost of equity(COE) ที่ 10% Long-term Growth (LTG) ที่ 5% ภายใต้ Dividend Payout Ratio ที่ 50% ได้ PBV ที่ 2.82 เท่า ของ BV66F จะได้ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 13.30 บาท เทียบเท่า Implied P/E66F ที่ 17.5 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับ Current PER ของ SET ที่ 17.5 เท่า

Income Statement

FY (Dec 31)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
(Btm)						
Total Core Revenue	17,332	19,430	22,256	26,714	30,785	35,482
COGS	15,529	17,307	20,279	24,022	27,564	31,629
Gross Profit	1,802	2,124	1,977	2,692	3,220	3,853
Other income	34	19	15	19	23	27
SG&A	1,091	1,009	1,101	1,408	1,467	1,652
Operating profit	745	1,134	890	1,303	1,776	2,227
EBIT	714	1,109	933	1,102	1,482	1,810
Interest expense	70	212	200	195	205	215
Corporate tax	129	163	142	181	255	319
Net profit	524	738	586	725	1,021	1,276
Fully diluted EPS (Bt)	0.52	0.74	0.59	0.54	0.76	0.95

Balance Sheet

FY (Dec 31)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
(Btm)						
Cash & equivalent	286	328	517	1,149	1,237	1,131
Account receivables	1,046	1,315	1,329	1,994	2,891	4,048
Inventories	4,929	5,642	6,421	7,026	7,775	8,065
Fixed assets	112	100	101	123	169	211
Fixed assets	1,452	1,219	1,403	1,483	1,542	1,594
Total Assets	8,046	8,874	10,049	12,109	13,999	15,489
Short-term debt	630	920	1,080	500	1,300	1,400
Account payables	957	1,004	1,749	1,345	1,544	1,771
Total current liabilities	2,646	2,935	5,923	4,970	6,125	6,591
Long-term debt	532	693	484	200	210	400
Total Liabilities	6,598	6,691	7,647	6,474	7,705	8,431
Total Equity	1,449	2,187	2,402	5,635	6,294	7,059
Total Liabilities & Equity	8,046	8,874	10,049	12,109	13,999	15,489

Key Ratios (%)

FY (Dec 31)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Net profit growth		40.9%	-20.5%	23.8%	40.8%	24.9%
SG&A/Total revenue	6.3%	5.2%	4.9%	5.3%	4.8%	4.7%
Gross profit margin	10.4%	10.9%	8.9%	10.1%	10.5%	10.9%
Net Profit Margin	3.0%	3.8%	2.6%	2.7%	3.3%	3.6%
Current ratio (x)	2.4	2.5	1.4	2.1	1.9	2.0
Total Debt/Equity (x)	4.6	3.1	3.2	1.1	1.2	1.2
ROE	35.6%	40.4%	25.8%	18.1%	17.1%	19.1%
ROA	6.5%	8.7%	6.2%	6.5%	7.8%	8.7%

Source: Company, LHSEC Estimates

IMPORTANT DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของบริษัท แอล เอช ไซเบอร์เซcurities กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LH Bank") ข้อมูลใดๆ ที่มีการอ้างอิงถึง LH Bank ในรายงานนี้มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LH Bank อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรกรณี

DEFINITION OF RATINGS

ในรายงาน TRENDS & TURNS นี้ มีการอ้างอิงคำแนะนำและสัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ "คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน" โดยพิจารณาจากการคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แบ่งเป็น 5 ชั้น ตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในรอบระยะ 12 เดือนข้างหน้า ได้แก่ (1) SBUY=STRONG BUY=ให้ผลตอบแทนสูงกว่า 15%, (2) BUY=ให้ผลตอบแทนมากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 5%, (4) TBUY=TRADING BUY=ราคาหุ้นเริ่มแพงกว่าเป้าหมายแล้ว หากประเมินจากราคาเป้าหมาย อาจมีอัตราผลตอบแทนเป็นลบได้ถึง -10% แต่ระยะสั้นยังมีปัจจัยขับเคลื่อนที่หนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ ทำให้ยังสามารถเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขาดปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนอย่างเพียงพอ คาดว่าอาจทำให้ผลตอบแทนเป็นลบมากกว่า -10%

ACTION คือ "คำแนะนำด้านกลยุทธ์" ตามระบบ TradeMap ซึ่งประเมินจาก VALUE และ MOMENTUM ของหลักทรัพย์นั้น

VALUE คือความเหมาะสมของราคาหุ้น (SOUNDNESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง ประเมินจาก อัตราผลตอบแทนคาดหวังของหุ้น โดยอิงการคาดการณ์กำไรในอนาคตระดับกลางของนักวิเคราะห์ (MEDIAN ANALYST CONSENSUS FORECAST) และปรับค่าความเสี่ยงด้วยความอ่อนไหวของหลักทรัพย์เทียบกับตลาด (BETA) และส่วนชดเชยความเสี่ยงที่ควรจะเป็นของการลงทุนในตลาดหุ้น (EQUITY RISK PREMIUM)

ส่วน MOMENTUM คือความแข็งแกร่งของราคาหุ้น (ROBUSTNESS) พิจารณาจากแนวโน้ม 3 ระยะเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว=WEEKLY) แบ่งออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=ขึ้น, BOAR=ทรง และ BEAR=ลง

เมื่อคำแนะนำด้าน VALUE และ MOMENTUM มารวมกัน จะได้คำแนะนำด้าน ACTION แบ่งเป็น 3x3=9 ระดับตาม MATRIX ดังนี้

MOMENTUM	BULL	SBUY	ADD	TBUY
	BOAR	BUY	HOLD	ALERT
	BEAR	WBUY	REDUCE	SELL
		CHEAP	FAIR	DEAR
		VALUE		

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 ระดับ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มแข็งแกร่ง ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่แนวโน้มแกว่งตัว สามารถทยอยซื้อได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากแต่มีแนวโน้มปรับตัวลงอีก ควรซื้อเมื่ออ่อนตัว, ADD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและยังมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, HOLD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและมีแนวโน้มแกว่งตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม แต่มีโอกาสลงอีก แนะนำลดการลงทุนบางส่วน, TBUY=TRADING BUY=ราคาเริ่มอยู่ในระดับแพงแล้ว แต่ยังมีโอกาสปรับขึ้นต่อได้ แนะนำเพียงแค่ซื้อเก็งกำไร, ALERT=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มไม่ชัดเจน ควรจับตาใกล้ชิดและเพิ่มความระมัดระวัง, SELL=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มลง แนะนำขายทันที

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย (OUTPERFORM), NEUTRAL=ลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ทั้ง 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★★★ เป็นต้น

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย ซึ่งเป็นการดำเนินการตามนโยบายของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ IOD ได้ใช้สัญลักษณ์และความหมายของ CG RATING ดังนี้

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

การสำรวจของ IOD นี้เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ เป็นการนำเสนอมุมมองของบุคคลภายนอก ไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าว