

23 November 2023

Company Note

Rating

HOLD

(Unchanged)

Company

Aurora Design

Bloomberg

AURA TB

SET

AURA

Exchange

SET

Sector

Fashion

ราคาทองคำที่ผันผวนในระดับสูงส่งผลต่อปริมาณซื้อขายในระยะสั้น

12mth price target (THB) 16.20

Current price (23/11/2023)	15.10
Upside/Downside	7.28%
CG rating	4
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	1,334
Market capitalization:	(THB bn)	20.1
	(USD bn)	0.6
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	75
	(USDm)	2
Foreign Limit/Actual	(%)	49/1
Free Float:	(%)	35
NVDR:	(%)	0

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
AURA	-10.1	-13.7	na.
SET	0.5	-9.2	-13.4

Major Shareholders %

ครอบครัวศรีรุ่งธรรม	63.89
นายพะเนียง พงษ์ชา	2.08
นายรัชชัย มาลีมงคล	1.78

Source: SET

Sontanawoot Ratchatrakul

ID: 052388

(66) 2633 6524

sontanawoo@tisco.co.th

สรุปประเด็นสำคัญจาก TISCO Exclusive Talk

- แนวโน้ม 4Q23F ธุรกิจค้าปลีกทองจะฟื้นตัว QoQ จากปัจจัยทางฤดูกาลที่เป็นช่วง High season ของธุรกิจ ในขณะที่ราคาทองในปัจจุบันยังปรับเพิ่มขึ้น QoQ เป็นระดับ 3.2-3.3 หมื่นบาท/กก. มีแนวโน้มที่จะทำให้ความต้องการซื้อทองคำชะลอตัวลงเป็นปัจจัยกดดันการเติบโตของรายได้ในระยะสั้น โดยกลุ่มลูกค้าหลักของ AURA เป็นกลุ่มอายุ 35 ขึ้นไป (ลูกค้าเดิมราว 80% ของทั้งหมด)
- การขยายสาขาในปัจจุบันน่าจะทำได้สูงกว่าเป้า โดยส่วนใหญ่จะเป็นสาขาทองมาเงินไปที่มี การขยายสูงกว่าเป้าเป็นกว่า 89 สาขา (เป้า 70 สาขา) ทำให้ ณ 3Q23 มีสาขาอยู่ที่ 342 สาขา (เป้า 343 สาขา) จาก 279 สาขา ในปี 2022 โดยจะชะลอการขยายสาขา Aurora Diamond ออกไปแทนเนื่องจากอุปสงค์ที่ชะลอตัว
- แนวโน้มพอร์ตธุรกิจขายฝากใน 4Q23F มีโอกาสทรงตัว QoQ ที่ราว 2.7 พันล้านบาท เนื่องจากลูกค้าจะมีการถ่ถอนมากในช่วงปีใหม่ ในขณะที่เป้าหมายการเติบโตในปี 2024F คงเดิมที่ 3.8 พันล้านบาท และมีความตั้งใจให้ถึงระดับ 1 หมื่นล้านบาทในอีก 3-5 ปีข้างหน้า โดยจะอาศัยความได้เปรียบในการแข่งขันในด้านราคารวมถึง LTV ที่สูงกว่าคู่แข่ง ระบบฐานข้อมูลและโปรแกรมต่างๆ ในการดึงดูดลูกค้าใหม่ เป็นเหตุผลที่ยังไม่จำเป็นต้องเก็บ อัตราดอกเบี้ยให้ได้ 15.0% (มองว่าอยู่ในช่วงขยายตลาด ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยรับเฉลี่ย อยู่ที่ 11.9-14.4%)
- ผู้บริหารอธิบายถึงกลไกในการ Natural Hedge ที่ทางบริษัทใช้ในการบริหารจัดการความเสี่ยงในการดำเนินงาน โดยการ ซื้อ/ขาย ทองเพื่อให้ปริมาณทองที่เป็นสินค้าคงเหลือในแต่ละวันหรือชั่วโมง (ในช่วงความผันผวนสูงจะ Matching ทุกๆ 2-3 ชั่วโมง)
- กลยุทธ์ในการขยายธุรกิจขายฝากยังเป็นการใช้ความได้เปรียบด้านราคาและการให้ LTV ที่ สูงกว่าคู่แข่งในการชิงส่วนแบ่งการตลาด เป็นเหตุผลที่อัตราดอกเบี้ยรับเฉลี่ยได้อยู่ที่ราว 11.9-14.4% เทียบกับระดับเพดานที่ 15.0%
- บริษัทอยู่ระหว่างพิจารณาขยายเพดานเงินทุนโดยการแยกธุรกิจขายฝากกับค้าปลีกทอง รวมถึงการทำ Credit Rating เพื่อรองรับการเติบโตและลดต้นทุนทางการเงินในอนาคต
- รายได้เป็นสิ่งที่มีความผันผวนสูงและควบคุมไม่ได้ ผู้บริหารจึงอยากให้เห็นถึงการเติบโตของ รายได้ แต่จะเน้นการรักษาการเติบโตของกำไรสุทธิเป็นหลัก

มุมมองของเรา

- เรายังชอบการเติบโตของธุรกิจขายฝากในระยะกลาง-ยาวที่มีแนวโน้มทำได้สำเร็จจากข้อ ได้เปรียบทางการแข่งขันที่มีต่อคู่แข่งทั้งร้านทองและโรงรับจำนำ อย่างไรก็ตามในระยะสั้น ราคาทองคำที่ผันผวนอยู่ในระดับสูงกดดันปริมาณซื้อ-ขายทองให้ลดลงทำให้ธุรกิจค้าปลีก ทองรวมถึงการขายสินค้า High margin ชะลอตัวลงไปด้วย (คนเข้าร้านน้อยลง) รวมถึง ราคาปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ Forward P/E ระดับ 24-20x ในปี 2023-24F จึงคิดคำแนะนำ “ถือ”

Figure 1. ราคาทองคำไทยมีความผันผวนน้อยกว่าตลาดโลก

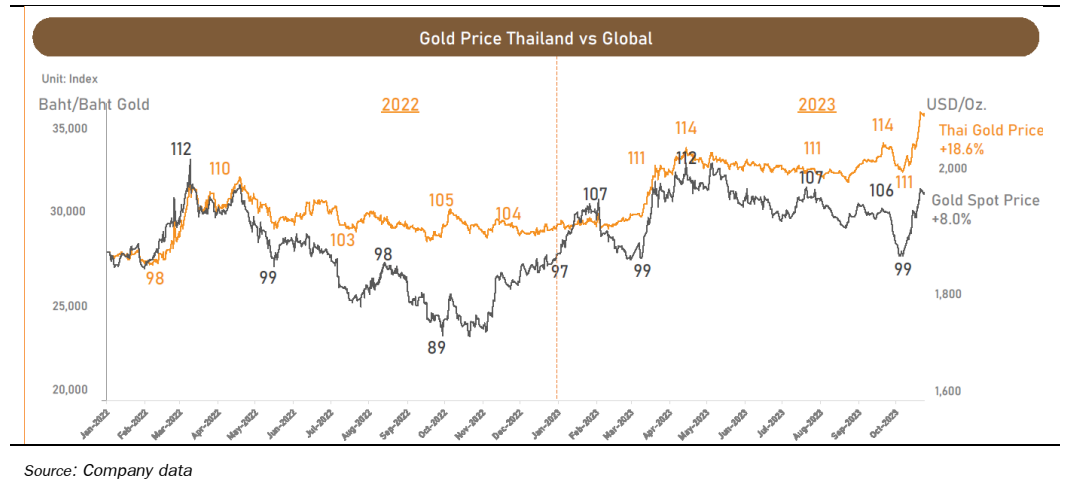







Figure 2. การขยายสาขาเน้นไปที่ทองคำเงินไปทำให้มีโอกาสขยายได้สูงกว่าเป้าที่ตั้งไว้ที่ 343 สาขา

Brand	Branches (as of 2022)	Branch Expansion Plan					
		9M/2023	Backlog	2023 Target		2024 Target	
 AURORA	211	218	(+11)	(+13)	231	(+20)	251
 SIAM	22	28	(+6)	(+4)	32	(+15)	47
 Khongkwan	2	2	(+0)	(+2)	4	(+1)	5
 SIAM	40	89	n/a	(-19)	70	(+30)	100
 AURORA Diamond	4	5	(+0)	(+2)	6	(+7)	13
Total New Branches		(+63)	(+56)	(+2)		(+73)	
Total Branches	279	342			343		409

Source: Company data

Figure 3. การเติบโตของธุรกิจทองคำเงินไป

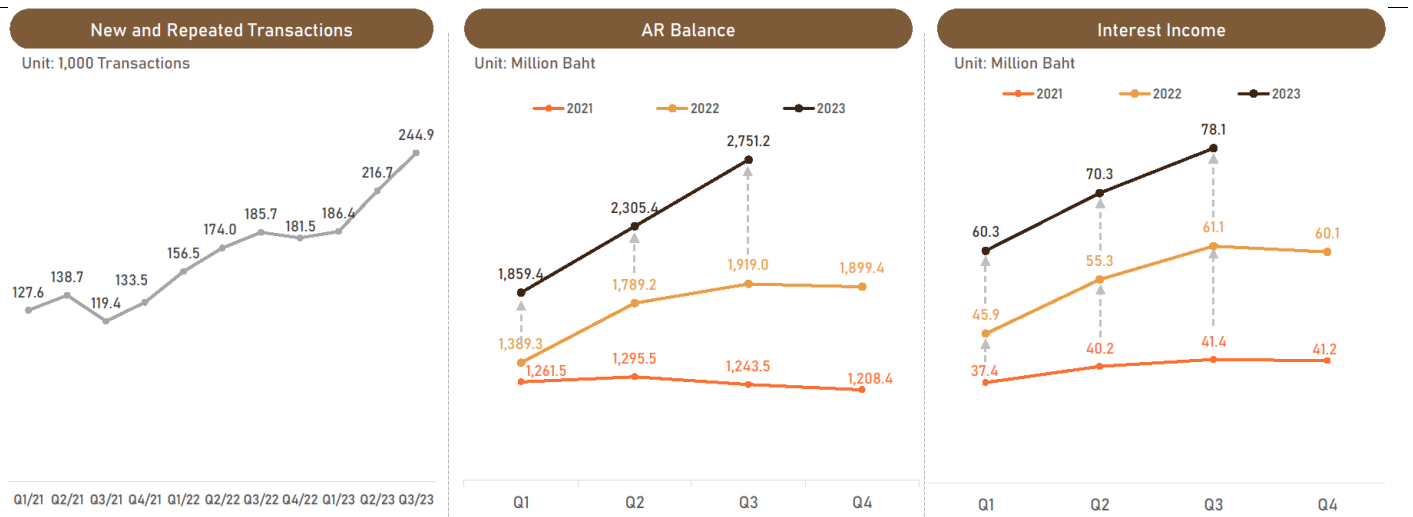
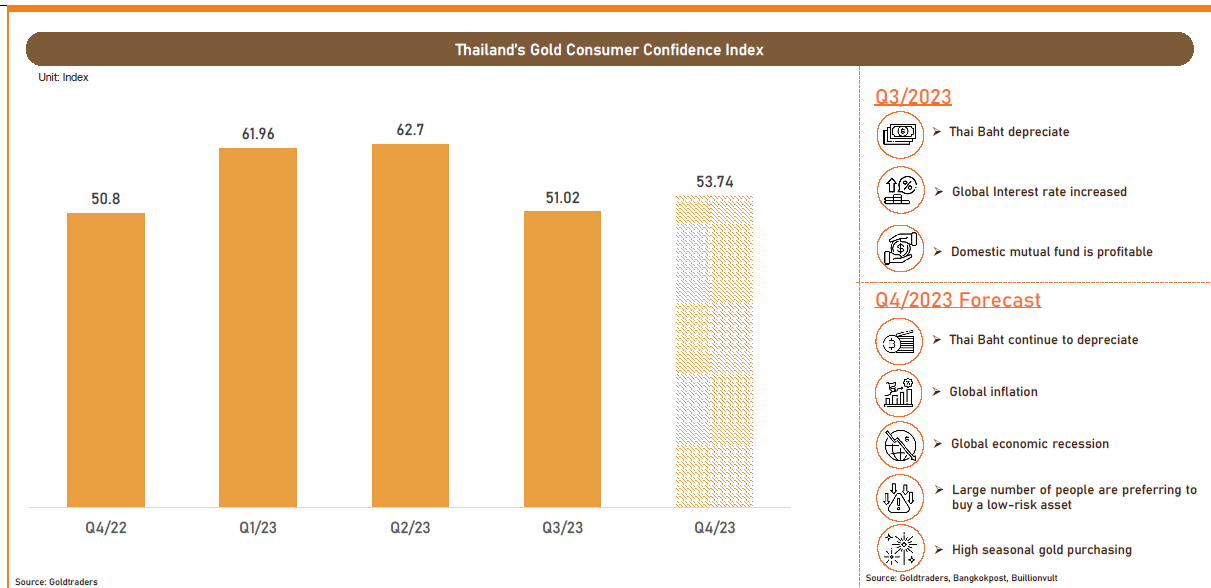
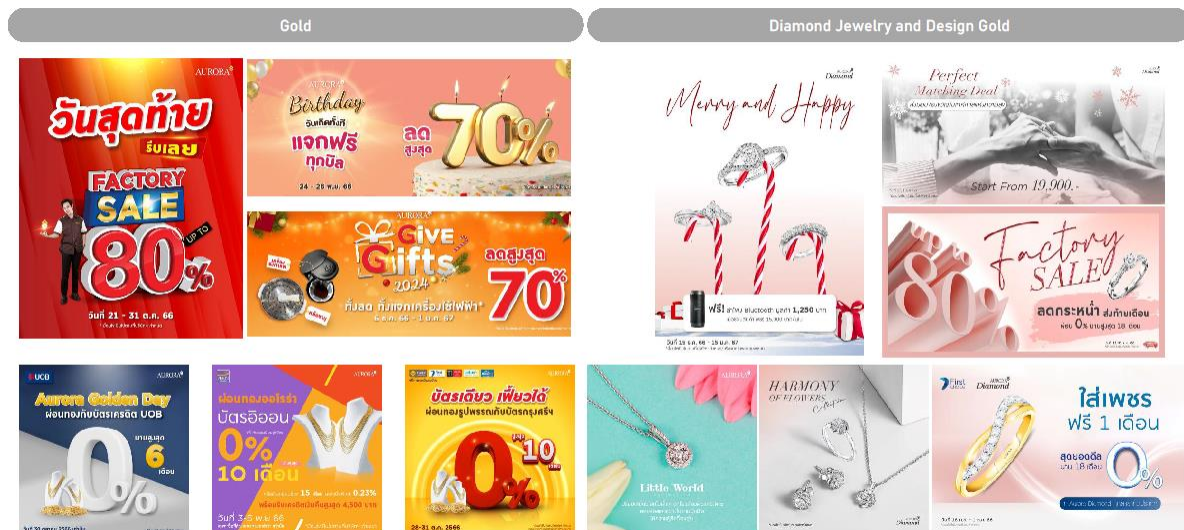


Figure 4. ดัชนีความต้องการบริโภคทองคำ



Source: Goldtraders

Figure 5. โปรโมชั่นทางการตลาดในช่วง 4Q23



Source: Company data

Aurora Design

Rating : HOLD

Bloomberg:	AURA TB	Target price (THB)	16.20	Market Capitalization	
		Current Price (THB)	15.10	THBbn	20.1
		52-week Range	13.6-20.3	USDbn	0.6

Fiscal year end 31-Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E
------------------------	------	------	-------	-------	-------

Financial Summary					
EPS (THB)	0.59	0.53	0.64	0.75	0.83
DPS (THB)	2.33	0.08	0.32	0.38	0.42
BVPS (THB)	2.40	3.70	4.25	4.81	5.42
Weighted average shares (m)	1,000	1,334	1,334	1,334	1,334
Average market cap (THBm)	na.	21,744	20,143	20,143	20,143
Enterprise value (THBm)	na.	24,479	23,502	23,523	23,347

Valuation Metrics					
P/E (x)	na.	30.7	23.7	20.1	18.1
P/BV (x)	6.3	4.1	3.6	3.1	2.8
FCF Yield (%)	na.	na.	na.	na.	na.
Dividend Yield (%)	15.4	0.5	2.1	2.5	2.8
EV/Sales (x)	na.	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	na.	15.7	13.3	11.4	10.3
EV/EBIT (x)	na.	27.0	23.3	20.3	19.0

Income Statement (THBm)					
Sales revenue	22,095	29,358	29,948	32,252	34,206
Gross profit	1,817	2,295	2,546	2,649	2,810
EBITDA	1,251	1,488	1,691	1,968	2,141
Depreciation	361	380	393	422	448
Amortisation	0	0	0	0	0
EBIT	715	863	964	1,101	1,168
Net interest income(expense)	160	222	295	402	480
Associates/affiliates	0	0	0	0	0
Exceptionals/extraordinaries	14	8	1	0	0
Other pre-tax income/(expense)	15	23	39	42	44
Profit before tax	690	889	1,040	1,251	1,390
Income tax expense	142	189	208	250	278
Minorities	0	0	0	0	0
Other post-tax income/(expense)	0	0	0	0	0
Net profit	586	708	850	1,001	1,112

Cash Flow (THBm)					
Cash flow from operations	-161	-1,275	-1,400	-742	-613
Net Capex	-71	-95	-273	-520	-528
Free cash flow	-232	-1,370	-1,673	-1,262	-1,140
Equity raised/(bought back)	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	0	0	0
Net inc/(dec) in borrowings	0	0	0	0	0
Other investing/financing cash flows	0	0	0	0	0
Net cash flow	-620	-20	483	324	-68
Change in working capital	-28	0	0	0	0

Balance Sheet (THBm)					
Cash and other liquid assets	517	419	366	852	1,204
Tangible fixed assets	101	140	150	161	168
Goodwill/intangible assets	4	5	6	7	7
Associates/investments	0	0	0	0	0
Other assets	1,403	1,184	1,048	na.	na.
Total assets	5,474	3,581	4,743	5,397	5,689
Interest bearing debt	4,047	3,153	3,725	4,231	4,407
Other liabilities	37	35	35	na.	na.
Total liabilities	7,198	5,883	7,063	7,789	8,143
Shareholders' equity	2,402	4,931	5,674	6,420	7,227
Minorities	5	0	0	0	0
Total shareholders' equity	2,402	4,931	5,674	6,420	7,227
Net debt	3,537	2,735	3,359	3,380	3,203

Key Company Metrics					
Sales growth (%)	14.4	32.9	2.0	7.7	6.1
EPS growth (%)	-20.5	-9.5	20.1	17.8	11.1
EBITDA Margin (%)	5.7	5.1	5.6	6.1	6.3
EBIT Margin (%)	3.2	2.9	3.2	3.4	3.4
Payout ratio (%)	398.0	15.1	50.0	50.0	50.0
ROE (%)	25.5	19.3	16.0	16.5	16.3
Capex/sales (%)	0.3	0.3	0.9	1.6	1.5
Capex/depreciation (x)	0.2	0.2	0.7	1.2	1.2
Net debt/equity (x)	1.5	0.6	0.6	0.5	0.4
Net interest cover (x)	-4.5	-3.9	-3.3	-2.7	-2.4

Source: Company data, TISCO estimates

Company profile

ประกอบธุรกิจค้าปลีกของรูปพรรณ เครื่องประดับเพชรและอัญมณี และธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นที่มีบริการแบบครบวงจร รวมถึงการบริการขาย รับซื้อคืน ขายผ่านสินค้าและบริการหลังการขาย

Valuation

เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี Relative Approach โดยใช้ P/E ที่ 21.6x ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของค่าเฉลี่ยของหุ้นในอุตสาหกรรมค้าปลีกปี 24.0x

Risk

ความเสี่ยงหลักได้แก่ 1)ความผันผวนของราคาทองคำ 2)สินค้ามีราคาสูงและเคลื่อนย้ายได้ง่าย 3)การขยายสาขาไม่เป็นไปตามแผน 4)การประเมินมูลค่าไม่ครอบคลุมความเสี่ยงทั้งหมด 5)ไม่สามารถรักษามูลค่าของแบรนด์ไว้ได้

Sontanawoot Ratchatrakul
(66) 2633 6524
sontanawoo@tisco.co.th

ESG Disclosure Score

	2020	2021
Overall ESG Disclosure Score	n.a.	n.a.
Environment	n.a.	n.a.
GHG Scope 1 (thousands of metric tonnes)	n.a.	n.a.
GHG Scope 2 Location-based (thousands of metric tonnes)	n.a.	n.a.
GHG Scope 3 (thousands of metric tonnes)	n.a.	n.a.
Electricity used (thousands of megawatt hours)	n.a.	n.a.
Total waste (thousands of metric tonnes)	n.a.	n.a.
Water consumption (thousands of cubic meters)	n.a.	n.a.
Social	n.a.	n.a.
Pct Women in Workforce (%)	n.a.	n.a.
Lost Time Incident Rate - Employees (per 100 employees)	n.a.	n.a.
Number of Employees - CSR (number of people)	n.a.	n.a.
Employees Turnover Pct (%)	n.a.	n.a.
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	n.a.	n.a.
Governance	n.a.	n.a.
Size of the Board	n.a.	n.a.
Number of Non-executive Directors on Board	n.a.	n.a.
Number of Board Meetings for the Year	n.a.	n.a.
Board Mtg Attendance (%)	n.a.	n.a.
Number of Female Executives	n.a.	n.a.
Number of Women on Board	n.a.	n.a.

Disclaimer: Bloomberg ESG Disclosure Scores rate companies on their level of disclosure of ESG data Bloomberg offers four disclosure scores, for overall ESG, as well as Environmental, Social, and Governance such as energy consumption, board composition, and workforce accidents.

To review the fully transparent methodology, calculation of disclosure scores for any company and compare a company's scores vs. its peers, see ESG Disclosure Score Model in Bloomberg.

TISCO Securities Company Limited

www.tiscosec.com

Bangkok

48/8 TISCO Tower 4th Floor, North Sathorn Road,
Bangkok 10500, Thailand
Tel : (66) 2633 6000 Ext.5 Fax : (66) 2633 6490, (66) 2633 6660

Chiang Mai

275/4, 2nd Floor, Chang Phuak Road, Chang Phuak,
Muang District, Chiang Mai 50300
Tel. 0 5322 4722 Fax. 0 5322 4711

Nakhon Pathom


386, 388 Petchkasem Road, Prapatone, Muang District,
Nakhon Pathom 73000
Tel: 0 3414 2000 Fax: 0 3425 1676

Nakhon Ratchasima

1936/3 Zone A, Mittraphap Road, Naimuang,
Muang District, Nakhon Ratchasima 30000
Tel: 0 4425 7752 Fax: 0 4425 3752

Udon Thani

227/1 Soi Udondussadee 3, Udondussadee Road,
Muang District, Udon Thani 41000
Tel: 0 4224 6888 Fax: 0 4224 5793

 Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022	Score Range	Level	Description
	90 - 100	5	Excellent
	80 - 89	4	Very Good
	70 - 79	3	Good
	60 - 69	2	Satisfactory
	50 - 59	1	Pass
	< 50	n.a.	n.a.
		N/R	Does not appear in the CGR report

Anti-Corruption Progress Indicator :

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 27, 2022) are categorized into :

Certified :	Companies certified by CAC.
Declared :	Companies that have declared their intention to join CAC.
Ensure its compliance by parent company	Ensure its compliance by parent company The company declares that its parent company is under the Bribery Act or other similar laws that required parent company to be responsible for bribery act of its overseas subsidiaries. Such responsibilities shall include the establishment of policy, practices and investigation and ensure that its subsidiaries regularly comply with the policy and practices.
n.a.	Not intention to join CAC. / no policy

Disclaimer

The disclosure of the Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 27, 2022)

Since this survey or assessment result is only the survey or assessment result as of the date appearing in the survey or assessment result only, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, TISCO Securities Company Limited does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the survey or assessment result.

ESG Rating

The Thaipat ESG Index is designed to represent the performance of the selected Thai listed companies that are constituents of the ESG100 Universe, the 100 outstanding performers in terms of Environmental, Social and Governance (ESG) listed in Thai stock market (Both SET and mai), assessed by ESG Rating company, a whole subsidiary of Thaipat Institute.

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole discretion and risk of the user.