

13 December 2023

Sector: Fashion

Aurora Design

4Q23E, ปี 2024E ยังเติบโตดี ตามการขยายสาขา+พอร์ตขยายฝาก

Bloomberg ticker	AURA TB
Recommendation	BUY
Current price	Bt14.30
Target price	Bt18.00
Upside/Downside	+26%
EPS revision	n.a.

Bloomberg target price	Bt18.23
Bloomberg consensus	Buy 1 / Hold 1 / Sell 0

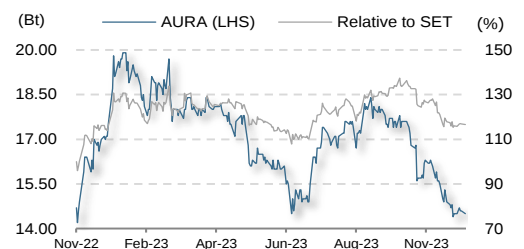
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt20.30 / Bt14.20
Market cap. (Bt mn)	19,476
Shares outstanding (mn)	1,334
Avg. daily turnover (Bt mn)	45
Free float	35%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	22,256	29,581	29,949	33,168
EBITDA	1,289	1,496	1,709	1,967
Net profit	586	708	856	1,053
EPS (Bt)	0.59	0.53	0.64	0.79
Growth	-20.5%	-9.5%	20.9%	23.1%
Core EPS (Bt)	0.52	0.50	0.62	0.77
Growth	-31.3%	-3.8%	23.7%	24.0%
DPS (Bt)	0.34	1.39	0.32	0.39
Div. yield	2.4%	9.7%	2.2%	2.7%
PER (x)	24.4	26.9	22.3	18.1
Core PER (x)	27.3	28.4	22.9	18.5
EV/EBITDA (x)	3.7	2.4	3.3	3.5
PBV (x)	6.0	3.9	3.4	3.0

Bloomberg consensus

Net profit	586	708	889	1,084
EPS (Bt)	0.59	0.53	0.67	0.81



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-10.4%	-18.9%	-10.4%	-11.0%
Relative to SET	-8.2%	-8.1%	1.0%	3.8%

Major shareholders

	Holding
1. THUM ENTERPRISE CO., LTD.	32.23%
2. Miss Nichanan Srirungthum	5.93%
3. Mr. Anirut Srirungthum	5.59%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เราเริ่มต้นจัดทำทวิเคราะห์ AURA ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 18.00 บาท ถึง 2024E PER ที่ 23 เท่า (-1.5SD below 1-yr avg. PER) ซึ่งเทียบเท่า PEG 1.0 เท่า (อัตราการเติบโตกำไรปี 2024E-25E เฉลี่ย 23% CAGR, ปี 2024E EPS ที่ 0.79 บาท/หุ้น) โดยเรามองว่า AURA มีความน่าสนใจจาก 1) เป็นผู้นำในธุรกิจค้าปลีกทองที่มีบริการครบวงจรแบบ one stop service สามารถทำกำไรได้ทั้งในช่วงราคาทองปรับขึ้น-ลง โดยมีกำไรจาก ค่ากำหน็จ, ส่วนต่างราคาขายและต้นทุนทอง และส่วนลดจากการรับซื้อทอง, 2) ตั้งเป้าขยายสาขาปี 2024E เป็นไม่ต่ำกว่า 400 สาขา จากสิ้นปี 2022/23E ที่ 279 สาขา และ 343 สาขา ซึ่งในส่วนของการค้าปลีกจะมีกำไรขึ้นต้นเฉลี่ย 8.5-9.5 ล้านบาท/สาขา/ปี และ 3) ธุรกิจขายฝากมีศักยภาพเติบโตสูง จากพอร์ตลูกหนี้ขายฝากในปี 2024E ที่จะเพิ่มเป็น 3.8 พันล้านบาท จากสิ้นปี 2022/23E ที่ 1.9 พันล้านบาท และ 2.8 พันล้านบาท โดยเราประเมินรายได้ดอกเบี้ยรับปี 2023E/24E ที่ 297 ล้านบาท +34% YoY และ 416 ล้านบาท +40% YoY

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 856 ล้านบาท +21% YoY และ 4Q23E ประเมินกำไรที่ 247 ล้านบาท +17% YoY, +75% QoQ จาก 1) ธุรกิจค้าปลีก เป็นช่วง high season และได้ประโยชน์จากราคาทองที่เพิ่มขึ้น, 2) ธุรกิจขายฝาก จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามยอดลูกหนี้ขายฝาก สำหรับปี 2024E จะมีกำไรสุทธิเพิ่มเป็น 1.05 พันล้านบาท +23% YoY จาก 1) แผนขยายสาขาใหม่ และ 2) ธุรกิจขายฝากที่เติบโต รวมถึงหากภาครัฐมีมาตรการกระตุ้นการใช้จ่าย จะช่วยหนุนความต้องการซื้อทองเพิ่มขึ้น

ราคาหุ้น outperform SET +4% ใน 1 ปี แต่ underperform SET -8% ใน 3 เดือน จากกำไร 3Q23 ที่ลดลงจากปัจจัยฤดูกาลและกำลังซื้อที่ชะลอตัว ทั้งนี้ เราแนะนำ "ซื้อ" จากกำไร 4Q23E และปี 2024E ที่จะกลับมาเติบโตดี ด้าน valuation ยังน่าสนใจ เทพด 2024E PER ที่ 18.1 เท่า คิดเป็น -3.0SD below 1-yr avg. PER และยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มค้าปลีกที่ปัจจุบันเทรด PER ที่ 27.0 เท่า

KEY HIGHLIGHTS

□ **ผู้นำในธุรกิจค้าปลีกทองรูปพรรณและเครื่องประดับที่มีบริการครบวงจรแบบ one stop service** ทั้งการขาย รับซื้อคืน ขายฝากสินค้า และบริการหลังการขาย โดยนอกจากแบรนด์หลัก AURORA ที่ให้บริการครบวงจรแล้ว ยังมีแบรนด์อื่นๆ ได้แก่ เซ่งเฮง, AURORA Diamond, ของขวัญ by AURORA และทองมาเงินไป ซึ่งจะมีสินค้าและบริการแตกต่างกันไป ทั้งนี้ AURA จะสามารถทำกำไรได้ทั้งช่วงราคาทองปรับขึ้นและลง โดยกำไรจะมาจาก 1) ค่ากำหน็จ, 2) ส่วนต่างราคาขายและต้นทุนทอง และ 3) ส่วนลดจากการรับซื้อทอง

□ **ตั้งเป้าขยายสาขาปี 2024E เป็นมากกว่า 400 สาขา สูงสุดในประเทศ** การเติบโตของ AURA ปัจจัยสำคัญยังอยู่ที่การเพิ่มขึ้นของจำนวนสาขา เนื่องจากลูกค้ายังคงเลือกซื้อ-ขายทองผ่านหน้าร้านเป็นหลัก โดยปี 2023E จะมีสาขาไม่น้อยกว่า 343 สาขา เพิ่มจากสิ้นปี 2022 ที่มี 279 สาขา และปี 2024E AURA ตั้งเป้ามีสาขาเพิ่มเป็น 416 สาขา สำหรับโอกาสในการเปิดสาขาใหม่ยังมีอีกมาก โดยร้านทองในห้างสรรพสินค้า AURA ยังมีสัดส่วนไม่ถึง 20% จากทั้งหมด 1.4 พันสาขาทั่วประเทศ ทั้งนี้ ในส่วนของธุรกิจค้าปลีก (ไม่รวมทองมาเงินไป) จะมีกำไรขึ้นต้นเฉลี่ย 8.5-9.5 ล้านบาท/สาขา/ปี

□ **ธุรกิจขายฝากยังคงมีศักยภาพการเติบโตสูง ณ 30 ก.ย.23 AURA มีพอร์ตลูกหนี้ขายฝาก 2.75 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2022 ที่ 1.9 พันล้านบาท ขณะที่ตั้งเป้าปี 2024E จะเพิ่มเป็น 3.8 พันล้านบาท โดยในปี 2024E ตั้งเป้าจะมีสาขาทองมาเงินไปไม่ต่ำกว่า 100 สาขา จากสิ้นปี 2022 ที่มี 40 สาขา ซึ่งจะส่งผลให้เราประเมินรายได้ดอกเบี้ยรับปี 2023E-24E เติบโตโดดเด่นเป็น 297 ล้านบาท +34% YoY และ 416 ล้านบาท +40% YoY (เราประเมินอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่ 12.5% ต่อปี)**

□ **กำไร 4Q23E และปี 2024E จะยังเติบโตสูง ตามการขยายสาขา และพอร์ตขยายฝาก** เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E จะอยู่ที่ 856 ล้านบาท +21% YoY โดยกำไรงวด 9M23 คิดเป็น 71% จากทั้งปี สำหรับ 4Q23E เบื้องต้นประเมินกำไรที่ 247 ล้านบาท +17% YoY, +75% QoQ จาก 1) ธุรกิจค้าปลีก เป็นช่วง high season จากการซื้อทองเป็นของขวัญช่วงเทศกาลปีใหม่ และยังได้ประโยชน์จากราคาทองที่เพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ส่วนต่างระหว่างราคาขายและต้นทุนที่ปรับตัวสูงขึ้น และ 2) ธุรกิจขายฝาก จะยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นตามยอดลูกหนี้ขายฝาก สำหรับปี 2024E จะมีกำไรสุทธิเพิ่มเป็น 1.05 พันล้านบาท +23% YoY จาก 1) แผนขยายสาขาใหม่ และ 2) ธุรกิจขายฝากที่เติบโต นอกจากนี้ หากภาครัฐมีการออกมาตรการกระตุ้นการใช้จ่าย จะทำให้ประชาชนมีเงินในการใช้จ่ายใช้สอยมากขึ้นและภาวะเศรษฐกิจมีการขยายตัว ส่งผลให้จะมีการความต้องการซื้อทองเพิ่มขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

เราประเมินราคาเป้าหมายที่ 18.00 บาท ถึง 2024E PER ที่ 23 เท่า (-1.5SD below 1-yr avg. PER) ซึ่งเทียบเท่า PEG 1.0 เท่า (อัตราการเติบโตกำไรปี 2024E-25E เฉลี่ย 23% CAGR, ปี 2024E EPS ที่ 0.79 บาท/หุ้น) โดยมี catalyst จากกำไร 4Q23E และปี 2024E ที่จะกลับมาเติบโตดี

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.

KEY INVESTMENT HIGHLIGHTS

□ ผู้นำในธุรกิจค้าปลีกทองรูปพรรณและเครื่องประดับที่มีบริการครบวงจรแบบ one stop service

AURA ประกอบธุรกิจค้าปลีกทองรูปพรรณ เครื่องประดับเพชรและอัญมณี และธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นที่มีบริการแบบครบวงจร (One Stop Service) ซึ่งได้แก่ การขาย รับซื้อคืน ขายฝากสินค้า และบริการหลังการขาย โดยรวมถึงการบริการล้างซ่อม ต่อ พรืตลอดอายุการใช้งาน โดยแบ่งเป็นธุรกิจหลัก 2 ธุรกิจ ได้แก่

1) **ธุรกิจค้าปลีก** ประกอบด้วยทองรูปพรรณ เครื่องประดับเพชร และอัญมณี และของขวัญที่ทำมาจากทองคำเป็นหลัก โดยแบ่งเป็น

- Modern gold (งวด 9M23 มีสัดส่วนรายได้ 94% และมีสัดส่วนกำไรขั้นต้น 62%) ผลิตภัณฑ์ทองรูปพรรณที่มีส่วนผสมของทองคำบริสุทธิ์ 96.5% ในประเภทสินค้าที่หลากหลาย ได้แก่ สร้อยคอ แหวน สร้อยข้อมือ ต่างหู ทองแผ่น เป็นต้น
- Diamond jewelry and design gold (งวด 9M23 มีสัดส่วนรายได้ 5% และมีสัดส่วนกำไรขั้นต้น 28%) ผลิตภัณฑ์เครื่องประดับเพชรแท้ เช่น แหวนเพชร สร้อยคอเพชร ต่างหูเพชร สร้อยข้อมือเพชร จี้เพชร เป็นต้น และผลิตภัณฑ์จากทองอื่นๆ (ไม่รวมผลิตภัณฑ์ Modern Gold ที่มีส่วนผสมของทองคำบริสุทธิ์ 96.5%)

2) **ธุรกิจขายฝาก** (งวด 9M23 มีสัดส่วนรายได้ 1% และมีสัดส่วนกำไรขั้นต้น 10%) เป็นการขายฝากทองคำและเครื่องประดับที่มีทองคำและเพชรเป็นส่วนประกอบ โดยลูกค้าสามารถไถ่ถอนทรัพย์สินที่นำมาขายฝากได้ภายในระยะเวลาที่กำหนด (ระยะเวลาไม่เกิน 2 เดือน และล่าช้าได้ไม่เกิน 7 วัน) ภายใต้วงเงินตามมูลค่าทรัพย์สินที่นำมาขายฝาก (หักส่วนลดเฉลี่ย 10%) ซึ่งลูกค้าจะต้องชำระดอกเบี้ย (อัตราดอกเบี้ยไม่เกิน 15.0% ต่อปี หรือ 1.25% ต่อเดือน ตามที่กฎหมายกำหนด) พร้อมชำระคืนเงินต้น ณ วันที่ไถ่ถอนทรัพย์สิน อย่างไรก็ตาม หากพ้นระยะเวลาไถ่ถอนทรัพย์สิน ลูกค้าที่นำทรัพย์สินมาขายฝากจะหมดสิทธิในการไถ่ถอนคืน

โดยปัจจุบัน AURA มีสาขานำร้านภายใต้การดำเนินงานของบริษัทฯ จำนวนทั้งสิ้น 5 แบนด์ ดังนี้

Fig 1: ปัจจุบัน AURA มีสาขานำร้านภายใต้การดำเนินงานของบริษัทฯ จำนวนทั้งสิ้น 5 แบนด์ ดังนี้

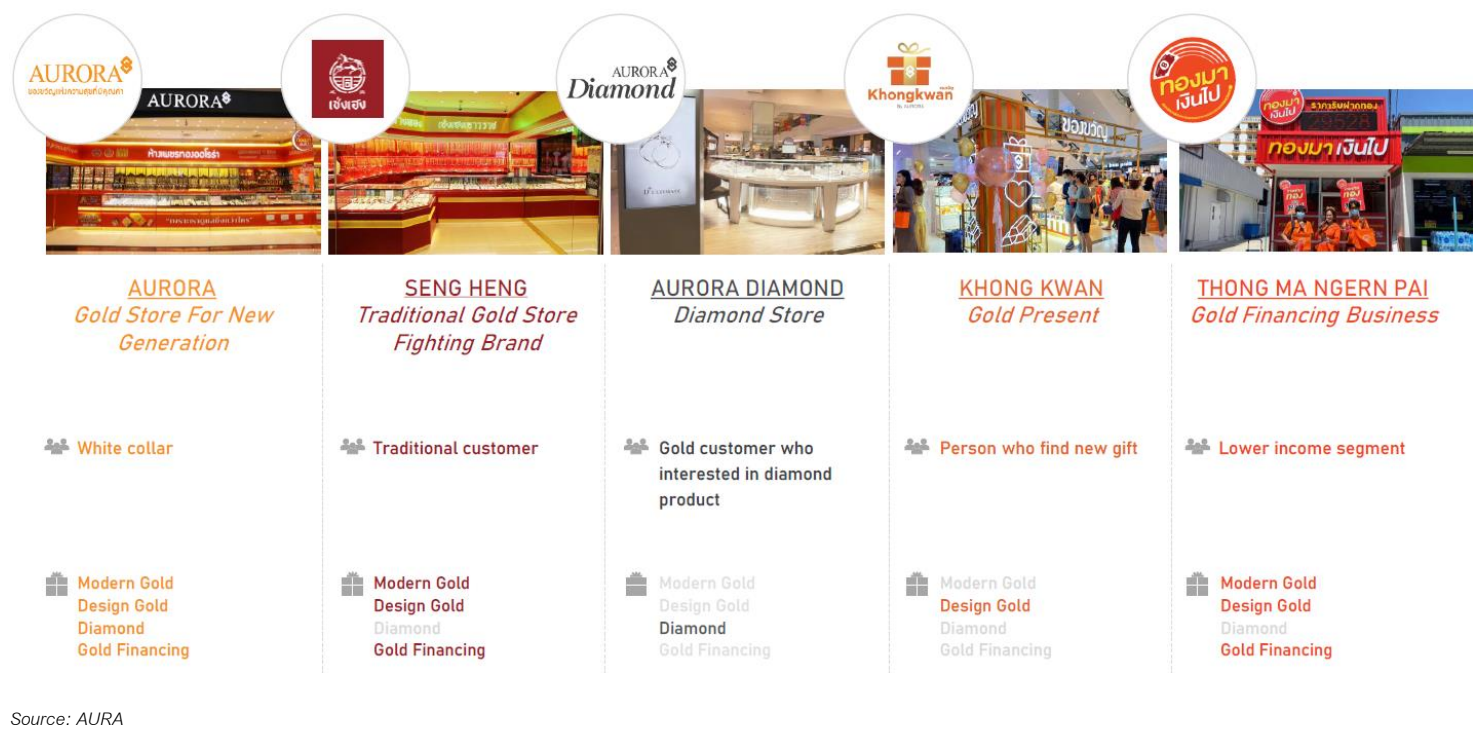
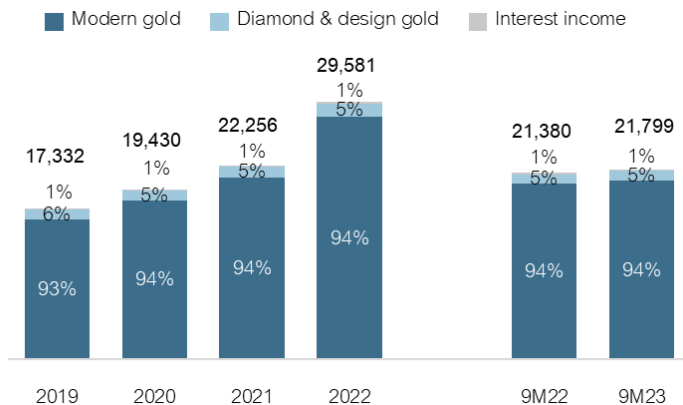
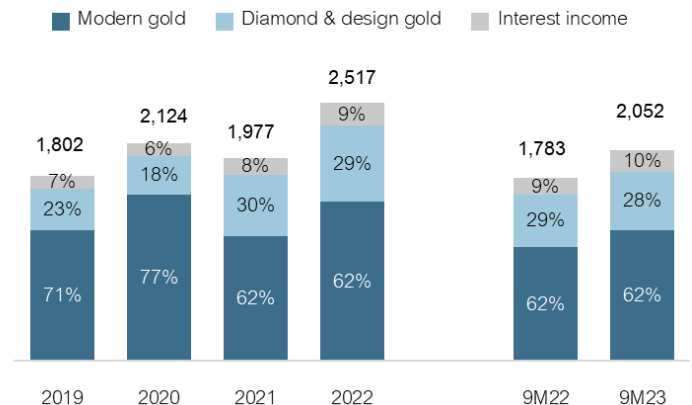


Fig 2: Revenues breakdown (Bt mn)



Source: AURA

Fig 3: Gross profit breakdown (Bt mn)



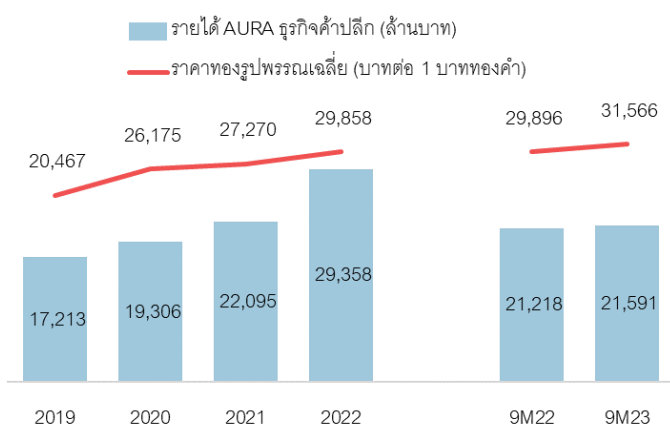
Source: AURA

□ สามารถทำกำไรได้ทั้งช่วงราคาทองคำขึ้นและขาด

AURA สามารถทำกำไรได้อย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา โดยในส่วนของธุรกิจค้าปลีกนั้น แม้ว่าราคาทองคำจะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลง ด้านรายได้ในปี 2020-22 ยังมีการเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง ขณะที่กำไรจะมีการเปลี่ยนแปลงโดยขึ้นอยู่กับ

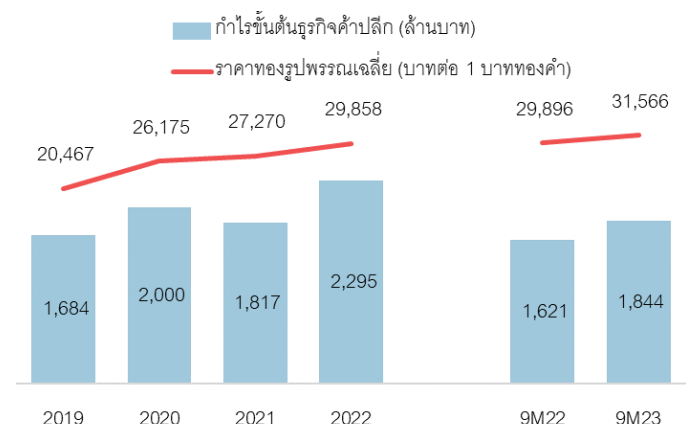
- 1) **ค่ากำเหน็จ** โดยค่ากำเหน็จของสินค้าทองรูปพรรณจะขึ้นอยู่กับความละเอียดและระดับความยากของลวดลายของสินค้าแต่ละแบบ และค่าการตลาดในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งตั้งแต่ช่วงปี 2019 จนถึงปัจจุบัน ค่ากำเหน็จเฉลี่ยของ AURA ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ
- 2) **ส่วนต่างราคาขายและราคาต้นทุนของผลิตภัณฑ์** โดยจะขึ้นอยู่กับเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำในประเทศ ทั้งนี้โดยเฉลี่ย AURA จะมี inventory turnover อยู่ที่ 90 วัน ซึ่งหากราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้น ก็จะทำให้ AURA มี GPM ที่ดีขึ้น ขณะที่ในช่วงราคาทองคำปรับตัวลดลงจะทำ อาจมีผลทำให้ GPM ปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม โดยปกติในช่วงที่ราคาทองคำปรับตัวลดลง จะมียอดขายปรับตัวเพิ่มขึ้นชดเชย
- 3) **ส่วนลดจากการรับซื้อทองคำ** AURA จะมีการรับซื้อทองคำที่เป็นไปตามหลักเกณฑ์ตามประกาศของ สคบ. โดยหักไม่เกิน 5% จากราคาทองคำแท่งรับคืนประจำวันที่สมาคมประกาศ สำหรับทองรูปพรรณที่ขายคืนร้านเดิม ทั้งนี้ หากเป็นทองรูปพรรณต่างร้านสามารถพิจารณาส่วนลดเพิ่มเติมได้ ซึ่งจะทำให้ต้นทุนสินค้าปรับตัวลดลง

Fig 4: รายได้ธุรกิจค้าปลีก vs ราคาทองรูปพรรณเฉลี่ยในประเทศ



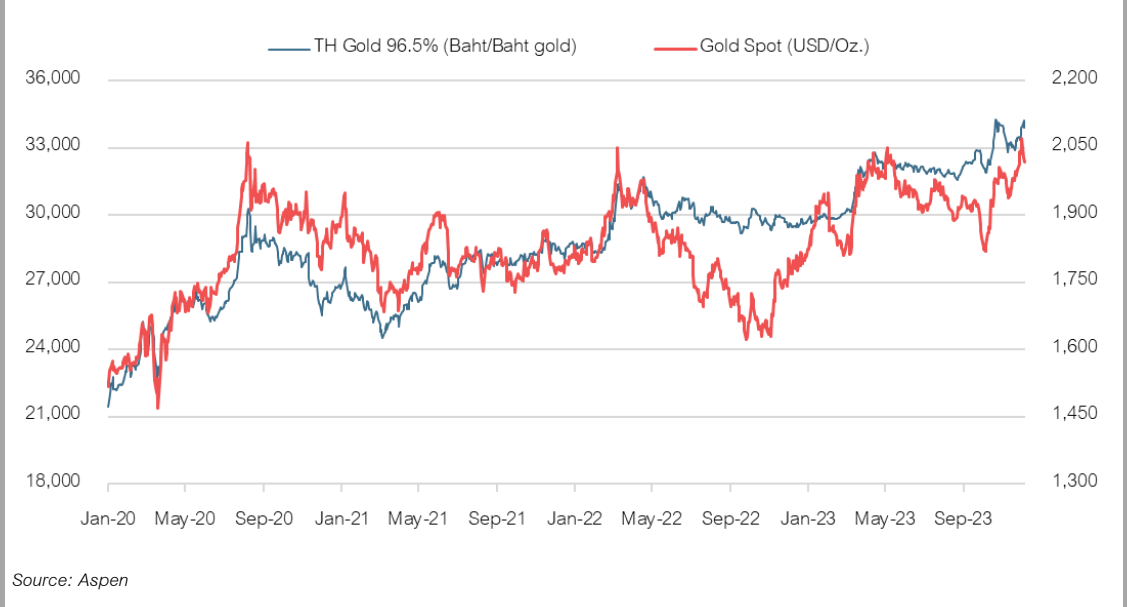
Source: AURA

Fig 5: กำไรขั้นต้นธุรกิจค้าปลีก vs ราคาทองรูปพรรณเฉลี่ยในประเทศ



Source: AURA

Fig 6: ราคาทองคำในประเทศ จะมีความผันผวนน้อยกว่า gold spot ในตลาดโลก



ผลการดำเนินงานของ AURA จะอิงราคาทองคำในประเทศ ซึ่งมีความผันผวนน้อยกว่าราคา gold spot: ในด้านผลการดำเนินงานของ AURA จะขึ้นอยู่กับราคาทองคำในประเทศเป็นหลัก ซึ่งหากพิจารณาใน Fig.6 จะพบว่าราคาทองคำในประเทศจะมีความผันผวนน้อยกว่าราคาทองคำ gold spot มาก เนื่องจาก โดยปกติราคา gold spot ปรับตัวเพิ่มขึ้น ค่าเงินบาทมักจะแข็งค่าเมื่อเทียบกับ USD ในทางตรงกันข้ามราคา gold spot ปรับตัวลดลง ค่าเงินบาทมักจะอ่อนค่าเมื่อเทียบกับ USD จึงทำให้ราคาทองคำในประเทศไม่ผันผวนมากนัก

ไม่ว่าราคาทองจะปรับตัวเพิ่มขึ้นหรือลดลง AURA ก็ยังสามารถสร้างกำไรได้

1) กรณีราคาทองคำปรับตัวขึ้น ปริมาณการขายทองมักจะน้อยลง แต่จะได้ชดเชยจากส่วนต่างระหว่างราคาขายกับต้นทุนปรับตัวเพิ่มขึ้น รวมถึงจะมีการรับซื้อทองคำเพิ่มขึ้นในราคาที่ได้ส่วนลด จะทำให้ต้นทุนสินค้าคงเหลือปรับตัวลดลง

ในกรณีที่ AURA มีการรับซื้อทองคำมากกว่าการขายออกไป ทำให้มีสถานะการรับซื้อสุทธิ AURA จะบริหารความเสี่ยงโดยการขายทองคำเพื่อปิดสถานะการรับซื้อทองคำ และจะมีการรับรู้รายได้จากการขายทองคำเพื่อปิดสถานะการรับซื้อสุทธิเมื่อมีการส่งมอบทองคำแท่ง ซึ่งจะทำให้ AURA มีกำไรจากการขายทองคำในราคาตลาด เทียบกับต้นทุนในการรับซื้อทองคำจากลูกค้า ซึ่งจะมีส่วนลดจากการรับซื้อทองคำ

2) กรณีราคาทองคำปรับตัวลดลง โดยส่วนใหญ่จะสามารถขายทองได้มากขึ้น ซึ่งจะทำให้มีกำไรจากค่ากำหนดเงินมากขึ้น ชดเชยกับส่วนต่างระหว่างราคาขายกับต้นทุนที่ปรับตัวลดลง ส่วนการรับซื้อทองคำมักจะน้อยลง

ในกรณีที่ AURA มีการขายทองคำมากกว่าการรับซื้อ ทำให้มีสถานะการขายสุทธิ AURA จะมีการบริหารความเสี่ยงโดยการซื้อทองคำแท่งเพื่อปิดสถานะการขายสุทธิ และจะบันทึกเป็นสินค้าคงเหลือเมื่อมีการรับมอบสินค้า ซึ่งจะทำให้ต้นทุนสินค้าคงเหลือในสต็อกปรับตัวลดลง

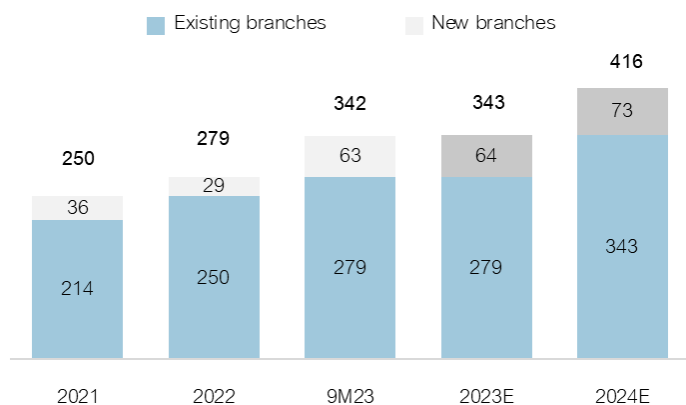
AURA มีการบริหารความเสี่ยงสินค้าคงเหลือทุกสิ้นวัน และราคาทองคำในประเทศที่ผันผวนน้อย ทำให้ช่วยลดความเสี่ยงในการตั้งด้อยค่าสินค้าในช่วงที่ราคาทองคำปรับตัวลดลงต่อเนื่อง

ทั้งนี้ ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา ทิศทางราคาทองคำในประเทศมีการปรับตัวเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ AURA แทบจะไม่ได้มีการบันทึกผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือเลย อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่ราคาทองคำปรับตัวลดลงมาก และต่ำกว่าต้นทุนสินค้าคงเหลือ จะทำให้ต้องมีการบันทึกด้อยค่าสินค้าคงเหลือ ซึ่งจากการที่ AURA มีการบริหารความเสี่ยงสินค้าคงเหลือทุกวันสิ้นวัน ขณะที่ราคาทองคำในประเทศที่ผันผวนน้อยกว่า gold spot ทำให้ช่วยลดความเสี่ยงในการตั้งด้อยค่าสินค้าคงเหลือ

□ ตั้งเป้าหมายสาขาปี 2024E เป็นมากกว่า 400 สาขา สูงสุดในประเทศ

กลยุทธ์การเติบโตของ AURA ยังคงอยู่ที่การขยายจำนวนสาขาใหม่ โดย ณ 30 ก.ย.23 มีจำนวนสาขารวมทั้งสิ้น 342 สาขา (ใกล้เคียงกับเป้าทั้งปี 2023E ที่ AURA ตั้งไว้ที่ 343 สาขาแล้ว) เพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2022 ที่มีจำนวน 279 สาขา และคาดว่าจะมีการเปิดสาขาใหม่ใน 4Q23E อีกราว 17 สาขา ทำให้รวมสิ้นปี 2023E จะมีทั้งสิ้น 359 สาขา โดยในปี 2023E จะเป็นการเปิดร้านทองมาเงินไปเพิ่มขึ้นมากที่สุด สำหรับในปี 2024E AURA ตั้งเป้ามีสาขารวมทั้งสิ้น 416 สาขา ซึ่งประเมินว่าจะทำให้ AURA มีจำนวนสาขาสูงสุดในประเทศ มากกว่าเยาวราชกรุงเทพ ที่ ณ 30 ก.ย.23 มีจำนวน 362 สาขา

Fig 7: แผนขยายสาขา



Source: AURA

Fig 8: แผนขยายสาขาตาม brand และงบลงทุน

Brand	2021	2022	9M23	2023E	2024E
AURORA	206	211	218	231	251
แข่งเฮง	15	22	28	32	47
AURORA Diamond	8	4	5	6	13
ทองขวัญ by Aurora	2	2	2	4	5
ทองมาเงินไป	19	40	89	70	100
Total New Branches	36	29	63	64	73
Total Branches	250	279	342	343	416
CAPEX เปิดสาขาใหม่ (ล้านบาท)		20		49	58
CAPEX ปรับปรุงสาขาเดิม (ล้านบาท)		51		22	22

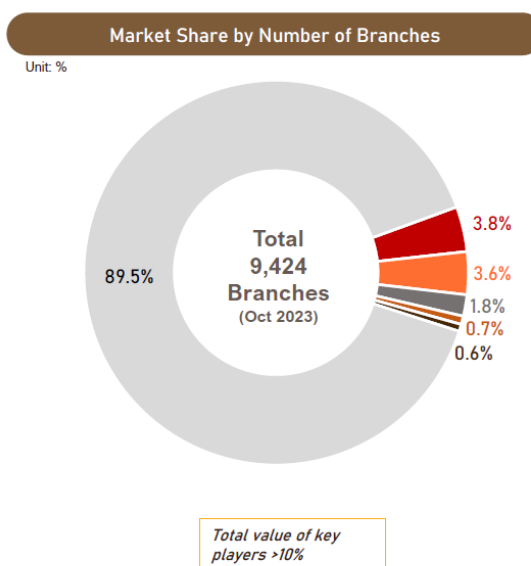
Source: AURA

Fig 9: 3Q23 AURA มีส่วนแบ่งการตลาดด้านรายได้อยู่ที่ 2%-3% และมีจำนวนสาขามากเป็นอันดับ 2 มีส่วนแบ่งการตลาด 3.6%



Source: DBD

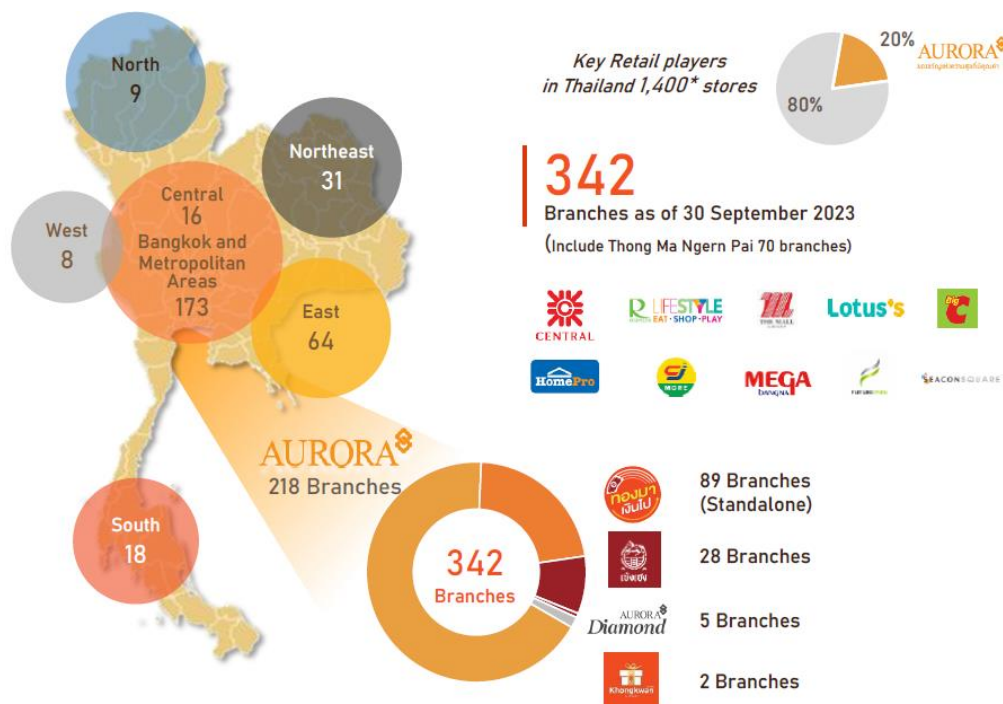
Source: AURA



Source: DBD, Company website

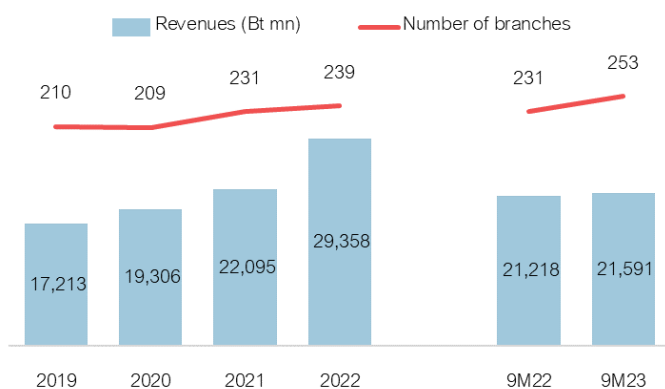
Q1/2023	Q3/2023
 Yaowarat Krungthep : 319 Branches	 Yaowarat Krungthep : 362 Branches* +13.5%
 Aurora : 290 Branches	 Aurora : 342 Branches* +17.9%
 Yaowarat Sinthawee : 169 Branches	 Yaowarat Sinthawee : 169 Branches* +0.0%
 Bangkok Golds : 63 Branches	 Bangkok Golds : 70 Branches* +11.1%
 Wangtokang : 53 Branches	 Wangtokang : 53 Branches* +0.0%

Fig 10: AURA มีเครือข่ายสาขาครอบคลุมทุกภูมิภาคในจังหวัดสำคัญในประเทศไทย



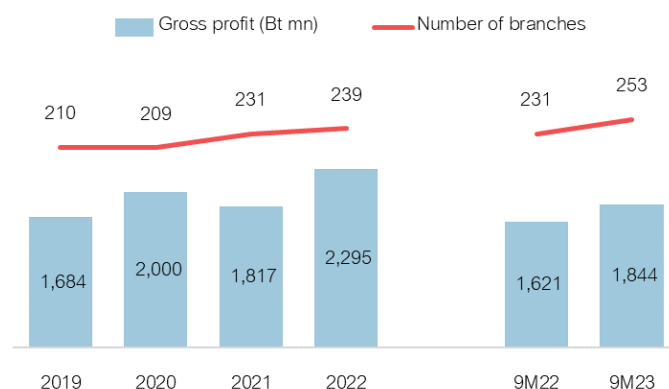
Source: Aspen

Fig 11: ธรูจค้ำปลีก: รายได้ (ล้านบาท) vs จำนวนสาขาส่งวด



Source: AURA

Fig 12: ภารกิจค้าปลีก: กำไรขั้นต้น (ล้านบาท) vs จำนวนสาขาสินงวด



Source: AURA

ในส่วนของธุรกิจค้าปลีก (Modern Gold + Diamond Jewelry & Design Gold) นั้นจำนวนสาขาจะมีความสำคัญต่อการเติบโตของผลการดำเนินงาน เนื่องจากลูกค้ายังคงเลือกซื้อทองรูปพรรณและเครื่องประดับที่มีทองคำเป็นส่วนประกอบผ่านทางหน้าร้านเป็นหลัก โดยปัจจุบัน AURA มีเครือข่ายร้านค้าปลีกครอบคลุมทุกภูมิภาคในจังหวัดสำคัญของประเทศไทย โดยสาขาส่วนใหญ่อยู่ในศูนย์การค้า ห้างสรรพสินค้า และไฮเปอร์มาร์เก็ตชั้นนำเป็นหลัก และบางส่วนตั้งอยู่ในแหล่งชุมชน ทั้งนี้ ในด้านของรายได้และกำไรขั้นต้นของธุรกิจค้าปลีกจะมีการเติบโตไปในทิศทางเดียวกับการขยายสาขาเพิ่มขึ้น

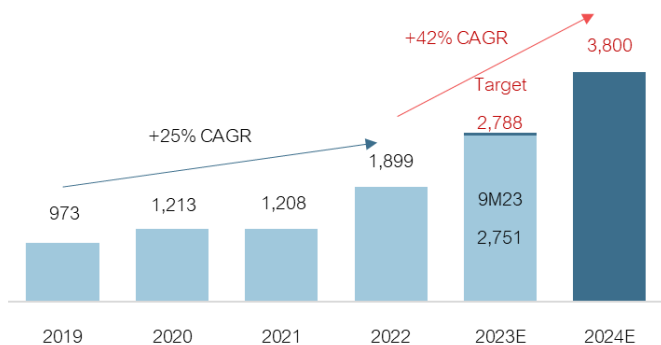
สำหรับโอกาสในการเปิดสาขาใหม่ของ AURA ยังมีอีกมาก เนื่องจากปัจจุบันมีแบ่งส่วนแบ่งการตลาดด้านจำนวนสาขาเพียง 3.6% (เป็นอันดับที่ 2 ของประเทศ) ซึ่งการมีเครือข่ายร้านค้าจำนวนมากครอบคลุมทั่วประเทศและการให้บริการที่ครบวงจร (one stop service) ทำให้ AURA มีข้อได้เปรียบคู่แข่งที่ส่วนใหญ่มีสาขาไม่มาก ทั้งในด้านการบริหารสินค้าคงคลังที่มีประสิทธิภาพ, โอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้มากกว่า และช่วยให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (economy of scale)

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.

□ ธุรกิจขายฝากยังคงมีศักยภาพการเติบโตสูง

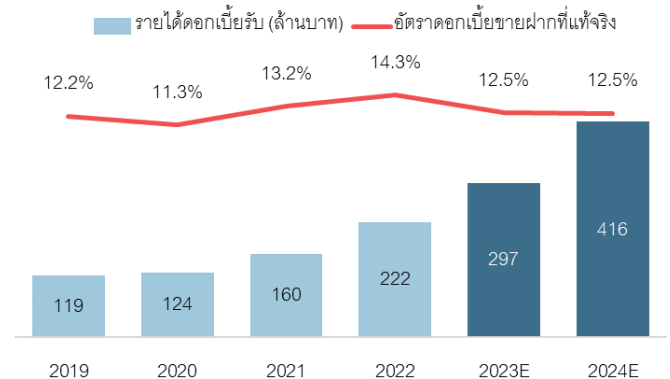
AURA ยังประกอบธุรกิจขายฝากฝากทองรูปพรรณ เครื่องประดับที่มีทองคำและเพชรเป็นส่วนประกอบ ลูกค้าสามารถนำทรัพย์สินประเภททองรูปพรรณ เครื่องประดับที่มีทองคำและเพชรเป็นส่วนประกอบ มาขายฝากกับ AURA ซึ่งให้บริการธุรกิจขายฝากผ่านร้าน AURORA เซ่งเฮง ทองมาเงินไป โดยสำหรับร้านทองมาเงินไปจะมุ่งเน้นการให้บริการขายฝากทองรูปพรรณ เครื่องประดับที่มีทองคำและเพชรเป็นส่วนประกอบเป็นหลัก ทั้งนี้ ธุรกิจขายฝากนับเป็นธุรกิจที่มีการเติบโตเพิ่มขึ้นสูงอย่างต่อเนื่องในช่วง 3-4 ที่ผ่านมามีแนวโน้มเติบโตอย่างมากในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า โดยได้ตั้งเป้าหมายการเพิ่มยอดลูกหนี้รับฝากในปี 2024E เป็น 3.8 พันล้านบาท จากปี 2023E ที่ตั้งเป้า 2.8 พันล้านบาท และในปี 2022 อยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท ซึ่งส่งผลให้ AURA มีรายได้จากดอกเบี้ยรับมีการเติบโตก้าวกระโดดอย่างต่อเนื่อง

Fig 13: ลูกหนี้ขายฝากปี 2023E-24E จะเติบโตก้าวกระโดด



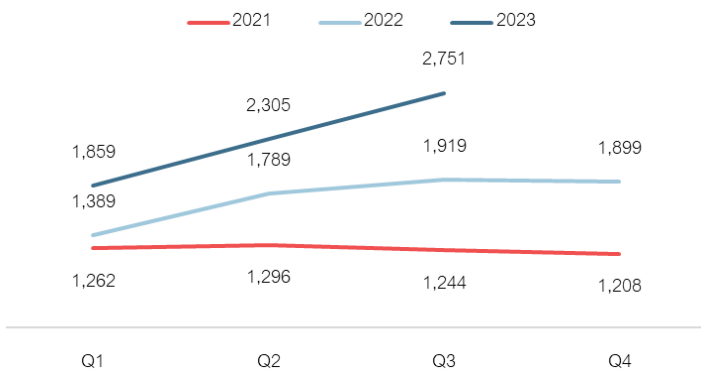
Source: AURA

Fig 14: รายได้ดอกเบี้ยรับ vs อัตราดอกเบี้ยขายฝากที่แท้จริง



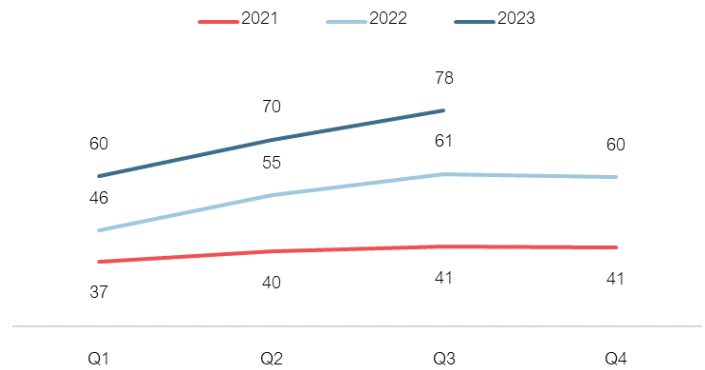
Source: AURA, DAOL

Fig 15: ลูกหนี้ขายฝาก ณ สิ้นงวด (ล้านบาท)



Source: AURA

Fig 16: รายได้ดอกเบี้ยรับ (ล้านบาท)

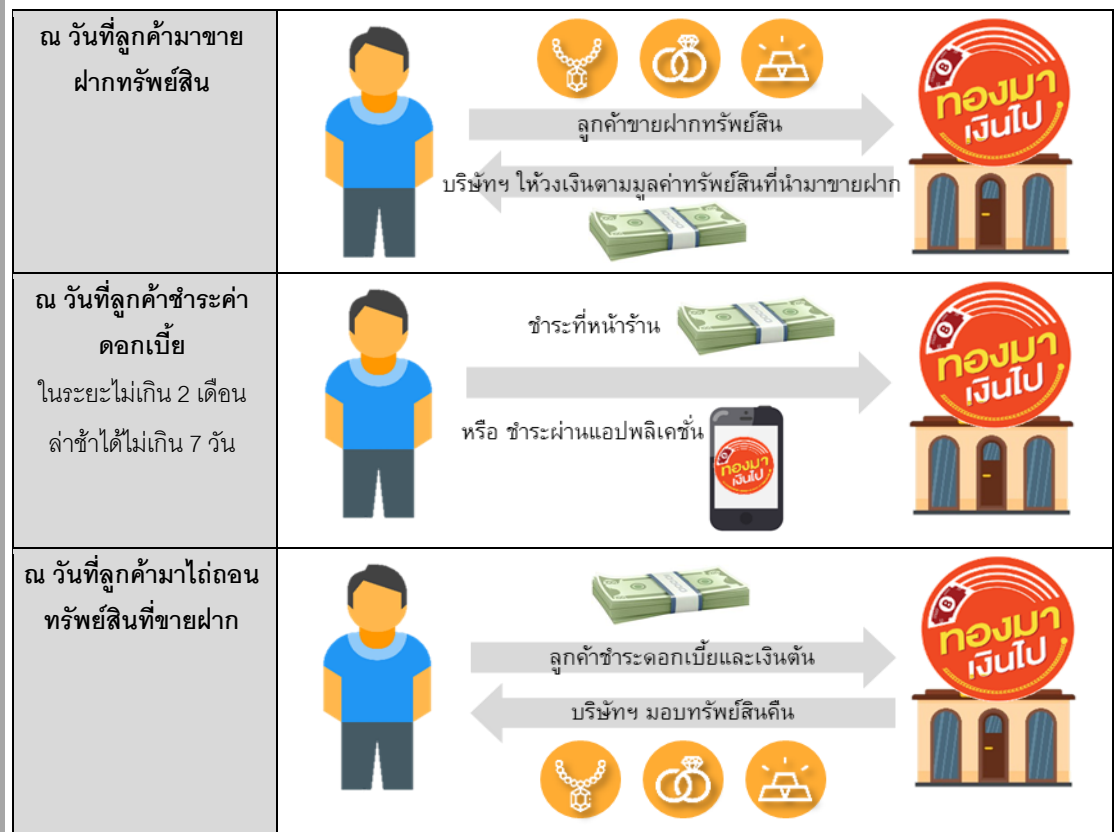


Source: AURA

ธุรกิจขายฝากจะกำหนดส่วนลดในการรับซื้อและกำหนดระยะเวลาไถ่ถอนไม่เกิน 2 เดือน ทำให้ช่วยลดความเสี่ยงหากราคาทองปรับตัวลดลง: สำหรับธุรกิจขายฝากนั้น ลูกค้าของ AURA จะเข้าทำสัญญาขายฝากและรับเงินตามมูลค่าประเมินของทรัพย์สินที่นำมาขายฝาก (ทองที่ซื้อจาก AURA จะกำหนดส่วนลดไม่เกิน 5 จากระยะเวลาของ ณ วันที่ทำสัญญาขายฝาก และจะมีส่วนลดเพิ่มเติม กรณีเป็นสินค้าที่ซื้อจากร้านทองอื่น) และลูกค้าในฐานะผู้ขายฝากสามารถไถ่ถอนทรัพย์สินคืนได้ภายในเวลาที่กำหนด ภายในระยะเวลาไม่เกิน 2 เดือน และล่าช้าได้ไม่เกิน 7 วันจากวันที่ครบกำหนดระยะเวลาขายฝาก อย่างไรก็ตาม ลูกค้าสามารถขายระยะเวลาขายฝากได้ โดยต้องชำระดอกเบี้ยคงค้างจากการขายฝากในรอบแรกก่อน ทั้งนี้ ปัจจุบัน AURA คิดอัตราดอกเบี้ยรับขายฝากตามจำนวนวันขายฝาก ในอัตราสูงสุดไม่เกินร้อยละ 1.25 ต่อเดือน โดยมีค่าบริการเริ่มต้น 40 บาท (ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม 7%)

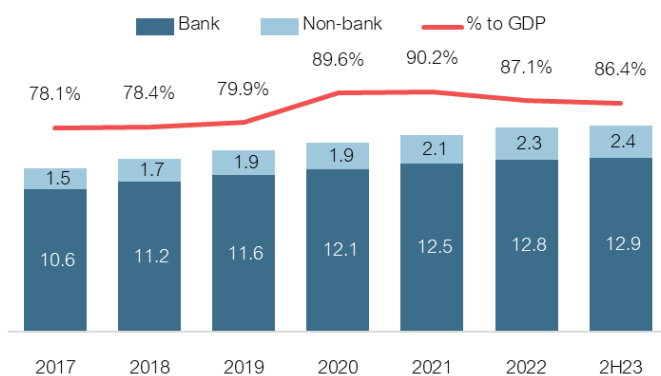
ทั้งนี้ หากพ้นระยะเวลาไถ่ถอนทรัพย์สิน ลูกค้าที่นำทรัพย์สินมาขายฝากจะหมดสิทธิในการไถ่ถอนทรัพย์สินคืน และสินค้าดังกล่าวจะเปลี่ยนไปเป็นสินค้าคงเหลือของ AURA ซึ่งเป็นต้นทุนที่ในราคาที่มีการรับซื้อจากลูกค้าผู้ขายฝาก

Fig 17: ขั้นตอนการขายฝากทอง



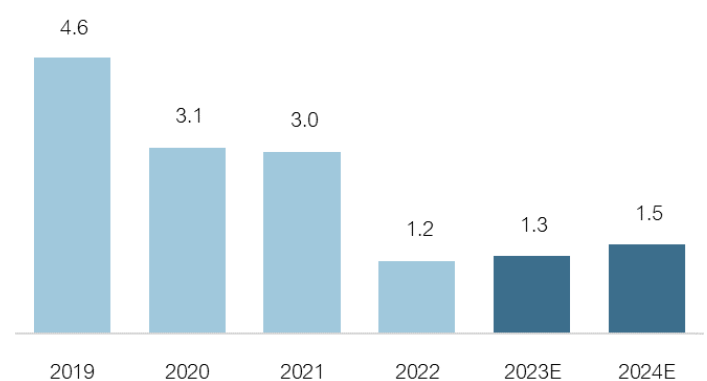
Source: AURA

Fig 18: เงินให้กู้ยืมแก่ภาคครัวเรือนปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



Source: BOT

Fig 19: D/E Ratio ยังต่ำ ทำให้มีโอกาสขยายขยายธุรกิจได้อีกมาก



Source: AURA, DAOL

D/E Ratio ยังต่ำ ทำให้มีโอกาสขยายธุรกิจได้อีกมาก: ธุรกิจขายฝากมีแนวโน้มเติบโตไปในทิศทางเดียวกับหนี้สินภาคครัวเรือนที่เพิ่มขึ้น (Fig.18) ขณะที่ D/E Ratio ของ AURA ในปี 2023E-24E จะขยายตัวขึ้นเป็น 1.3-1.5 เท่า จากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินเพื่อใช้ในการลงทุนสินค้าตามการขยายสาขาและการขยายฐานลูกค้าหนี้ขายฝาก แต่ยังดีขึ้นมากเมื่อเทียบกับปี 2019-21 ที่อยู่สูง 3.0-4.6 เท่า เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นหลัง IPO และมีกำไรที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ AURA มีสัญญากู้ยืมเงินกับสถาบันการเงินบางส่วนมีการกำหนด financial covenants ที่สำคัญ ได้แก่ D/E Ratio ไม่เกิน 2.0 หรือ 2.5 เท่า (แล้วแต่สัญญาเงินกู้) และภาระหนี้ต่อสินค้านี้คงเหลือไม่เกิน 70% ซึ่งทำให้ AURA ยังมีโอกาสขยายธุรกิจได้อีกมาก

□ กำไร 4Q23E และปี 2024E จะเติบโตต่อเนื่อง ตามการขยายสาขา และธุรกิจขายฝาก

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E จะอยู่ที่ 856 ล้านบาท +21% YoY จากการเติบโต 1) ธุรกิจค้าปลีกที่ยังคงเติบโตต่อเนื่อง แม้ว่าเราประเมินรายได้จะทรงตัวอยู่ที่ 2.97 หมื่นล้านบาท +1% YoY แต่ GPM จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 8.6% จากปี 2022 ที่ 7.8% จากทิศทางราคาทองคำในประเทศที่เป็นขาขึ้น ทำให้ส่วนต่างระหว่างราคาขายและต้นทุนที่เพิ่มขึ้น และ 2) ธุรกิจขายฝาก จะมีรายได้และกำไรขึ้นต้นเติบโตก้าวกระโดดเป็น 297 ล้านบาท +34% YoY จากยอดลูกหนี้ขายฝากที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 2.8 พันล้านบาท จากปี 2022 ที่ 1.9 พันล้านบาท

กำไรสุทธิ 9M23 อยู่ที่ 608 ล้านบาท +23% YoY คิดเป็น 71% จากทั้งปี สำหรับกำไรสุทธิ 4Q23E เบื้องต้นประเมินที่ 247 ล้านบาท +17% YoY, +75% QoQ จาก 1) ธุรกิจค้าปลีก เป็นช่วง high season ของธุรกิจที่มีการซื้อผลิตภัณฑ์ของ AURA เป็นของขวัญในช่วงเทศกาลปีใหม่ และจะยังได้ประโยชน์จากราคาทองที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งจะทำให้ส่วนต่างระหว่างราคาขายและต้นทุนที่ปรับตัวสูงขึ้น และ 2) ธุรกิจขายฝาก จะยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นตามยอดลูกหนี้ขายฝากที่เพิ่มขึ้น

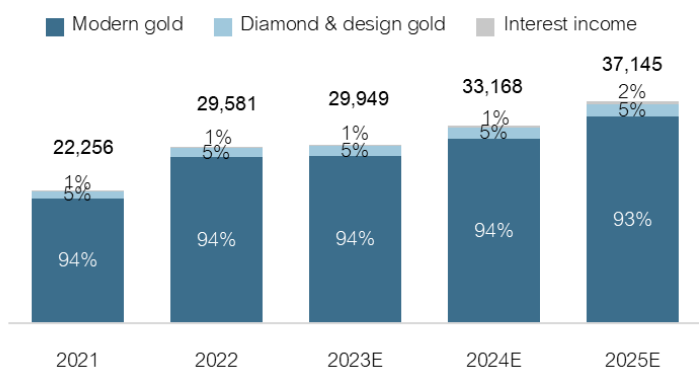
สำหรับปี 2024E เราประมาณการกำไรสุทธิจะเติบโตต่อเนื่องเป็น 1.05 พันล้านบาท +23% YoY จาก 1) แผนการขยายสาขาใหม่ที่จะเพิ่มขึ้นเป็นไม่ต่ำกว่า 400 สาขา จาก 3Q23 ที่มี 342 สาขา, 2) ธุรกิจค้าปลีกทองคำจะได้ผลบวกจากนโยบายกระตุ้นการใช้จ่ายของภาครัฐ ที่จะทำให้ประชาชนมีเงินในการใช้จ่ายใช้สอยมากขึ้น ทำให้ภาวะเศรษฐกิจมีการขยายตัวส่งผลให้จะมีการมีความต้องการซื้อทองเพิ่มขึ้น, 3) ธุรกิจขายฝากเราประเมินจะมีรายได้และกำไรขึ้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 416 ล้านบาท จากยอดลูกหนี้ขายฝากที่จะเพิ่มเป็น 3.8 พันล้านบาท จากปี 2023E ที่เราประเมินที่ 2.8 พันล้านบาท

Fig 20: Key assumption

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
จำนวนสาขาทั้งหมด	250	279	343	409	460
จำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น	36	29	64	66	51
รายได้จากธุรกิจค้าปลีก (ล้านบาท)	22,095	29,358	29,652	32,752	36,617
กำไรขึ้นต้นของธุรกิจค้าปลีก	1,817	2,295	2,542	2,792	3,122
GPM ธุรกิจค้าปลีก	8.2%	7.8%	8.6%	8.5%	8.5%
ลูกหนี้ขายฝาก ณ สิ้นงวด (ล้านบาท)	1,208	1,899	2,820	3,800	4,800
อัตราดอกเบี้ยขายฝากที่แท้จริง (%)	13.2%	14.3%	12.5%	12.5%	12.5%
รายได้และกำไรขึ้นต้นธุรกิจขายฝาก (ล้านบาท)	160	222	297	416	538
รายได้รวม (ล้านบาท)	22,256	29,581	29,949	33,168	37,154
กำไรขึ้นต้นรวม (ล้านบาท)	1,977	2,517	2,839	3,208	3,660
GPM รวม	8.9%	8.5%	9.5%	9.7%	9.9%

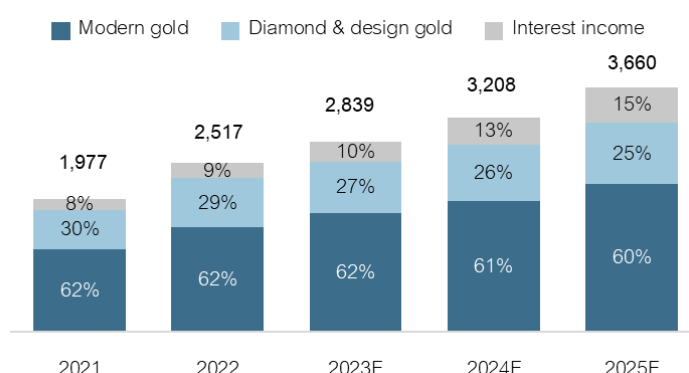
Source: AURA, DAOL

Fig 21: Revenues breakdown (Bt mn)



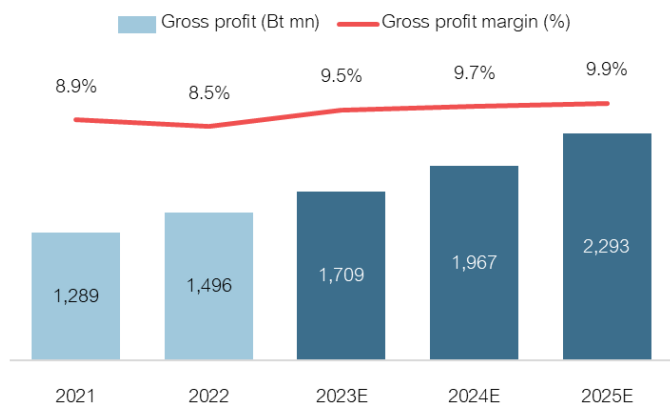
Source: AURA, DAOL

Fig 22: Gross profit breakdown (Bt mn)



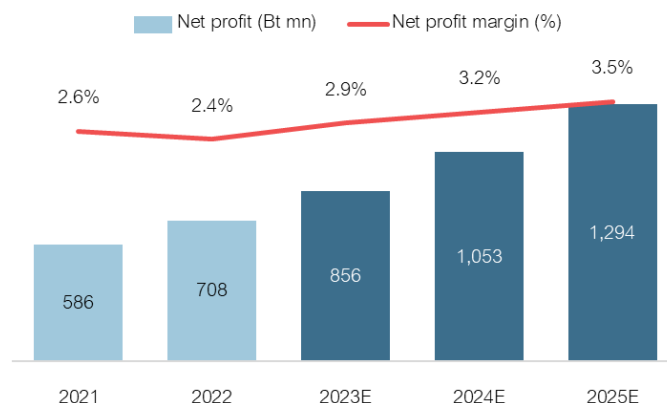
Source: AURA, DAOL

Fig 23: Gross profit & Gross profit margin



Source: AURA, DAOL

Fig 24: Net profit & Net profit margin



Source: AURA, DAOL

VALUATION

แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 18.00 บาท

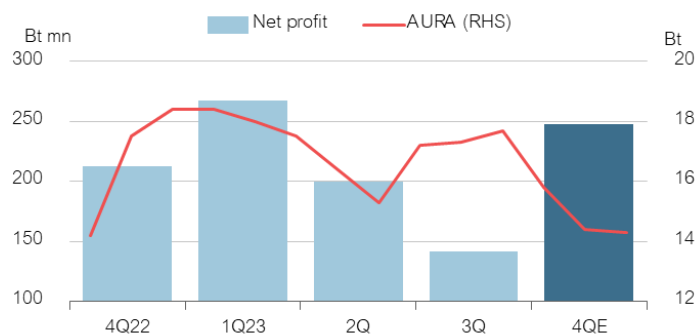
เราเริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2024E ที่ 18.00 บาท จึ 2024E PER ที่ 23 เท่า (-1.5SD below 1-yr avg. PER) ซึ่งเทียบเท่า PEG 1.0 เท่า (AURA มีอัตราการเติบโตกำไรปี 2024E-25E เฉลี่ย 23% CAGR และปี 2024E EPS ที่ 0.79 บาท/หุ้น) ด้าน valuation ปัจจุบันน่าสนใจ เทวด 2024E PER ที่ 18.5 เท่า คิดเป็น -3.0SD below 1-yr avg. PER และยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มค้าปลีกที่ปัจจุบันเทรด PER ที่ 27.0 เท่า ขณะที่เราประเมินว่าราคาหุ้น AURA จะกลับมา outperform SET ได้ จากกำไร 4Q23E-1Q24E ที่จะกลับมาเติบโตดี

Fig 25: AURA PER Band



Source: AURA, Setsmart, DAOL

Fig 26: AURA share prices vs profits



Source: AURA, Setsmart, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	6,979	8,200	7,475	7,616	6,708
Cost of sales	(6,430)	(7,467)	(6,756)	(6,907)	(6,084)
Gross profit	549	734	719	709	624
SG&A	(377)	(411)	(350)	(410)	(399)
EBITDA	283	434	482	409	349
Finance costs	(50)	(71)	(53)	(61)	(69)
Core profit	102	202	265	195	131
Net profit	113	212	267	200	142
EPS	0.11	0.16	0.20	0.15	0.11
Gross margin	7.9%	8.9%	9.6%	9.3%	9.3%
EBITDA margin	4.1%	5.3%	6.4%	5.4%	5.2%
Net profit margin	1.6%	2.6%	3.6%	2.6%	2.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & deposits	517	419	254	241	243
Accounts receivable	1,329	2,049	2,993	3,933	4,933
Inventories	5,971	6,723	8,008	9,763	10,958
Other current assets	12	27	23	25	30
Total cur. assets	7,829	9,218	11,278	13,961	16,164
Investments	0	0	100	100	100
Fixed assets	101	140	166	183	194
Other assets	1,669	1,456	1,332	1,252	1,236
Total assets	9,600	10,814	12,876	15,497	17,693
Short-term loans	1,087	1,055	3,150	3,568	4,085
Accounts payable	1,300	987	568	1,010	1,134
Current maturities	2,483	769	800	850	889
Other current liabilities	604	770	737	893	998
Total cur. liabilities	5,474	3,581	5,255	6,321	7,106
Long-term debt	484	1,329	1,088	1,950	2,550
Other LT liabilities	1,240	973	854	919	958
Total LT liabilities	1,724	2,301	1,942	2,869	3,508
Total liabilities	7,198	5,883	7,196	9,190	10,614
Registered capital	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,000	1,334	1,334	1,334	1,334
Share premium	0	3,228	3,228	3,228	3,228
Retained earnings	1,402	369	1,118	1,744	2,517
Others	(0)	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	2,402	4,931	5,680	6,306	7,080

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net profit	586	708	856	1,053	1,294
Depreciation	(361)	(380)	(380)	(336)	(325)
Chg in working capital	15	1,633	2,677	2,098	1,972
Others	636	(1,945)	(4,605)	(3,376)	(3,148)
CF from operations	876	17	(1,452)	(561)	(208)
Capital expenditure	(71)	(95)	(95)	(100)	(106)
Others	0	0	0	0	0
CF from investing	(71)	(95)	(95)	(100)	(106)
Free cash flow	805	(78)	(1,547)	(661)	(314)
Net borrowings	(327)	(1,305)	1,752	1,392	1,189
Equity capital raised	0	3,562	0	0	0
Dividends paid	(158)	(1,933)	(107)	(427)	(520)
Others	(135)	(345)	(262)	(318)	(353)
CF from financing	(620)	(20)	1,383	648	316
Net change in cash	189	(98)	(164)	(14)	2

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales	22,256	29,581	29,949	33,168	37,154
Cost of sales	(20,279)	(27,063)	(27,110)	(29,960)	(33,495)
Gross profit	1,977	2,517	2,839	3,208	3,660
SG&A	(1,116)	(1,460)	(1,572)	(1,637)	(1,754)
EBITDA	1,289	1,496	1,709	1,967	2,293
Depre. & amortization	(361)	(380)	(380)	(336)	(325)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	10	23	38	38	40
EBIT	871	1,080	1,305	1,609	1,946
Finance costs	(200)	(219)	(262)	(318)	(353)
Income taxes	(142)	(189)	(211)	(260)	(321)
Net profit before MI	529	672	832	1,031	1,272
Minority interest	(5)	0	0	0	0
Core profit	524	672	832	1,031	1,272
Extraordinary items	62	36	24	22	22
Net profit	586	708	856	1,053	1,294

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	14.5%	32.9%	1.2%	10.7%	12.0%
EBITDA	-10.6%	16.0%	14.3%	15.1%	16.6%
Net profit	-20.5%	20.8%	20.9%	23.1%	22.8%
Core profit	-31.3%	28.3%	23.7%	24.0%	23.3%
Profitability ratio					
Gross profit margin	8.9%	8.5%	9.5%	9.7%	9.9%
EBITDA margin	5.8%	5.1%	5.7%	5.9%	6.2%
Core profit margin	2.4%	2.3%	2.8%	3.1%	3.4%
Net profit margin	2.6%	2.4%	2.9%	3.2%	3.5%
ROA	5.5%	6.2%	6.5%	6.7%	7.2%
ROE	21.8%	13.6%	14.6%	16.4%	18.0%
Stability					
D/E (x)	3.00	1.19	1.27	1.46	1.50
Net D/E (x)	1.69	0.64	0.89	1.01	1.06
Interest coverage ratio	4.35	4.94	4.98	5.07	5.51
Current ratio (x)	1.43	2.57	2.15	2.21	2.27
Quick ratio (x)	0.34	0.70	0.62	0.66	0.73
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.59	0.53	0.64	0.79	0.97
Core EPS	0.52	0.50	0.62	0.77	0.95
Book value	2.40	3.70	4.26	4.73	5.31
Dividend	0.34	1.39	0.32	0.39	0.48
Valuation (x)					
PER	24.40	26.95	22.29	18.11	14.75
Core PER	27.28	28.38	22.94	18.50	15.00
P/BV	5.95	3.87	3.36	3.02	2.69
EV/EBITDA	3.67	2.44	3.26	3.55	3.56
Dividend yield	2.4%	9.7%	2.2%	2.7%	3.4%

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

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") เผยแพร่ต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นคำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการบริหาร 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 และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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. 13