

Action

BUY (Initiate)

TP upside (downside) +24.8%

Close Jul 26, 2024

Price (THB) 14.50
12M Target (THB) 18.10
 Previous Target (THB) n.a.

What's new?

- ▶ คาดกำไร 2Q67 ทำ New high ที่ 355 ลบ. (+29.4% QoQ, +81.9% YoY) จาก GPM ของธุรกิจขายปลีกที่สูงขึ้น จากการรับซื้อจำนวนมากในช่วงก่อนหน้าทีราคาร่วงต่ำกว่าปัจจุบัน, ธุรกิจขายปลีกเติบโตดีโดยคาดการณ์ได้ทำ new high จากการขยายสาขาและราคาทองปรับขึ้น
- ▶ 3Q67 แม้ว่ากำไรอาจจะลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล แต่ราคาทองที่ยังทรงตัวสูง และธุรกิจขายปลีกจะทำให้กำไรโตสูง YoY

Our view

- ▶ เราประเมินกำไรสุทธิของ AURA ในปี 67-68 ที่ 1,072 (+28% YoY) และ 1,123 ลบ. (+5% YoY) ตามลำดับ ราคาทองยังมีแนวโน้มทรงตัวสูง ขณะที่ทิศทางดอกเบี้ยขาลงเป็นตัวเร่งการเติบโตของกำไรในธุรกิจขายปลีก
- ▶ เราใช้ PER ที่ 22 เท่า (-0.25SD) ในการประเมินมูลค่า ได้ราคาเป้าหมายสิ้น 2Q68 ที่ 18.10 บาท เริ่มต้นคำแนะนำซื้อ
- ▶ ปัจจุบันซื้อขายที่ PER67 เพียง 18 เท่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยนับตั้งแต่ IPO ที่ 23 เท่า

Company profile: Retail business of gold jewelries, diamond and gemstone jewelries and other relating businesses providing one-stop service

Research Analysts:



Theethanat Jirasiriwat
 Tel. +662 009 8071
 E-Mail Theethanat.j@yuanta.co.th
 ID 039916

Aurora Design (AURA)

ปีทองของธุรกิจค้าทองคำ

แนวโน้มกำไร 2Q67 ทำ New high และ 3Q67 โตสูง YoY

เราคาดการณ์กำไรสุทธิใน 2Q67 ทำระดับสูงสุดใหม่ที่ 355 ลบ. (+29.4% QoQ, +81.9% YoY) คาดรายได้จากการขายปลีกทองคำอยู่ที่ 7,498 ลบ. (-7.0% QoQ, -0.6% YoY) เนื่องจากราคาทองที่สูงขึ้นทำให้ปริมาณขายลดลง คาดรายได้จากการขายปลีกทองคำทำระดับสูงสุดใหม่ที่ 143 ลบ. (+44.6% QoQ, +103.5% YoY) ปีนี้ปริมาณขายใน 2Q67 ยังลดลงตามปัจจัยฤดูกาล ขณะที่ราคาทองปรับตัวขึ้น ทำให้ได้แรงหนุนจาก GPM ที่สูง เนื่องจากในช่วงก่อนหน้าทีราคาเริ่มปรับตัวขึ้น AURA มียอดขายซื้อค่อนข้างมาก ทำให้เมื่อราคาปรับตัวขึ้นต่อปริมาณทองที่ขายปลีกได้จะมี GPM ที่สูง หากกำไร 2Q67 ไกลเคียงคาดจะส่งผลให้กำไรสุทธิ 1H67 คิดเป็นสัดส่วน 59% ของประมาณการกำไรทั้งปี 23567 ของเรา อย่างไรก็ตามในไตรมาส 3 จะเป็นไตรมาสที่ต่ำที่สุดของปีจากปัจจัยฤดูกาลเนื่องจากไม่ใช่ช่วงวันหยุดที่คนทั่วไปนิยมซื้อทองคำเป็นของขวัญ แต่ด้วยราคาทองที่ยังทรงตัวสูงคาดว่ากำไร 3Q67 จะเติบโตสูง YoY

ธุรกิจขายปลีกโตอัตราเร่ง หนุนกำไรทั้งปี New high ต่อเนื่อง

ธุรกิจขายปลีกจะมีรายได้สูงแต่ GPM ไม่สูง แต่อีกธุรกิจที่เติบโตคือรับขายฝากโดย AURA ทำธุรกิจนี้ควบคู่ไปกับการขายปลีกทองผ่านหน้าร้านของ Aurora และกำลังขยายตัวในอัตราเร่งผ่านช่องทางขายฝากโดยเฉพาะเนื่องจากขยายได้เร็วกว่าร้านขายปลีกทอง เพราะมีต้นทุนต่อสาขาต่ำกว่าโดยใช้แบรนด์ "ทองมาเงินไป" และตั้งเป้าขยายสาขาเฉลี่ยปีละ 50 สาขา เทียบกับร้านทองที่ขยายปีละ 30 - 40 สาขา มีรายได้หลักจากดอกเบี้ยรับจากการขายฝาก มีระยะเวลาสัญญาที่ 60 วัน แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาลงจะเป็นบวกต่อธุรกิจขายฝาก เนื่องจากต้นทุนเงินทุนจากสถาบันการเงินลดลง แต่อัตราดอกเบี้ยรับขายฝากคงเดิม ขณะที่สินทรัพย์ค้ำประกันเป็นทองคำซึ่งโอกาสที่มูลค่าจะลดลง หรือมูลค่าที่นำไปขายต่อหากมีการยึดหลักทรัพย์จะต่ำกว่ามูลค่าหนี้คงเหลือมีโอกาสน้อย แม้ว่าในเชิงรายได้ อาจไม่มีนัยสำคัญแต่ในเชิงกำไรจะเป็นตัวเร่งการเติบโตของ AURA ได้ดี เราคาดการณ์ได้ส่วนนี้ New high ที่ 488 ลบ. และเติบโต 47.8% เป็น 721 ลบ. ในปี 2568 โดยมีอัตรากำไรจากส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยรับและดอกเบี้ยจ่ายที่ 19% ในปี 2566 และ 26% ในปี 2568

เริ่มต้นคำแนะนำซื้อ

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567 ทำระดับสูงสุดใหม่ที่ 1,072 ลบ. (+27.9% YoY) และคาดในปี 2568 แบบ Conservative ที่ 1,123 ลบ. (+4.8% YoY) ราคาปัจจุบันซื้อขายที่ PER2567 เพียง 18 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังนับตั้งแต่ IPO ที่ 23 เท่า เราใช้ PER ที่ 22 เท่า (-0.25 SD) ในการประเมินมูลค่าได้ราคาเป้าหมายสิ้น 2Q68 ที่ 18.10 บาท มี Upside gain 24.8% เริ่มต้นคำแนะนำซื้อ

Bloomberg code	AURA TB
Market cap (THBmn)	19,343.00
Corporate Gov.Rating	4
6M avg. daily turnover (THBmn)	14.86
Outstanding shares (mn)	1,334.00
Free float (%)	34.80%
Major shareholders (%)	
THUM ENTERPRISE CO., LTD.	32.23
MISS NICHANAN SRIRUNGTHUM	6.81
MR. ANIWAT SRIRUNGTHUM	5.64

Financial outlook (THBmn)

Year to Dec	2022A	2023A	2024F	2025F
Revenue	29,581	29,878	32,637	36,752
EBITDA	1,496	1,731	2,158	2,367
Core Profit	672	838	1,072	1,123
Net Profit	708	850	1,072	1,123
Core EPS	0.50	0.63	0.80	0.84
Core EPS Growth (%)	28.3	24.7	27.9	4.8
DPS	0.08	0.31	0.38	0.40
Core P/E (x)	28.8	23.1	18.1	17.2
P/BV(x)	3.9	3.4	3.1	2.8
Div Yield (%)	0.6	2.1	2.6	2.7
Net gearing (%)	55.5	77.5	68.0	69.6
ROE (%)	14.4	15.0	17.2	16.4

Source: Company, Yuanta Research

Valuation Methodology:

PER @ 22.0x

ข้อมูลทั่วไปของบริษัท

บริษัท ออโรรา ดีไซน์ จำกัด (มหาชน) (AURA) ประกอบธุรกิจผลิตและขายส่งทอง ออโรรา ร้านค้าทองคำที่เริ่มจากช่างทองที่มีความเชี่ยวชาญและชำนาญการในเรื่องทองคำ เปิดร้านภายใต้ชื่อ ห้างทองสุขเชิงแสง ที่เปิดให้บริการครั้งแรกในปี 2516 ผลิตและขายส่งทองให้กับร้านขายทองย่านเยาวราช ต่อมากิจการร้านทองได้เติบโตขึ้นเรื่อยๆ จึงได้เริ่มขยายสาขาเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และเปลี่ยนชื่อมาเป็น ร้านทองแท้ออโรรา บริษัทมีสาขานำร้านจำหน่ายสินค้าและให้บริการในกรุงเทพมหานครและต่างจังหวัด จำนวน 406 สาขา (ปี 2565 : 279 สาขา) บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2565

Figure 1: Company structure



Source: Company

หากแบ่งตามลักษณะสินค้าในปัจจุบันจะสามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มผลิตภัณฑ์หลัก ดังนี้

กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ 1 ธุรกิจค้าปลีกทองรูปพรรณ เครื่องประดับและของขวัญที่ทำมาจากทองคำ: โดยสามารถแบ่งได้เป็น 3 กลุ่มคือ

- 1.1 **โมเดิร์น โกลด์ (Modern gold):** ผลิตภัณฑ์ทองรูปพรรณที่มีส่วนประกอบของทองคำบริสุทธิ์ 95.6 % ซึ่งเป็นมาตรฐานความบริสุทธิ์ที่เป็นที่นิยมในประเทศไทยโดยส่วนประกอบที่เหลือ 3.5% คือ ส่วนประกอบอื่นๆ เช่น แร่เงิน แร่ทองแดง หรือโลหะต่างๆซึ่งมีคุณสมบัติทำให้ผลิตภัณฑ์ทองรูปพรรณมีความแข็งแรงทนทานมากขึ้น สินค้าในกลุ่ม Modern gold โดยหลักๆได้แก่ ทองรูปพรรณที่เป็นเครื่องประดับหลายประเภทได้แก่ สร้อยคอ แหวน สร้อยข้อมือ และทองแผ่นหลากหลายน้ำหนัก มีผลิตภัณฑ์ Modern Gold หลากหลายประเภทโดยมีมากกว่า 8,000 หน่วยสินค้า

Figure 2: Modern Gold products



Source: Company

- 1.2 **ดีไซน์ โกลด์ (Design Gold):** ผลิตภัณฑ์เครื่องประดับที่มีส่วนประกอบของทองคำบริสุทธิ์ 40.0% ถึง 99.9% (ไม่รวมผลิตภัณฑ์ทองรูปพรรณที่มีความบริสุทธิ์ 96.5%) โดยมีสินค้า 4 กลุ่ม ได้แก่ 1) พระเครื่องเลี่ยมทอง 2) สินค้าเสริมสิริมงคล 3) เครื่องประดับ 4) สินค้ากลุ่มของขวัญ ซึ่งบริษัทมีการออกไปรับประกันสินค้าของบริษัทให้แก่ลูกค้าโดยผลิตภัณฑ์ Design gold จัดจำหน่ายผ่านร้าน AURORA เซ่งเฮง ของขวัญ by AURORA และทองมาเงินไป บริษัท มีผลิตภัณฑ์ Design Gold หลากหลายประเภทโดยมีสินค้ามากกว่า 10,000 หน่วยสินค้า (SKU) ที่ทางบริษัท AURORA จัดจำหน่าย

Figure 3: Design Gold Products



Source: Company

- 1.3 **เครื่องประดับเพชร (Diamond):** เครื่องประดับที่นำเพชรมาประดับบนตัวเรือน โดยทำจากทองคำที่มีความบริสุทธิ์ 75 % โดยสินค้ามีให้เลือกมากมายไม่ว่าจะเป็น แหวน จี้ ต่างหู สร้อยข้อมือ สร้อยข้อมือ กำไล เข็มกลัด เป็นต้น บริษัท AURORA ได้นำเสนอเครื่องประดับเพชรที่มีใบรับรองจากสถาบันที่เป็นที่รู้จัก เช่น ใบรับรอง De Beers Code of Origin โดย De Beers Institute of Diamond ประเทศอังกฤษ ใบรับรองจาก Sarine ประเทศอิสราเอล ซึ่งผู้ซื้อจะได้รับใบรับประกันจากสถาบันดังกล่าวควบคู่ไปด้วย โดยผลิตภัณฑ์ AURORA Diamond จัดจำหน่ายผ่านร้าน AURORA และ AURORA Diamond มีผลิตภัณฑ์เครื่องประดับเพชรกว่า 3,000 หน่วยสินค้า (SKU)

Figure 4: Diamond Products



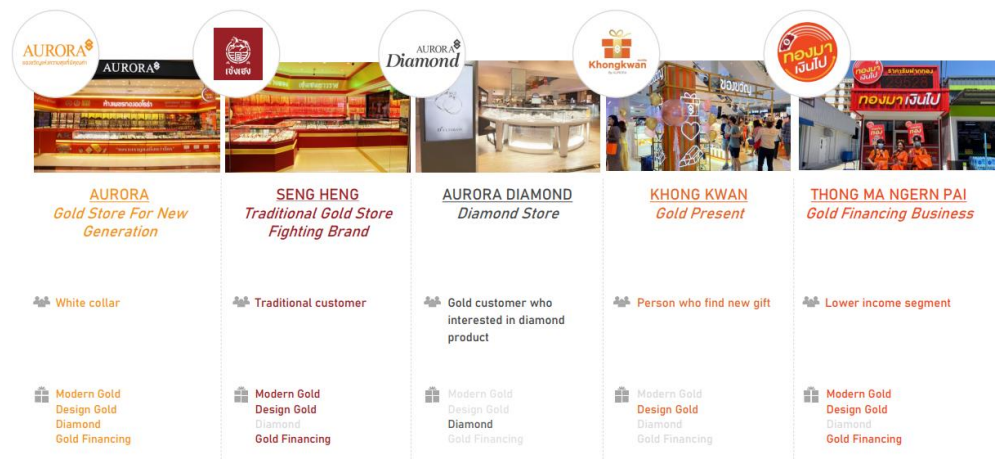
Source: Company

กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ 2 ธุรกิจขายฝากทองรูปพรรณเครื่องประดับที่มีทองคำและเพชรเป็นส่วนประกอบ:

- 2.1 **ขายฝากทองรูปพรรณเครื่องประดับที่มีทองคำและเพชรเป็นส่วนประกอบ:** ลูกค้าสามารถนำทรัพย์สินประเภททองรูปพรรณ เครื่องประดับที่มีทองคำและเพชรเป็นส่วนประกอบ มาขายฝากกับบริษัท AURORA โดยบริษัท AURORA ให้บริการธุรกิจขายฝากผ่านร้าน AURORA เอง ทองมาเงินไป โดยร้านทองมาเงินไปจะมุ่งเน้นให้บริการขายฝากเป็นหลัก

สำหรับธุรกิจขายฝากนั้นผู้ที่ต้องการจะขายฝากจะต้องเข้าทำสัญญาขายฝากและรับเงินตามมูลค่าประเมินตามสินทรัพย์ที่นำมาฝากขาย และลูกค้าในฐานะผู้ขายฝากสามารถไถ่ถอนทรัพย์สินคืนได้ภายในเวลาที่กำหนด คือ 2 เดือนและล่าช้าได้ไม่เกิน 7 วัน จากวันที่ครบกำหนดเวลาขายฝาก แต่ลูกค้าสามารถขยายระยะเวลาขายฝากได้โดยต้องชำระดอกเบี้ยคงค้างจากการขายฝากในรอบแรกก่อนซึ่งลูกค้าสามารถตรวจสอบและทำการชำระดอกเบี้ยแบบออนไลน์ได้ผ่านแอปพลิเคชันทองมาเงินไป ปัจจุบันบริษัท คิดอัตราดอกเบี้ยรับขายฝากตามจำนวนวันขายฝาก ในอัตราสูงสุดไม่เกินร้อยละ 1.25% ต่อเดือน โดยมีค่าบริการ เริ่มต้น 40 บาท (ไม่รวมภาษีมูลค่าเพิ่ม 7%)

Figure 5: 5 Brands of AURA

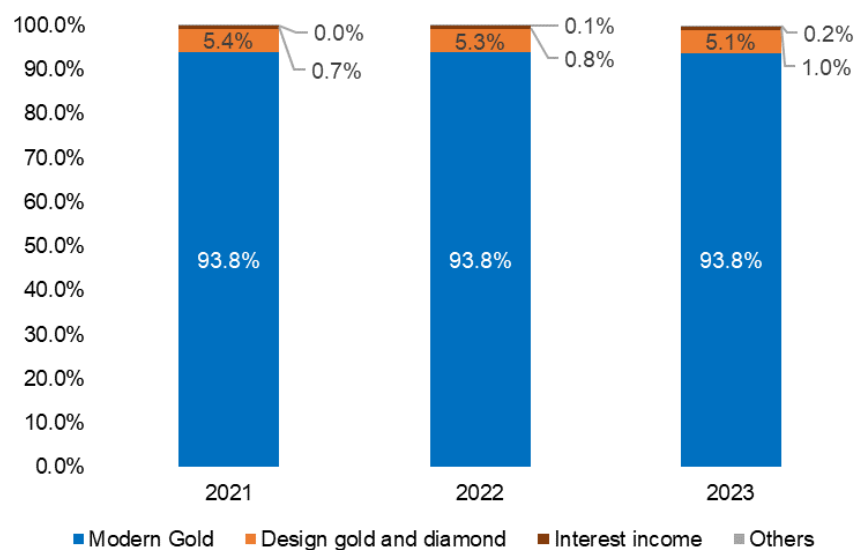


Source: Company

สัดส่วนรายได้

หากแบ่งสัดส่วนรายได้ตามกลุ่มผลิตภัณฑ์หลักช่วงปี 2564 - 2566 พบว่ารายได้จากการขายกลุ่มโมเดิร์นโกลด์ (Modern gold) มีสัดส่วนมากที่สุดที่ 93.8% โดยบริษัท AURORA ได้วางแผนและจัดทำแผนการตลาดและประชาสัมพันธ์ประจำปีเพื่อส่งเสริมการขายตามเทศกาลต่างๆ เช่น ตรุษจีน วาเลนไทน์ สงกรานต์ วันแม่ และปีใหม่ เป็นต้น ขณะที่ดีไซน์ โกลด์ (Design Gold) และเครื่องประดับเพชร (Diamond) ในปี 2566 มีสัดส่วนที่ 5.1% ลดลงจากปี 2564 และ 2565 ที่ 5.4% และ 5.3% ตามลำดับ โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเติบโตของยอดขายช่องทางออนไลน์ที่มาจากสาขาเดิม การขยายสาขา และราคาทองที่มีการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น และรายได้ดอกเบี้ยรับ (ธุรกิจขายฝาก) มีสัดส่วนรายได้ปี 2566 ที่ 1.0% เพิ่มขึ้นจากปี 2564 และ 2565 ที่ 0.7% และ 0.8% ตามลำดับ มีรายได้มาจากการดำเนินธุรกิจขายฝากทองคำเครื่องประดับที่มีทองคำและเพชรเป็นส่วนประกอบ มีรายได้ดอกเบี้ยรับ เท่ากับ 160 ล้านบาท 222 ล้านบาท และ 299 ล้านบาท ช่วงปี 2564 - 2566 ตามลำดับ และรายได้อื่น มีสัดส่วนรายได้ 0.2% มีสาเหตุมาจาก รายได้ค่าบัตรสมาชิกและบริษัทได้รับเงินสนับสนุนจากลูกค้าทางธุรกิจเพื่อใช้ในการทำการตลาด

Figure 6: Revenue breakdown by products (1)

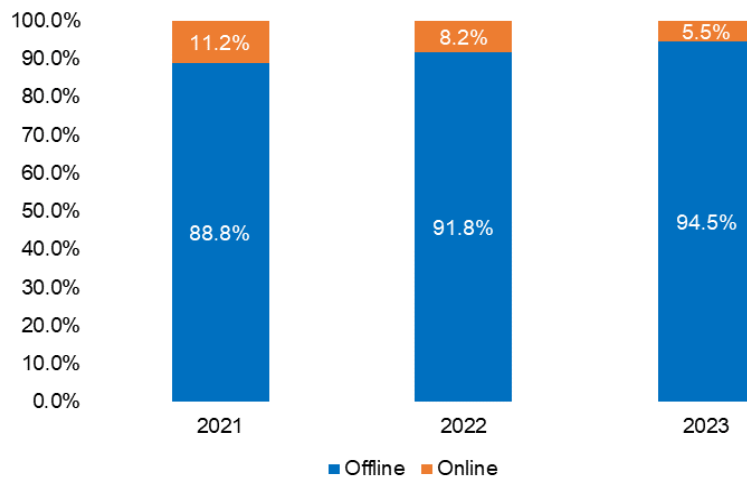


Source: Company, Yuanta Research

ช่องทางการจัดจำหน่าย

หากแบ่งสัดส่วนช่องทางการจัดจำหน่ายของบริษัท ประกอบด้วย รายได้จากการขายผ่าน 2 ช่องทางหลัก ได้แก่ ช่องทางออฟไลน์ปี 2566 พบว่ามีสัดส่วนมากที่สุดที่ 94.5% เพิ่มขึ้นจากในปี 2565 และ 2564 ที่ 91.8% และ 88.8% ตามลำดับ โดยมีสาเหตุหลักมากจากการที่บริษัท ขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2566 บริษัทมีสาขาทั้งสิ้น 406 สาขา ขณะที่ช่องทางออนไลน์ปี 2566 พบว่ามีสัดส่วนที่ 5.5% ลดลงจากปี 2565 และ 2564 ที่ 8.2% และ 11.2% ตามลำดับ มีสาเหตุเนื่องมาจากพฤติกรรมลูกค้ากลับมาใช้บริการผ่านช่องทางออฟไลน์เพิ่มขึ้น

Figure 7: Revenue breakdown by Channel (2)

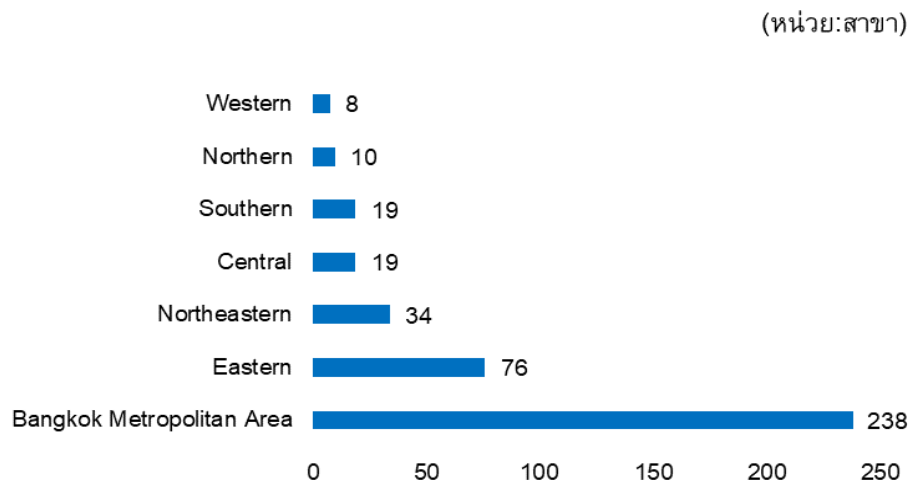


Source: Company, Yuanta Research

จำนวนสาขา

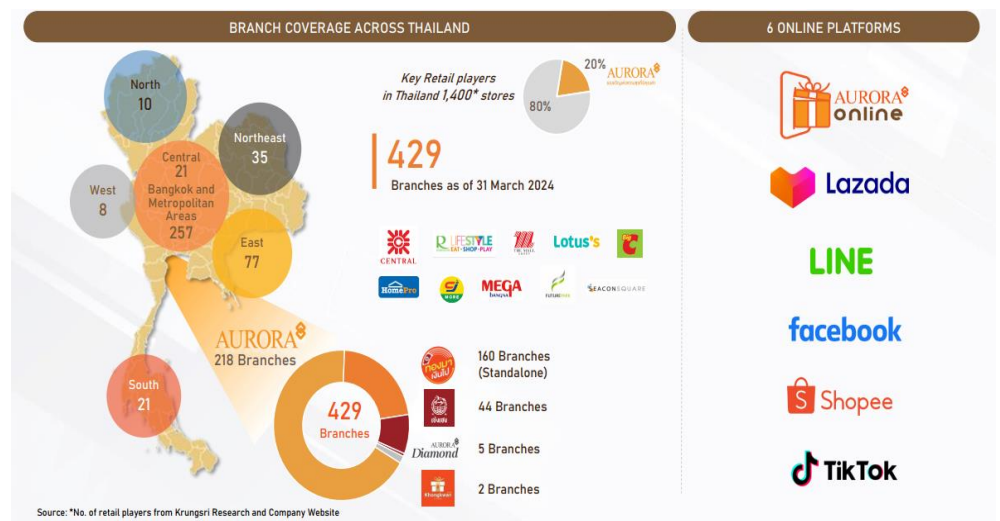
หากแบ่งตามสัดส่วนสาขาทั่วประเทศ ในปี 2566 สามารถแบ่งได้เป็น 1.) กทม.และปริมณฑล จำนวน 238 สาขา 2.) ภาคตะวันออก จำนวน 76 สาขา 3.) ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ จำนวน 34 สาขา 4.) ภาคกลาง จำนวน 19 สาขา 5.) ภาคใต้ จำนวน 19 สาขา 6.) ภาคเหนือ จำนวน 10 สาขา 7.) ภาคตะวันตก จำนวน 8 สาขา รวมจำนวนทั้งหมด 406 สาขา เพิ่มขึ้นจากในปี 2565 จำนวน 279 สาขา และ ปี 2564 จำนวน 250 สาขา ตามลำดับ เนื่องมาจากบริษัทเน้นไปที่การเข้าถึงจังหวัดหัวเมืองต่างๆ และแหล่งพื้นที่เพื่อเพิ่มการเข้าถึงของกลุ่มลูกค้าได้มากขึ้น ณ สิ้น 1Q67 บริษัทมีจำนวนสาขาทั้งหมด 429 สาขา กับ 6 Online Platform

Figure 8: Revenue breakdown by Channel (3)



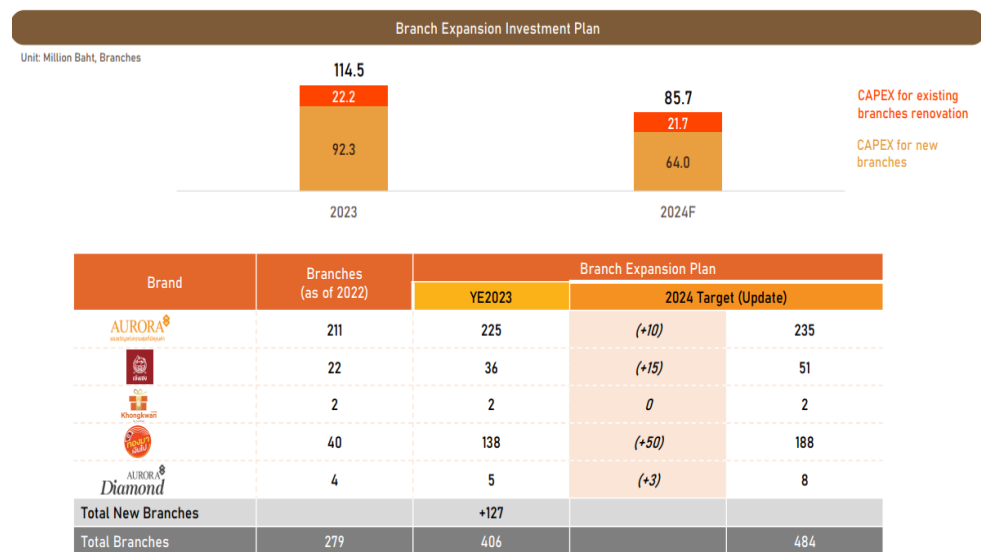
Source: Company, Yuanta Research

Figure 9: AURA Channel



Source: Company

Figure 10: Branch expansion plan



Source: Company

ประเด็นการลงทุน

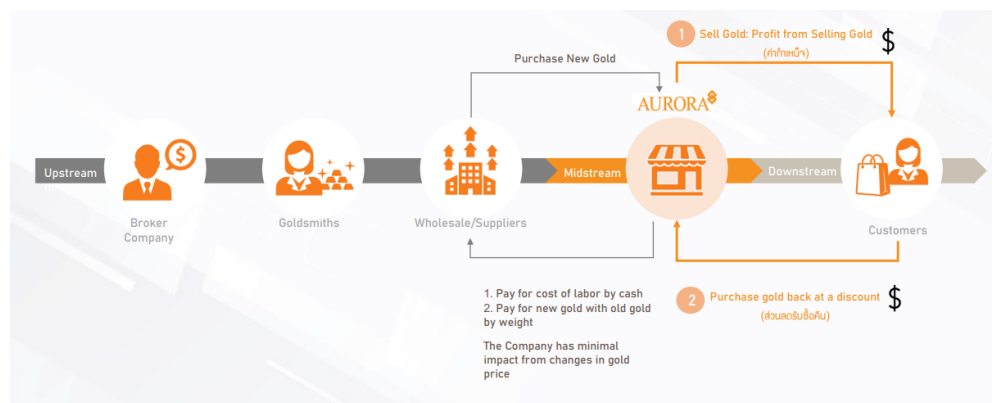
1. ธุรกิจค้าปลีกทองคำ

Gold 101

Value chain ของทองคำ

ธุรกิจทองคำเริ่มต้นจากตัวแทนนำเข้าทองคำ ไปยังผู้ค้าส่งทองคำซึ่งจะนำทองคำที่ซื้อมาแล้วจ้างผู้ชำนาญแปรรูปทองคำเป็นรูปแบบต่างๆ ให้มีความสวยงาม หรือมีรูปแบบทองแท่ง ตามขนาดต่างๆ เพื่อขายต่อไปยังร้านค้าปลีกทองคำ (ธุรกิจของ AURA) โดยร้านค้าปลีกจะจำหน่ายต่อไปยังลูกค้า คือประชาชนทั่วไป โดยมีธุรกิจ 2 ส่วนคือ 1) ซื้อทองคำแท่ง และรูปพรรณจากผู้ค้าส่ง และขายไปยังลูกค้าผ่านร้านทองมีรายได้จากค่ากำเหนิด หรือค่าธรรมเนียมในการทำธุรกรรม และ 2) รับซื้อทองคำคืนจากประชาชนที่มีทอง และมีความประสงค์จะขาย ในราคารับซื้อคืนตามประกาศของสมาคมค้าทองคำ มีรายได้จากส่วนต่างราคาขายกับราคารับซื้อ บางกรณีอาจมีการคิดค่าธรรมเนียมเพิ่มเติมเป็นอัตราต่อราคารับซื้อคืน ร้านทองจะนำทองที่รับซื้อคืนไปแลกเปลี่ยนกับผู้ค้าส่งเป็นทองใหม่กลับมำจำหน่ายในร้านทองต่อไป การแลกเปลี่ยนนี้จะพิจารณาที่น้ำหนักทองเป็นหลัก ไม่นำราคาตลาดของทองขณะนั้นมาคิด ทำให้ร้านค้าปลีกสามารถจำกัดความเสี่ยงด้านราคาได้ในระดับหนึ่ง

Figure 11: Gold value chain



Source: Company

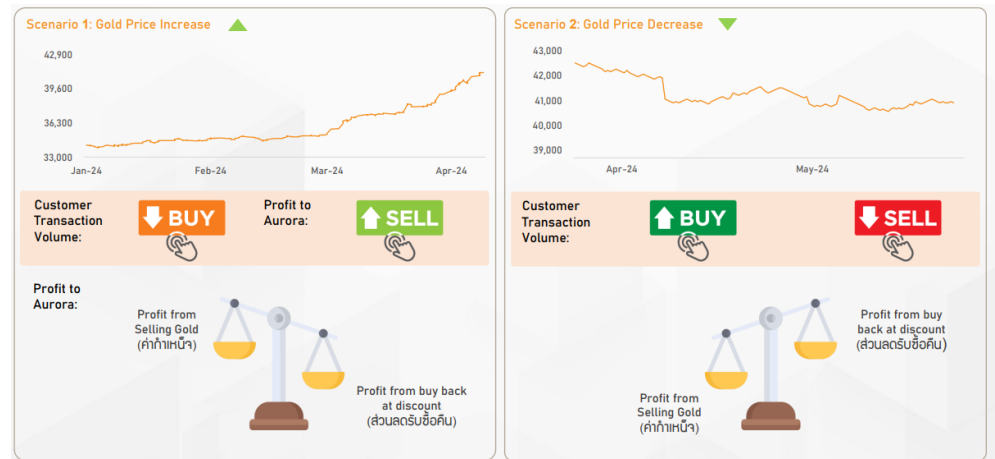
ผลของราคาทองคำในตลาดต่อกำไรของร้านค้าปลีก

เมื่อราคาทองคำปรับตัวขึ้น การซื้อทองคำจะลดลง ปริมาณขายปลีกลดลง รายได้ค่ากำเหนิดจะลดลง แต่ในทางกลับกันประชาชนจะนำทองเก่ามาขายมากขึ้น หากคิดว่ราคาทองปรับตัวขึ้นมามากแล้ว จะทำให้การรับซื้อคืนเพิ่มขึ้น ทำให้รายได้จากส่วนต่างราคารับซื้อและหักค่าธรรมเนียม กับราคาขายจะเพิ่มขึ้น

เมื่อราคาทองคำปรับลดลง จะจูงใจให้คนกลับมาสะสมทองคำอีกครั้ง รายได้จากการขาย และรายได้ค่ากำเหนิดเพิ่มขึ้น ในทางกลับกันราคาที่ลดลงจูงใจให้ประชาชนอยากขายทองคำน้อยลง หรือไม่ขายหากไม่จำเป็น ทำให้รายได้ส่วนลดรับซื้อคืนลดลง รายได้จากการขายปลีกมากขึ้น

ในช่วงเวลาที่ราคาสูงยังไม่สุด และราคาทองยังขึ้นต่อไปจะเป็นบวกต่อธุรกิจร้านทอง เนื่องจากในช่วงแรกที่ราคาทองเพิ่มขึ้น รายได้จากการรับซื้อคืนมากขึ้น บริษัทสามารถนำทองที่รับซื้อไปแลกเปลี่ยนกับผู้ค้าส่งได้ในปริมาณเท่าเดิม และหากราคาขึ้นทองขึ้นต่อ เมื่อมีการขายทองจะมีรายได้จากค่ากำเหนิดเท่าเดิม แต่มีกำไรจากส่วนต่างจากต้นทุนรับซื้อที่มีราคาทอง ณ วันรับซื้อต่ำกว่า บวกกำไรจากการหักส่วนลดค่าธรรมเนียมตอนรับซื้อ (ถ้าเป็นทอง Aurora มีใบรับประกันจะไม่คิด) ทำให้ GPM สูง

Figure 12: Gold price effect to retails business



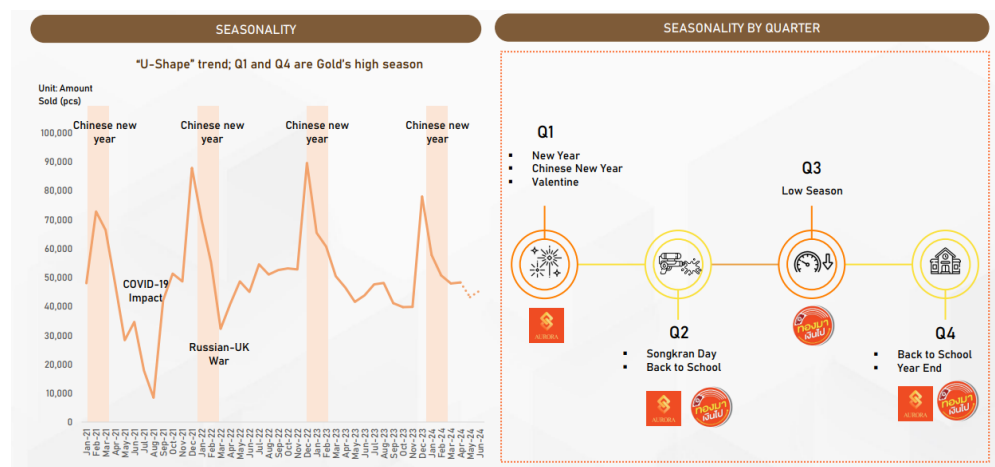
Source: Company

ฤดูกาลของธุรกิจค้าปลีกทองคำในไทย

โดยปกติแล้วปริมาณการจำหน่ายสูงที่สุดในช่วงปีใหม่และเทศกาลตรุษจีนทำให้ ธุรกิจจะมีรายได้สูงในช่วงไตรมาสที่ 1 และ 4 โดยสูงที่สุดในไตรมาส 1 ส่วนไตรมาส 2 จะมีผลจากจากช่วงเทศกาลสงกรานต์บ้าง แต่ไม่มากเท่าในไตรมาส 1 แต่ในส่วนของผู้ค้าปลีกจะมีการไถ่ถอนมากขึ้นก่อนกลับภูมิลำเนาเพื่อกลับไปพบปะครอบครัว และทองบางชิ้นเป็นสิ่งที่มีความสำคัญจิตใจ หรือได้รับมอบจากครอบครัว และกลับมาขายฝากอีกครั้งหลังกลับจากภูมิลำเนา ยอดขายฝากจะลดลงในเดือน เม.ย. และเพิ่มขึ้นในเดือน พ.ค. นอกจากนี้ช่วงเปิดภาคเรียนจะเป็นช่วงที่มีการขายฝาก และรับซื้อคืนค่อนข้างมากช่วยหนุนผลประกอบการ ส่วนไตรมาส 3 จะเป็นไตรมาสที่เป็น Low season ที่สุดของปีของผู้ค้าปลีกทองคำเนื่องจากมีวันหยุดช่วงเทศกาลสำคัญน้อย

นอกจากนี้ราคาทองคำมักจะปรับตัวขึ้นในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจโลกเป็นเชิงลบ มีความขัดแย้งระหว่างประเทศ ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่า และราคาน้ำมันสูงขึ้น เนื่องจากจะกระตุ้นการสะสมทองคำของทั้งประชาชนทั่วไป และรัฐบาลกลางทั่วโลก ทำให้ปริมาณความต้องการสูงขึ้น

Figure 13: Gold price effect to retails business



Source: Company

ธุรกิจทองผิวนเหมือน Red ocean แต่ผู้เล่นลดลงมากกว่าเพิ่มขึ้น

แม้ว่าทองคำจะมีความเป็นสินค้าแฟชั่นส่วนหนึ่ง แต่มูลค่าที่ได้รับการยอมรับ และสามารถแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ไว ทำให้การซื้อทองเพื่อสะสมใส่ หรือ การเก็บในรูปแบบทองคำแท่งยังได้รับความนิยม ทำให้เกิดร้านขายทองจำนวนมากในอดีต เราประเมินว่าธุรกิจค้าปลีกทองคำจากที่เคยเป็น Red ocean กำลังมีจำนวนผู้เล่นในตลาดลดลง ทำให้ผู้ที่ขยายสาขาได้มากอย่าง AURA จะได้ประโยชน์ ด้วยเหตุผลหลัก ดังนี้

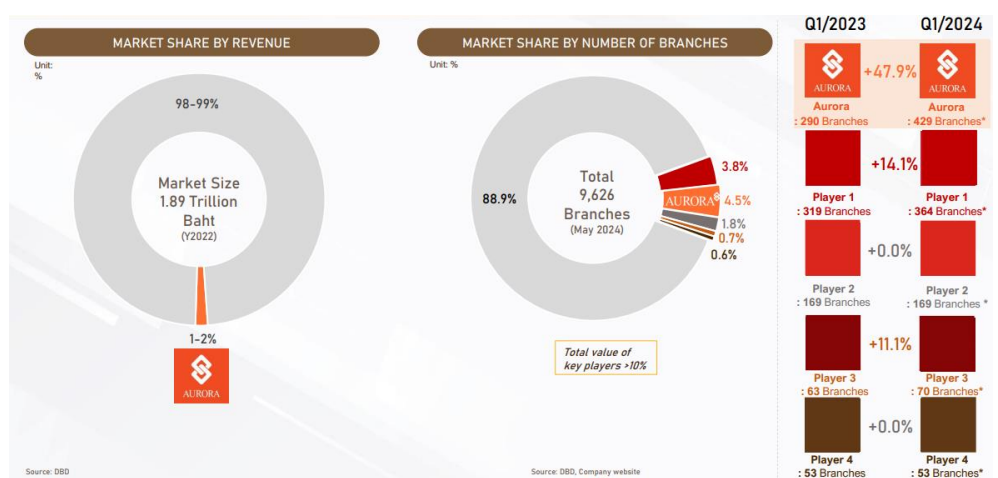
มีธุรกิจที่น่าสนใจกว่าด้วยจำนวนเงินลงทุนเท่ากัน: เนื่องจากธุรกิจร้านทอง 1 ร้านในปัจจุบันอาจต้องใช้เงินลงทุนสูงหลัก 50 - 100 ลบ. จากการสต็อกสินค้า และมีเงินมากเพียงพอในการรับซื้อทองคำ กรณีมีผู้ต้องการขาย อีกทั้งมีความจำเป็นต้องมีสถานที่ตั้งที่เหมาะสม ใกล้แหล่งชุมชน และมีระบบป้องกันความปลอดภัยสูง ทำให้แรงจูงใจสำหรับนักลงทุนรายใหม่เข้ามาในธุรกิจนี้ค่อนข้างน้อย เนื่องจากมีธุรกิจอื่นที่น่าสนใจลงทุนมากกว่าในจำนวนเงินลงทุนใกล้เคียงกัน และไม่มีความเสี่ยงในการทุจริต หรือโจรกรรม

ใช้ความเชี่ยวชาญ และอำนาจต่อรอง: นอกเหนือจากการมีเงินทุนสูงแล้ว เป็นธุรกิจที่ต้องใช้ความเชี่ยวชาญในการรับซื้อ - ขายทองคำ เนื่องจากเป็นสินทรัพย์ที่มีการปลอมแปลงมาก ต้องอาศัยความชำนาญในการพิจารณา นอกจากนี้อำนาจต่อรองกับผู้ค้าส่ง และลูกค้า เนื่องจากค่ากำเหน็จ ส่วนลดในการรับซื้อ จำนวนสาขา มีผลต่อการเลือกซื้อ และขายคืนรวมถึงขายฝาก เพราะเป็นธุรกิจที่จะถูกหักค่าธรรมเนียมหาก ซื้อ - ขาย- ขายฝาก กับร้านทองที่ไม่ใช่ร้านที่ซื้อมา และสาขาที่มาก ร้านลูกค้ามากทำให้ปริมาณการสั่งซื้อมาก จึงมีอำนาจต่อรองกับผู้ค้าส่งได้มากขึ้นเช่นกัน เช่น การกำหนดดีไซน์ของทองคำต่อเนื่องระยะเวลาการชำระเงิน เป็นต้น

ทายาทไม่สานต่อ ไม่ลดแต่ไม่ขยาย: เนื่องจากธุรกิจร้านทองเป็นธุรกิจเก่าแก่ที่เคยเฟื่องฟูในอดีต แต่ด้วยปัจจุบันการทำธุรกิจร้านทองแบบไม่มีสาขา หรือสาขาน้อย มีกำไรจากการขายทองคำค่อนข้างต่ำ ผลตอบแทนจากเงินลงทุนลดลง การจะขยายสาขาเพิ่มก็ต้องใช้เงินลงทุนใหม่สูง การควบคุมกำกับดูแลกิจการ มีต้นทุนสูง ทำให้หลายครอบครัวคงไว้เพียงสาขาดั้งเดิม ไม่ขยายเพิ่ม หรือปิดกิจการเพื่อไปลงทุน T ธุรกิจใหม่ทำให้จำนวนผู้เล่นในตลาดลดลง การแข่งขันลดลง ผู้ที่มีเงินทุนในการขยายสาขาจำนวนมาก จะได้ประโยชน์

ขยายสาขายังมาก ยังได้เปรียบ: AURA ใช้ข้อได้เปรียบเรื่องเงินทุน สร้างจุดแข็งของภาพลักษณ์แบรนด์ ให้นำเชื่อถือจากการขยายสาขา ส่วนทางกับภาพตลาดโดยรวม ทำให้แบรนด์ Aurora มีความน่าเชื่อถือ ลูกค้าเลือกซื้อที่ Aurora เนื่องจากมั่นใจว่าเป็นทองแท้ จำนวนสาขามีจำนวนมากหาซื้อได้ง่าย ในขณะที่หากต้องการขายก็สามารถขายได้ง่ายโดยไม่ถูกหักค่าธรรมเนียม และ Aurora หักส่วนลดในการรับซื้อคิ นน้อยกว่าคู่แข่ง โดยหากเป็นทองที่ซื้อจาก Aurora และมีใบรับประกันจะไม่หักส่วนลด เทียบกับคู่แข่งที่หัก ส่วนลด 5 - 10% จากราคาประกาศรับซื้อของสมาคมค้าทองคำ เมื่อขยายสาขาได้มากขึ้น ร้านลูกค้า จำนวนมากขึ้น ครองส่วนแบ่งทางการตลาดในการซื้อ - ขายในตลาดมากขึ้น ทำให้อำนาจต่อรองของ AURA กับผู้ค้าส่งสูงขึ้นเช่นกัน ปัจจุบัน AURA ถือว่ามีจำนวนสาขามากที่สุดในไทยด้วยส่วนแบ่งราว 4.5% ณ เดือน พ.ค. 2567 ขณะที่ในเชิงรายได้มีสัดส่วน 1 - 2% จากมูลค่าตลาด 1.9 ล้านล้านบาทในปี 2565 ในเชิงรายได้ไม่มีรายงานที่เชื่อถือได้ว่าส่วนแบ่งทางการตลาดของแต่ละรายเป็นเท่าใด

Figure 14: AURA's market share



Source: Company

2. ธุรกิจขายฝากทองคำ

“ทองคำเงินไป” ตัวเร่งการเติบโต

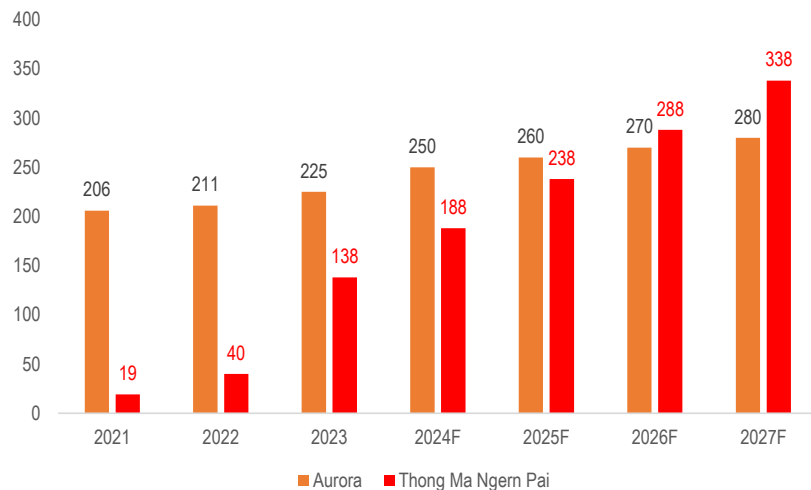
ทองคำถือเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง กล่าวคือสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็ว ทำให้เป็นสินทรัพย์ที่ประชาชนมักนำมาขายฝากในช่วงที่ต้องการเงินสดในการนำไปใช้จ่าย หรือไปลงทุนเริ่มต้นกิจการ และคาดหวังว่าเมื่อได้ผลตอบแทนจากการลงทุน หรือเงินได้ในอนาคต จะกลับมาไถ่ถอนคืน เนื่องจากการรับขายฝากร้านทองจะรับซื้ออยู่ที่ราว 93% ของมูลค่าทอง (LTV) และมีค่าธรรมเนียมการขายฝากอีกราว 7 – 10% ขึ้นอยู่กับเป็นทองที่ซื้อจากร้านเดิมหรือไม่ สำหรับ AURA มีจุดเด่นคือแม้ว่ามีค่ากำหนดในตอนที่ซื้อสูงกว่าตลาด แต่เมื่อรับซื้อคืน หรือขายฝากและเป็นทอง Aurora จะคิดค่าธรรมเนียมต่ำกว่าตลาด และการมีสาขาจำนวนมากทำให้ได้เปรียบคู่แข่ง ตั้งแต่การตัดสินใจซื้อทอง จนกระทั่งขายฝากของลูกค้า

ด้วยการเติบโตสูงของจำนวนสาขาของร้านทอง Aurora ทำให้จำนวนฐานลูกค้าเพิ่มมากขึ้น และปริมาณการขายฝากเพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทเห็นโอกาสจากธุรกิจส่วนนี้ และต้องการขยายการให้บริการให้เข้าถึงลูกค้ามากขึ้น จึงแยกธุรกิจขายฝากออกมาเพื่อขยายจำนวนสาขาในอัตราเร่ง เนื่องจากใช้เงินลงทุนต่อสาขาน้อยกว่าร้านทอง โดย 1 สาขาใช้เงินลงทุนหลักแสน ถึงหลัก 1 – 2 ลบ. ตามแต่ขนาด และสถานที่ของสาขา ไม่จำเป็นต้องอยู่ในห้างสรรพสินค้า เข้าถึงแหล่งชุมชนได้ง่าย โดยใช้แบรนด์ที่สื่อสารได้ดีคือ “ทองคำเงินไป”

AURA เริ่มขยายธุรกิจ ทองคำเงินไป ในอัตราเร่งตั้งแต่ปี 2566 จำนวนสาขาเพิ่มขึ้นจาก 40 สาขา เป็น 138 สาขา ยังน้อยกว่าสาขาของร้านทอง Aurora ที่อยู่ 225 สาขา บริษัทตั้งเป้าขยายสาขาอีกปีละ 50 สาขา แม้ว่าธุรกิจนี้จะไม่มีความสำคัญต่อรายได้เนื่องจากรายได้จากการขายทองมีขนาดใหญ่ แต่มีความสำคัญต่อกำไรสุทธิจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ได้จากการรับขายฝาก กับต้นทุนเงินกู้จากสถาบันการเงิน โดยสัญญาซื้อขายฝากจะอยู่ที่ 60 วัน รายได้จากอัตราดอกเบี้ยรับอยู่ที่ราว 13%+/- ต่อปี ของยอดลูกหนี้ขายฝาก (AR)

ฤดูกาลของธุรกิจขายฝากจะมีความถี่มากในช่วงเปิดภาคเรียน หรือช่วงเทศกาลที่ต้องใช้เงินจับจ่าย ในขณะที่ช่วงวันหยุดยาวหรือเทศกาลสำคัญ เช่น ช่วงเทศกาลสงกรานต์ หรือปีใหม่ที่มียอดไถ่ถอนคืนก่อนกลับภูมิลำเนา และกลับมาขายฝากหลังจากกลับมาจากภูมิลำเนา ยอดขายฝากจะลดลงในเดือน เม.ย. และกลับมาเพิ่มขึ้นในเดือน พ.ค. เป็นต้น

Figure 15: Branch of Aurora vs Thong Ma Ngerm Pai



Source: Company, Yuanta Research

เป็นธุรกิจขายฝากที่มีความเสี่ยงขาดทุน หรือด้อยค่าต่ำ

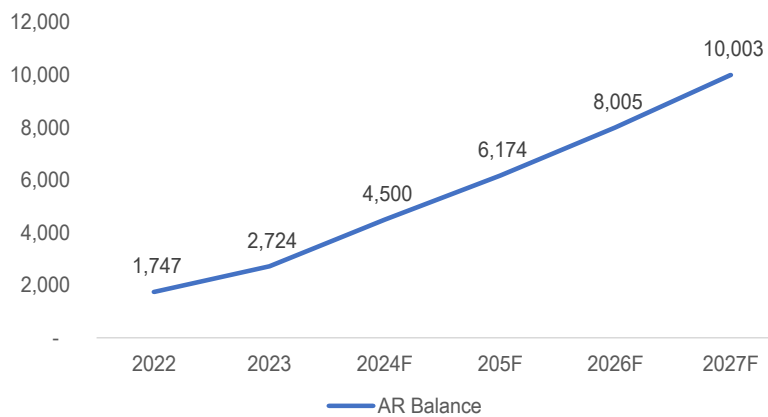
ในกรณีรับขายฝากทองที่เป็นของ Aurora บริษัทจะหักค่าธรรมเนียมราว 7% จากมูลค่า LTV ตั้งแต่วันที่รับขายฝาก แต่หากเป็นทองต่างร้านจะมีค่าธรรมเนียมที่สูงกว่า โดยสัญญาในการขายฝากจะอยู่ที่ 60 วัน ทำให้มีความเสี่ยงน้อยในการที่ราคาทองคำจะปรับตัวลงแรงใน 2 เดือนจนกระทั่งทำให้มูลค่าหนี้ที่ลูกค้าขายฝากสูงกว่าราคาตลาดของทองคำ ณ วันที่ครบสัญญา และในอดีตที่ผ่านมาไม่เคยเกิดเหตุการณ์ที่ราคาทองคำลงเกินกว่า 7% ภายในช่วง 2 เดือน สำหรับกรณีที่ลูกค้าผิดนัดชำระ และเลยกำหนดสัญญา

สินทรัพย์ตกเป็นของบริษัท มีความเสี่ยงน้อยมากที่มูลค่าทองคำ จะต่ำกว่ามูลค่า LTV หักค่าธรรมเนียม 7% ถือว่าเป็นธุรกิจที่มีทรัพย์สินที่ปลอดภัย ไม่ค่อยค่าไปตามกาลเวลา ในทางกลับกันมีแนวโน้มสูงขึ้น

สัดส่วนรายได้เพิ่มขึ้น กำไรผันผวนน้อยลง ดอกเบี้ยขาลงเป็นบวก

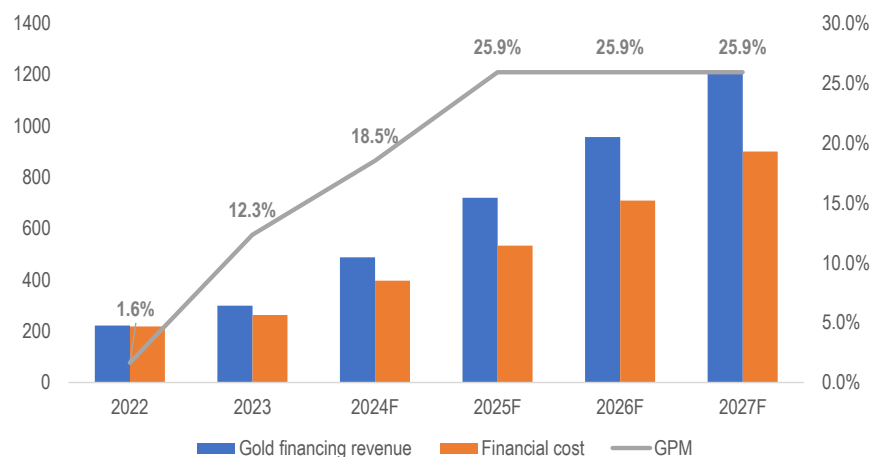
การเพิ่มขึ้นของรายได้จากการขายฝากแม้ว่าจะมีสัดส่วนน้อยเมื่อเทียบกับรายได้รวม เนื่องจากมูลค่าขายปลีกจะสูงมาก แต่มีรายได้เพียงค่ากำหนดสำหรับทองรูปพรรณ ซึ่งเป็นค่าคงที่ไม่ได้แปรผันตามราคาทอง แต่รายได้จากการขายฝากยอดคงค้างจะเพิ่มขึ้นหากราคาทองเพิ่มขึ้น มูลค่าค่าธรรมเนียมในรูปตัวเงินจะสูงขึ้นแม้ว่าเปอร์เซ็นต์จะเท่าเดิม ทำให้อัตรากำไรสุทธิจากธุรกิจนี้จะสูงขึ้นเพราะต้นทุนมีเพียงดอกเบี้ยจากสถาบันการเงิน และบางส่วนใช้กระแสเงินสดที่หมุนเวียนภายในบริษัท ซึ่งการเติบโตของธุรกิจนี้จะช่วยเพิ่มฐานกำไรของบริษัทให้มีความมั่นคง และผันผวนรายได้ไตรมาสลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มลดลง จะยังเป็นบวกเพราะแนวโน้มต้นทุนทางการเงินของบริษัทจะลดลงเช่นกัน หนุนอัตรากำไรสุทธิของบริษัท

Figure 16: AR Balance (THBmn)



Source: Company, Yuanta Research

Figure 17: Gold financing's revenue, cost and GPM



Source: Company, Yuanta Research

แนวโน้มผลประกอบการ

คาดการณ์ 2Q67 ทำ New high, 3Q67 โตสูง YoY

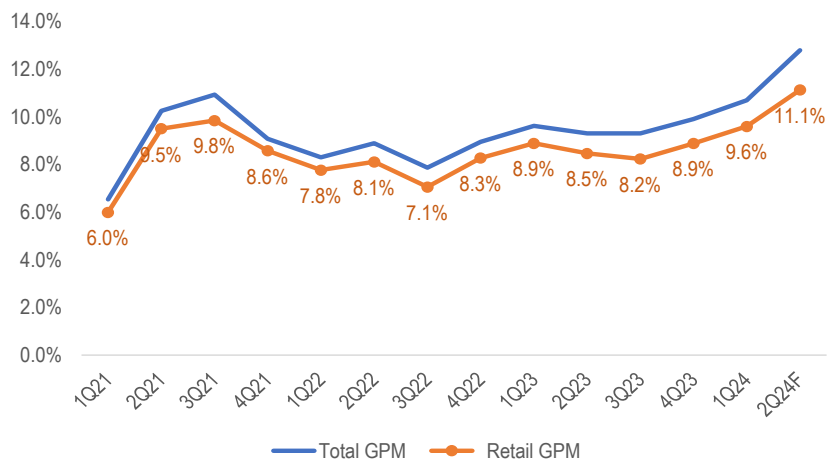
เราคาดการณ์รายได้จากการขายปลีกทองคำอยู่ที่ 7,498 ลบ. (-7.0% QoQ, -0.6% YoY) เนื่องจากราคาทองที่สูงขึ้นทำให้ปริมาณขายลดลง คาดรายได้จากการขายฝากทำระดับสูงสุดใหม่ที่ 143 ลบ. (+44.6% QoQ, +103.5% YoY) ตามการขายสาขาที่เพิ่มขึ้น และราคาทองที่เพิ่มขึ้นทำให้ปริมาณขายฝากสูงขึ้น และเป็นช่วงเทศกาลสงกรานต์ใน 2Q67 ทำให้ธุรกรรมไถ่ถอน และนำมาฝากใหม่ค่อนข้างสูง

สำหรับธุรกิจขายปลีกทองคำแม้ว่ารายได้จะลดลง แต่คาด GPM สูงขึ้นและทำระดับสูงสุดใหม่ที่ 11.1% เนื่องจากโดยปกติบริษัทจะมีรอบการจำหน่ายสินค้าราว 90 วัน ซึ่งเป็นช่วงที่มีราคาทองขยับขึ้นต่อเนื่องของปีนี้ ทำให้มีการรับซื้อคืนสูงมาก และหากเป็นทองต่างร้านจะมีการหักส่วนลด เมื่อรับซื้อคืนจะต้องนำไปแลกกับร้านค้าส่งตามปริมาณ (ไม่นำเรื่องราคามาคิด) ทองที่แลกมาใหม่ในช่วง 1Q67 ปริมาณเท่าเดิมแต่ขายได้ใน 2Q67 มีมูลค่าสูงขึ้น เมื่อขายสินค้าได้จึงมี GPM สูงขึ้น

เราคาดการณ์กำไรสุทธิใน 2Q67 ทำระดับสูงสุดใหม่ที่ 355 ลบ. (+29.4% QoQ, +81.9% YoY) ซึ่งโดยปกติกำไรไตรมาส 2 มักจะลดลง QoQ เพราะฐานสูงจากปริมาณขายที่สูงในไตรมาส 1 เพราะมีเทศกาลตรุษจีน แต่ปีนี้ปริมาณขายยังลดลงตามปัจจัยฤดูกาล ขณะที่ราคาทองปรับตัวขึ้น หนุนให้ GPM สูง หากกำไร 2Q67 ไกลเคียงคาดจะส่งผลให้กำไร 1H67 คิดเป็นสัดส่วน 59% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2567 ของเรา

สำหรับ 3Q67 โดยปกติจะเป็นไตรมาสที่เป็น Low season ที่สุดของปีทั้งธุรกิจขายปลีกทองคำ และทองคำมาเงินไป แต่คาดว่าธุรกิจขายฝากของ ทองมาเงินไปจะยังเติบโตได้ตามขยายสาขา และภาวะเศรษฐกิจรวมถึงราคาทองยังอยู่ในระดับสูง ทำให้แม้ว่ากำไรโดยรวมจะลดลง QoQ ตามผลของฤดูกาล แต่คาดว่าเราจะยังเติบโตสูง YoY เราคาดเบื้องต้นที่ระดับ 200 ลบ. +/- เทียบกับ 131 ลบ. ใน 3Q66

Figure 18: Total GPM vs Retail business GPM



Source: Company, Yuanta Research

Figure 19: Earnings preview for 2Q24

(Unit : THB mn)	2Q24F	1Q24	%QoQ	2Q23	%YoY
Core Revenue	7,641	8,161	-6.4%	7,616	0.3%
Retail revenue	7,498	8,062	-7.0%	7,546	-0.6%
Gold financing revenue	143	99	44.6%	70	103.5%
COGs	(6,663)	(7,288)	-8.6%	(6,907)	-3.5%
Gross Profit	978	873	12.0%	709	37.9%
SG&A	(431)	(460)	-6.4%	(410)	5.0%
Operating Profit	547	413	32.6%	299	83.1%
Depreciation & Amortization	114	113	0.5%	100	14.0%
Operating EBITDA	661	526	25.7%	399	65.8%
Other income (expenses)	10	8	18.9%	12	-13.5%
Finance cost	(113)	(78)	n.a.	(61)	n.a.
Share of profit (loss) from associates	-	-	n.a.	-	n.a.
Pre-tax Profit	444	343	29.6%	249	78.2%
Taxes	(89)	(68)	30.6%	(50)	79.0%
Minorities	-	-	n.a.	-	n.a.
Net Profit	355	275	29.3%	200	78.0%
Extraordinary items	-	0	-100.0%	4	-100.0%
Core Profit	355	275	29.2%	195	82.0%
Core EPS (THB)	0.27	0.21	29.2%	0.15	82.0%
Margins (%)			Dif QoQ		Dif YoY
Gross profit margin	12.8%	10.7%	2.1%	9.3%	-7.2%
GPM from retail business	11.1%	9.6%	1.5%	8.5%	-6.9%
Operating margin	7.2%	5.1%	2.1%	3.9%	-1.8%
EBITDA margin	8.7%	6.4%	2.2%	5.2%	-3.0%
Norm profit margin	4.6%	3.4%	1.3%	2.6%	-1.3%

Source: Company, Yuanta Research

กำไรปี 2567 – 2568 ทำระดับสูงสุดใหม่

เรคาดกำไรสุทธิปี 2567 – 2568 ทำระดับสูงสุดใหม่ที่ 1,072 ลบ. (+27.9% YoY) และ 1,123 ลบ. (+4.8% YoY) ตามลำดับโดยยังคงได้อานิสงส์จากราคาทองคำที่ทรงตัวระดับสูง และยังเป็นที่ต้องการของตลาด ขณะที่การเติบโตของธุรกิจทองมาเงินไป แม้ไม่มีนัยยะในเชิงของรายได้ แต่มีผลต่อกำไรขั้นต้น และกำไรสุทธิ เนื่องจากการขยายสาขาในอัตราเร่ง และเป็นธุรกิจที่มี GPM สูงว่าธุรกิจขายปลีกค่อนข้างมาก

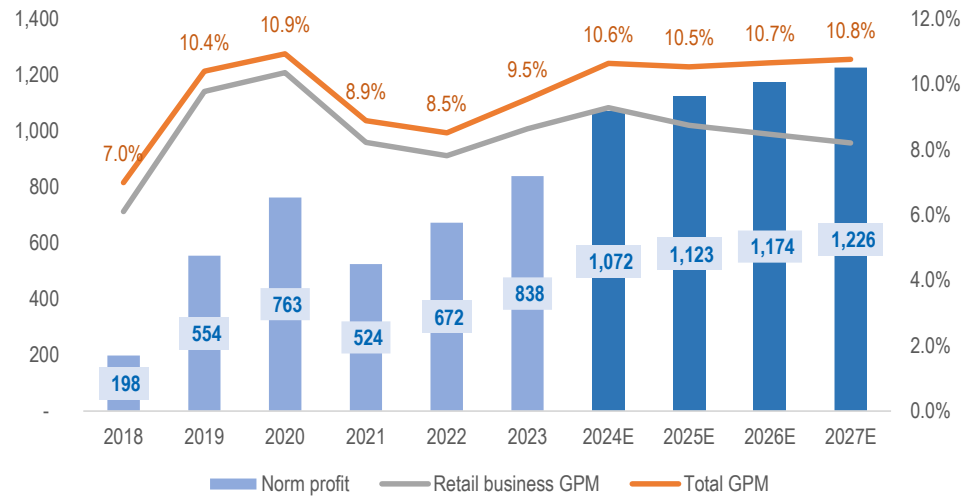
เรคาดรายได้หลักในปี 2567 ที่ 32,637 ลบ. (+9.2% YoY) เป็นรายได้จากธุรกิจขายปลีกที่ 32,150 ลบ. (+8.7% YoY) รายได้จากธุรกิจขายฝาก 488 ลบ. (+62.8% YoY) ในเชิงรายได้ธุรกิจขายฝากมีสัดส่วนราว 1.5% แต่ในเชิงกำไรสุทธิมีสัดส่วน 7 - 8%

ในปี 2568 เรคาดรายได้หลักที่ 36,752 ลบ. (+12.6% YoY) เป็นรายได้จากธุรกิจขายปลีกที่ 36,032 ลบ. (+12.1% YoY) เป็นรายได้จากธุรกิจขายฝากที่ 721 ลบ. (+47.8% YoY)

สมมติฐาน: ธุรกิจขายปลีก เรคาด SSSG เติบโต 3.0% YoY เป็นยอดขายต่อสาขาเฉลี่ยที่ 114 ลบ./ปี จากที่หดตัว 6.4% YoY ในปี 2566 และเติบโต 5.0% YoY ในปี 2568 ส่วนธุรกิจขายฝากเรคาดรายได้ที่ 28 ลบ./สาขาในปี 2567 เติบโตปีละ 5% YoY ตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป โดยคาดยอดขายลูกหนี้ขายฝาก (AR) ที่ 4,500 ลบ. ในปี 2567 เพิ่มขึ้น 65% จากยอดสิ้นปี 2566 โดย 1Q67 มียอดคงค้างอยู่ที่ 3,186 ลบ. ทั้งนี้ มูลค่าที่สูงขึ้นจะมาจากจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้น และวงเงินกู้ที่ได้จากสถาบันการเงิน หากได้เพิ่มขึ้นจะทำให้ รับขายฝากได้มากขึ้น แต่ก็จะแลกมาด้วย DE Ratio ที่สูงขึ้นด้วย แต่ด้วยมีสินทรัพย์ค้ำประกันเป็นทองคำ ทำให้สามารถแปลงเป็นเงินสดในการชำระหนี้สถาบันการเงินได้หากถึงรอบครบกำหนดชำระและเงินสดขาด อย่างไรก็ตามปัจจุบันบริษัทยังมีฐานะการเงินแข็งแกร่งโดย DE ratio ณ สิ้น 1Q67 อยู่ที่ 1.29 เท่า ขณะที่ Gearing ratio (หนี้สินที่มีดอกเบี้ยจากสถาบันการเงินต่อทุน) ค่าเพียง 0.89 เท่า เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 0.87 เท่า ณ สิ้นปี 2566 เรามองว่าระดับที่รับได้ของธุรกิจนี้อยู่ที่ 2.0 – 2.5 เท่า

จาก Figure 20 แม้ว่าเราจะคาดการณ์ในปี 2567 – 2570 แบบระมัดระวังให้ GPM จากธุรกิจขายปลีก ทองคำลดลง แต่จะเห็นได้ว่า GPM โดยรวมยังทรงตัวที่ 10% ได้ต่อเนื่อง ทั้งนี้เป็นผลของการเติบโตของ ธุรกิจขายฝาก ที่ช่วยลดความผันผวนของGPM และส่งผลโดยตรงต่อกำไรสุทธิที่ผันผวนลดลงเช่นกัน

Figure 20: AURA's Norm profit and GPM

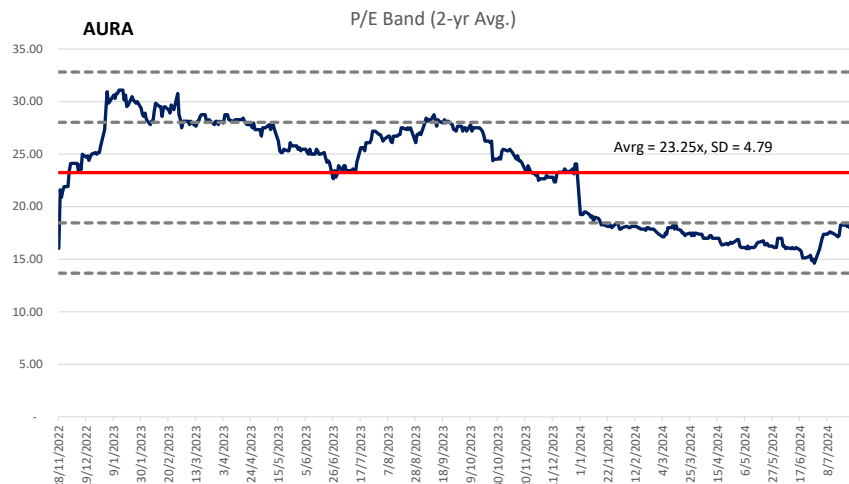


Source: Company, Yuanta Research

การประเมินมูลค่า

เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ได้รับผลโดยตรงจากราคาทองคำ ทำให้ราคาซื้อขายถูกกำหนดโดยราคาทองคำในตลาดโลก โดยมีสมาคมค้าทองคำเป็นผู้กำหนดราคา จึงยังมีความเป็นสินค้าโภคภัณฑ์อยู่ การคาดการณ์ราคาทองคำในแต่ละปีให้มีความแม่นยำทำได้ค่อนข้างยาก จึงใช้ PER ในการประเมินมูลค่า อย่างไรก็ตามทองคำเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีความผันผวนต่ำกว่าสินค้าประเภทอื่น และในระยะยาวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมากกว่าลดลง การแข่งขันด้านราคาค่อนข้างน้อย แต่การขยายสาขาได้ครอบคลุม รวดเร็ว อีกทั้งได้แรงหนุนจากการขยายตัวของธุรกิจขายฝาก เป็นจุดแข็งของ AURA ราคาหุ้นจึงถูกซื้อขายด้วย PER ที่สูงกว่าหุ้นสินค้าโภคภัณฑ์อื่น โดยค่าเฉลี่ยของ PER นับตั้งแต่ IPO ซื้อขายเฉลี่ยที่ 23.3 เท่า เราใช้ที่ -0.25 SD เพื่อสะท้อนภาวะตลาดได้ PER ในการประเมินมูลค่าที่ 22.0 เท่า และ EPS ปี 2567 คาดที่ 0.80 บาท ได้ราคาเป้าหมายสิ้น 2Q68 ที่ 18.10 บาท ปัจจุบันซื้อขายที่ PER2567 ที่ 18.1 เท่า เริ่มต้นคำแนะนำซื้อ

Figure 21: AURA's PER band since IPO



Source: Bloomberg, Yuanta Research

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ

- 1) **ความผันผวนของราคาทองคำ:** หากราคาทองคำมีการเพิ่มขึ้นอาจส่งผลให้ต้นทุนของสินค้าเพิ่มขึ้นเช่นกัน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อในทางลบและสภาพคล่องของบริษัท อย่างไรก็ตามบริษัทได้มีการบริหารความเสี่ยงจากความผันผวนด้วยการปิดสถานะสุทธิของบริษัทฯ ด้วยการซื้อหรือขายทองคำ (Hedging) โดยพิจารณาจากสถานะสุทธิของบริษัทฯ ในแต่ละวัน นอกจากนี้ บริษัทยังให้ความสำคัญกับการติดตามการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำอย่างใกล้ชิดเพื่อนำมาวิเคราะห์แนวโน้มของราคาทองคำและกำหนดกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลาต่างๆ
- 2) **การปลอมแปลงสินค้าและการตรวจสอบที่ทำได้ยาก:** สินค้าทองคำ เครื่องประดับเพชร และอัญมณี มักเผชิญความเสี่ยงที่จะโดนมิจฉาชีพดำเนินการสับเปลี่ยนสินค้าของแท้กับสินค้าปลอมมาขายหรือฝากขาย หากเป็นการรับซื้อหรือรับขายฝากสินค้าทองคำ บริษัท จะทำการตรวจสอบใบรับประกันสินค้า (กรณีเป็นสินค้าของบริษัท) ตรวจสินค้า รวมไปถึงการพิจารณาน้ำหนัก รายละเอียด คุณลักษณะต่างๆ เป็นต้น ส่วนเครื่องประดับเพชรนั้น บริษัทได้จัดให้มีอุปกรณ์ที่ใช้ตรวจสอบเพชร ประจำที่หน้าสาขาที่มีการจำหน่ายเครื่องประดับเพชร บริษัทได้มีการจัดอบรมให้ความรู้ในเรื่องการพิจารณารายละเอียดและคุณลักษณะต่างๆ ของสินค้าประเภททองคำและเพชร แก่นักงานที่เกี่ยวข้อง
- 3) **ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องทางการเงิน:** ธุรกิจการค้าของบริษัทฯ ในแต่ละผลิตภัณฑ์จะต้องใช้เงินสดหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจสูง บริษัทอาจไม่สามารถบริหารสภาพคล่องได้อย่างเพียงพอกับปริมาณรับซื้อสินค้า ตัวอย่างเช่น ราคาทองเพิ่มขึ้น ผู้บริโภคมีความต้องการขายเพิ่มขึ้น อาจส่งผลให้บริษัท มีเงินสดไม่เพียงพอเพื่อรองรับธุรกรรมที่เกิดขึ้น บริษัทจึงได้มีนโยบายการบริหารสภาพคล่องโดยการติดตามสถานการณ์การเปลี่ยนแปลงราคาทองคำอย่างใกล้ชิดจัดทำประมาณการกระแสเงินสดรายเดือน มีการจัดทำรายงานเพื่อวิเคราะห์กระแสเงินสดของบริษัทอย่างต่อเนื่อง โดยบริษัทเชื่อมั่นว่าจะสามารถบริหารระดับเงินสดให้เพียงพอกับการดำเนินงานของบริษัท ได้อย่างเหมาะสม
- 4) **ความเสี่ยงจากการลดลงของมูลค่าทรัพย์สินที่นำมาขายฝาก:** หนึ่งในธุรกิจสำคัญของบริษัท คือ ธุรกิจขายฝาก การผันผวนของราคาทองคำจึงส่งผลกระทบต่อมูลค่าของทรัพย์สินที่นำมาขายฝาก หากราคาทองปรับตัวลดลง ก็อาจส่งผลให้มูลค่าของทรัพย์สินที่นำมาขายฝากลดลงด้วยเช่นกัน แม้จะทำให้บริษัท เผชิญความเสี่ยงในช่วงเวลาที่ราคาทองปรับตัวลง แต่ก็เอื้อให้บริษัท ได้รับผลประโยชน์ในตอนที่ราคาทองปรับตัวเพิ่มขึ้น ด้วยเหตุนี้การรับลูกค้าในช่วงเวลาที่หลากหลายจึงช่วยลดความเสี่ยงในภาพรวมของบริษัทได้
- 5) **ความเสี่ยงจากการไม่สามารถสรรหาผู้สืบทอดตำแหน่งผู้บริหารระดับสูง:** ผู้บริหารระดับสูงของบริษัท ส่วนใหญ่เป็นผู้มีความสามารถและประสบการณ์เฉพาะในธุรกิจทองคำและเครื่องประดับอย่างยาวนาน หากผู้บริหารระดับสูงไม่พร้อมสำหรับการปฏิบัติงาน อาจนำไปสู่การขาดความต่อเนื่องในการดำเนินงาน การแข่งขัน และ ประสิทธิภาพในการดำเนินงานลดลง อย่างไรก็ตามบริษัทกำหนดให้การจัดทำและทบทวนแผนผู้สืบทอดตำแหน่ง (Succession Plan) สำหรับผู้บริหารระดับสูง และการพัฒนาผู้สืบทอดตำแหน่ง (Successors) อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้บริษัทยังมีมาตรการรองรับอื่นๆ เพื่อรองรับความเสี่ยงที่กล่าวมา

Balance Sheet

Year as of Dec (THB mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash & ST investment	517	419	560	695	654
Inventories	5,971	6,876	8,369	8,740	9,651
Accounts receivable	1,329	1,896	2,895	3,126	3,469
Others	12	27	26	0	0
Current assets	7,829	9,218	11,851	12,561	13,775
LT investments	25	25	130	130	130
Net fixed assets	1,514	1,333	1,173	1,405	1,380
Others	105	95	85	100	101
Other assets	127	143	174	183	203
Total assets	9,600	10,814	13,412	14,379	15,588
Accounts payable	1,300	987	1,301	1,653	1,825
ST borrowings	3,570	1,824	3,932	4,250	4,512
Others	604	770	761	703	704
Current liabilities	5,474	3,581	5,994	6,606	7,041
Long-term debts	1,672	2,250	1,684	1,467	1,641
Others	51	52	56	60	64
Long-term liabilities	1,724	2,301	1,740	1,528	1,706
Total liabilities	7,198	5,883	7,734	8,134	8,747
Paid-in capital	1,000	1,334	1,334	1,334	1,334
Capital surplus	-	3,228	3,228	3,228	3,228
Retained earnings	1,402	369	1,115	1,683	2,279
Others	-	-	-	-	-
Shareholders' equity	2,402	4,931	5,678	6,246	6,841
Total Equity	2,402	4,931	5,678	6,246	6,841

Source: Company, Yuanta Research

Cash Flow

Year to Dec (THB mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Net profit	586	708	850	1,072	1,123
Depr & amortization	361	380	406	421	429
Change in working	-165	-1,275	-2,101	-455	-910
Others	92	204	92	-108	-32
Operating cash flow	875	17	-753	929	610
Capex	-70	-95	-125	-85	-50
Change in LT inv.	-	-	-	-	-
Change in other	-	-	-	-	-
Investment cash flow	-70	-95	-125	-85	-50
Change in share capital	0	3,562	0	0	0
Net change in debt	-327	-1,305	1,388	102	436
Other adjustments	-292	-2,278	-368	-811	-1,037
Financing cash flow	-620	-20	1,019	-709	-602
Impact from changes in FX	0	0	0	0	0
Net cash flow	185	-98	142	135	-42
Free cash flow	805	-78	-878	844	560

Source: Company, Yuanta Research

Profit and Loss

Year to Dec (THB mn)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	22,256	29,581	29,878	32,637	36,752
Cost of goods sold	-20,279	-27,063	-27,025	-29,164	-32,881
Gross profit	1,977	2,517	2,853	3,473	3,871
Operating expenses	-1,116	-1,460	-1,588	-1,767	-1,963
Operating profit	861	1,057	1,266	1,707	1,908
Interest income	-	-	-	-	-
Interest expense	-200	-219	-263	-397	-534
Net interest	-200	-219	-263	-397	-534
Net Invst.Inc/(loss)	-	-	-	-	-
Net oth non-op.Inc/(loss)	72	59	59	30	30
Net extraordinaries	62	36	12	-	-
Pretax income	733	897	1,062	1,339	1,404
Income taxes	-142	-189	-212	-268	-281
Net profit	591	708	850	1,072	1,123
Minority interest	-5	-	-	-	-
Net profit attributable to the parent	586	708	850	1,072	1,123
EBITDA	1,294	1,496	1,731	2,158	2,367
Core EPS (THB)	0.44	0.53	0.64	0.80	0.84

Source: Company, Yuanta Research

Key Ratios

Year to Dec	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Growth (% YoY)					
Sales	14.5	32.9	1.0	9.2	12.6
Op profit	-22.8	22.8	19.7	34.9	11.8
EBITDA	-10.0	15.6	15.7	24.7	9.7
Net profit	-20.5	20.8	20.1	26.1	4.8
Core EPS	-31.3	28.3	24.7	27.9	4.8
Profitability (%)					
Gross margin	8.9	8.5	9.5	10.6	10.5
Operating margin	3.9	3.6	4.2	5.2	5.2
EBITDA margin	5.8	5.1	5.8	6.6	6.4
Net profit margin	2.6	2.4	2.8	3.3	3.1
ROA	6.1	6.5	6.3	7.5	7.2
ROE	24.4	14.4	15.0	17.2	16.4
Stability					
Gross debt/equity (%)	168.8	63.9	87.3	79.1	79.1
Net debt/equity (%)	147.3	55.5	77.5	68.0	69.6
Int. coverage (X)	4.3	4.8	4.8	4.3	3.6
Int. & ST debt cover (X)	0.2	0.5	0.3	0.4	0.4
Cash flow int. cover (X)	4.4	0.1	-2.9	2.3	1.1
Cash flow/int. & ST debt (X)	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.1
Current ratio (X)	1.4	2.6	2.0	1.9	2.0
Quick ratio (X)	0.3	0.7	0.6	0.6	0.6
Net debt (THB mn)	3,537.1	2,734.6	4,398.3	4,244.4	4,758.8
BVPS (THB)	1.8	3.7	4.3	4.7	5.1
Valuation Metrics (x)					
P/E	33.0	27.3	22.8	18.1	17.2
P/FCF	24.0	n.a.	n.a.	22.9	34.5
P/B	8.1	3.9	3.4	3.1	2.8
P/EBITDA	14.9	12.9	11.2	9.0	8.2
P/S	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5

Source: Company, Yuanta Research

Corporate Governance Report Rating (CG Score) (ข้อมูล ณ วันที่ 1 พฤศจิกายน 2566)

																
7UP	AMATAV	BBL	BWG	CPW	FE	HTC	KSL	MFC	OR	PRINC	SAMTEL	SIRI	STGT	THIP	TIPL	UKEM
AAI	ANAN	BC	BYD	CRC	FLOYD	ICC	KTB	MFE	ORI	PRM	SAPPE	SIS	STI	THRE	TIPI	UP
AAV	AOT	BCH	CBG	CRD	FN	ICHI	KTC	MILL	OSP	PRTR	SAT	SITHAI	SUC	THREL	TPS	UPF
ABM	AP	BCP	CENTEL	CSC	FPI	ICN	KTMS	MINT	OTO	PSH	SBNEXT	SJWD	SUN	TIDLO	TQM	UPOIC
ACE	APCO	BCPG	CFRESH	CSS	FPT	III	KUMVEL	MONO	PAP	PSL	SC	SKR	SUSCO	TIPH	TQR	UV
ACG	APCS	BDMS	CHASE	CV	FSX	ILINK	KUN	MOONG	PATO	PT	SCB	SM	SUTHA	TISCO	TRT	VCOM
ADB	ARIP	BEC	CHEWA	DCC	FVC	ILM	LALIN	MSC	PB	PTC	SOC	SMPC	SVI	TK	TRUE	VGI
ADD	ARROW	BEM	CHG	DDD	GBX	IMH	LANNA	MST	PCSGH	PTT	SCCC	SMT	SVT	TKN	TRV	VIBHA
ADVANC	ASEFA	BEYOND	CHOW	DELTA	GC	IND	LH	MT	PDG	PTTEP	SCG	SNC	SYMC	TKS	TSC	VIH
AEONTS	ASK	BGC	CIMBT	DEMCO	GCAP	INET	LHFG	MTI	PDJ	PTTGC	SCGP	SNNP	SYNEX	TKT	TSTE	VL
AF	ASP	BGRIM	CIVIL	DMT	GENCO	INTUCH	LIT	NC	PG	Q-CON	SCM	SNP	SYNTEC	TLI	TSTH	WACOAL
AGE	ASW	BH	CK	DOHOME	GFPT	IP	LOXLEY	NCH	PHOL	QH	SDC	SO	TACC	TM	TTA	WGE
AH	ATP30	BIZ	CKP	DRT	GGC	IRC	LPN	NCL	PIMO	QTC	SEAFCO	SPALI	TAE	TMC	TTB	WHA
AHC	AUCT	BJC	CM	DUSIT	GLAND	IRPC	LRH	NDR	PJW	RATCH	SEAOL	SPC	TCAP	TMD	TTCL	WHAUP
AIRA	AWC	BJCHI	CNT	EA	GLOBAL	ITC	LST	NER	PLANB	RBF	SECURE	SPCG	TCMC	TMT	TTW	WICE
AIT	AYUD	BKI	COLOR	EASTW	GPSC	ITEL	M	NKI	PLAT	RPH	SELIC	SPI	TEAMG	TNDT	TURTLE	WINMED
AJ	B	BLA	COM7	ECF	GRAMMY	ML	MAJOR	NOBLE	PLUS	RS	SENA	SPRC	TEGH	TNITY	TVDH	WINNER
AKP	BA	BOL	COTTO	ECL	GULF	JAS	MALEE	NRF	PM	RT	SENX	SR	TFG	TNL	TVH	XPG
AKR	BAFS	BPP	CPALL	EE	GUNKUL	JTS	MATCH	NTV	POLY	S	SFT	SSC	TFMAMA	TNR	TVO	YUASA
ALLA	BAM	BRI	CPAXT	EGCO	HANA	KBANK	MBK	NVD	PORT	S&J	SGC	SSF	TGE	TOA	TVT	ZEN
ALT	BANPU	BROOK	CPF	EPG	HARN	KCC	MC	NWR	PPP	SA	SGF	SSSC	TGH	TOG	TPWC	
AMA	BAY	BRR	CPI	ERW	HENG	KCE	M-CHAI	NYT	PPS	SABINA	SGP	STA	THANA	TOP	UAC	
AMARIN	BBGI	BTS	CPL	ETC	HMPRO	KEX	MCOT	OCC	PR9	SAK	SHR	STC	THANI	TPBI	UBE	
AMATA	BBIK	BTW	CPN	ETE	HPT	KKP	MEGA	ONEE	PRG	SAMART	SICT	STEC	THCOM	TPCS	UBIS	
																
2S	AS	BSBM	OIG	EFORL	FTI	IT	K	KWC	MICRO	PIN	PROUD	SCI	SONIC	SUPER	TNP	VRANDA
A5	ASIA	BTG	CMC	EKH	GEL	J	KCAR	KWM	MK	PQS	PSTC	SCN	SORKON	SVOA	TPLAS	WAVE
AIE	ASIAN	CEN	COMAN	ESSO	GPI	JCKH	KGI	LDC	MVP	PREB	PTECH	SE	SPVI	SWC	TPOLY	WFX
ALUCON	ASIMAR	CGH	CSP	ESTAR	HEALTH	JDF	KIAT	LEO	NCAP	PRI	PYLON	SE-ED	SSP	TCC	TRC	WIK
AMR	ASN	CH	DOD	EVER	HUMAN	JKN	KISS	LHK	NOVA	PRIME	RCL	SFLEX	SST	TEKA	TRU	WIN
APURE	AURA	CHIC	DPAINT	FORTH	IFS	JMART	KK	MACO	NTSC	PROEN	SALEE	SINGER	STANLY	TFM	TRUBB	WP
ARIN	BR	CI	DV8	FSMART	INSET	JUBILE	KTIS	METCO	PACO	PROS	SANKO	SKN	STP	TMILL	TSE	XO
																
24CS	BIG	CHAYO	DTCENT	GYT	ITD	KJL	MGT	NSL	PL	PRIN	SAAM	SKY	SVR	TNH	UTP	ZIGA
AMANA	BIOTEC	CHOTI	EASON	HL	ITNS	L&E	MITSIB	NV	PLANET	PSG	SAF	SMART	TC	TPA	VARO	
AMARC	BLESS	CITY	FNS	HTECH	JCK	LEE	MJD	OGC	PLE	RABBIT	SAMCO	SMD	TEAM	TPAC	VPO	
AMC	BSM	CMAN	FTE	HYDRO	JMT	MASTER	MOSHI	PAF	PMTA	READY	SAWAD	SMIT	TFI	TRITN	W	
APP	BVG	CMR	GIFT	IIG	JR	MBAX	MUD	PCC	PPM	RJH	SCAP	SOLAR	TIGER	UBA	WARRIX	
ASAP	CAZ	CRANE	GJS	INGRS	JSP	MEB	NATION	PEACE	PRAKIT	RSP	SCP	SPA	TITLE	UMI	WORK	
BCT	COET	CWT	GTB	INSURE	KBS	MENA	NNCL	PICO	PRAPAT	RWI	SIAM	STECH	TKC	UMS	WPH	
BE8	CHARAN	DHOUSE	GTV	IRCP	KGEN	META	NPK	PK	PRECHA	S11	SKE	STPI	TMI	UOBKH	YONG	

Corporate Governance Report - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอเอ็มเอไอ (mai) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้นผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอกโดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติและไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้นผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo	คำอธิบาย Description
90 - 100		ยอดเยี่ยม Excellent
80 - 89		ดีมาก Very Good
70 - 79		ดี Good
60 - 69		พอใช้ Satisfactory
50 - 59		ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

Anti-Corruption Progress Indicator (ข้อมูล ณ วันที่ 1 พฤศจิกายน 2566)

ได้รับการรับรอง CAC														
ADVANC	BAM	CENTEL	DEMCO	GCAP	INOX	L&E	MST	PIMO	PTT	SCG	SPI	TGE	TPA	UOBKH
AF	BANPU	CFRESH	DIMET	GEL	INSURE	LANNA	MTC	PK	PTTEP	SCGP	SPRC	TGH	TPCS	UV
AH	BAY	CGH	DOHOME	GFPT	INTUCH	LHFG	MTI	PL	PTTGC	SCM	SRICHA	THANI	TRT	VCOM
AI	BBGI	CHEWA	DRT	GGC	IRPC	LHK	NATION	PLANB	PYLON	SCN	SSF	THCOM	TRU	VGI
AIE	BBL	CHOTI	DUSIT	GJS	ITEL	LPN	NCAP	PLANET	Q-CON	SEOIL	SSP	THIP	TSC	VIH
AIRA	BCH	CHOW	EA	GPI	IVL	LRH	NEP	PLAT	QH	SE-ED	SSSC	THRE	TSI	WACOAL
AJ	BCP	CIG	EASTW	GPSC	JAS	M	NKI	PM	QLT	SELIC	SST	THREL	TSTE	WHA
AKP	BCPG	CIMBT	ECF	GSTEEL	JKN	MAJOR	NOBLE	PPP	QTC	SENA	STA	TIDLOR	TSTH	WHAUP
AMA	BE8	CM	EGCO	GULF	JR	MALEE	NRF	PPPM	RABBIT	SGC	STGT	TIPCO	TTA	WICE
AMANAH	BEC	CMC	EP	GUNKUL	JTS	MATCH	NWR	PPS	RATCH	SGP	STOWER	TISCO	TTB	WIJK
AMATA	BEYOND	COM7	EPG	HANA	KASET	MBAX	OCC	PR9	RML	SIRI	SUSCO	TKS	TTCL	XO
AMATAV	BGC	CPALL	ERW	HARN	KBANK	MBK	OGC	PREB	RS	SITHAI	SVI	TKT	TU	YUASA
AP	BGRIM	CPAXT	ESTAR	HENG	KBS	MC	OR	PRG	RWI	SKR	SYMC	TMD	TVDH	ZEN
APCS	BKI	CPF	ETC	HMPRO	KCAR	MCOT	ORI	PRINC	S&J	SMIT	SYNTEC	TMILL	TVO	ZIGA
AS	BLA	CPI	ETE	HTC	KCC	META	PAP	PRM	SAAM	SMK	TAE	TMT	TWPC	
ASIAN	BPP	CPL	FNS	ICC	KCE	MFC	PATO	PROS	SABINA	SMPC	TAKUNI	TNITY	UBE	
ASK	BROOK	CPN	FPI	ICHI	KGEN	MFEC	PB	PSH	SAK	SNC	TASCO	TNL	UBIS	
ASP	BRR	CPW	FPT	IFS	KGI	MILL	PCSGH	PSL	SAPPE	SNP	TCAP	TNP	UEC	
AWC	BSBM	CRC	FSMART	III	KKP	MINT	PDG	PSTC	SAT	SORKON	TCMC	TNR	UKEM	
ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC														
ACE	BLAND	CV	GLOBAL	J	MENA	OSP	PRIME	SA	SIS	TEGH	TQM			
ADB	BTG	DEXON	GREEN	JMART	MITSIB	PEER	PROEN	SANKO	SKE	TIPH	TRUE			
ALT	BYD	DMT	ICN	JMT	MODERN	PLUS	PRTR	SCB	SM	TKN	W			
AMC	CAZ	EKH	IHL	LEO	NER	POLY	RBF	SENX	SVOA	TPAC	WPH			
ASW	CBG	FSX	ITC	LH	NEX	PQS	RT	SFLEX	TBN	TPLAS	XPG			

คำชี้แจง ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าของการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

สำนักงานใหญ่

127 อาคารเกษร ทาวเวอร์ ชั้น 14-16 ถนนราชดำริ
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0 2009 8888, โทรสาร 0 2009 8889

สาขาถนนสีลม

62 อาคารธนิยะ ห้อง 1109 ชั้น 11
ถนนสีลม แขวงสุริยวงส์ เขตบางรัก
กรุงเทพฯ 10500
โทรศัพท์ 0 2120 3380 โทรสาร 0 2235 6817

สาขางานนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลดีตี่บางนา
ถนนบางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0 2120 3460 โทรสาร 0 2745 6467

สาขาวัฒนาภิเษ

145 ถนนติวานนท์ ตำบลบางกระสอ อำเภอเมือง
จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0 2120 3270 โทรสาร 0 2580 7765

สาขาชลบุรี

98/16 หมู่ที่ 5 ตำบลห้วยกะปิ
อำเภอเมือง จังหวัดชลบุรี 20130
โทรศัพท์ 033 135130-59 โทรสาร 038 384794

สาขาพิษณุโลก

เลขที่ 261/42 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง
อำเภอเมืองพิษณุโลก จังหวัดพิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ 055 105 400 โทรสาร 055 243 168

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง จังหวัดระยอง 21000
โทรศัพท์ 038 673900-9 โทรสาร 038 617490, 038 619253

สาขาอุบลราชธานี

เลขที่ 941 ชั้น 1 ถนนขยางกูร ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทรศัพท์ 0 4595 9456 โทรสาร 0 4531 2132

สาขาประดิษฐ์มนูธรรม

เลขที่ 111/1 อาคาร B ห้องเลขที่ 502
ถนนประดิษฐ์มนูธรรม แขวงลาดพร้าว เขต
ลาดพร้าว กรุงเทพฯ 10230
โทรศัพท์ 0 2120 3510, โทรสาร 0 2120 3539

สาขาท่าพระ

129 อาคารศูนย์การค้าเดอะมอลล์
ท่าพระ ชั้น 8 ถนนรัชดาภิเษก แขวงบุคคโล
เขตธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
โทรศัพท์ 0 2120 3560 โทรสาร 0 2477 7217

สาขาน้ำเงิน

เลขที่ 7/129 อาคารสำนักงานเซ็นทรัลพลาซา
น้ำเงิน อาคาร เอ ห้องเลขที่ 21803/2 ชั้น 18
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขต
บางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
โทรศัพท์ 0 2120 3030 โทรสาร 0 2433 7001

สาขาอัมรินทร์

เลขที่ 496-502 อาคารเกษร อัมรินทร์ ชั้น 8
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน
กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0 2120 3241 , โทรสาร 0 2256 9596

สาขาเซ็นทรัลชลบุรี

เลขที่ 55/35-36 หมู่ที่ 1 ต.เสม็ด อ.เมือง
ชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000
โทรศัพท์ 0 3313 5119 โทรสาร 0 3805 3839

สาขาภูเก็ต

เลขที่ 1/6-7 ถนนทุ่งคา ต.ตลาดใหญ่ อ.เมือง
จังหวัดภูเก็ต 83000
โทรศัพท์ 0 7668 1700 โทรสาร 0 7635 4020

สาขาสุนทร

เลขที่ 574/6-7 หมู่ 19 ต. นอกเมือง อ.เมือง
จ.สุรินทร์ 32000
โทรศัพท์ 0 4406 9040 โทรสาร 0 4451 2447

สาขาเซ็นทรัลเวสต์

เลขที่ 4,4/5 อาคารเซนทาวเวอร์ ชั้น 14 ห้องเลขที่
004/1 ถนนราชดำริ แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน
กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0 2009 8929 โทรสาร 0 2255 8880

สาขางามวงศ์วาน

เลขที่ 408, 410, 412, 414, 416, 418, 420, 422,
424, 426, 428, 430 อาคารศูนย์การค้าเดอะมอลล์
งามวงศ์วาน ชั้น 11 หมู่ที่ 2 ถนนงามวงศ์วาน ตำบล
บางเขน
อำเภอเมืองนนทบุรี จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0 2120 3100, โทรสาร 0 2550 0499

สาขาของมาร์เช

105/1 ห้อง E204 ถนนเทศบาลสงเคราะห์
แขวงลาดยาว เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900
โทรศัพท์ 0 2120 3630 โทรสาร 0 2002 5551

สาขาพาราไดซ์พาร์ค

เลขที่ 61 อาคารพาราไดซ์พาร์ค ชั้น 4
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน
เขตประเวศ กรุงเทพฯ 10250
โทรศัพท์ 0 2120 3300 โทรสาร 0 2780 2265

สาขาขอนแก่น

561/27-28 ถนนหน้าเมือง
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ 043 041344 โทรสาร 043 041355

สาขาเชียงใหม่

สมาคมพาณิชย์สามัคคี เชียงใหม่ ที่อยู่ 71 ชั้น 3
ถนน ทุ่งโฮเต็ล ตำบล วัดเกต อำเภอ เมือง
จังหวัดเชียงใหม่ 50000
โทรศัพท์ 052-081460, โทรสาร 053-240206

สาขาสมุทรสาคร

เลขที่ 67/518 หมู่ที่ 4 ต. เอกชัย ต. โคกขาม
อ. เมือง จังหวัด สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ 034 114300 โทรสาร 034 429202

สาขาหาดใหญ่

โครงการ The Rise Residence ห้องเลขที่ 11/103
ถนนประชาโยนติ 5 อำเภอหาดใหญ่ จ. สงขลา 90110
โทรศัพท์ 074 894 600, 074 894 666
โทรสาร 074 894 629, 074 894 687

สาขาจันทบุรี

เลขที่ 177/51, 177/52 หมู่ 10 ตำบลท่าช้าง
อำเภอเมืองจันทบุรี จังหวัดจันทบุรี 22000
โทรศัพท์ 0 3960 9749 โทรสาร 0 3948 0456

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด (“บริษัท”) บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ การวิเคราะห์ข้อมูลนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์และมาตรฐานการวิเคราะห์เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข เผยแพร่ หรือแสวงหาผลประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทก่อน

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก็งกำไร (TRADING) สำหรับหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล ระหว่าง -10% ถึง +15% (3) ขาย (SELL) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานไม่ดี และ/หรือ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาด ต่ำกว่า 10% ขึ้นไป คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

กลยุทธ์การลงทุน		Sector	E-mail	เบอร์โทรศัพท์
ภาคการบริการ	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์		padon.v@yuanta.co.th	0-2009-8060
หลักทรัพย์ ค่าภาค	นักกลยุทธ์การลงทุน		natapon.k@yuanta.co.th	0-2009-8059
ดัชนี ดัชนี	นักกลยุทธ์การลงทุน	Asset Allocation	nutt.t@yuanta.co.th	0-2009-8062
การขาดทุน ขาดทุน	นักกลยุทธ์การลงทุน	Transportation	jaruchart.b@yuanta.co.th	0-2009-8072
ธนบัตร เงิน	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์			
ส่วนหนี้สิน	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์			

ปัจจัยพื้นฐาน		Sector	E-mail	เบอร์โทรศัพท์
ตลาด บรรษัท	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	Media, Health Care, Auto	thakol.b@yuanta.co.th	0-2009-8067
บริษัท จีราวิชัย	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	SMID Cap, MAI	theethanat.j@yuanta.co.th	0-2009-8071
ศูนย์ วัฒนวิเทศกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	ICT, Electronic, Utility	supachai.w@yuanta.co.th	0-2009-8066
บริษัท นิกิตติโกศล	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	Energy, Petrochemical	parinth.n@yuanta.co.th	0-2009-8075
ตลาด สิทธิสวัสดิ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	Banking, Finance	trin.s@yuanta.co.th	0-2009-8068
กฤตวิทย์ รัตนเกษมชัย	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	Food & Beverage, Construction Service	kritawit.r@yuanta.co.th	0-2009-8064
นักพัฒนา แพคเกจ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	Power & Utility, Packaging	natchapon.p@yuanta.co.th	0-2009-8056
อติยา ชินะกาญจน์ดิษฐ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	Property, IE	athitaya.c@yuanta.co.th	0-2009-8057
จินดา นุช ประเวศดินันท์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	Tourism & Leisure, Commerce	jjindanuch.p@yuanta.co.th	0-2009-8053
ชยุตน์ เตชอมรรณิก	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์			
ธีรวิทย์ รัตนนิรันดร์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์			
วรวิทย์ ณ นคร	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์พื้นฐานสถาบัน			
รัชตะ สุธรรมจริยา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์พื้นฐานสถาบัน			

วิเคราะห์ทางเทคนิค		E-mail	เบอร์โทรศัพท์
พงศ์พัฒน์ คำชู, CMT, CAIA, CISA	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค	pongpat.k@yuanta.co.th	0-2009-8079
ปรีดี ลุประสิทธิ์, CMT, CFTE	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค	pridi.l@yuanta.co.th	0-2009-8073
ณภัทร อมรสงเจริญ	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค	napat.a@yuanta.co.th	0-2009-8052

สนับสนุนข้อมูล	
อังคณา คุ่มวงศ์	สนับสนุนข้อมูลฝ่ายวิเคราะห์
พิรญา เวียงเพิ่ม	สนับสนุนข้อมูลฝ่ายวิเคราะห์
อุษณีย์ อื้อไคว	สนับสนุนข้อมูลฝ่ายวิเคราะห์
เชมชาติ เจริมทอง	สนับสนุนข้อมูลฝ่ายวิเคราะห์