

23 October 2024

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

Aurora Design

Bloomberg

AURA TB

SET

AURA

Exchange

SET

Sector

Fashion

คาดผลประกอบการชะลอ QoQ

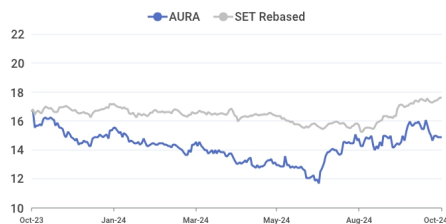
12mth price target (THB) 16.60

Current price (22/10/2024)	14.20
Upside/Downside	16.90%
CG rating	4
ESG rating	n/a
Thai CAC	n/a

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	1,334
Market capitalization:	(THB bn)	19.9
	(USD bn)	0.6
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	16
	(USDm)	0
Foreign Limit/Actual	(%)	49/1
Free Float:	(%)	34
NVDR:	(%)	0

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
AURA	1.4	6.4	na.
SET	3.9	10.6	na.

Major Shareholders

	%
บจ. รัม เอ็นเตอร์ไพรส์	32.23
น.ส. นิชนันท์ ศรีรุ่งธรรม	6.81
นายอนิวัตร ศรีรุ่งธรรม	5.64

Source: SET

Sontanawoot Ratchatrakul
ID: 052388
(66) 2633 6524
sontanawoo@tisco.co.th

ผลประกอบการ 3Q24F ไม่น่าตื่นเต้น

ราคาทองคำที่ทรงตัว QoQ ในระดับสูงประกอบกับช่วง Low season ทำให้เราคาดการณ์กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 205 ล้านบาท ลดลง 41% QoQ จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง แต่เติบโต 45% YoY จากการขยายสาขาและราคาทองที่ปรับตัวขึ้นราว 30% YoY จากระดับ 3.2 หมื่นบาท ใน 3Q23 ส่วนการขยายสาขาของธุรกิจค้าปลีกชะลอตัวลงเนื่องจากการเลื่อนการปรับปรุงสาขาของทางห้างสรรพสินค้า ทำให้การเติบโตยังมาจากธุรกิจทองมาเงินไปเป็นหลัก คงคำแนะนำ “ซื้อ” แนวโน้ม 4Q24F จะกลับมาเติบโตทั้ง YoY และ QoQ จากการขยายสาขารวมถึงราคาทองที่พุ่งขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่คาดว่าจะหนุนปริมาณซื้อ/ขายทองให้สูงขึ้นอีกในช่วง High Season ขณะที่บริษัทแผนออกหุ้นกู้เพิ่มเติมเพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจขายฝากน่าจะเกิดขึ้นในช่วง 1Q25F

คาดการณ์กำไรสุทธิที่ 205 ล้านบาท หดตัว 41% QoQ จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง

เราคาดการณ์ได้ที่ 7.4 พันล้านบาท ทรงตัว QoQ หลักๆ จากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ยังอ่อนแอและเป็นช่วง Low season ในขณะที่ราคาทองคำทรงตัว QoQ ในระดับ 4.1 หมื่นบาท รวมถึงรายได้จากช่องทาง Online ที่คาดว่าจะคงลดลงต่อเนื่อง ส่วนการขยายสาขายังดำเนินการต่อเนื่องเป็น 477 สาขา (จาก 451 สาขาใน 2Q24 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นทองมาเงินไปที่เพิ่มขึ้น 29 สาขา QoQ) ส่งผลให้พอร์ตลูกหนี้ขายฝากคาดปรับเพิ่มขึ้นเป็น 4,215 ลบ. (+53% YoY, +3% QoQ) ตามการขยายสาขาและราคาเฉลี่ยทองที่เพิ่มขึ้น ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดลดลง QoQ เป็น 9.2% จาก 11.7% ใน 2Q24 เพราะราคาทองคำผันผวนน้อยลงเมื่อเทียบกับช่วงต้นปี กอปรกับคาดสัดส่วนการขายทองจากการรับซื้อลดลง ในขณะที่ราคา SG&A to sales จะยังคงควบคุมได้ดีที่ 6.1% ราคา EBIT ที่ 376 ลบ. (+60% YoY, -30% QoQ)

ราคาทองที่ทำจุดสูงสุดใหม่จะหนุนผลประกอบการ 4Q24-1Q25F เติบโตต่อเนื่อง

เราเชื่อว่าราคาทองคำในประเทศปรับตัวขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ในเดือน ต.ค. สู่ระดับใกล้เคียง 4.4 หมื่นบาท ประกอบกับช่วง High season จะช่วยหนุนปริมาณธุรกรรมให้เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากทั้งธุรกิจค้าปลีกทองและขายฝาก ในขณะที่แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจะส่งผลบวกต่อธุรกิจขายฝากในปี 2025F

ประเมินมูลค่า

เราประเมินมูลค่า AURA กลางปี 2025F ที่ 16.6 บาท โดยใช้ P/E ที่ 21.6 เท่า ความเสี่ยงได้แก่ 1) การเติบโตของธุรกิจขายฝาก 2) ความผันผวนของราคาทองคำ และ 3) กระแสเงินสดอ่อนแอ

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Sales (THBm)	29,358	29,578	31,025	31,825	34,550
EBITDA (THBm)	1,488	1,702	2,105	2,093	2,267
Net profit (THBm)	708	850	1,079	1,068	1,182
Net Profit (% chg from prev)	nm. %	nm. %	12.9 %	-2.7 %	1.3 %
EPS (THB)	0.53	0.64	0.81	0.80	0.89
EPS (% YoY)	-9.5	20.1	27.0	-1.1	10.7
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	30.7	26.8	17.5	17.7	16.0
Yield (%)	0.5	2.1	2.8	2.7	3.0
P/BV (X)	4.0	3.5	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA (X)	15.7	15.4	11.0	11.0	10.9
ROE (%)	19.3	16.0	17.7	15.5	15.4

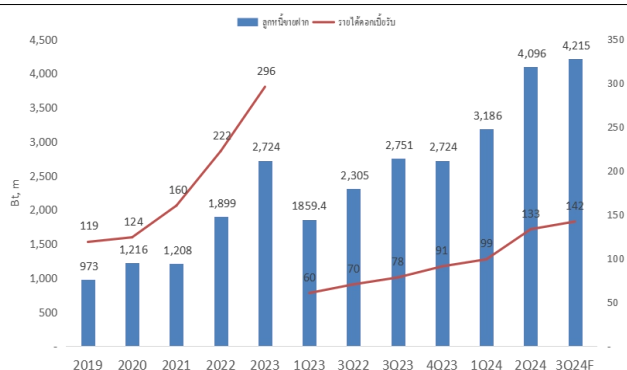
Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Earnings preview 3Q24F

(Btm)	3Q24F	3Q23	% YoY	2Q24	% QoQ
Sales income	7,420	6,630	11.9	7,392	0.4
Core Expenses	6,740	6,084	10.8	6,525	3.3
Gross Profit	680	546	24.6	867	(21.6)
Interest income	142	78	81.7	133	6.6
Other income	5	10	(49.7)	6	(20.6)
SG&A	451	399	12.9	468	(3.7)
EBIT	376	235	60.2	538	(30.1)
EBITDA	500	333	50.3	657	(23.9)
Interest expenses	120	69	73.7	108	11.1
Net Profit before Tax	256	166	54.6	430	(40.5)
Income tax expenses	51	35	46.7	85	(40.1)
Net profit	205	142	44.7	345	(40.6)
EPS (Bt)	0.15	0.11	44.7	0.26	(40.6)
Gross Margin (%)	9.2	8.2		11.7	
Operating Margin (%)	3.1	2.2		5.4	
Net Profit Margin (%)	2.8	2.1		4.7	
SG&A to sales ratio (%)	6.1	6.0		6.3	
No. of Branches	477	342	39.5%	451	5.8%
Portfolio (Bt,m)	4,215	2,751	53.2%	4,096	2.9%
No. of Contracts (K)	302	244	23.8%	301	0.0%

Source: TISCO Research estimates

Figure 2. Robust growth in gold financing business



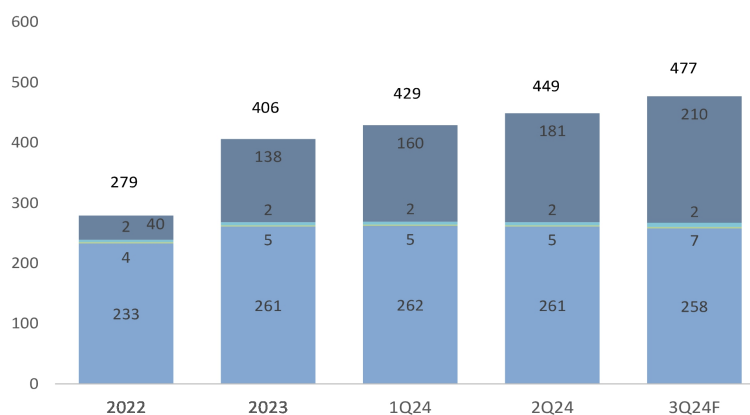
Source: TISCO Research estimates, Company data

Figure 3. Domestic gold price (Bt/gold)



Source: ทองคำราคา.com

Figure 4. Branch expansion led by gold financing outlet



Source: TISCO Research estimates, Company data

Aurora Design

Rating : BUY

Bloomberg:	AURA TB	Target price (THB)	16.60	Market Capitalization	
		Current Price (THB)	14.20	THBbn	19.9
		52-week Range	11.7-18	USDbn	0.6

Fiscal year end 31-Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
------------------------	------	------	-------	-------	-------

Financial Summary					
EPS (THB)	0.53	0.64	0.81	0.80	0.89
DPS (THB)	0.08	0.31	0.39	0.39	0.43
BVPS (THB)	3.70	4.26	4.88	5.44	6.08
Weighted average shares (m)	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
Average market cap (THBm)	21,744	22,760	19,877	19,877	19,877
Enterprise value (THBm)	24,479	27,159	25,732	25,606	25,869

Valuation Metrics					
P/E (x)	30.7	26.8	18.4	18.6	16.8
P/BV (x)	4.0	3.5	3.1	2.7	2.4
FCF Yield (%)	na.	na.	na.	0.0	na.
Dividend Yield (%)	0.5	2.1	2.6	2.6	2.9
EV/Sales (x)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	15.7	15.4	11.7	11.7	10.9
EV/EBIT (x)	27.0	27.1	19.9	21.6	20.0

Income Statement (THBm)					
Sales revenue	29,358	29,578	31,025	31,825	34,550
Gross profit	2,295	2,554	3,082	3,011	3,268
EBITDA	1,488	1,702	2,105	2,093	2,267
Depreciation	380	406	322	324	336
Amortisation	0	0	0	0	0
EBIT	863	966	1,236	1,133	1,230
Net interest income(expense)	222	300	522	608	672
Associates/affiliates	0	0	0	0	0
Exceptionals/extraordinaries	8	1	0	0	0
Other pre-tax income/(expense)	23	47	25	28	30
Profit before tax	889	1,050	1,349	1,335	1,477
Income tax expense	189	212	270	267	295
Minorities	0	0	0	0	0
Other post-tax income/(expense)	0	0	0	0	0
Net profit	708	850	1,079	1,068	1,182

Cash Flow (THBm)					
Cash flow from operations	-1,275	-2,163	-2,344	-625	-1,121
Net Capex	-95	-125	-482	-345	-423
Free cash flow	-1,370	-2,287	-2,826	-970	-1,544
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	-20	1,019	1,720	-151	254
Change in working capital	0	0	0	0	0

Balance Sheet (THBm)					
Cash and other liquid assets	419	560	755	1,026	1,253
Tangible fixed assets	140	201	208	184	170
Goodwill/intangible assets	5	6	7	7	7
Associates/investments	0	0	0	0	0
Other assets	1,184	964	1,117	1,146	1,244
Total assets	3,581	5,994	7,551	7,730	8,338
Interest bearing debt	3,153	4,959	6,611	6,755	7,245
Other liabilities	35	32	32	32	32
Total liabilities	5,883	7,734	9,606	9,811	10,504
Shareholders' equity	4,931	5,678	6,509	7,257	8,116
Minorities	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	4,931	5,678	6,509	7,257	8,116
Net debt	2,735	4,398	5,856	5,729	5,992

Key Company Metrics					
Sales growth (%)	32.9	0.7	4.9	2.6	8.6
EPS growth (%)	-9.5	20.1	27.0	-1.1	10.7
EBITDA Margin (%)	5.1	5.8	6.8	6.6	6.6
EBIT Margin (%)	2.9	3.3	4.0	3.6	3.6
Payout ratio (%)	15.1	48.7	48.7	48.7	48.7
ROE (%)	19.3	16.0	17.7	15.5	15.4
Capex/sales (%)	0.3	0.4	1.6	1.1	1.2
Capex/depreciation (x)	0.2	0.3	1.5	1.1	1.3
Net debt/equity (x)	0.6	0.8	0.9	0.8	0.7
Net interest cover (x)	-3.9	-3.2	-2.4	-1.9	-1.8

Source: Company data, TISCO estimates

Company profile

ประกอบธุรกิจค้าปลีกวัสดุก่อสร้าง เครื่องประดับเพชรและอัญมณี และธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นที่มีบริการแบบครบวงจร รวมถึงการบริการขาย รับซื้อหิน ขยัดหักสินค้าและบริการหลังการขาย

Valuation

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

Risk

ความเสี่ยงหลักได้แก่ 1)ความผันผวนของราคาทองคำ 2)สินค้ามีราคาสูงและเคลื่อนไหวได้ง่าย 3)การขยายสาขาไม่ทันไปตามแผน 4)การประกันภัยจากไม่ครอบคลุมความเสี่ยงทั้งหมด 5)ไม่สามารถรักษานิเวศน์ของลูกค้าเอาไว้ได้

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 2023	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 31, 2023) 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 31, 2023)

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.