

24 October 2024

Sector: Fashion

Bloomberg ticker	AURA TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt14.20
Target price	Bt16.70 (maintained)
Upside/Downside	+18%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt18.02
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 0 / Sell 0

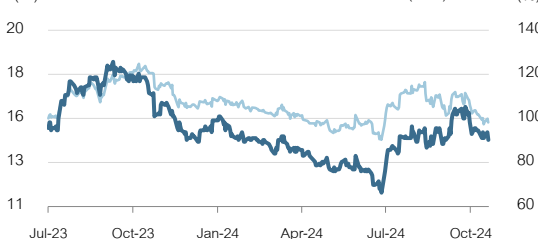
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt16.50 / Bt11.70
Market cap. (Bt mn)	18,943
Shares outstanding (mn)	1,334
Avg. daily turnover (Bt mn)	17
Free float	35%
CG rating	Very Good
ESG rating	-

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	29,581	29,878	31,785	35,059
EBITDA	1,496	1,731	2,158	2,310
Net profit	708	850	1,080	1,211
EPS (Bt)	0.53	0.64	0.81	0.91
Growth	-9.5%	20.1%	27.1%	12.2%
Core EPS (Bt)	0.50	0.63	0.81	0.91
Growth	-3.8%	24.7%	28.9%	12.2%
DPS (Bt)	1.39	0.31	0.40	0.45
Div. yield	9.8%	2.2%	2.8%	3.2%
PER (x)	26.8	22.3	17.5	15.6
Core PER (x)	28.2	22.6	17.5	15.6
EV/EBITDA (x)	15.1	13.9	12.2	11.8
PBV (x)	3.8	3.3	3.0	2.7

Bloomberg consensus

Net profit	708	850	1,045	1,190
EPS (Bt)	0.53	0.64	0.78	0.89
(Bt)				(%)



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-10.7%	-2.7%	7.6%	-15.5%
Relative to SET	-12.0%	-14.4%	-1.4%	-20.5%

Major shareholders

	Holding
1. THUM ENTERPRISE CO., LTD.	32.23%
2. Miss Nichanan Srirungthum	6.77%
3. Mr. Aniwat Srirungthum	5.64%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

Aurora Design

กำไร 3Q24E ยังโตดี YoY, ลด QoQ จากราคาทองกลับมาทรงตัว

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 16.70 บาท ถึง 2024E PER ที่ 20.5 เท่า (-0.5SD below 2-yr average PER) เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q24E ที่ 204 ล้านบาท (+44% YoY, -41% QoQ) อยู่ในเกณฑ์ดีแม้เป็นช่วง low season ทั้งนี้ กำไรเติบโต YoY จาก 1) ธุรกิจค้าปลีก รายได้จะเพิ่มเป็น 7.8 พันล้านบาท (+18% YoY, +6% QoQ) จากราคาทองในประเทศที่เพิ่มขึ้นมาก YoY และการคาดหวังราคาทองจะเพิ่มขึ้นอีก ทำให้การซื้อทองคำขึ้น และ 2) ธุรกิจขายปลีก รายได้และกำไรขั้นต้นจะทำได้สูงสุดใหม่ 138 ล้านบาท +77% YoY, +4% QoQ จากพอร์ตลูกหนี้ขายฝากที่จะเพิ่มเป็น 4.2 พันล้านบาท (2Q24 ที่ 4.1 พันล้านบาท) ขณะที่กำไรจะลดลง QoQ เป็นผลจาก GPM ธุรกิจค้าปลีกที่จะปรับตัวลงใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 8.8% (3Q23 = 8.2%, 2Q24 = 11.7%) จากที่เพิ่มขึ้นมากใน 2Q24 โดยราคาทองในประเทศเฉลี่ย 2Q-3Q24 อยู่ที่บาทละ 40,607 บาท +16.1% QoQ และ 40,758 บาท +0.3% QoQ

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิ 2024E ที่ 1.1 พันล้านบาท +27% YoY โดยกำไร 9M24E จะอยู่ที่ 823 ล้านบาท +35% YoY ซึ่งคิดเป็น 76% จากทั้งปี สำหรับแนวโน้มกำไร 4Q24E จะเติบโต YoY, QoQ จากธุรกิจค้าปลีก ที่ดีขึ้นจากปัจจัยฤดูกาลที่มีการซื้อทองเป็นของขวัญช่วงปลายปี และทิศทางราคาทองที่เพิ่มขึ้นจะช่วยหนุน GPM รวมถึงธุรกิจขายฝากจะยังคงทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง

ราคาหุ้น underperform SET -14% ใน 3 เดือน จากการขายทำกำไรหลังรายงานงบ 2Q24 ที่มีกำไรเพิ่มขึ้นมาก ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ซื้อ จากกำไร 4Q24E ที่จะกลับมาเติบโตได้ดี จากปัจจัยฤดูกาลและแนวโน้มราคาทองที่ยังเพิ่มขึ้นกลับมาช่วยหนุน GPM รวมถึง AURA จะได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยที่ปรับลง ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนเงินกู้ที่ลดลง โดย 2Q24 มี net D/E อยู่ที่ 1.3 เท่า ซึ่ง AURA มีแผนเพิ่ม net D/E ในอนาคตอีกมาก ตามการเติบโตของพอร์ตลูกหนี้ขายฝากและการขยายสาขาเพิ่ม

Event: 3Q24E earnings preview

□ กำไร 3Q24E จะยังโต YoY ได้ตามคาด แต่ลดลง QoQ จากราคาทองที่กลับมาทรงตัว

เราประเมินกำไร 3Q24E จะอยู่ที่ 204 ล้านบาท (+44% YoY, -41% QoQ) โดยเป็นผลจาก 1) ธุรกิจค้าปลีก เราประเมินรายได้จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 7.8 พันล้านบาท (+18% YoY, +6% QoQ) โดยเพิ่มขึ้นมาก YoY จากราคา บาท/บาททอง ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่รายได้ดีขึ้น QoQ จากราคาทองที่เริ่มทรงตัว รวมถึงมีความคาดหวังว่าราคาทองคำจะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อตามทิศทางราคาทองในตลาดโลก ทำให้การซื้อทองคำกลับมาดีขึ้น ขณะที่ GPM ของธุรกิจค้าปลีกจะอยู่ที่ 8.8% (3Q23 = 8.2%, 2Q24 = 11.7%) กลับมาในระดับปกติ จากที่สูงมากใน 2Q24 ซึ่งเป็นช่วงที่ราคาทองคำในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก ทำให้ส่วนต่างราคาขายและต้นทุนทองคำเพิ่มขึ้นมาก โดยราคาทองคำในประเทศเฉลี่ย 2Q-3Q24 อยู่ที่ 40,607 บาท/บาททอง +16.1% QoQ และ 40,758 บาท/บาททอง +0.3% QoQ และเป็นปัจจัยหลักที่จะทำให้กำไร 3Q24E ปรับตัวลดลง QoQ และ 2) ธุรกิจขายฝาก ประเมินรายได้และกำไรขั้นต้นจะทำได้สูงสุดใหม่ต่อเนื่องเป็น 138 ล้านบาท +77% YoY, +4% QoQ จากพอร์ตลูกหนี้ขายฝากที่จะเพิ่มเป็น 4.2 พันล้านบาท จาก 2Q24 ที่ 4.1 พันล้านบาท โดยร้านทองมาเงินไปใน 3Q24E เพิ่มขึ้นเป็น 210 สาขา จาก 2Q24 ที่มี 181 สาขา

□ ยังประเมินกำไรปี 2024E เติบโตสูง โดย 4Q24E จะดีขึ้น YoY, QoQ จากทิศทางราคาทองเพิ่มขึ้น และได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 1.1 พันล้านบาท +27% YoY โดย 9M24E จะอยู่ที่ 823 ล้านบาท +35% YoY ซึ่งคิดเป็น 76% จากทั้งปี สำหรับกำไร 4Q24E จะดีขึ้น YoY, QoQ ได้จาก 1) ธุรกิจค้าปลีก รายได้จะดีขึ้น YoY ตามราคาทองที่เพิ่มขึ้น และเพิ่มขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาลที่มีการซื้อทองเป็นของขวัญในช่วงปลายปี ขณะที่แนวโน้ม GPM ยังมีแนวโน้มดีขึ้นจากราคาทองที่มีทิศทางเพิ่มขึ้นและทำสถิติสูงสุดใหม่ และ 2) ธุรกิจขายฝาก รายได้และกำไรขั้นต้นจะยังทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง จากแนวโน้มพอร์ตลูกหนี้ขายฝากที่เพิ่มขึ้น โดย AURA ตั้งเป้าสิ้นปี 2024E จะอยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท (จาก 3Q24E ที่ 4.2 พันล้านบาท) และ 3) ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนเงินกู้ที่ลดลง โดย 2Q24 มี net D/E อยู่ที่ 1.3 เท่า ซึ่ง AURA มีแผนเพิ่ม net D/E ในอนาคตอีกมาก ตามแผนการเติบโตของพอร์ตลูกหนี้ขายฝาก

Valuation/Catalyst/Risk

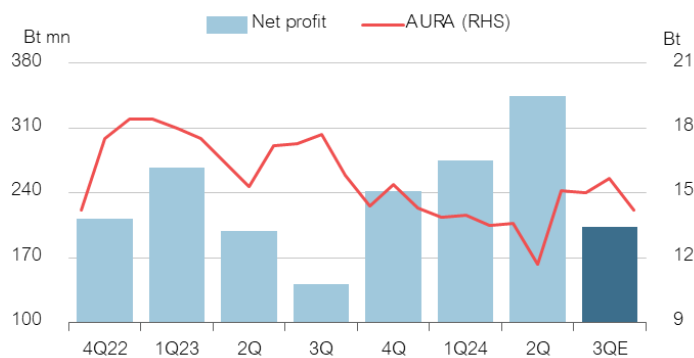
ยังคงราคาเป้าหมายที่ 16.70 บาท ถึง 2024E PER ที่ 20.5 เท่า (-0.5SD below 2-yr average PER) โดยยังมี catalyst ราคาทองในประเทศที่ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากความตึงเครียดในตะวันออกกลาง และการปรับลดดอกเบี้ยของเฟด โดยในเดือน ต.ค.24 กลับมาทำสถิติสูงสุดใหม่ ซึ่งจะช่วยหนุน GPM ดีขึ้น ตามส่วนต่างราคาขายและต้นทุนที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งจะได้ประโยชน์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่จะทำให้ต้นทุนเงินกู้ลดลง

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.

Fig 1: 3Q24E earning preview

FY: Dec (Bt mn)	3Q24E	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	9M24E	9M23	YoY
Revenues	7,938	6,708	18.3%	7,525	5.5%	23,624	21,799	8.4%
CoGS	(7,117)	(6,084)	17.0%	(6,525)	9.1%	(20,929)	(19,747)	6.0%
Gross profit	821	624	31.6%	1,000	-17.9%	2,694	2,052	31.3%
SG&A	(458)	(399)	14.7%	(468)	-2.2%	(1,387)	(1,159)	19.6%
EBITDA	490	349	40.2%	657	-25.5%	1,682	1,241	35.5%
Other inc./exps	7	10	-34.6%	6	3.2%	21	32	-33.7%
Interest expenses	(115)	(69)	66.4%	(108)	6.5%	(301)	(184)	64.2%
Income tax	(51)	(35)	46%	(85)	-40.4%	(204)	(150)	36.0%
Core profit	204	131	56.0%	345	-40.8%	823	591	39.2%
Net profit	204	142	44.0%	345	-40.9%	823	608	35.3%
EPS (Bt)	0.15	0.11	44.0%	0.26	-40.9%	0.62	0.46	35.3%
Gross margin	10.3%	9.3%		13.3%		11.4%	9.4%	
Net margin	2.6%	2.1%		4.6%		3.5%	2.8%	

Fig 2: AURA share prices vs profits



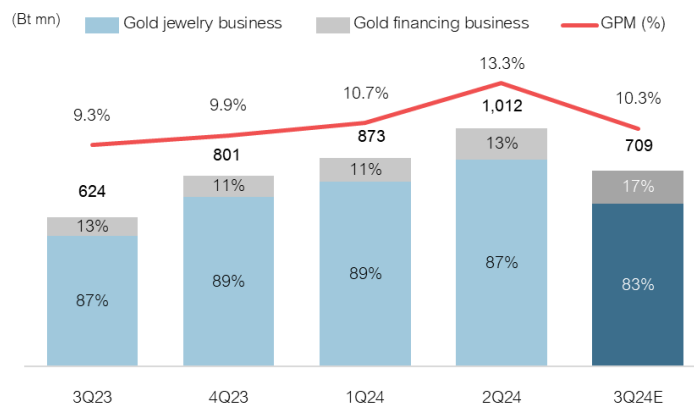
Source: AURA, DAOL

Fig 3: แผนขยายสาขาตาม brand

Brand	2021	2022	2023	Expansion plan				
				2024 Target	1Q24	2Q24	3Q24E	
Aurora + แข่งเชิง	221	233	261	(+25)	286	262	263	258
Aurora Diamond	8	4	5	(+3)	8	5	5	7
ของขวัญ by Aurora	2	2	2	0	2	2	2	2
ทองคำเงินไป	19	40	138	(+50)	188	160	181	210
Total New Branches	+36	+29	+127		+78	+23	+22	+26
Total Branches	250	279	406		484	429	451	477

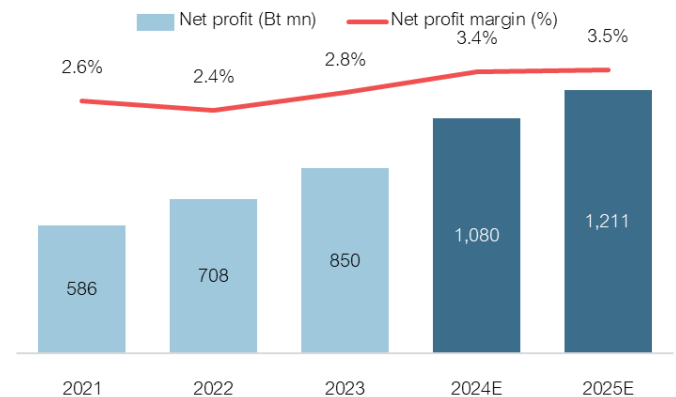
Source: AURA, DAOL

Fig 4: Gross profit & Gross profit margin



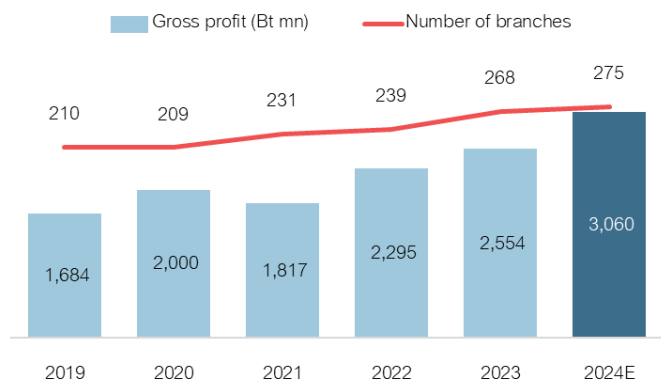
Source: AURA, DAOL

Fig 5: Net profit & Net profit margin



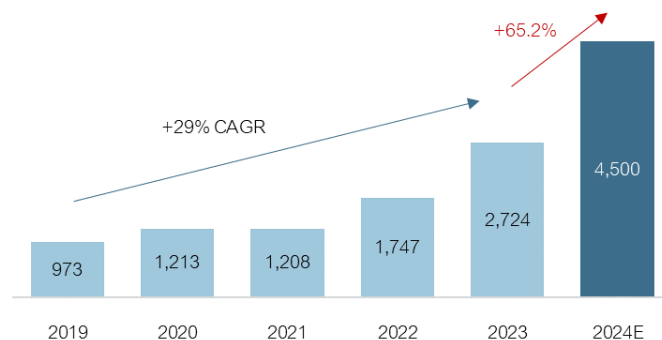
Source: AURA, DAOL

Fig 5: ธุรกิจค้าปลีก: กำไรขั้นต้น (ล้านบาท) vs จำนวนสาขาสีงวด



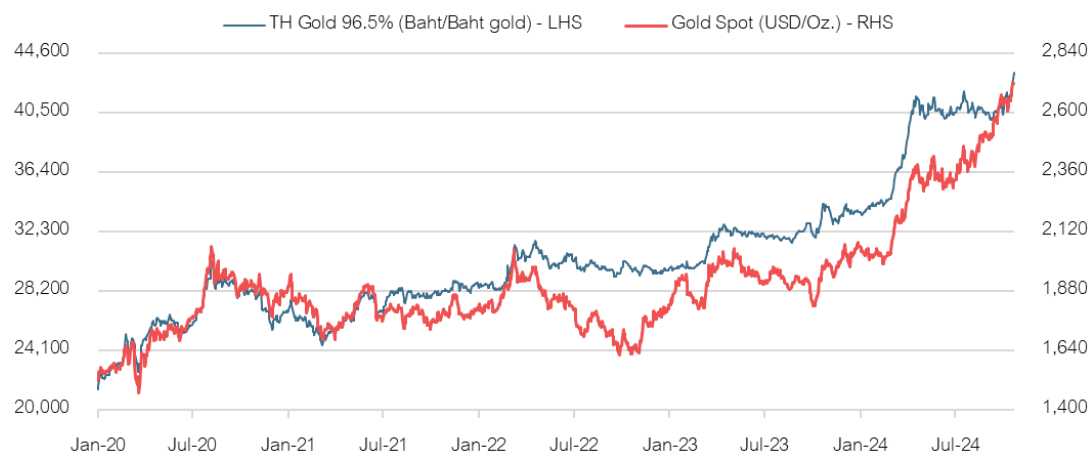
Source: AURA, DAOL

Fig 6: ธุรกิจขายฝาก: ยอดลูกหนี้ปี 2024E จะยังเติบโตสูง



Source: AURA, DAOL

Fig 7: ราคาทองคำในประเทศ (TH Gold 96.5%) vs. Gold spot



Source: Aspen

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Sales	7,616	6,708	8,078	8,161	7,525
Cost of sales	(6,907)	(6,084)	(7,278)	(7,288)	(6,525)
Gross profit	709	624	801	873	1,000
SG&A	(410)	(399)	(428)	(460)	(468)
EBITDA	409	349	490	534	657
Finance costs	(61)	(69)	(79)	(78)	(108)
Core profit	195	131	247	274	345
Net profit	200	142	242	275	345
EPS	0.15	0.11	0.18	0.21	0.26
Gross margin	9.3%	9.3%	9.9%	10.7%	13.3%
EBITDA margin	5.4%	5.2%	6.1%	6.5%	8.7%
Net profit margin	2.6%	2.1%	3.0%	3.4	4.6%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	517	419	560	282	273
Accounts receivable	1,329	2,049	2,895	4,600	5,250
Inventories	5,971	6,723	8,369	9,493	10,508
Other current assets	12	27	26	24	29
Total cur. assets	7,829	9,218	11,851	14,399	16,060
Investments	0	0	105	20	60
Fixed assets	101	140	201	193	180
Other assets	1,669	1,456	1,255	1,304	1,305
Total assets	9,600	10,814	13,412	15,915	17,605
Short-term loans	1,087	1,055	3,095	4,500	4,700
Accounts payable	1,300	987	1,301	1,022	1,224
Current maturities	2,483	769	837	1,000	1,039
Other current liabilities	604	770	761	806	891
Total cur. liabilities	5,474	3,581	5,994	7,328	7,855
Long-term debt	484	1,329	1,026	1,550	2,050
Other LT liabilities	1,240	973	714	693	678
Total LT liabilities	1,724	2,301	1,740	2,243	2,728
Total liabilities	7,198	5,883	7,734	9,571	10,583
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	1,115	1,782	2,460
Others	(0)	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	2,402	4,931	5,678	6,344	7,022

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	586	708	850	1,080	1,211
Depreciation	(361)	(380)	(406)	(408)	(410)
Chg in working capital	15	1,633	2,187	3,060	1,382
Others	636	(1,945)	(3,383)	(5,154)	(1,885)
CF from operations	876	17	(753)	(1,423)	299
Capital expenditure	(71)	(95)	(125)	(100)	(106)
Others	0	0	0	0	0
CF from investing	(71)	(95)	(125)	(100)	(106)
Free cash flow	805	(78)	(878)	(1,523)	193
Net borrowings	(327)	(1,305)	1,388	2,061	720
Equity capital raised	0	3,562	0	0	0
Dividends paid	(158)	(1,933)	(107)	(414)	(534)
Others	(135)	(345)	(262)	(403)	(388)
CF from financing	(620)	(20)	1,019	1,244	(202)
Net change in cash	189	(98)	142	(278)	(9)

Source: SAT, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	22,256	29,581	29,878	31,785	35,059
Cost of sales	(20,279)	(27,063)	(27,025)	(28,214)	(31,236)
Gross profit	1,977	2,517	2,853	3,571	3,824
SG&A	(1,116)	(1,460)	(1,588)	(1,853)	(1,963)
EBITDA	1,289	1,496	1,731	2,158	2,310
Depre. & amortization	(361)	(380)	(406)	(408)	(410)
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	10	23	47	32	40
EBIT	871	1,080	1,313	1,750	1,900
Finance costs	(200)	(219)	(263)	(403)	(388)
Income taxes	(142)	(189)	(212)	(267)	(301)
Net profit before MI	529	672	838	1,080	1,211
Minority interest	(5)	0	0	0	0
Core profit	524	672	838	1,080	1,211
Extraordinary items	62	36	12	0	0
Net profit	586	708	850	1,080	1,211

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	14.5%	32.9%	1.0%	6.4%	10.3%
EBITDA	-10.6%	16.0%	15.7%	24.7%	7.1%
Net profit	-20.5%	20.8%	20.1%	27.1%	12.2%
Core profit	-31.3%	28.3%	24.7%	28.9%	12.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	8.9%	8.5%	9.5%	11.2%	10.9%
EBITDA margin	5.8%	5.1%	5.8%	6.8%	6.6%
Core profit margin	2.4%	2.3%	2.8%	3.4%	3.5%
Net profit margin	2.6%	2.4%	2.8%	3.4%	3.5%
ROA	5.5%	6.2%	6.2%	6.8%	6.9%
ROE	21.8%	13.6%	14.8%	17.0%	17.3%
Stability					
D/E (x)	3.00	1.19	1.36	1.51	1.51
Net D/E (x)	1.69	0.64	0.87	1.11	1.11
Interest coverage ratio	4.35	4.94	5.00	4.34	4.90
Current ratio (x)	1.43	2.57	1.98	1.96	2.04
Quick ratio (x)	0.34	0.70	0.58	0.67	0.71
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.59	0.53	0.64	0.81	0.91
Core EPS	0.52	0.50	0.63	0.81	0.91
Book value	2.40	3.70	4.26	4.76	5.26
Dividend	0.34	1.39	0.31	0.40	0.45
Valuation (x)					
PER	24.23	26.76	22.28	17.54	15.64
Core PER	27.09	28.18	22.60	17.54	15.64
P/BV	5.91	3.84	3.34	2.99	2.70
EV/EBITDA	18.36	15.11	13.87	12.21	11.72
Dividend yield	2.4%	9.8%	2.2%	2.8%	3.2%

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. 4

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ 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 รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนกับบริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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.