

22 April 2025

Sector: Fashion

Aurora Design

เป้า 3 ปี ยังเติบโตดีจากธุรกิจขายฝากร + มีแผนทำโรงหลอมทอง

Bloomberg ticker	AURA TB						
Recommendation	BUY (maintained)						
Current price	Bt16.80						
Target price	Bt21.00 (previously Bt20.00)						
Upside/Downside	+25%						
EPS revision	2025E: +4% / 2026E: +5%						
Bloomberg target price	Bt20.10						
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 0 / Sell 0						
Stock data							
Stock price 1-year high/low	Bt17.80 / Bt11.70						
Market cap. (Bt mn)	22,411						
Shares outstanding (mn)	1,334						
Avg. daily turnover (Bt mn)	25						
Free float	35%						
CG rating	Very Good						
ESG rating	-						
Financial & valuation highlights							
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E			
Revenue	29,878	33,154	36,255	39,905			
EBITDA	1,731	2,303	2,722	3,191			
Net profit	850	1,135	1,347	1,608			
EPS (Bt)	0.64	0.85	1.01	1.21			
Growth	20.1%	33.5%	18.7%	19.4%			
Core EPS (Bt)	0.63	0.85	1.01	1.21			
Growth	24.7%	35.0%	19.0%	19.4%			
DPS (Bt)	0.31	0.42	0.49	0.58			
Div. yield	1.8%	2.5%	2.9%	3.5%			
PER (x)	26.4	19.7	16.6	13.9			
Core PER (x)	26.7	19.8	16.6	13.9			
EV/EBITDA (x)	15.9	13.0	12.0	11.0			
PBV (x)	3.9	3.5	3.1	2.8			
Bloomberg consensus							
Net profit	850	1,135	1,272	1,495			
EPS (Bt)	0.64	0.85	0.95	1.12			
(Bt)	Relative to SET	AURA (LHS)	(%)				
20			160				
18			140				
16			120				
14			100				
12			80				
10							
Jan-24	Mar-24	Jun-24	Aug-24	Nov-24	Jan-25	Apr-25	

Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.4%	17.5%	13.5%	28.2%
Relative to SET	6.8%	33.6%	37.3%	43.1%

Major shareholders	Holding
1. THUM ENTERPRISE CO., LTD.	32.23%
2. Miss Nichanan Sirungruth	6.81%
3. Mr. Aniwat Sirungruth	5.64%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 21.00 บาท (เดิม 20.00 บาท) ยังคง 2025E PER ที่ 20.5 เท่า (-0.5SD below 2-yr average PER) รวมของเป็นบวกจากการประชุม Aurora 3-Year Plan (21 เม.ย.) หลังบริษัทเผยแพร่แผนธุรกิจ 3 ปี เป็นครั้งแรก มุ่งเน้นขยายธุรกิจค้าปลีกและขายฝากรมากขึ้น และศึกษาแผนลงทุนทำเครื่องหลอมทองคงเพื่อเพิ่ม GPM โดยมีเป้าเดินสำคัญดังนี้ 1) จะขยายสาขาเพิ่มเป็น 1,050 สาขา ในปี 2027E จากเดิมปี 2024 ที่มี 488 สาขา, 2) ธุรกิจฝากรขยาย "ทองมาเจนไป" จะขยายสาขามากสุดเป็นประมาณ 700 สาขา จากเดิมปี 2024 ที่มี 210 สาขา (ห้ามรวม shop-in-shop จะมี 1 พันสาขา) และจะมีการให้บริการแบบ delivery service ใช้รถจักรยานยนต์ไปรับฝากรทองจากลูกค้า ซึ่งจะช่วยขยายฐานลูกค้าได้มากขึ้น, 3) ปรับเบี้ยนค่าจ้างฝากรเพิ่มเป็น 2025E ขึ้นเป็น 7.5 พันล้านบาท (เดิม 6.5 พันล้านบาท; ปี 2024/23 อยู่ที่ 4.9/2.7 พันล้านบาท), และตั้งเป้าปี 2026E/27E จะเพิ่มเป็น 1.2/2.0 หมื่นล้านบาท (เดิม 1.0/1.5 หมื่นล้านบาท) และ 4) มีแผนลงทุนทำโรงหลอมทองอย่างในปี 2026E โดยจะใช้บลังทุน 30-50 ล้านบาท สำหรับเครื่องหดเหล็กทองขนาด 30-50 กก. ซึ่งจะช่วยเพิ่ม GPM ได้ 0.5%-1% สำหรับทองที่ AURA รับซื้อจากลูกค้า

เราปรับประมาณการกำไรไว้ 2025E ขึ้น 4% เป็น 1.3 พันล้านบาท +19% YoY จากการปรับเพิ่มยอดลูกหนี้ขายฝากรเพิ่มเป็น 7.5 พันล้านบาท (เดิม 6.5 พันล้านบาท) ขณะที่ธุรกิจค้าปลีกจะยังเติบโตได้ดีตามเดิมจากการปรับขึ้นค่ากำเหน็จและเพิ่มการขายสินค้า high margin สำหรับกำไร Q25E จะเพิ่มสูงต่อเนื่อง จาก high season เทศกาลตรุษจีนและวาเลนไทน์ แต่ราคาทองที่เพิ่มขึ้นช่วยหนุน GPM ของรายได้จากการขายทอง รวมถึงธุรกิจขายฝากรจะยังเติบโตต่อเนื่อง

ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นและ outperform SET +7%/+34% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากกำไร 4Q24 ที่ดีกว่าคาด และราคาทองที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นช่วยหนุน GPM สำหรับการขายทอง ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากแผนธุรกิจ 3 ปี ที่จะทำให้กำไรเติบโตโดยเด่นต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจขายฝากรที่จะยังคงเติบโตระดับสูงต่อเนื่องอย่างน้อยในอีก 3 ปีข้างหน้า

Event: Aurora 3-Year Plan

- เราเรามองเป็นบวกจากการประชุม Aurora 3-Year Plan (21 เม.ย.) โดยมีเป้าเดินสำคัญ ดังนี้ 1) AURA ตั้งเป้าหมายขยายสาขาเพิ่มขึ้นเป็น 1,050 สาขา ภายใน 3 ปี (2027E) จากเดิมปี 2024 ที่มี 488 สาขา โดยส่วนใหญ่จะเน้นการเติบโตของธุรกิจขายฝากรขยายสาขาทองมาเจนไปมากสุด รองลงมากเป็นร้านค้าปลีกทอง Aurora + เช่นเชิง และร้านค้าปลีกสินค้า high margin (Aurora Diamond, ของดีๆ by Aurora)
- 2) ธุรกิจขายฝากร "ทองมาเจนไป" จะมีจำนวนสาขาเพิ่มเป็นเกือบ 700 สาขา ในปี 2027 จากเดิมปี 2024 ที่ 210 สาขา (ห้ามรวม shop-in-shop จะมี 1 พันสาขา) โดยจะยังเน้นปิดในทำเล CBD, industrial area และหัวเมืองหลัก ขณะที่มีแผนขยายการให้บริการเป็นแบบ delivery service ใช้รถกระบะจักรยานยนต์ไปรับฝากรทองจากลูกค้า ซึ่งจะช่วยขยายฐานลูกค้าได้มากขึ้นโดยที่ไม่ต้องเพิ่มจำนวนสาขา
- 3) ธุรกิจขายฝากรจะยังคงเติบโตก้าวกระโดดภายใน 3 ปี โดยมีการปรับเบี้ยนค่าจ้างฝากรเพิ่มขึ้น 2025E เพิ่มเป็น 7.5 พันล้านบาท จากเดิมที่ 6.5 พันล้านบาท (ปี 2024 อยู่ที่ 4.9 พันล้านบาท), ปี 2026E-27E จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.2 หมื่นล้านบาท และ 2.0 หมื่นล้านบาท โดยประเมินณปี 2027E จะมี D/E อยู่ที่ 2.5 เท่า (เดิม 1.0/1.5 หมื่นล้านบาท)
- 4) มีแผนที่จะลงทุนทำโรงหลอมทองอย่างในปี 2026 จากปัจจุบันที่ส่งให้บริษัทภายนอกทำ โดยจะใช้บลังทุน 30-50 ล้านบาท สำหรับเครื่องหดเหล็กทองขนาด 30-50 กก. ซึ่งจะช่วยเพิ่ม GPM ได้ราว 0.5%-1% สำหรับทองที่ AURA รับซื้อจากลูกค้า
- 5) มองโอกาสที่จะขยาย brand ใหม่ และ product ใหม่ ทั้งในรูปแบบ JV, M&A และทำเอง
- เราปรับกำไรไว้ 2025E ขึ้น จากรายดุลหนี้ขายฝากรที่จะเพิ่มขึ้นจากเดิม เรายังคงประมาณการกำไรไว้ 2025E ขึ้นจากเดิม 4% เป็น 1.3 พันล้านบาท +19% YoY จากธุรกิจขายฝากรที่เราฝึกปรับยอดลูกหนี้ขายฝากรเพิ่มขึ้นเป็น 7.5 พันล้านบาท จากเดิม 6.5 พันล้านบาท โดยเชื่อว่า Aurora จะทำได้ตามเป้าหมาย หลังจากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา สามารถทำกำไรได้ต่อเนื่อง ส่งผลให้สัดส่วนกำไรขึ้นตั้งแต่ 14% ในปี 2025E จะเพิ่มขึ้นเป็น 20% จากปี 2024 ที่ 14% ขณะที่ธุรกิจค้าปลีกยังคงมีกำไรเพิ่มขึ้นจากเดิม 300 บาท ตั้งแต่ 1 มี.ค. 25 สำหรับทองล็อตใหม่ และการเร้นการขายสินค้าที่เป็น high margin มากขึ้น สำหรับแนวโน้มกำไร Q25E จะแข็งแกร่งในช่วง high season

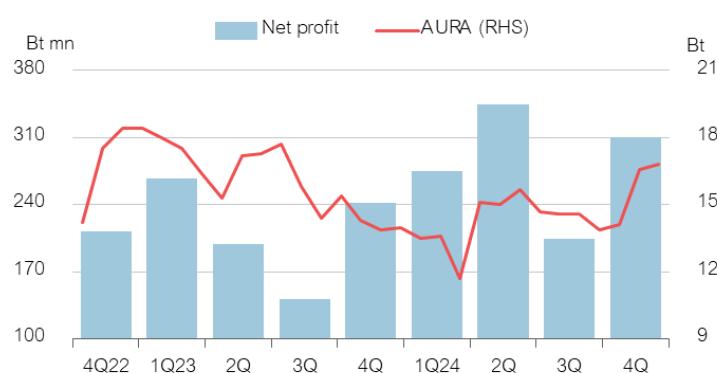
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

จากช่วงเทศกาลดรุชจันและวาเลนไทน์ รวมถึงราคาทองที่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจะช่วยหนุน GPM รวมถึงพอร์ตลูกหนี้ขายฝากจะทำเพิ่มขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง

Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 21.00 บาท (เดิม 20.00 บาท) ยังคง 2025E PER ที่ 20.5 เท่า (-0.5SD below 2-yr average PER) เนื่องจากเราปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น โดยยังมี catalyst ราคาทองในประเทศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นและการปรับเพิ่มค่ากำเหน็จช่วยหนุน GPM รวมถึงธุรกิจขายฝากที่ยังทำ new high และเติบโตระดับสูงได้ต่อเนื่อง

Fig 1: AURA share prices vs profits



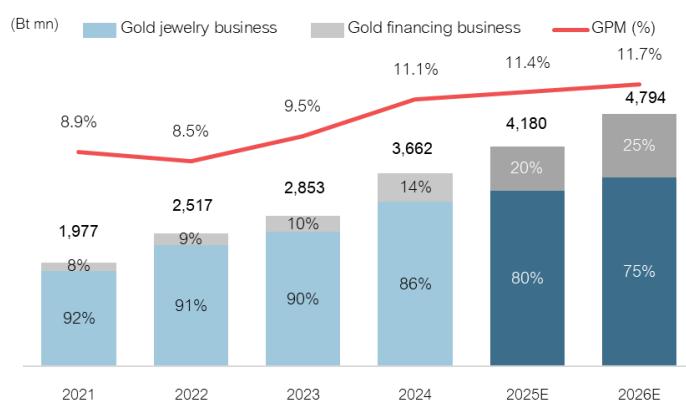
Source: AURA, Bloomberg, DAOL

Fig 2: แผนขยายสาขาตาม brand

Brand	2021	2022	2023	2024	Expansion plan
					2027E Target
Aurora + เที่ยงเชิง	221	233	261	267	300-320
ทองมาเจนไป	19	40	138	210	650-700
Aurora Diamond + ช่องเขาญี่ปุ่น by Aurora	10	5	7	11	50-60
Total New Branches	+36	+29	+127	+82	+562
Total Branches	250	278	406	488	1,050

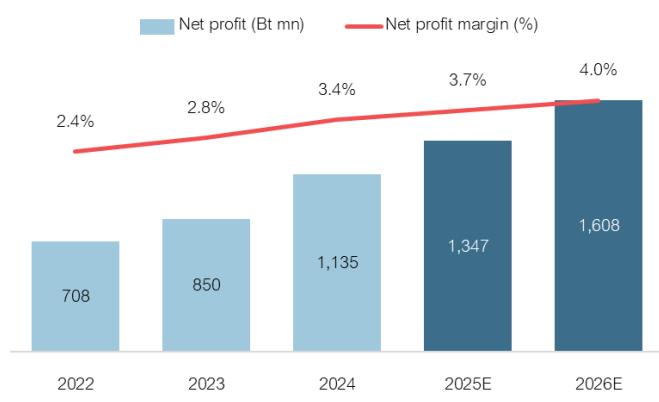
Source: AURA, DAOL

Fig 3: Gross profit & Gross profit margin



Source: AURA, DAOL

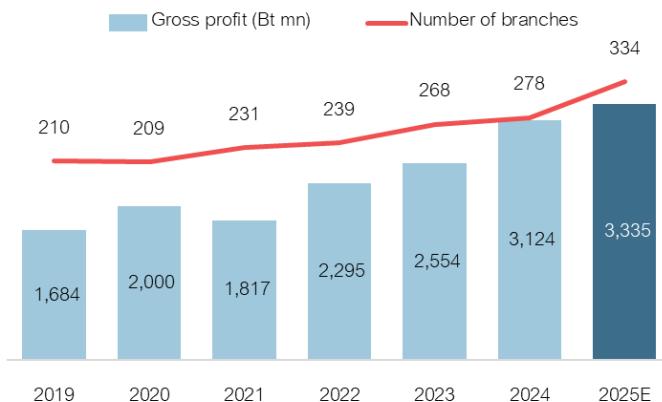
Fig 4: Net profit & Net profit margin



Source: AURA, DAOL

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 or 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. 2

Fig 5: ธุรกิจค้าปลีก: กำไรขั้นต้น (ล้านบาท) vs จำนวนสาขาสิ้นงวด



Source: AURA, DAOL

Fig 6: ธุรกิจขายปลีก: ยอดลูกหนี้จะเติบโตสูงต่อเนื่อง



Source: AURA, DAOL

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 or 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. 3

Quarterly income statement						Forward PER band					
(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24		x				
Sales	8,078	8,161	7,525	7,879	9,590	39.5					
Cost of sales	(7,278)	(7,288)	(6,525)	(7,052)	(8,621)	33.7					
Gross profit	801	873	1,000	827	969	27.9					
SG&A	(428)	(460)	(468)	(480)	(482)	22.2					
EBITDA	490	534	657	484	627	16.4					
Finance costs	(79)	(78)	(108)	(105)	(109)	10.6					
Core profit	247	274	345	204	309	4.8					
Net profit	242	275	345	205	311						
EPS	0.18	0.21	0.26	0.15	0.23						
Gross margin	9.9%	10.7%	13.3%	10.5%	10.1%						
EBITDA margin	6.1%	6.5%	8.7%	6.1%	6.5%						
Net profit margin	3.0%	3.4	4.6%	2.6%	3.2%						
Balance sheet						Income statement					
FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E	FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	419	460	575	585	553	Sales	29,581	29,878	33,154	36,255	39,905
Accounts receivable	2,049	2,895	5,070	7,848	10,400	Cost of sales	(27,063)	(27,025)	(29,485)	(32,075)	(35,111)
Inventories	6,723	8,369	9,479	10,578	11,753	Gross profit	2,517	2,853	3,669	4,180	4,794
Other current assets	27	26	52	30	31	SG&A	(1,460)	(1,588)	(1,890)	(2,030)	(2,195)
Total cur. assets	9,218	11,751	15,175	19,041	22,737	EBITDA	1,496	1,731	2,303	2,722	3,191
Investments	0	205	206	100	240	Depre. & amortization	(380)	(406)	(487)	(525)	(542)
Fixed assets	140	201	237	180	166	Equity income	0	0	0	0	0
Other assets	1,456	1,255	1,051	1,236	1,270	Other income	23	47	35	48	50
Total assets	10,814	13,412	16,669	20,557	24,413	EBIT	1,080	1,313	1,813	2,197	2,649
Short-term loans	1,055	3,095	5,056	5,650	5,721	Finance costs	(219)	(263)	(400)	(515)	(642)
Accounts payable	987	1,301	1,275	1,665	1,817	Income taxes	(189)	(212)	(281)	(335)	(400)
Current maturities	769	837	1,653	1,470	1,495	Net profit before MI	672	838	1,132	1,347	1,608
Other current liabilities	770	761	743	924	1,033	Minority interest	0	0	0	0	0
Total cur. liabilities	3,581	5,994	8,726	9,709	10,065	Core profit	672	838	1,132	1,347	1,608
Long-term debt	1,329	1,026	1,077	3,010	5,552	Extraordinary items	36	12	3	0	0
Other LT liabilities	973	714	467	681	684	Net profit	708	850	1,135	1,347	1,608
Total LT liabilities	2,301	1,740	1,544	3,691	6,236						
Total liabilities	5,883	7,734	10,270	13,399	16,301						
Registered capital	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334						
Paid-up capital	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334						
Share premium	3,228	3,228	3,228	3,228	3,228						
Retained earnings	369	1,115	1,837	2,595	3,550						
Others	0	0	(0)	0	0						
Minority interests	0	0	0	0	0						
Shares' equity	4,931	5,678	6,399	7,158	8,112						
Cash flow statement						Key ratios					
FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E	FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	708	850	1,135	1,347	1,608	Growth YoY					
Depreciation	(380)	(406)	(487)	(525)	(542)	Revenue	32.9%	1.0%	11.0%	9.4%	10.1%
Chg in working capital	1,633	2,187	3,354	3,284	3,468	EBITDA	16.0%	15.7%	33.1%	18.2%	17.2%
Others	(1,945)	(3,383)	(5,327)	(5,463)	(5,775)	Net profit	20.8%	20.1%	33.5%	18.7%	19.4%
CF from operations	17	(753)	(1,325)	(1,357)	(1,241)	Core profit	28.3%	24.7%	35.0%	19.0%	19.4%
Capital expenditure	(95)	(125)	(136)	(106)	(126)	Profitability ratio					
Others	0	0	0	0	0	Gross profit margin	8.5%	9.5%	11.1%	11.5%	12.0%
CF from investing	(95)	(125)	(136)	(106)	(126)	EBITDA margin	5.1%	5.8%	6.9%	7.5%	8.0%
Free cash flow	(78)	(878)	(1,461)	(1,463)	(1,367)	Core profit margin	2.3%	2.8%	3.4%	3.7%	4.0%
Net borrowings	(1,305)	1,388	2,388	2,549	2,630	Net profit margin	2.4%	2.8%	3.4%	3.7%	4.0%
Equity capital raised	3,562	0	0	0	0	ROA	6.2%	6.2%	6.8%	6.6%	6.6%
Dividends paid	(1,933)	(107)	(414)	(560)	(654)	ROE	13.6%	14.8%	17.7%	18.8%	19.8%
Others	(345)	(262)	(399)	(515)	(642)	Stability					
CF from financing	(20)	1,019	1,575	1,473	1,335	D/E (x)	1.19	1.36	1.60	1.87	2.01
Net change in cash	(98)	42	114	10	(32)	Net D/E (x)	0.64	0.87	1.22	1.42	1.57
						Interest coverage ratio	4.94	5.00	4.53	4.26	4.13
						Current ratio (x)	2.57	1.96	1.74	1.96	2.26
						Quick ratio (x)	0.70	0.56	0.65	0.87	1.09
						Per share (Bt)					
						Reported EPS	0.53	0.64	0.85	1.01	1.21
						Core EPS	0.50	0.63	0.85	1.01	1.21
						Book value	3.70	4.26	4.80	5.37	6.08
						Dividend	1.39	0.31	0.42	0.49	0.58
						Valuation (x)					
						PER	31.66	26.37	19.75	16.63	13.93
						Core PER	33.34	26.74	19.80	16.63	13.93
						P/BV	4.54	3.95	3.50	3.13	2.76
						EV/EBITDA	17.43	15.93	13.04	11.96	11.04
						Dividend yield	8.3%	1.8%	2.5%	2.9%	3.5%

Source: AURA, DAOL

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 or 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.

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	ดีมาก
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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจกรรมของจดทะเบียนที่แสดงไว้ด้านบน เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลเกี่ยวกับจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม ไอ ("บล็อกจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนที่สนใจได้ได้เป็นการประเมินผลการบัญชีดังนี้เป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อหน้าตระหง่านการกำกับดูแลกิจกรรมของบริษัทจดทะเบียนโดยได้เป็นการประเมินผลการบัญชีดังนี้เป็นการดำเนินกิจกรรมของบริษัทจดทะเบียน วิธีที่ได้ใช้ข้อมูลภายในในองค์ประกอบของบริษัทจดทะเบียน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงได้เป็นการรับรองถึงผลการบัญชีดังนี้เป็นการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหุ้นที่ได้ระบุไว้ดังนี้

กั้นนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาวอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- ซื้อ** เมื่อจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า บุลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- ถือ** เมื่อจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า บุลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- ขาย** เมื่อจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า บุลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (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)

DAO SEC นักการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการระมัดระวังผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับต่ำ โดยทาง DAO SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรียกว่า Cover อยู่ สำหรับหุ้นที่เกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAO SEC ทำภาระมาจาก 3 ด้าน ดังนี้

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: 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. 6