

15 August 2023

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

Aurora Design

Bloomberg SET Exchange Sector
AURA TB AURA SET Fashion

ธุรกิจขายฝากเริ่มกลับมาเติบโตอีกครั้ง

12mth price target (THB)	19.2
	(from Bt17.30)
Current price (11/08/2023)	17.10
Upside/Downside	12.28%
CG rating	na.
ESG rating	n.a.
Thai CAC	n.a.

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	1,334
Market capitalization:	(THB bn)	22.8
	(USDbn)	0.6
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	91
	(USDm)	2
Foreign Limit/Actual	(%)	49/1
Free Float:	(%)	35
NVDR:	(%)	0

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
AURA	13.2	-3.9	na.
SET	2.5	-2.1	-5.4

Major Shareholders

	%
ครอบครัวรุ่งธรรม	63.89
นายพะเนียง พงษ์ธา	2.08
นายชงชัย มาลีมงคล	1.78

Source: SET

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

ผลประกอบการเป็นไปตามคาด ธุรกิจขายฝากกลับมาเติบโต QoQ อีกครั้ง

AURA รายงานกำไรสุทธิ 200 ล้านบาท (+39% YoY, -25% QoQ) เป็นไปตามที่เราคาด โดยหากไม่รวมกำไรจากการเปลี่ยนแปลงสัญญาเช่าจำนวน 5 ล้านบาท กำไรปกติอยู่ที่ 195 ล้านบาท (+30% YoY, -26% QoQ) ปัจจัยในการเติบโต YoY หลักมาจากขยายสาขา ส่วนการหดตัว QoQ มาจากประสิทธิภาพการทำการค้าที่ลดลงเพราะเป็นช่วง Low season จึงใช้งบการตลาดเข้ากระตุ้นยอดขาย กอปรกับราคาทองที่ลดลง เราคงค่าประมาณการเนื่องจาก 1H23F คิดเป็น 49% ของประมาณการ ในขณะที่พอร์ตขายฝากกลับมาเติบโตแข็งแกร่ง 24% QoQ เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” โดยปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปลายปี 2024F ที่ 19.2 บาท (จากเดิม 17.3 บาท) **ยอดขายเติบโตดีแม้เป็น Low season จากการทำการกิจกรรมทางการตลาด**

รายได้อยู่ที่ 7,546 ล้านบาท (+17% YoY, +2% QoQ) เติบโตสวนทางอุตสาหกรรมที่มีปริมาณขายทองลดลงราว 10% YoY จากการทำโปรโมชันและขยายสาขาเพิ่มขึ้นเป็น 319 สาขา (เปิดเพิ่ม 29 สาขา ใน 2Q23) โดยมีรายได้จาก Modern Gold เพิ่มขึ้น 19% YoY ในขณะที่พอร์ตขายฝากทองเติบโตดีกว่าคาดเล็กน้อยเป็น 2,305 ล้านบาท (+24% QoQ) ส่งผลให้รายได้ดอกเบี้ยรับเพิ่มขึ้นเป็น 70 ล้านบาท (+27% YoY, +16% QoQ) ส่วน GPM ลดลงเหลือ 8.5% จาก 8.9% ใน 1Q23 เพราะราคาเฉลี่ยทองคำปรับลดลง ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นสูงกว่าคาดเป็น 410 ล้านบาท 22% YoY และ 17% QoQ จากการขยายสาขาและทำการกิจกรรมทางการตลาดเพื่อกระตุ้นยอดขายในช่วง Low season ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นลบราว 830 ล้านบาทจากการขยายสาขาทำให้สินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้น

แนวโน้ม 3Q23F ชะลอตัวลง QoQ ก่อนกลับมาเติบโตใน 4Q23

เราคาดแนวโน้มผลประกอบการจะหดตัวลง QoQ ใน 3Q23F จาก 1) สภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว 2) ราคาทองที่มีทิศทางลดลง และ 3) ยังเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ ขณะที่กำไรสุทธิใน 1H23 คิดเป็น 49% ของประมาณการปี 2023F ดังนั้นเรายังคงประมาณการเดิมของเราที่ 961 ล้านบาท (+36% YoY) เติบโตจากการขยายสาขาและการกลับมาเปิดประเทศ ในขณะที่เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อแผนการเติบโตของธุรกิจขายฝากที่เข้าใกล้เป้าหมายของผู้บริหารที่ 2,700 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2023 ทำให้เรามติฐานรายได้ต่อดอกเบี้ยรับของเราที่ 287 ล้านบาท มีโอกาสเป็นไปได้มากขึ้น

ประเมินมูลค่า

เราประเมินมูลค่า AURA ที่ 19.2 บาท โดยใช้ P/E ที่ 21.6 เท่า บน EPS ของปี 2024F โดย Discount 10% จากค่าเฉลี่ยผู้ถือหุ้นในอุตสาหกรรมค่าปลิกในประเทศไทย ความเสี่ยงได้แก่ 1) การเติบโตของธุรกิจขายฝาก 2) ความผันผวนของราคาทองคำ และ 3) กระแสเงินสดอ่อนแอ

Forecasts and ratios

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Year Ended December 31					
Sales (THBm)	22,095	29,358	31,446	37,429	39,697
EBITDA (THBm)	1,251	1,488	1,738	2,092	2,288
Net profit (THBm)	586	708	961	1,187	1,307
Net Profit (% chg from prev)	<i>nm.</i>	<i>nm.</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
EPS (THB)	0.59	0.53	0.72	0.89	0.98
EPS (% YoY)	-20.5	-9.5	35.8	23.5	10.1
EPS vs Cons (%)	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>	<i>nm</i>
PER (X)	na.	30.7	23.7	19.2	17.5
Yield (%)	13.6	0.5	2.1	2.6	2.9
P/BV (X)	7.1	4.6	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA (X)	na.	15.7	13.5	11.5	10.3
ROE (%)	25.5	19.3	17.9	19.0	18.3

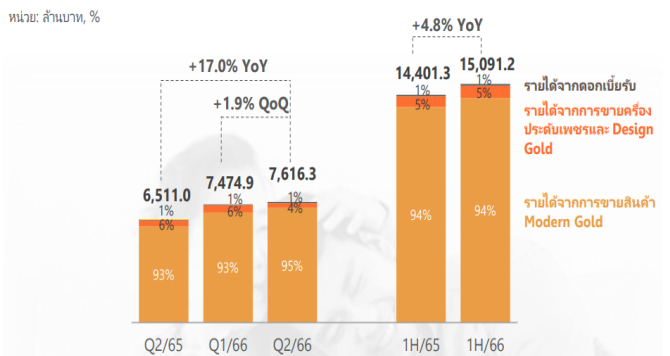
Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Earnings review 2Q23; in line with estimates

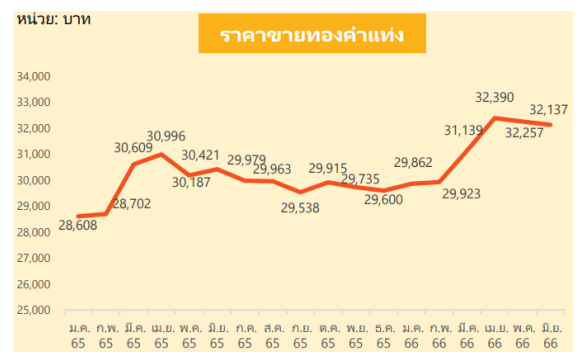
(Btm)	2Q23	2Q22	% YoY	1Q23	% QoQ
Sales and Service income	7,546	6,456	16.9	7,415	1.8
Core Expenses	6,907	5,932	16.4	6,756	2.2
Gross Profit	639	524	22.0	659	(3.1)
Interest income	70	55	27.0	60	16.4
Other income	7	6	14.1	14	(50.3)
SG&A	410	337	21.6	350	17.4
EBIT	306	248	23.5	384	(20.4)
EBITDA	403	343	17.5	480	(16.1)
Interest expenses	61	51	19.0	53	14.9
Net Profit before Tax	245	196	24.6	331	(26.0)
Income tax expenses	50	47	6.1	66	(24.6)
Net profit	200	143	39.3	267	(25.4)
EPS (Bt)	0.15	0.14	4.4	0.20	(25.4)
Core profit	195	150	30.4	265	(26.4)
Gross Margin (%)	8.5	8.1		8.9	
Operating Margin (%)	3.0	2.9		4.2	
Net Profit Margin (%)	2.6	2.2		3.6	
SG&A to sales ratio (%)	5.4	5.2		4.7	
No. of Branches	319	265	20.4%	290	10.0%
Portfolio (Bt,m)	2,305	1,243	85.4%	1,859	24.0%

Source: Company data

Figure 2. Revenue breakdown and gold price



Source: company data



Source: company data