

Aurora Design Pcl.

October 22, 2025

AURA

ยังคงแข็งแกร่งท่ามกลางแรง
กดดันทางเศรษฐกิจ



Highlights

- ▶ คาดกำไรปกติไตรมาส 3/68 อยู่ที่ 235 ลบ. เพิ่มขึ้น 15% YoY จากธุรกิจสินค้าเชื่อทองคำ แต่ลดลง 37.5% จาก GPM ของธุรกิจ โมเดิร์น โกลด์ ที่ลดลง ประเมินการดังกล่าวคิดเป็น 76% ของประมาณการก่อนปรับปรุงของเรา
- ▶ ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2568/69/70 ขึ้นเล็กน้อย 2.7%/0.2%/1.8% ตามลำดับ โดยรวมประมาณการราคาทองคำของเราและปรับลดสมมติฐานค่าใช้จ่าย SG&A
- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" และปรับเพิ่ม TP สิ้นปี 2569 ขึ้น 0.3% เป็น 19.67 บาท บริษัทมีแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่งจากแนวทางการเติบโตของกำไรที่เป็นไปได้และธุรกิจสินค้าเชื่อทองคำที่จะช่วยยกระดับฐานกำไร

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2023A	2024A	2025E	2026E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	29,878	33,154	37,481	39,597
Core profit (Btmn)	839	1,132	1,358	1,475
Net profit (Btmn)	859	1,129	1,345	1,475
Net EPS (Bt)	0.64	0.85	1.01	1.11
DPS (Bt)	0.31	0.42	0.50	0.55
BVPS (Bt)	4.26	4.80	5.30	5.85
Net EPS growth (%)	21.14	31.38	19.14	9.68
ROA (%)	7.09	7.51	6.74	5.50
ROE (%)	16.20	18.69	19.97	19.83
Net D/E (x)	0.89	1.19	1.75	2.48
Valuation				
P/E (x)	23.91	17.25	14.98	13.66
P/BV (x)	3.62	3.04	2.85	2.58
EV/EBITDA (x)	15.32	11.96	11.87	12.34
Dividend yield (%)	2.02	2.88	3.28	3.65

Analyst

Charntawat Sukhanunth

Charntawat.s@kasikornsecurities.com

About AURA: The company engages in 1) the retail distribution (sale and resale) of gold jewelry, diamonds, gems, and k-gold; and 2) service of sale with the right of redemption for jewelry. AURA operates 406 jewelry retail chain throughout the country. The major shareholder is the Srirungthum family with a holding stake of 64.38%.

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

OUTPERFORM

Maintain Rating

Valuation: SOTP

Sector: Fashion
Market Cap: Bt20,010mn
30-day avg turnover: Bt19.12mn

Target Price/Upside:

Previous target price:

Price (Oct 21, 2025)

Bt19.67/31.13%

Bt19.61

Bt15.00

1,334mn

CG Scoring (IOD-Y2023):

Excellent

Anti-Corruption Indicator:

Declared

Investment Topics

- ▶ **พรีวิวดำเนินการ 3/2568** AURA มีกำหนดรายงานงบการเงินไตรมาส 3/2568 ในวันที่ 12 พ.ย. เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 235 ลบ. เพิ่มขึ้น 15.3% YoY จากกิจกรรมสินค้าเชื่อทองคำที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลง 37.5% QoQ จากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของธุรกิจ โมเดิร์น โกลด์ ที่ลดลง และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ที่สูงขึ้นตามการขยายสาขาของ "ทองมาเงินไป" กำไรปกติในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2568 ของเราคิดเป็น 76.2% ของประมาณการกำไรก่อนปรับปรุงทั้งปีที่ 1.3 พันลบ. คิดเป็นการเติบโต 22.6% YoY
- ▶ **สถิติการดำเนินงาน** ในไตรมาส 3/2568 AURA มีจำนวนสาขา รวม 592 สาขา เพิ่มขึ้น 24.1% YoY และ 8.2% QoQ จากการขยายสาขาของ "ทองมาเงินไป" เราคาดว่าจะยอดขายในไตรมาส 3/2568 จะอยู่ที่ 8.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 14.2% YoY และ 1.9% QoQ จากยอดขาย โมเดิร์น โกลด์ และสินค้าเชื่อทองคำที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่ามูลค่าพอร์ตสินค้าเชื่อทองคำจะยังคงแข็งแกร่งที่ 7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 66.2% YoY และ 6.5% QoQ โดยคาดว่า GPM จะลดลงมาอยู่ที่ 10.6% เทียบกับ 12.7% ในไตรมาส 2/2568 จากอัตรากำไรของธุรกิจ โมเดิร์น โกลด์ ที่ลดลง เนื่องจากปริมาณการซื้อขายทองคำและการขายคืนทองคำลดลงในช่วงการบริโภคในประเทศที่อ่อนแอและเป็นช่วงโลว์ซีซั่นในไตรมาส 3
- ▶ **มุมมองของเรา** เราคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของ AURA ประการแรก จากข้อมูลล่าสุด บริษัทยังตั้งเป้าการเติบโตของกำไรสุทธิทั้งปีไว้ที่ 20-30% YoY ซึ่งเรามองว่าเป็นไปได้ เนื่องจากธุรกิจ โมเดิร์น โกลด์ และสินค้าเชื่อทองคำยังคงเติบโตแข็งแกร่ง โดยเราประเมินว่ากำไรสุทธิในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2568 จะเติบโต 20.8% YoY ประการที่สอง เป้าหมายกำไรสุทธิกรอบล่างและกรอบบนของผู้บริหารบ่งชี้ถึงการเติบโตของกำไรสุทธิไตรมาส 4/2568 ที่แข็งแกร่งในช่วง 17.9-54.5% YoY เทียบกับประมาณการของเราที่ 5% YoY และประการที่สาม เราคาดว่าสินค้าเชื่อทองคำที่ขยายตัวต่อเนื่องจะช่วยเพิ่มฐานกำไรของบริษัท
- ▶ **ปรับปรุงประมาณการกำไร** เพื่อสะท้อนประมาณการราคาทองคำของเราและค่าใช้จ่าย SG&A ที่น้อยกว่าคาด เราได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2568/69/70 ขึ้นเล็กน้อย 2.7%/0.2%/1.8% ตามลำดับ ประการแรก เราใช้สมมติฐานราคาทองคำปี 2568/69/70 ที่ 4,463/4,463/4,493 XAU/USD (ทองคำหนึ่งทรอยออนซ์ดอลลาร์สหรัฐ) โดยอิงอัตราแลกเปลี่ยนของศูนย์วิจัยกสิกรไทยที่ 33.7 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ส่งผลให้ราคาทองคำในประเทศที่ใช้คำนวณอยู่ที่ 55,900/71,490/71,970 บาทต่อทองคำหนึ่งบาท เทียบกับเดิมที่ 52,300 บาท ซึ่งทำให้รายได้จากธุรกิจโมเดิร์น โกลด์ เพิ่มขึ้นราว 2-2.2% ประการที่สอง เราปรับลดอัตราส่วน SG&A ต่อรายได้ของปี 2568/69/70 จาก 6.3/6.4%/6.7% เหลือ 6.2%/6.4%/6.5% ตามสมมติฐานค่าใช้จ่ายด้านการขายที่ลดลง

Valuation and Recommendation

- ▶ **แนะนำ "ซื้อ"** เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ AURA โดยปรับเพิ่มราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ขึ้นเล็กน้อยเป็น 19.67 บาท จาก 19.61 บาท ตามการปรับประมาณการกำไรและตัวคูณมูลค่าหุ้น เราขอแนะนำแนวโน้มการเติบโตระยะยาวของ AURA จากแนวโน้มกำไรที่ชัดเจน เป้าหมายการเติบโตของพอร์ตสินค้าเชื่อทองคำที่ 2 หมื่นลบ. ภายในปี 2570 ซึ่งจะช่วยเพิ่มฐานกำไร และแนวโน้มขาขึ้นอย่างต่อเนื่องของราคาทองคำ ซึ่งเป็นผลบวกต่อธุรกิจขายคืนทองคำในกลุ่ม โมเดิร์น โกลด์ ปัจจุบัน AURA ซื้อขายอยู่ที่ระดับมูลค่าน่าสนใจด้วย PER ปี 2568/69 อยู่ที่ 15 เท่า/13.7 เท่า เทียบกับประมาณการการเติบโตของกำไรปกติต่อหุ้น (core EPS) ปี 2568 ที่ 20% และอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ของกำไรปกติ 3 ปีที่ 16.2%
- ▶ **ราคาเป้าหมาย** เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ขึ้น 0.3% เป็น 19.67 บาท ตามการปรับการประเมินมูลค่า สำหรับธุรกิจค้าปลีกทองคำ เราปรับเพิ่ม PER ย้อนหลังในอดีตของกลุ่มค้าปลีกขึ้นเป็น 23 เท่า จาก 20 เท่า ให้สอดคล้องกับค่าปัจจุบันที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 1SD โดยอิงกับประมาณการ EPS สิ้นปี 2569 ซึ่งให้ราคาเป้าหมายที่ 12.47 บาท จากเดิมที่ 12.37 บาท ส่วนธุรกิจสินค้าเชื่อทองคำ เราอิง PBV ที่ 2 เท่ากับประมาณการสิ้นปี 2569 ส่งผลให้ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 7.2 บาท จากเดิมที่ 7.23 บาท

Fig 1 3Q25 performance preview (pre-revision)

Btmn	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	% YoY	% QoQ	9M24	9M25E	% YoY	2025E	%25E
Revenue	7,475	7,616	6,708	8,078	8,161	7,525	7,879	9,590	8,863	8,827	8,995	14.2%	1.9%	23,564	26,686	13.2%	36,689	72.7%
COGS	6,756	6,907	6,084	7,278	7,288	6,525	7,052	8,621	7,780	7,703	8,045	14.1%	4.4%	20,865	23,529	12.8%	32,216	73.0%
Gross profit	719	709	624	801	873	1,000	827	969	1,083	1,124	950	15.0%	-15.5%	2,700	3,157	16.9%	4,472	70.6%
SG&A exp	350	410	399	428	460	468	480	482	488	519	528	10.1%	1.9%	1,408	1,534	8.9%	2,304	66.6%
Operating profit	370	299	225	372	413	532	347	487	595	605	422	21.7%	-30.3%	1,291	1,622	25.7%	2,169	74.8%
Other inc (exp)	17	12	21	10	8	6	14	9	13	12	16	12.0%	33.8%	29	41	40.2%	44	93.0%
EBIT	386	310	246	383	421	538	361	496	608	617	438	21.3%	-29.1%	1,320	1,663	26.0%	2,213	75.2%
EBITDA	465	398	329	479	526	651	470	618	722	738	556	18.4%	-24.7%	1,647	2,016	22.4%	2,707	74.5%
Interest exp	53	61	69	79	78	108	105	109	107	164	145	37.7%	-12.0%	291	416	42.8%	549	75.8%
EBT	333	249	176	303	343	430	256	387	501	453	293	14.5%	-35.2%	1,029	1,247	21.2%	1,664	75.0%
Tax charge	66	50	35	62	68	85	51	77	103	90	59	14.7%	-35.1%	205	252	23.0%	341	73.8%
NCI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.	0	0	n.m.	0	n.m.
Net profit	267	200	142	242	275	345	205	311	398	363	235	14.5%	-35.3%	824	996	20.8%	1,323	75.3%
Core profit	266	196	132	245	274	345	204	309	398	376	235	15.3%	-37.5%	822	1,008	22.6%	1,323	76.2%
FD EPS (Bt)	0.20	0.15	0.11	0.18	0.21	0.26	0.15	0.23	0.30	0.27	0.18	14.5%	-35.3%	0.62	0.75	20.8%	0.99	75.3%
FD core EPS (Bt)	0.20	0.15	0.10	0.18	0.21	0.26	0.15	0.23	0.30	0.28	0.18	15.3%	-37.5%	0.62	0.76	22.6%	0.99	76.2%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.31	0.00	0.00	0.00	0.42	0.00	0.00	0.00	n.m.	n.m.	0.00	0.00	n.m.	0.50	0.0%

Source: Company, KS Research

Fig 2 3Q25 key financial ratios

Btmn	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	ppt YoY	ppt QoQ
GPm (%)	9.6%	9.3%	9.3%	9.9%	10.7%	13.3%	10.5%	10.1%	12.2%	12.7%	10.6%	0.1%	-2.2%
SG&A to sale (%)	4.7%	5.4%	6.0%	5.3%	5.6%	6.2%	6.1%	5.0%	5.5%	5.9%	5.9%	-0.2%	0.0%
OPM (%)	4.9%	3.9%	3.4%	4.6%	5.1%	7.1%	4.4%	5.1%	6.7%	6.9%	4.7%	0.3%	-2.2%
Tax rate (%)	19.8%	19.9%	19.8%	20.4%	19.8%	19.9%	20.0%	19.8%	20.5%	20.0%	20.0%	0.0%	0.0%
NPM (%)	3.6%	2.6%	2.1%	3.0%	3.4%	4.6%	2.6%	3.2%	4.5%	4.1%	2.6%	0.0%	-1.5%
Ann. interest income rate	12.8%	13.50%	12.36%	13.27%	13.39%	14.63%	13.76%	14.37%	14.12%	14.75%	14.75%	1.0%	0.0%
Gold financing port	1,859	2,305	2,751	2,724	3,186	4,096	4,212	4,881	5,183	6,571	7,000	66.2%	6.5%

Source: Company, KS Research

Fig 3 3Q25 revenue breakdown

Btmn	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	% YoY	% QoQ
Revenue breakdown													
Gold jewelry retail sales	6,948	7,242	6,257	7,611	7,656	7,096	7,335	9,075	8,385	8,377	8,485	15.7%	1.3%
Jewelry retail sales	467	304	373	376	406	296	400	351	301	233	260	-35.0%	11.6%
Interest income from gold financing	60	70	78	91	99	133	143	163	178	217	250	75.1%	15.5%
Total revenue	7,475	7,616	6,708	8,078	8,161	7,525	7,879	9,590	8,863	8,827	8,995	14.2%	1.9%
Key data													
Avg selling price of gold jewelry	30,829	32,760	32,599	33,881	34,926	41,120	41,258	43,347	46,485	52,309	53,573	29.8%	2.4%
Price change (Bt/Bt gold)	580	1,931	-161	1,282	1,045	6,194	138	2,089	3,138	5,824	1,263	817.3%	-78.3%
Expected volume sale of gold jewelry	225,368	221,075	191,951	224,648	219,216	172,560	177,795	209,361	180,372	160,152	158,380	-10.9%	-1.1%
Portfolio value of gold financing	1,859	2,305	2,751	2,724	3,186	4,096	4,212	4,881	5,183	6,571	7,000	66.2%	6.5%
No of outlets by types													
Aurora + Seng Heng	236	242	246	261	262	263	258	264	274	276	279	8.1%	1.1%
Diamond + Khong Kwan	7	7	7	7	7	7	9	10	12	23	29	222.2%	26.1%
Thongma Ngempai	47	70	89	138	160	181	210	214	222	248	284	35.2%	14.5%
Total number of outlets	290	319	342	406	429	451	477	488	508	547	592	24.1%	8.2%
Revenue drivers													
Gold jewelry retail sales per outlet	29	30	25	29	29	27	28	34	31	30	30	7.0%	0.2%
Expected volume sale per outlet	955	914	780	861	837	656	689	793	658	580	568	-17.6%	-2.2%
Jewelry retail sales per outlet	67	43	53	54	58	42	44	35	25	10	9	-79.8%	-11.5%
Portfolio value per outlet	40	33	31	20	20	23	20	23	23	26	25	22.9%	-7.0%
Lending rate (%)	13.0%	12.2%	11.4%	13.3%	12.4%	13.0%	13.6%	13.4%	13.7%	13.2%	14.3%	5.4%	8.4%

Source: Company, KS Research

Fig 4 3Q25 cost breakdown

Btmn	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	% YoY	% QoQ
Cost breakdown													
Cost of goods sold													
Gold jewelry retail business	6,529	6,754	5,885	7,095	7,060	6,361	6,824	8,397	7,628	7,572	7,899	15.8%	4.3%
Jewelry retail business	226	153	200	183	228	163	227	223	153	131	146	-36.0%	11.2%
Gold financing business	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Total	6,756	6,907	6,084	7,278	7,288	6,525	7,052	8,621	7,780	7,703	8,045	14.1%	4.4%
Gross profit margin (%)													
Gold jewelry retail business	6.0%	6.7%	6.0%	6.8%	7.8%	10.3%	7.0%	7.5%	9.0%	9.6%	6.9%	-0.1%	-2.7%
Jewelry retail business	51.6%	49.7%	46.5%	51.5%	43.8%	44.8%	43.2%	36.4%	49.3%	43.8%	44.0%	0.8%	0.2%
Gold financing business	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%
Total	9.6%	9.3%	9.3%	9.9%	10.7%	13.3%	10.5%	10.1%	12.2%	12.7%	10.6%	0.1%	-2.2%
SG&A expense													
SG&A expense	350	410	399	428	460	468	480	482	488	519	528	10.1%	1.9%
SG&A to sales ratio	4.7%	5.4%	6.0%	5.3%	5.6%	6.2%	6.1%	5.0%	5.5%	5.9%	5.9%	-0.2%	0.0%
SG&A expense per outlet	1.21	1.29	1.17	1.06	1.07	1.04	1.01	0.99	0.96	0.95	0.89	-11.3%	-5.9%
Operating profit	370	299	225	372	413	532	347	487	595	605	422	21.7%	-30.3%
OPM (%)	4.9%	3.9%	3.4%	4.6%	5.1%	7.1%	4.4%	5.1%	6.7%	6.9%	4.7%	0.3%	-2.2%

Source: Company, KS Research

Fig 5 Earnings revision

Btmn	2024A	2025E	New 2026E	2027E	2025E	Previous 2026E	2027E	2025E	% change 2026E	2027E
Revenue	33,154	37,481	39,597	43,034	36,689	38,858	42,291	2.2%	1.9%	1.8%
COGS	29,485	32,925	34,442	36,900	32,216	33,786	36,254	2.2%	1.9%	1.8%
Gross profit	3,669	4,555	5,155	6,134	4,472	5,071	6,037	1.9%	1.7%	1.6%
SG&A exp	1,890	2,328	2,550	2,781	2,304	2,470	2,841	1.1%	3.2%	-2.1%
Operating profit	1,778	2,227	2,605	3,352	2,169	2,601	3,195	2.7%	0.2%	4.9%
Other inc (exp)	38	54	71	77	44	47	51	22.0%	52.9%	52.6%
EBIT	1,816	2,281	2,676	3,430	2,213	2,648	3,246	3.1%	1.1%	5.7%
Interest exp	400	590	821	1,198	549	796	1,054	7.4%	3.1%	13.7%
Tax	281	347	380	458	341	380	449	1.7%	0.2%	1.8%
Net profit	1,135	1,345	1,475	1,774	1,323	1,472	1,743	1.7%	0.2%	1.8%
Core profit	1,132	1,358	1,475	1,774	1,323	1,472	1,743	2.7%	0.2%	1.8%
No of shares (m)	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (Bt)	0.85	1.01	1.11	1.33	0.99	1.10	1.31	1.7%	0.2%	1.8%
Core EPS (Bt)	0.85	1.02	1.11	1.33	0.99	1.10	1.31	2.7%	0.2%	1.8%
DPS (Bt)	0.31	0.50	0.55	0.67	0.50	0.55	0.65	1.7%	0.2%	1.8%

Source: Company, KS Research

Fig 6 Earnings revision (key drivers)

Btmn	2024A	2025E	New 2026E	2027E	2025E	Previous 2026E	2027E	2025E	% change 2026E	2027E
Key drivers (Btmn)										
Modern gold	31,163	35,433	37,092	39,673	34,724	36,287	38,881	2.0%	2.2%	2.0%
Design gold	1,453	1,137	1,174	1,281	1,089	1,285	1,401	4.4%	-8.7%	-8.6%
Gold financing	538	911	1,331	2,080	876	1,285	2,009	4.0%	3.6%	3.6%
Operating stats										
No of outlets - ending	484	622	790	1,025	637	810	1,050	-2.4%	-2.5%	-2.4%
Unit sold (Bt gold)	744,867	633,139	518,846	551,221	682,822	693,702	743,296	-7.3%	-25.2%	-25.8%
Unit price (Bt/Bt gold)	40,173	55,964	71,489	71,973	50,853	52,309	52,309	10.0%	36.7%	37.6%
Goldsmith fee (Bt/Bt gold)	1,650	1,650	1,650	1,650	1,650	1,650	1,650	0.0%	0.0%	0.0%
Loan portfolio	4,453	7,459	11,922	18,170	7,437	11,885	18,121	0.3%	0.3%	0.3%
Effective lending rate (%)	14.6%	14.8%	13.7%	13.8%	16.5%	13.3%	13.4%	-1.7%	0.4%	0.4%
Financial ratios										
Revenue % YoY	7.0%	13.1%	5.6%	8.7%	10.7%	5.9%	8.8%	2.4%	-0.3%	-0.2%
Core profit % YoY	24.9%	20.0%	8.6%	20.3%	16.9%	11.3%	18.4%	3.1%	-2.7%	1.9%
GPM (%) Ex. Gold financing	9.6%	10.0%	10.0%	9.9%	10.0%	10.1%	10.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
GPM (%)	11.2%	12.2%	13.0%	14.3%	12.2%	13.1%	14.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Operating margin (%)	5.2%	5.9%	6.6%	7.8%	5.9%	6.7%	7.6%	0.0%	-0.1%	0.2%
SG&A to sale (%)	6.0%	6.2%	6.4%	6.5%	6.3%	6.4%	6.7%	-0.1%	0.1%	-0.3%
Core profit margin (%)	3.3%	3.6%	3.7%	4.1%	3.6%	3.8%	4.1%	0.0%	-0.1%	0.0%
INV days	109	120	144	151	110	115	116	9.0%	25.4%	30.4%
Net debt to equity (x)	1.03	1.75	2.48	3.02	1.44	2.01	2.57	21.6%	23.7%	17.7%
Net debt to EBITDA (x)	3.15	4.52	6.05	6.39	3.76	4.85	5.59	20.3%	24.7%	14.2%
ROE (%)	17.7%	20.0%	19.8%	21.5%	19.7%	19.8%	21.2%	1.6%	0.0%	1.6%
ROIC (%)	9.1%	7.7%	7.0%	7.1%	7.6%	7.5%	7.4%	1.7%	-7.8%	-4.6%

Source: Company, KS Research

Fig 7 AURA's operating guidance vs. our projections (post-revision)

	2024A	2025AURA	2027AURA	2025KS	2027KS
No of branches					
Aurora + Seng Heng	267	277	310	279	307
Thong Ma Ngern Pai (TMNP)	210	310	685	314	664
High value jewelry shops	11	57	75	29	54
Total branches	488	644	1,070	622	1,025
Gold financing portfolio (Btmn)	4,880	8,000	20,000	7,459	18,170
Net profit % YoY	33.5%	20%-30%	20%-25%	18.5%	20.3%
KS interpretation					
Net profit	1,134	1,361	1,960	1,345	1,774
% upside		1.2%	10.4%		

Source: Company, KS Research

Fig 8 Valuation summary (pre-revision)

	Retail	Lending	Aggregate	Explanation
mid-2026 operating asset + net working cap	19,192	11,086	25,625	
mid-2026 debt	7,339	8,084	18,197	
mid-2026 equity	3,559	3,869	7,428	
mid-2026 core profit (Btmn)	805	601	1,397	
Assigned PER (x)	20.5			1SD below trailing PER of commerce sector
PER based value	16,508			
Assigned PBV (x)		2.1		Gordon model: R = 9.4%, G = 10%, Payout = 50%, LT ROE = 18.5%
PBV based value		9,646		
Total equity value	16,508	9,646	26,154	
No of share (m)	1,334	1,334	1,334	
Bt per share	12.37	7.23	19.61	

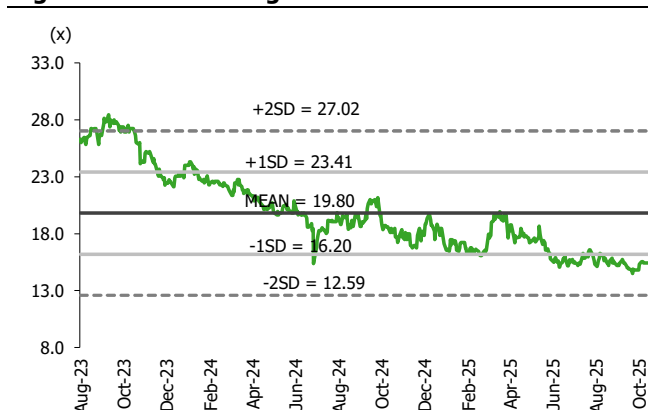
Source: Company, KS Research

Fig 9 Valuation summary (post-revision)

	Retail	Lending	Aggregate	Explanation
end-2026 operating asset + net working cap	27,756	13,667	30,366	
end-2026 debt	10,076	9,628	22,557	
end-2026 equity	3,993	3,816	7,809	
end-2026 core profit (Btmn)	723	761	1,417	
Assigned PER (x)	23.0			1SD below trailing PER of commerce sector
PER based value	16,635			
Assigned PBV (x)		2.1		Gordon model: R = 9.4%, G = 10%, Payout = 50%, LT ROE = 18.5%
PBV based value		9,607		
Total equity value	16,635	9,607	26,242	
No of share (m)	1,334	1,334	1,334	
Bt per share	12.47	7.20	19.67	

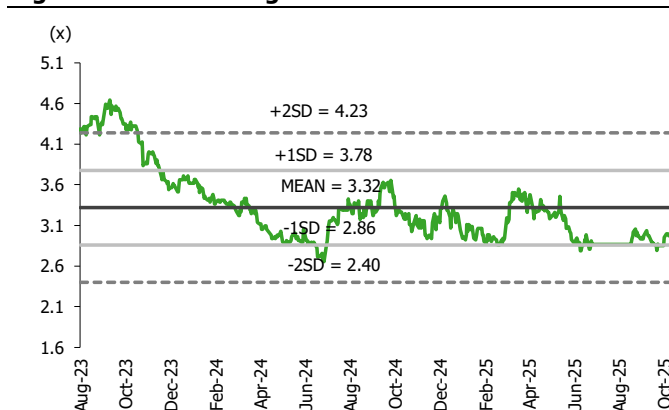
Source: Company, KS Research

Fig 10 AURA's trailing PER



Source: Bloomberg

Fig 11 AURA's trailing PBV



Source: Bloomberg

ESG : Aurora Design Public Company Limited (AURA)

SET's ESG rating (BBB to AAA)	CAC Anti-Corruption Certification	Moody's ESG Solutions (Score : 0-100)	MSCI (CCC to AAA)	Refinitiv (Score : 0-100)	S&P Global (Score : 0-100)
-	-	-	-	-	-

การดำเนินการของบริษัทฯ ในส่วนที่มีผลช่วยลดความเสี่ยงของ ESG
Environment

The company's environmental policy and guidelines includes: electricity management such as reducing energy consumption by 5% in 2024, water management such as reducing water consumption by 2%, and also committed to the greenhouse gas management by aiming to reduce 100% of gas emissions by the end of 2065.

Social

The company's social and human rights policies include guidelines such as the UN principles based on business and human rights, fair employee compensation, and responsibility to customers such as collection of personal data and the use or disclosure of data in the right way.

Governance

The company's code of conduct include guidelines such as prevention of conflict of interests, anti-corruption, whistleblowing and protection of whistleblowing, and prevention of misuse of inside information.

การดำเนินการด้าน ESG ดังกล่าวยังมีส่วนเสริมศักยภาพการแข่งขัน การเพิ่มรายได้หรือลดค่าใช้จ่ายให้บริษัทฯหรือไม่ อย่างไร

N/A

Note : ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

Source: Company, SETSmart, SETTrade, KS Research

AURA: Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Revenue	29,878	33,154	37,481	39,597	43,034
Cost of sales and services	-27,025	-29,485	-32,925	-34,442	-36,900
Gross Profit	2,853	3,669	4,555	5,155	6,134
SG&A	-1,588	-1,890	-2,328	-2,550	-2,781
Other income	47	35	67	71	77
EBIT	1,265	1,778	2,227	2,605	3,352
EBITDA	1,672	2,265	2,741	3,206	4,119
Interest expense	-263	-400	-590	-821	-1,198
Equity earnings	0	0	0	0	0
EBT	1,071	1,410	1,692	1,855	2,232
Income tax	-212	-281	-347	-380	-458
NPAT	859	1,129	1,345	1,475	1,774
Minority Interest	0	0	0	0	0
Core Profit	839	1,132	1,358	1,475	1,774
Extraordinary items	-20	3	13	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	859	1,129	1,345	1,475	1,774

Balance Sheet (Btmn)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Cash & equivalents	560	575	1,256	306	161
ST investments	0	0	0	0	0
Accounts receivable	2,895	5,070	7,832	12,518	19,079
Inventories	8,369	9,479	12,165	14,973	15,595
Other current assets	26	52	52	52	52
Total current assets	11,851	15,175	21,305	27,848	34,886
Investment in subs & others	105	206	206	206	206
Fixed assets-net	225	261	621	1,072	1,703
Other assets	1,231	1,027	1,102	1,240	1,506
Total assets	13,412	16,669	23,233	30,366	38,301
Short-term debt	3,932	6,709	9,135	13,240	17,749
Accounts payable	1,301	1,275	1,408	1,519	1,609
Other current liabilities	761	743	743	743	251
Total current liabilities	5,994	8,726	11,285	15,502	19,854
Long-term debt	1,684	1,480	4,519	6,465	8,713
Other liabilities	56	64	358	591	1,038
Total liabilities	7,734	10,270	16,162	22,557	29,605
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
Reserves & others, net	0	0	0	0	0
Retained earnings	1,115	1,837	2,509	3,247	4,134
Minority interests	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	5,678	6,399	7,071	7,809	8,696
Total equity & liabilities	13,412	16,669	23,234	30,366	38,301

Key Assumptions	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
SG&A to sales (%)	5.3%	5.7%	6.2%	6.4%	6.5%
Revenue breakdown per outlet (Btmn)					
Gold retail	108	115	116	108	106
Sales contract	4	3	3	3	4
Revenue proportion by channels (%)					
Gold retail	99.00%	98.38%	97.61%	96.69%	95.25%
Sales contract	1.00%	1.62%	2.39%	3.31%	4.75%

Cashflow (Btmn)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Net profit	859	1,129	1,345	1,475	1,774
Depreciation & amortization	406	487	514	601	767
Change in working capital	-2,268	-3,330	-5,315	-7,382	-7,093
Others	250	389	347	380	458
CF from operation activities	-753	-1,325	-3,110	-4,926	-4,095
Capital expenditure	-125	-137	-412	-516	-722
Investment in subs and affiliates	0	0	0	0	0
Others	0	1	0	0	0
CF from investing activities	-125	-136	-412	-516	-722
Cash dividend	-107	-414	-672	-738	-887
Net proceeds from debt	1,388	2,388	5,465	6,051	6,757
Capital raising	0	0	0	0	0
Others	-262	-399	-590	-821	-1,198
CF from financing activities	1,019	1,575	4,203	4,492	4,672
Net change in cash	142	114	682	-950	-145

Key Statistics & Ratios	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.64	0.85	1.01	1.11	1.33
Core EPS	0.63	0.85	1.02	1.11	1.33
DPS	0.31	0.42	0.50	0.55	0.65
BV	4.26	4.80	5.30	5.85	6.52
EV	19.19	20.31	24.39	29.64	34.82
Free Cash Flow	-0.66	-1.10	-2.64	-4.08	-3.61
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	23.91	17.25	14.98	13.66	11.35
Core P/E (x)	24.48	17.21	14.83	13.66	11.35
P/BV (x)	3.62	3.04	2.85	2.58	2.32
EV/EBITDA (x)	15.32	11.96	11.87	12.34	11.28
Price/Cash flow (x)	-27.30	-14.70	-6.48	-4.09	-4.92
Dividend yield (%)	2.02	2.88	3.28	3.65	4.33
Profitability ratios					
Gross margin (%)	9.55	11.07	12.15	13.02	14.25
EBITDA margin (%)	5.59	6.83	7.31	8.10	9.57
EBIT margin (%)	4.46	5.46	6.09	6.76	7.97
Net profit margin (%)	2.88	3.40	3.59	3.73	4.12
ROA (%)	7.09	7.51	6.74	5.50	5.17
ROE (%)	16.20	18.69	19.97	19.83	21.50
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	1.98	1.74	1.89	1.80	1.74
Quick ratio (x)	0.58	0.65	0.81	0.83	0.96
Leverage Ratios					
Liabilities/Equity ratio (x)	1.36	1.60	2.29	2.89	3.40
Net debt/EBITDA (x)	3.02	3.36	4.52	6.05	6.39
Net debt/equity (x)	0.89	1.19	1.75	2.48	3.02
Int. coverage ratio (x)	5.08	4.52	3.87	3.26	2.86
Growth					
Revenue (%)	1.00	10.96	13.05	5.65	8.68
EBITDA (%)	16.33	35.52	21.02	16.94	28.49
Reported net profit (%)	21.14	31.38	19.14	9.68	20.29
Reported EPS (%)	21.14	31.38	19.14	9.68	20.29
Core profit (%)	15.28	34.86	19.99	8.62	20.29
Core EPS (%)	15.28	34.86	19.99	8.62	20.29

Source: Company, KS estimates

Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at The Thai Institute of Directors Association (IOD). The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying: AAV, ADVANC, AMATA, AOT, AP, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCP, BDMS, BEM, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, EGCO, ESSO, FORTH, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KCE, KEX, KKP, KTB, KTC, LH, MEGA, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, RCL, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SINGER, SIRI, SJWD, SPALI, SPRC, STA, STGT, TCAP, THG, TIDLOR, TIPH, TISCO, TOP, TQM, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.