

10 March 2025

Company Note
Rating
BUY

(Unchanged)

Company

Aurora Design

 Bloomberg: **AURA TB** SET: **AURA** Exchange: **SET** Sector: **Fashion**

แนวโน้มการเติบโตยังแข็งแกร่ง

12mth price target (THB)	18.80
	(from 16.60)
Current price (07/03/2025)	16.20
Upside/Downside	16.05%
CG rating	5
ESG rating	n/a
Thai CAC	n/a

Share summary

Issue shares :	(m shrs)	1,334
Market capitalization:	(THB bn)	21.6
	(USDbn)	na.
Avg. Daily Turnover:	(THBm)	22
	(USDm)	na.
Foreign Limit/Actual	(%)	49/1
Free Float:	(%)	34
NVDR:	(%)	1

Share price / rel. to SET


Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
AURA	13.3	4.5	16.6
SET	-6.2	-17.2	-12.4

Major Shareholders	%
บจ. อรุณ เอ็นเดอร์ไพรส์	32.23
น.ส.นิชานนท์ ศรีรุ่งธรรราน	6.81
นายอนันวิรต ศรีรุ่งธรรราน	5.64

Source: SET

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

แนวโน้มการเติบโตยังสดสิ คงค่าแนะนำ “ซื้อ”

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตในปี 2025F มาจากขั้นแรก 1) ธุรกิจขายฝาగมีแนวโน้มเติบโตเร็วกว่าคาดและได้รับการสนับสนุนจากสถาบันการเงินและแผนการออกหุ้นกู้เพิ่มเติมอีกรวม 3,000-4,000 ล้านบาท 2) แนวโน้มต้นทุนทางการเงินที่ลดลง 3) สาขางอกมาเงินใหม่พัฒนาการดีขึ้นต่อเนื่องหลังประสบความสำเร็จในกลุ่มธุรกิจขายฝาครอบคู่กันของขนาดกลางและใหญ่ 4) ราคาของคำที่ยังมีแนวโน้มผันผวนในทิศทางขาขึ้นหรือแม้แต่การปรับขึ้นค่ากำเหน็จทองรูปพรรณของอุตสาหกรรมเป็น 800 บาท (จาก 500 บาท) ดังนั้นเรายังคงค่าแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าเหมาะสมใหม่ที่ 18.8 บาท โดยคาดกำไรสุทธิเติบโต 14% YoY เป็น 1,293 ล้านบาท ขยายสาขาต่อเนื่องหนุนแนวโน้มกำไร 1Q25F เติบโต 10% ต่อเนื่อง

AURA มีแผนขยายสาขาเพิ่มเติมอีก 156 สาขาเป็น 644 สาขาภายในปี 2025 โดยจะยังเน้นธุรกิจทองมาเงินไป 100 สาขา และ Aurora Daimond 30 สาขา ในขณะที่แนวโน้มการเติบโตใน 1Q25F ยังได้รับอานิสงส์จากช่วง High season ของธุรกิจและราคาของคำที่ยังปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในขณะที่ผู้บริโภคเริ่มกลับมา มีความมั่นใจต่อราคากองคำในระดับ 4.4-4.7 หมื่นบาท/บาท ทองคำมากขึ้น พิจารณาจัดตั้งนิคมความเชื่อมั่น (รูปที่ 1) ที่ก่อตั้งมาสู่ระดับ 72.6 (จาก 67-69 ใน 4Q24)

ปรับกำไรสุทธิปี 2025-26F ขึ้น 13-9% ตามลำดับสะท้อนแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจขายฝาที่เร็วกว่าคาด

ผู้บริหารยังตั้งเป้าการเติบโตของผลประกอบการในระดับ 20% YoY ในปี 2025F ผ่านแผนการขยายสาขาเชิงรุกและเพิ่มสัดส่วนสินค้าที่มีอัตรากำไรสูง ในขณะที่ต้านแรงเงินทุนมีการเติมพร้อมการออกหุ้นกู้รองรับการเติบโตของธุรกิจทองมาเงินไปเรียบร้อย โดยเรามีความเชื่อมั่นต่อการเติบโตของธุรกิจทองมาเงินไปมากขึ้นจากกลุ่มธุรกิจขายฝาครอบคู่กันของขนาดเล็กไปตามชุมชน (รวมถึง CJ, Lotus, Mini BigC, PTT) และสร้างการรับรู้และเชื่อมั่นผ่านสาขาขนาดกลาง-ใหญ่ (ตามแผนขยายหลักและโรงรับจำนำ) ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิขึ้นในปี 2025-26F ขึ้นเป็น 1,293-1,424 ล้านบาท โดยคาดพอร์ตทองมาเงินจะเติบโตเป็น 6,500-7,500 ล้านบาท (จากเดิม 6,000-7,000 ล้านบาท) ในขณะที่ D/E ยังปั้นฐานที่ 1.6 เท่ายังสามารถรองรับการเติบโตได้อีกมากก่อนที่จะต้องก้าวไปขั้นต่อไป

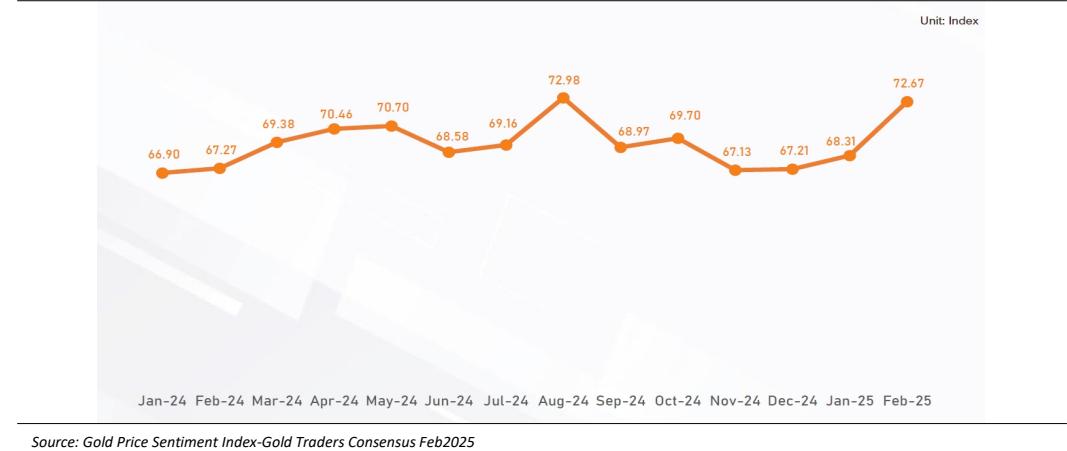
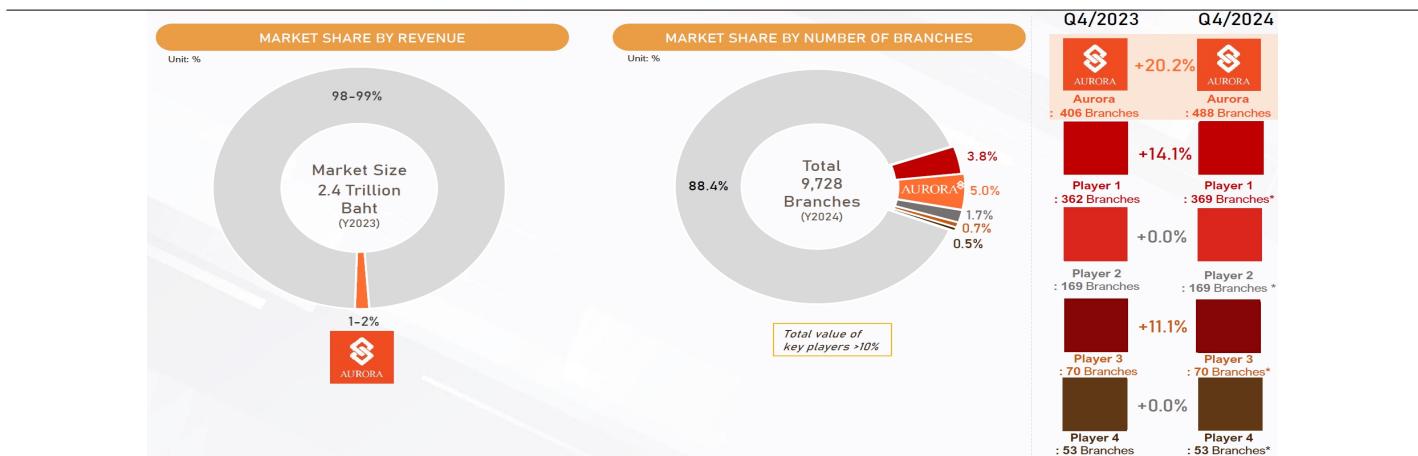
ประเมินมูลค่า

ภายหลังการปรับประมาณการกำไรสุทธิขึ้น เราปรับมูลค่าเหมาะสมของ AURA ปี 2025 เป็น 18.8 บาท (จากเดิม 16.6 บาท) โดยใช้ P/E ที่ 19.4 เท่า ความเสี่ยงได้แก่ 1) การเติบโตของธุรกิจขายฝา 2) ความผันผวนของราคากองคำ และ 3) กระแสเงินสดอ่อนแย

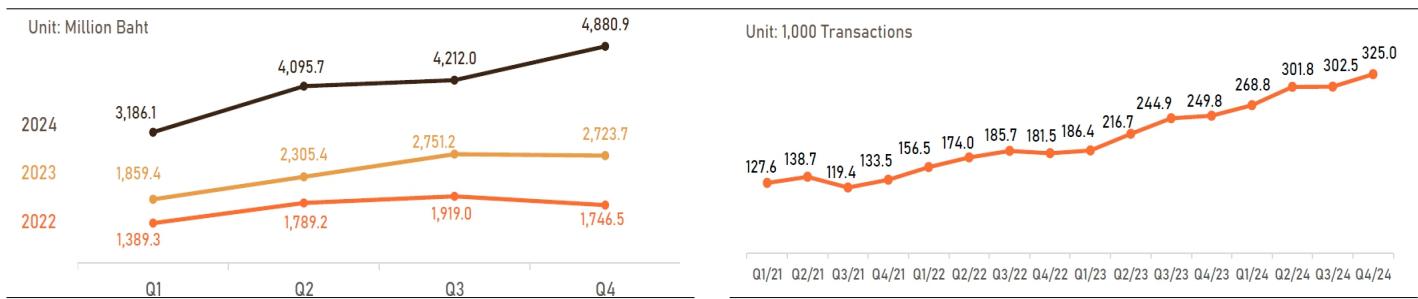
Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	29,358	29,578	32,616	35,292	37,708
EBITDA (THBm)	1,488	1,702	2,197	2,675	2,928
Net profit (THBm)	708	850	1,135	1,293	1,424
<i>Net Profit (%) chg from prev)</i>	0 %	0 %	0 %	12 %	9 %
EPS (THB)	0.53	0.64	0.85	0.97	1.07
EPS (%) YoY)	-9.5	20.1	33.5	13.9	10.2
<i>EPS vs Cons (%)</i>	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	30.7	26.8	16.7	16.7	15.2
Yield (%)	0.5	1.9	2.6	3.0	3.3
P/BV (X)	4.4	3.8	3.4	2.9	2.6
EV/EBITDA (X)	15.7	15.4	11.3	10.5	9.6
ROE (%)	19.3	16.0	18.8	18.8	18.1

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Thailand's gold consumers confidence index

Figure 2. Leading market share in the fragmented market


Source: DBD

Figure 3. Outstanding growth in gold financing business in both portfolio size and no.of transaction


Source: Company data

Figure 4. Outlet expansion plan

Brand	Branches (as of 2022)	Branches (as of 2023)	Branches (as of 2024)	2024 Target	2025 Target
Aurora	233	261	267	286	277
Gold & Gold	40	138	210	188	310
Thailand Gold	4	5	9	8	39
Gold Card	2	2	2	2	18
Total New Branches		+127	+82	+78	+156
Total Branches	279	406	488	484	644

Source: Company data

Figure 5. Changes to key assumption

Bt,m	2025F			2026F		
	New	Old	% Chg	New	Old	% Chg
Sale Revenue	35,292	32,895	7.3	37,708	36,650	2.9
Net profit	1,293	1,145	12.9	1,424	1,303	9.3
EPS (Bt)	0.97	0.86	12.9	1.07	0.98	9.3
Change in key assumptions						
Gross margin (%)	9.7	9.5	3.0	9.7	9.5	2.0
S&A expenses/Sales (%)	5.9	5.9	0.0	5.9	5.9	0.0
Net margin (%)	3.7	3.5	5.3	3.8	3.6	6.2

Source: Company data

Aurora Design

Rating : BUY

Bloomberg:	AURA TB	Target price (THB)	18.80	Market Capitalization	
		Current Price (THB)	16.20	THBbn	21.6
		52-week Range	11.7-16.3	USDbn	na.
Fiscal year end 31-Dec	2022	2023	2024	2025E	2026E
Financial Summary					
EPS (THB)	0.53	0.64	0.85	0.97	1.07
DPS (THB)	0.08	0.31	0.42	0.48	0.53
BVPS (THB)	3.70	4.26	4.80	5.51	6.28
Weighted average shares (m)	1,334	1,334	1,334	1,334	1,334
Average market cap (THBm)	21,744	22,760	18,901	21,611	21,611
Enterprise value (THBm)	24,479	27,159	26,112	29,886	30,511
Valuation Metrics					
P/E (x)	30.7	26.8	16.7	16.7	15.2
P/BV (x)	4.4	3.8	3.4	2.9	2.6
FCF Yield (%)	na.	na.	na.	na.	na.
Dividend Yield (%)	0.5	1.9	2.6	3.0	3.3
EV/Sales (x)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	15.7	15.4	11.3	10.5	9.6
EV/EBIT (x)	27.0	27.1	20.0	20.6	19.9
Income Statement (THBm)					
Sales revenue	29,358	29,578	32,616	35,292	37,708
Gross profit	2,295	2,554	3,130	3,439	3,639
EBITDA	1,488	1,702	2,197	2,675	2,928
Depreciation	380	406	487	543	569
Amortisation	0	0	0	0	0
EBIT	863	966	1,240	1,357	1,414
Net interest income(expense)	222	300	538	740	910
Associates/affiliates	0	0	0	0	0
Exceptionals/extraordinaries	8	1	0	0	0
Other pre-tax income/(expense)	23	47	35	35	35
Profit before tax	889	1,050	1,413	1,614	1,778
Income tax expense	189	212	281	321	354
Minorities	0	0	0	0	0
Other post-tax income/(expense)	0	0	0	0	0
Net profit	708	850	1,135	1,293	1,424
Cash Flow (THBm)					
Cash flow from operations	-1,275	-2,163	-3,329	-1,492	-1,609
Net Capex	-95	-125	-137	-1,099	-641
Free cash flow	-1,370	-2,287	-3,466	-2,592	-2,250
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	1,575	562	479
Change in working capital	0	0	0	0	0
Balance Sheet (THBm)					
Cash and other liquid assets	419	560	575	381	603
Tangible fixed assets	140	201	237	238	219
Goodwill/intangible assets	5	6	7	7	7
Associates/investments	0	0	0	0	0
Other assets	1,184	964	720	1,271	1,357
Total assets	3,581	5,994	8,726	9,278	10,236
Interest bearing debt	3,153	4,959	7,186	8,056	8,503
Other liabilities	35	32	35	35	35
Total liabilities	5,883	7,734	10,270	11,304	12,292
Shareholders' equity	4,931	5,678	6,399	7,350	8,377
Minorities	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	4,931	5,678	6,399	7,350	8,377
Net debt	2,735	4,398	7,211	8,275	8,901
Key Company Metrics					
Sales growth (%)	32.9	0.7	10.3	8.2	6.8
EPS growth (%)	-9.5	20.1	33.5	13.9	10.2
EBITDA Margin (%)	5.1	5.8	6.7	7.6	7.8
EBIT Margin (%)	2.9	3.3	3.8	3.8	3.8
Payout ratio (%)	15.1	48.7	49.4	50.0	50.0
ROE (%)	19.3	16.0	18.8	18.8	18.1
Capex/sales (%)	0.3	0.4	0.4	3.1	1.7
Capex/depreciation (x)	0.2	0.3	0.3	2.0	1.1
Net debt/equity (x)	0.6	0.8	1.1	1.1	1.1
Net interest cover (x)	-3.9	-3.2	-2.3	-1.8	-1.6

Source: Company data, TISCO estimates

Company profile

ประกอบธุรกิจด้านการผลิตและจัดจำหน่าย เครื่องประดับเพชรและอัญมณี และธุรกิจที่เกี่ยวเนื่องอื่นที่มีการแบบครบวงจร รวมถึงการบริการขาย รับซื้อศิลป์ ขายฝากศิลป์ และบริการห้องจัดแสดง

Valuation

เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี Relative Approach โดยใช้ P/E ที่ 19.4x

Risk

ความเสี่ยงหลักได้แก่ 1) ความผันผวนของราคาทองคำ 2) ลักษณะธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่อหุ้น不小 3) การขายสาขาไม่เป็นไปตามแผน 4) การแข่งขันที่สูงขึ้นไม่ต่อรองกับความสามารถที่มีอยู่ 5) ไม่สามารถรักษาในอุปกรณ์ต่างๆ ลงตัวได้

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 Udonussadee 3, Udonussadee Road,
Muang District, Udon Thani 41000
Tel: 0 4224 6888 Fax: 0 4224 5793

	Score Range	Level	Description
	90 - 100	5	Excellent
	80 - 89	4	Very Good
	70 - 79	3	Good
	60 - 69	2	Satisfactory
Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023	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 28, 2024) 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 28, 2024)

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.