

22 April 2025

Company Note

Rating

BUY

(Unchanged)

Company

Aurora Design

Bloomberg

AURA TB

SET

AURA

Exchange

SET

Sector

Fashion

เห็นกลยุทธ์การเติบโตชัดเจนขึ้น

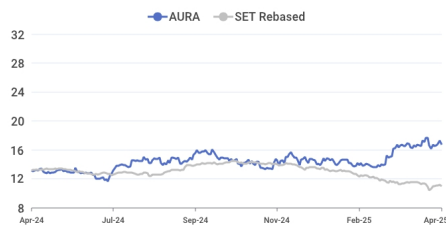
12mth price target (THB) 21.00
(from 18.80)

Current price (21/04/2025) 16.80
Upside/Downside 25.00%
CG rating 5
ESG rating n/a
Thai CAC n/a

Share summary

Issue shares : (m shrs) 1,334
Market capitalization: (THB bn) 22.4
(USD bn) na.
Avg. Daily Turnover: (THBm) 30
(USDm) na.
Foreign Limit/Actual (%) 49/2
Free Float: (%) 34
NVDR: (%) 1

Share price / rel. to SET



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	1m	3m	12m
AURA	2.4	17.5	28.2
SET	-4.4	-16.1	-14.8

Major Shareholders

	%
บจ. ธีม เอ็นเตอร์ไพรส์	32.23
น.ส. นิชนันท์ ศรีรุ่งธรรม	5.81
นายอนิวัตร ศรีรุ่งธรรม	5.64

Source: SET

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

เป้าหมายการเติบโต Aggressive มากขึ้นในช่วง 2025-27F หลังปลดล็อกแหล่งเงินทุน

เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มแผนการเติบโตของ AURA หลังจากบริษัทเผยแพร่แผนการเติบโตในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยมีปัจจัยสนับสนุนดังนี้ 1) สำเร็จการเจรจาเพิ่ม Debt Covenant กับสถาบันการเงินเป็น D/E ที่ 2.5x (จากเดิม 2.0x) และได้รับอนุมัติการออกหุ้นกู้ในวงเงินสูงสุดไม่เกิน 5 พันล้านบาท ซึ่งเป็นข้อจำกัดในการเติบโตในช่วงที่ผ่านมา 2) แผนการเพิ่มประสิทธิภาพในการทำกำไรจากการวางแผนลงทุนในการหลอมทอง (รูปที่ 2) รวบรวม 30-50 ล้านบาทและการเจรจาขยาย Credit Term จากคู่ค้า (ร้านค้าส่งทอง) เพิ่มเป็น 1.5 เดือน (จากปัจจุบันที่ 1 เดือน) 3) ขยายสาขาเป็น 1,050 สาขา โดยทองคำทองมาเงินไป ในขณะที่แนวโน้มราคาทองที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นรวมถึงการปรับค่ากำหนดขึ้นสู่ระดับ 5 หมื่นบาท/บาททองคำ ยังเป็นปัจจัยเร่งการเติบโตในระยะสั้น เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายเป็น 21.0 บาท โดยคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q25F ที่ 340 ล้านบาท (+24% YoY, +10% QoQ)

วางแผนขยายสาขาเป็น 1,050 สาขาภายในปี 2027F

AURA มีแผนขยายสาขาเพิ่มเติมอีกเท่าตัวเป็น 1,050 สาขาภายในปี 2027F (จากสิ้นปี 2024 ที่ 488 สาขา) โดยจะยังเน้นธุรกิจทองคำทองมาเงินไปเป็นหลักโดยคาดว่าจะมีสาขารวมเพิ่มขึ้นเป็นราวกว่า 650 สาขา โดยจะประกอบกิจการทองคำทองมาเงินไปราว 65% ของจำนวนสาขาทั้งหมดเพราะเชื่อว่ายังมีโอกาสเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดต่อเนื่องจากจุดแข็งที่มีอยู่ในปัจจุบันไม่ว่าจะเป็น LTV ที่สูงกว่าและดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า รวมถึงมีแผนการตลาดเชิงรุกจากการทำ ทองมาเงินไป Delivery และการ Pre-Evaluate เบื้องต้นผ่านทาง Application ซึ่งบริษัทคาดหวังจะเพิ่มโอกาสในการขยายตลาดได้ดีขึ้น

ปรับ EPS ปี 2025-26F ขึ้น 1-11% ตามลำดับสะท้อนสมมติฐานธุรกิจขายฝากที่สูงขึ้น

เราปรับประมาณการ EPS ปี 2025-26F (Fully diluted ESOP-W1 จำนวน 20.3 ล้านหุ้น) ขึ้น 1-11% โดยคาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตเป็น 1.3 พันล้านบาท (+15% YoY) และ 1.6 พันล้านบาท (+21% YoY) หลังจากการปรับสมมติฐานธุรกิจขายฝากขึ้น โดยคาดการณ์สินเชื่อเติบโตเป็น 7,000-11,000 ล้านบาท (จากเดิม 6,500-7,500 ตามลำดับ) ในขณะที่ต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้มที่จะลดลงจากระดับปัจจุบันที่เฉลี่ย 6.5% จากแผนการเริ่มออกหุ้นกู้ราว 2,000 ล้านบาทในช่วง 3Q25F โดยเราประเมินสัดส่วนกำไรขั้นต้นของธุรกิจขายฝากจะมีสัดส่วนถึงราว 33% ของทั้งหมด (vs. เป้าหมายของบริษัทที่ 40%) ภายในปี 2027F

ประเมินมูลค่า

ภายหลังการปรับประมาณการกำไรสุทธิขึ้น เราปรับมูลค่าเหมาะสมของ AURA กลางปี 2026F เป็น 21.0 บาท (จากเดิม 18.8 บาท) โดยใช้ P/E ที่ 19.5 เท่า ความเสี่ยงได้แก่ 1) การเติบโตของธุรกิจขายฝาก 2) ความผันผวนของราคาทองคำ

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales (THBm)	29,358	29,578	32,616	35,292	37,840
EBITDA (THBm)	1,488	1,702	2,197	2,707	3,205
Net profit (THBm)	708	850	1,135	1,319	1,600
Net Profit (% chg from prev)	0 %	0 %	0 %	2 %	12 %
EPS (THB)	0.53	0.64	0.85	0.97	1.18
EPS (% YoY)	-9.5	20.1	33.5	14.5	21.3
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	30.7	26.8	16.7	17.3	14.2
Yield (%)	0.5	1.8	2.5	2.9	3.5
P/BV (X)	4.5	3.9	3.5	3.1	2.6
EV/EBITDA (X)	15.7	15.4	11.3	10.8	9.9
ROE (%)	19.3	16.0	18.8	19.1	20.0

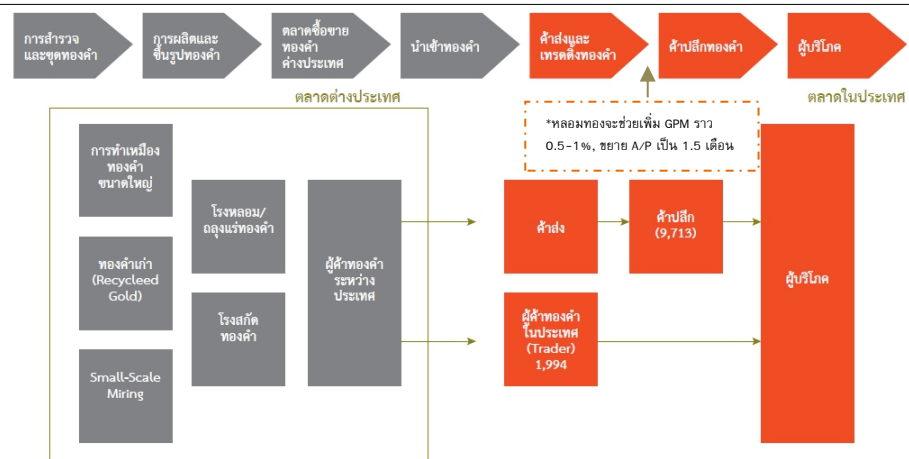
Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Earnings preview 1Q25F

(Btm)	1Q25F	1Q24	% YoY	4Q24	% QoQ
Sales and Service income	9,550	8,062	18.5	9,426	1.3
Core Expenses	8,691	7,288	19.2	8,621	0.8
Gross Profit	860	774	11.0	806	6.7
Interest income	173	99	74.6	163	5.7
Other income	8	8	(2.0)	8	3.6
SG&A	499	460	8.4	482	3.5
EBIT	541	421	28.6	495	9.3
EBITDA	626	534	26.5	626	29.8
Interest expenses	116	78	47.9	109	6.5
Net Profit before Tax	425	342	24.2	386	10.2
Income tax expenses	85	68	25.1	77	10.9
Net profit	340	275	23.8	311	9.5
EPS (Bt)	0.25	0.21	23.8	0.23	9.5
Core profit	309	247	25.1	204	51.9
Gross Margin (%)	9.0	9.6		8.5	
Operating Margin (%)	3.8	3.9		3.4	
Net Profit Margin (%)	3.6	3.4		3.3	
SG&A to sales ratio (%)	5.2	5.7		5.1	
Portfolio (Bt,m)	5,350	3,186	67.9%	4,881	9.6%

Source: TISCO Research estimates

Figure 2. AURA plans for backward integration in the upstream of supply chain



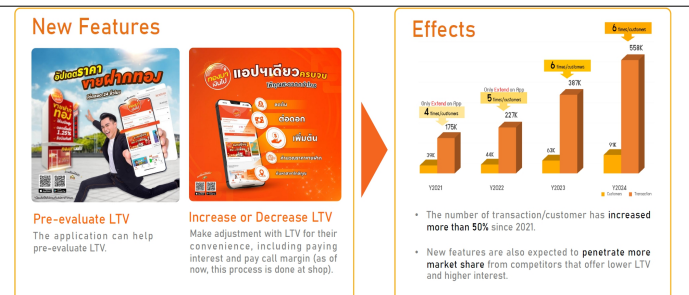
Source: Company data

Figure 3. To enhance current 1.6m members in which 1m are active members

ประเภทสมาชิก	จำนวนสมาชิก ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2567	ค่าธรรมเนียมการสมัครสมาชิก	สิทธิประโยชน์ที่ได้รับ
1. สมาชิกร้าน AURORA	~ 1.6 ล้านราย	100 บาท (เฉพาะการสมัครสมาชิกหน้าร้าน ที่เป็นการสมัครผ่าน Application จะไม่มีค่าธรรมเนียม)	- ทุกการซื้อสินค้ามูลค่า 10 บาทสมาชิกจะได้รับคะแนนสะสม 1 คะแนน คะแนนดังกล่าวมีอายุ 3 ปี - คะแนนดังกล่าวสามารถแลกของสมนาคุณหรือใช้เป็นส่วนลดสำหรับซื้อสินค้าในอนาคต - ส่วนลดค่ากาแฟหนึ่งถ้วยประมาณ 30% - ส่วนลดค่ากาแฟหนึ่งถ้วยประมาณ 50% ในเดือนกุมภาพันธ์
2. สมาชิกร้านเซ่งฮง	~ 130,000 ราย	ไม่มีค่าธรรมเนียม	- ส่วนลดค่ากาแฟหนึ่ง

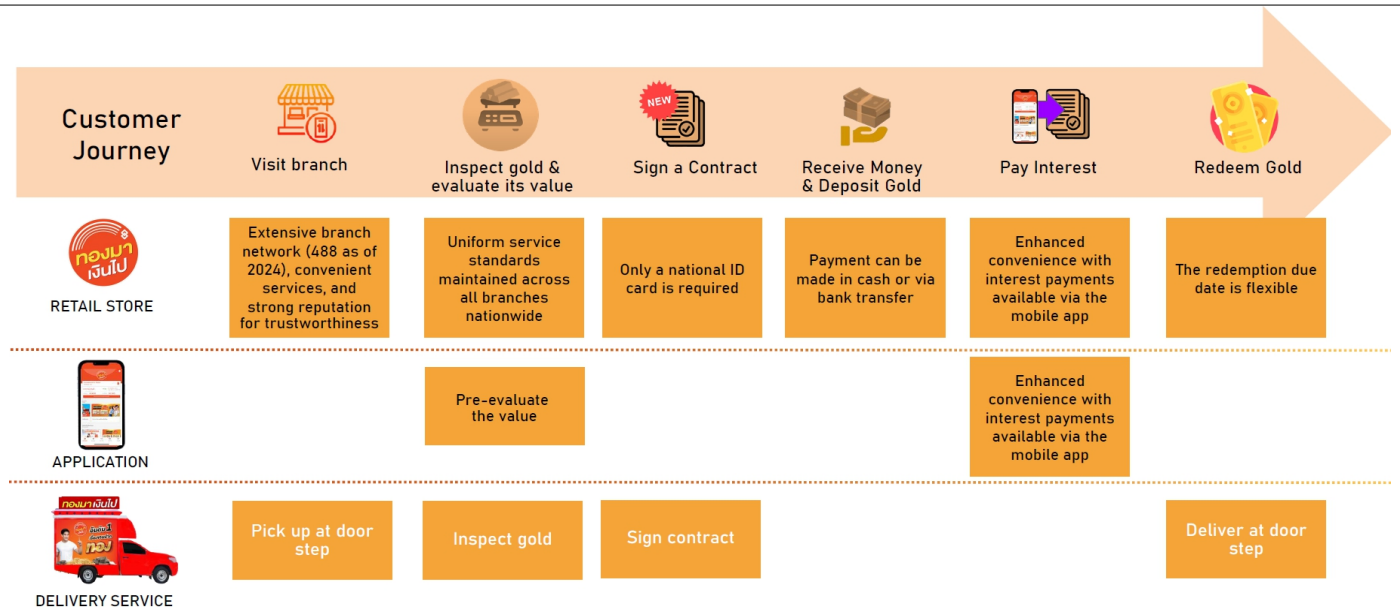
Source: Company data

Figure 4. Pre-evaluate LTV to help penetrate more market share in the future



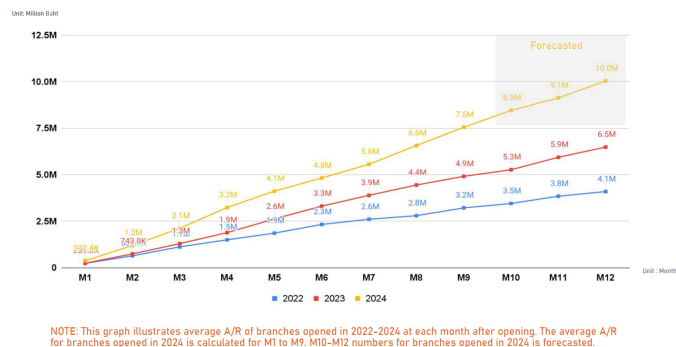
Source: Company data

Figure 5. New ecosystem of gold financing business; no need to show up at the shop



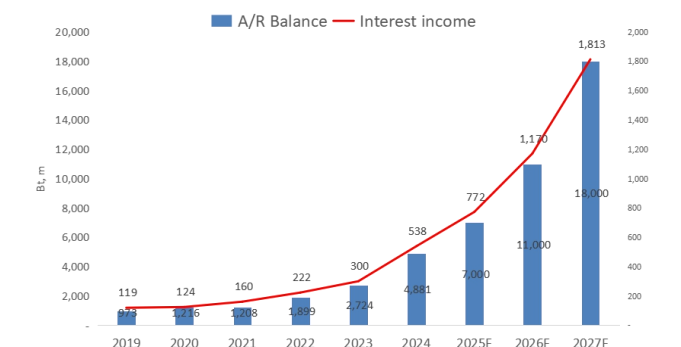
Source: Company data

Figure 6. Significant development in A/R balance post opening; require around Bt5-6m to cover fixed cost



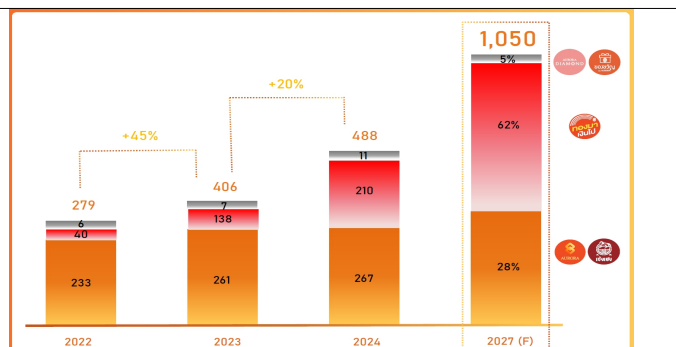
Source: Company data

Figure 7. We project A/R balance to reach Bt7,000-18,000m in 2025-27F vs. Bt7,500-20,000 company's target



Source: TISCO Research estimates

Figure 8. Outlet expansion plan



Source: Company data

Figure 9. Changes to key assumption

	Bt,m	New	2025F	Old	% Chg	New	2026F	Old	% Chg
Sale Revenue		35,292	35,292		0.0	37,840	37,708		0.4
Net profit		1,319	1,293		2.0	1,600	1,424		12.3
EPS (Bt)		0.97	0.97		0.5	1.18	1.07		10.7
Change in key assumptions									
Gross margin (%)		9.7	9.7		0.0	9.6	9.7		0.0
S&A expenses/Sales (%)		5.9	5.9		0.0	5.9	5.9		0.0
Net margin (%)		3.7	3.7		2.0	4.2	3.8		12.0
Portfolio (Bt)		7,000	6,500		7.7	11,000	7,500		46.7

Source: TISCO Research estimates

Aurora Design

Rating : BUY

Bloomberg:	AURA TB	Target price (THB)	21.00	Market Capitalization	
		Current Price (THB)	16.80	THBbn	22.4
		52-week Range	11.7-17.8	USDbn	na.

Fiscal year end 31-Dec	2022	2023	2024	2025E	2026E
------------------------	------	------	------	-------	-------

Financial Summary					
EPS (THB)	0.53	0.64	0.85	0.97	1.18
DPS (THB)	0.08	0.31	0.42	0.49	0.59
BVPS (THB)	3.70	4.26	4.80	5.46	6.34
Weighted average shares (m)	1,334	1,334	1,334	1,354	1,354
Average market cap (THBm)	21,744	22,760	18,901	22,752	22,752
Enterprise value (THBm)	24,479	27,159	26,112	30,981	34,639

Valuation Metrics					
P/E (x)	30.7	26.8	16.7	17.3	14.2
P/BV (x)	4.5	3.9	3.5	3.1	2.6
FCF Yield (%)	na.	na.	na.	na.	na.
Dividend Yield (%)	0.5	1.8	2.5	2.9	3.5
EV/Sales (x)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	15.7	15.4	11.3	10.8	9.9
EV/EBIT (x)	27.0	27.1	20.0	21.5	22.3

Income Statement (THBm)					
Sales revenue	29,358	29,578	32,616	35,292	37,840
Gross profit	2,295	2,554	3,130	3,439	3,652
EBITDA	1,488	1,702	2,197	2,707	3,205
Depreciation	380	406	487	543	581
Amortisation	0	0	0	0	0
EBIT	863	966	1,240	1,357	1,419
Net interest income(expense)	222	300	538	772	1,170
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	1,646	1,997
Income tax expense	189	212	281	328	398
Minorities	0	0	0	0	0
Other post-tax income/(expense)	0	0	0	0	0
Net profit	708	850	1,135	1,319	1,600

Cash Flow (THBm)					
Cash flow from operations	-1,275	-2,163	-3,329	-1,492	-4,759
Net Capex	-95	-125	-137	-1,099	-705
Free cash flow	-1,370	-2,287	-3,466	-2,591	-5,464
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	582	3,197
Change in working capital	0	0	0	0	0

Balance Sheet (THBm)					
Cash and other liquid assets	419	560	575	427	341
Tangible fixed assets	140	201	237	238	267
Goodwill/intangible assets	5	6	7	7	7
Associates/investments	0	0	0	0	0
Other assets	1,184	964	720	1,271	1,362
Total assets	3,581	5,994	8,726	9,281	11,365
Interest bearing debt	3,153	4,959	7,186	8,056	10,528
Other liabilities	35	32	35	35	35
Total liabilities	5,883	7,734	10,270	11,307	15,423
Shareholders' equity	4,931	5,678	6,399	7,397	8,591
Minorities	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	4,931	5,678	6,399	7,397	8,591
Net debt	2,735	4,398	7,211	8,229	11,886

Key Company Metrics					
Sales growth (%)	32.9	0.7	10.3	8.2	7.2
EPS growth (%)	-9.5	20.1	33.5	14.5	21.3
EBITDA Margin (%)	5.1	5.8	6.7	7.7	8.5
EBIT Margin (%)	2.9	3.3	3.8	3.8	3.7
Payout ratio (%)	15.1	48.7	49.4	50.0	50.0
ROE (%)	19.3	16.0	18.8	19.1	20.0
Capex/sales (%)	0.3	0.4	0.4	3.1	1.9
Capex/depreciation (x)	0.2	0.3	0.3	2.0	1.2
Net debt/equity (x)	0.6	0.8	1.1	1.1	1.4
Net interest cover (x)	-3.9	-3.2	-2.3	-1.8	-1.2

Source: Company data, TISCO estimates

Company profile

ประกอบธุรกิจค้าปลีกของรูปพรรณ เครื่องประดับเพชรและอัญมณี และธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นที่มีบริการแบบครบวงจร รวมถึงการบริการขาย รับซื้อสินค้า ค่าสินค้า และบริการหลังการขาย

Valuation

เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี Relative Approach โดยใช้ P/E ที่ 19.5x

Risk

ความเสี่ยงหลักได้แก่ 1)ความผันผวนของราคาทองคำ 2)สินค้ามีราคาสูงและเคลื่อนไหวได้ยาก 3)การขยายสาขาไม่เป็นที่นิยม 4)การประเมินที่อาจไม่ครอบคลุมความเสี่ยงทั้งหมด 5)ไม่สามารถรักษาใบอนุญาตค้าทองคำไว้ได้

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

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