

Aurora Design PCL

May 28, 2026

AURA

คาดการณ์รายได้เติบโตแข็งแกร่ง
ต่อเนื่องในไตรมาส 2/69

OUTPERFORM

Maintain Rating

Valuation: SOTP

Target Price/Upside:

Bt18.66/27.81%

Previous target price:

Bt16.99

Price (May 27, 2026)

Bt14.60

Sector: Fashion	No. of shares on issue:	1,336mn
Market Cap: Bt19,503mn	CG Scoring (IOD-Y2025):	Excellent
30-day avg turnover: Bt49.67mn	Anti-Corruption Indicator:	Declared

Investment Topics

- ▶ **สรุปเหตุการณ์** เมื่อวันที่ 18 พ.ค. AURA ได้จัดประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารยืนยันแนวทางปี 2569 แบบอนุรักษ์นิยมสำหรับการเติบโตของรายได้และกำไรที่ 20–30% YoY แม้ว่าบริษัทจะรายงานการเติบโตของรายได้และกำไรไตรมาส 1/2569 สูงกว่าคาดที่ 78% และ 76% YoY ตามลำดับ บริษัทยังคงเป้าหมายปี 2569 สำหรับการขยายสาขาและพอร์ตสินค้าช่องทางที่ 829 สาขา (+32% YoY) และ 1.2 หมื่นลบ. (+46% YoY) ตามลำดับ ในไตรมาส 2/2569 ทั้งปริมาณการขายฝากทองคำและกิจกรรมซื้อขายทองคำคาดว่าจะยังเติบโต YoY แต่ลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ซึ่งสะท้อนถึงการเติบโต YoY ต่อเนื่องของรายได้จากธุรกิจทองคำรูปพรรณ นอกจากนี้ พอร์ตสินค้าช่องทางในไตรมาส 2/2569 คาดว่าจะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ เทียบกับพอร์ตสินค้าไตรมาส 1/2569 ที่ 9.14 พันลบ. (+76% YoY) บริษัทยังมีแผนออกหุ้นกู้มูลค่า 2.5 พันลบ. ในไตรมาส 3/2569 เพื่อรองรับการขยายพอร์ตสินค้าช่องทางและสุดท้าย บริษัทคาดว่าจะไม่มีการรับรู้ผลขาดทุนจากสินค้าช่องทางในไตรมาส 2/2569
- ▶ **มุมมองของเรา** เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของ AURA ประการแรก เรามองเห็น upside risks อย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการกำไรปี 2569–71 เดิมของเรา หลังผลประกอบการไตรมาส 1/2569 สูงกว่าคาด 41% โดยมีปัจจัยหลักจากยอดขายที่แข็งแกร่งกว่าคาดทั้งในกลุ่มทองคำรูปพรรณและเครื่องประดับทองคำ ประการที่สอง จากแนวทาง YTD ที่บริษัทให้ไว้ระหว่างการประชุม เราคาดว่า AURA จะยังรายงานการเติบโตของรายได้และกำไรที่แข็งแกร่ง YoY ในไตรมาส 2/2569 ประมาณการของเราแบ่งชี้ว่ารายได้และกำไรจะอยู่ที่ 1.03 หมื่นลบ. และ 463 ลบ. ตามลำดับ คิดเป็นการเติบโต YoY แข็งแกร่งที่ 17% และ 28%
- ▶ **ปรับปรุงประมาณการกำไร** เพื่อสะท้อนผลประกอบการไตรมาส 1/2569 ที่สูงกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2569/70/71 ขึ้น 16%/13.5%/11.8% ประการแรก เราปรับเพิ่มประมาณการยอดขายปี 2569/70/71 ขึ้น 10%/12.8%/12.8% เพื่อสะท้อนคาดการณ์ยอดขายที่แข็งแกร่งขึ้นทั้งในกลุ่มทองคำรูปพรรณและทองคำดีไซน์ สำหรับกลุ่มทองคำรูปพรรณ เราปรับเพิ่มประมาณการยอดขายปี 2569/70/71 ขึ้น 10.3%/13.7%/13.7% ขณะที่กลุ่มทองคำดีไซน์ เราปรับเพิ่มประมาณการขึ้น 17.1%/17.4%/17.5% ประการที่สอง เราปรับลดสมมติฐานอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ต่อรายได้ปี 2569/70/71 จาก 5.9%/6.1%/6% ลงมาอยู่ที่ 5.2%/5.1%/5.1% เพื่อให้สอดคล้องกับค่าใช้จ่ายในการขายที่ต่ำกว่าคาดในไตรมาส 1/2569

Highlights

- ▶ ในการประชุม AURA ยังคงเป้าหมายการเติบโตของรายได้และกำไรปี 2569 ที่ 20-30% YoY เทียบกับการเติบโตของรายได้และกำไรในไตรมาส 1/69 ที่ 78% และ 76% YoY ตามลำดับ
- ▶ ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2569/70/71 ขึ้น 16%/13.5%/11.8% เพื่อสะท้อนการเติบโตของยอดขายที่สูงกว่าคาด ควบคู่กับค่าใช้จ่ายในการขายที่ต่ำกว่าคาดในไตรมาส 1/69
- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" และปรับเพิ่ม TP สิ้นปี 2569 ขึ้น 10% เป็น 18.66 บาท จากการปรับเพิ่มประมาณการกำไร การประเมินมูลค่ายังอยู่ในระดับน่าสนใจด้วย PER ปี 2569 ที่ 10.1 เท่า เทียบกับประมาณการ CAGR ของ กำไรปกติช่วง 3 ปีของเราที่ 18%

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2024A	2025A	2026E	2027E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	33,154	39,915	51,032	54,894
Core profit (Btmn)	1,132	1,461	1,947	2,180
Net profit (Btmn)	1,129	1,461	1,947	2,180
Net EPS (Bt)	0.85	1.09	1.46	1.63
DPS (Bt)	0.42	0.56	0.73	0.82
BVPS (Bt)	4.80	5.50	6.98	7.80
Net EPS growth (%)	31.38	29.22	33.32	11.97
ROA (%)	7.51	7.17	7.42	6.87
ROE (%)	18.69	21.26	23.36	22.08
Net D/E (x)	1.19	1.90	1.70	2.01
Valuation				
P/E (x)	17.25	13.26	10.08	9.01
P/BV (x)	3.04	2.64	2.10	1.88
EV/EBITDA (x)	11.96	10.83	9.66	9.46
Dividend yield (%)	2.88	3.86	4.96	5.55

Analyst

Charntawat Sukhanunth

Charntawat.s@kasikornsecurities.com

Valuation and Recommendation

- ▶ **แนะนำ "ซื้อ"** เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ AURA และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 จาก 16.99 บาท เป็น 18.66 บาท หลังการปรับเพิ่มประมาณการกำไร เราเชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตระยะกลางถึงยาวของ AURA ยังแข็งแกร่ง เนื่องจากบริษัทได้พิสูจน์อย่างต่อเนื่องว่าธุรกิจทองคำรูปพรรณยังเป็นผู้ได้รับประโยชน์หลักจากแนวโน้มราคาทองคำขาขึ้น ควบคู่กับการขยายตัวต่อเนื่องของพอร์ตสินค้าช่องทาง การประเมินมูลค่าปัจจุบันยังดูน่าสนใจ โดยหุ้นซื้อขายด้วย PER และ PER ที่ปรับปรุงแล้วปี 2569 ที่ 10.1 เท่า และ 10.4 เท่า ตามลำดับ เทียบกับประมาณการอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ของกำไรปกติต่อหุ้น (core EPS) และ CAGR ของ core EPS ที่ปรับปรุงแล้วช่วง 3 ปีของเราที่ 17.8% และ 16.8% ตามลำดับ
- ▶ **ราคาเป้าหมาย** เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ขึ้น 10% เป็น 18.66 บาท หลังการปรับเพิ่มประมาณการกำไร สำหรับธุรกิจค้าปลีกทองคำ เราใช้ PER อ้างอิงเท่ากับค่าเฉลี่ยกลุ่มพาณิชย์ที่ 14 เท่า ซึ่งคิดเป็นมูลค่าที่ 11.52 บาท เทียบกับของเดิมที่ 9.62 บาท ส่วนธุรกิจสินค้าช่องทาง เราใช้ PER อ้างอิงเท่ากับค่าเฉลี่ยกลุ่มการเงินที่ 12 เท่า คิดเป็นมูลค่าที่ 7.15 บาท เทียบกับของเดิมที่ 7.37 บาท

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 629 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, financial advisory, 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, depositary receipt, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Fig 1 1Q26 performance review (pre-revision)

Btmn	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	% YoY	% QoQ	1Q26E	% Var	2025A	2026E	% 26E
Revenue	8,161	7,525	7,879	9,590	8,863	8,827	10,303	11,922	15,768	77.9%	32.3%	12,858	22.6%	39,915	46,440	34.0%
COGS	7,288	6,525	7,052	8,621	7,780	7,703	9,239	10,497	14,152	81.9%	34.8%	11,335	24.9%	35,220	40,636	34.8%
Gross profit	873	1,000	827	969	1,083	1,124	1,063	1,425	1,616	49.2%	13.4%	1,523	6.1%	4,695	5,804	27.8%
SG&A exp	460	468	480	482	488	519	540	611	579	18.8%	-5.2%	603	-3.9%	2,157	2,734	21.2%
Operating profit	413	532	347	487	595	605	524	814	1,037	74.2%	27.4%	920	12.7%	2,538	3,070	33.8%
Other inc (exp)	8	6	14	9	13	12	-49	-66	13	-0.9%	n.m.	-80	n.m.	-90	-39	-32.5%
EBIT	421	538	361	496	608	617	475	748	1,050	72.6%	40.3%	840	24.9%	2,448	3,031	34.6%
EBITDA	526	651	470	618	722	738	659	959	1,183	63.8%	23.3%	1,068	10.7%	3,078	3,614	32.7%
Interest exp	78	108	105	109	107	164	139	174	177	65.0%	1.4%	220	-19.7%	585	935	18.9%
EBT	343	430	256	387	501	453	335	574	873	74.2%	52.2%	620	40.7%	1,863	2,096	41.7%
Tax charge	68	85	51	77	103	90	74	136	173	68.4%	27.6%	124	39.4%	402	419	41.2%
NCI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.	0	n.m.	0	0	n.m.
Net profit	275	345	205	311	398	363	262	438	700	75.7%	59.7%	496	41.1%	1,461	1,677	41.8%
Core profit	274	345	204	309	398	363	262	438	700	75.9%	59.7%	496	41.1%	1,461	1,677	41.8%
FD EPS (Bt)	0.21	0.26	0.15	0.23	0.30	0.27	0.20	0.33	0.52	75.7%	59.7%	0.37	41.1%	1.08	1.26	41.8%
FD core EPS (Bt)	0.21	0.26	0.15	0.23	0.30	0.27	0.20	0.33	0.52	75.9%	59.7%	0.37	41.1%	1.08	1.26	41.8%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.42	0.00	0.00	0.00	0.56	0.00	n.m.	n.m.	0.00	n.m.	0.54	0.63	0.0%

Source: Company, KS Research

Fig 2 1Q26 key financial ratios

Btmn	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	ppt YoY	ppt QoQ	1Q26E	% Var
GPM (%)	10.7%	13.3%	10.5%	10.1%	12.2%	12.7%	10.3%	12.0%	10.2%	-2.0%	-1.7%	11.8%	-1.6%
SG&A to sale (%)	5.6%	6.2%	6.1%	5.0%	5.5%	5.9%	5.2%	5.1%	3.7%	-1.8%	-1.5%	4.7%	-1.0%
OPM (%)	5.1%	7.1%	4.4%	5.1%	6.7%	6.9%	5.1%	6.8%	6.6%	-0.1%	-0.2%	7.2%	-0.6%
Tax rate (%)	19.8%	19.9%	20.0%	19.8%	20.5%	20.0%	22.0%	23.6%	19.8%	-0.7%	-3.8%	20.0%	-0.2%
NPM (%)	3.4%	4.6%	2.6%	3.2%	4.5%	4.1%	2.5%	3.7%	4.4%	-0.1%	0.8%	3.9%	0.6%
Ann. interest income rate	13.39%	14.63%	13.76%	14.37%	14.12%	14.75%	15.53%	15.91%	15.03%	0.9%	-0.9%	15.75%	-0.7%
Gold financing port	3,186	4,096	4,212	4,881	5,183	6,571	6,996	8,211	9,140	76.3%	11.3%	9,066	0.8%

Source: Company KS Research

Fig 3 1Q26 revenue breakdown

Btmn	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	% YoY	% QoQ	1Q26E	% Var
Revenue breakdown													
Gold jewelry retail sales	7,656	7,096	7,335	9,075	8,385	8,377	9,721	11,300	15,051	79.5%	33.2%	12,218	23.2%
Jewelry retail sales	406	296	400	351	301	233	319	319	391	30.0%	22.5%	299	30.7%
Interest income from gold financing	99	133	143	163	178	217	263	302	326	83.5%	7.8%	340	-4.2%
Total revenue	8,161	7,525	7,879	9,590	8,863	8,827	10,303	11,922	15,768	77.9%	32.3%	12,858	22.6%
Key data													
Avg selling price of gold jewelry	34,926	41,120	41,258	43,347	46,485	52,309	53,573	64,085	73,656	58.5%	14.9%	73,656	0.0%
Price change (Bt/Bt gold)	1,045	6,194	138	2,089	3,138	5,824	1,263	10,512	9,571	205.0%	-9.0%	9,571	0.0%
Expected volume sale of gold jewelry	219,216	172,560	177,795	209,361	180,372	160,152	181,446	176,331	204,340	13.3%	15.9%	165,886	23.2%
Portfolio value of gold financing	3,186	4,096	4,212	4,881	5,183	6,571	6,996	8,211	9,140	76.3%	11.3%	9,066	0.8%
No of outlets by types													
Aurora + Seng Heng	262	263	258	264	274	276	279	285	280	2.2%	-1.8%	280	0.0%
Diamond + Khong Kwan	7	7	9	10	12	23	29	34	35	191.7%	2.9%	35	0.0%
Thongma Ngernpai	160	181	210	214	222	248	284	310	314	41.4%	1.3%	314	0.0%
Total number of outlets	429	451	477	488	508	547	592	629	629	23.8%	0.0%	629	0.0%
Revenue drivers													
Gold jewelry retail sales per outlet	29	27	28	34	31	30	35	40	54	75.7%	35.6%	44	23.2%
Expected volume sale per outlet	837	656	689	793	658	580	650	619	730	10.9%	18.0%	592	23.2%
Jewelry retail sales per outlet	58	42	44	35	25	10	11	9	11	-55.4%	19.0%	9	30.7%
Portfolio value per outlet	20	23	20	23	23	26	25	26	29	24.7%	9.9%	29	0.8%
Lending rate (%)	12.4%	13.0%	13.6%	13.4%	13.7%	13.2%	15.1%	14.7%	14.3%	0.6%	-0.5%	15.0%	-0.7%

Source: Company KS Research

Fig 4 1Q26 cost breakdown

Btmn	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	% YoY	% QoQ	1Q26E	% Var	
Cost breakdown														
Cost of goods sold														
Gold jewelry retail business	7,060	6,361	6,824	8,397	7,628	7,572	9,072	10,363	13,940	82.8%	34.5%	11,180	24.7%	
Jewelry retail business	228	163	227	223	153	131	168	133	211	38.6%	58.5%	155	36.7%	
Gold financing business	0	0	0	0	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.	1	n.m.	
Total	7,288	6,525	7,052	8,621	7,780	7,703	9,239	10,497	14,152	81.9%	34.8%	11,336	24.8%	
Gross profit margin (%)														
										%ppt			%ppt	
Gold jewelry retail business	7.8%	10.3%	7.0%	7.5%	9.0%	9.6%	6.7%	8.3%	7.4%	-1.6%	-0.9%	8.5%	-1.1%	
Jewelry retail business	43.8%	44.8%	43.2%	36.4%	49.3%	43.8%	47.4%	58.2%	45.9%	-3.4%	-12.3%	48.3%	-2.4%	
Gold financing business	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	99.7%	0.3%	
Total	10.7%	13.3%	10.5%	10.1%	12.2%	12.7%	10.3%	12.0%	10.2%	-2.0%	-1.7%	11.8%	-1.6%	
SG&A expense	460	468	480	482	488	519	540	611	579	18.8%	-5.2%	603	-3.9%	
SG&A to sales ratio	5.6%	6.2%	6.1%	5.0%	5.5%	5.9%	5.2%	5.1%	3.7%	-1.8%	-1.5%	4.7%	-1.0%	
SG&A expense per outlet	1.07	1.04	1.01	0.99	0.96	0.95	0.91	0.97	0.92	-4.1%	-5.2%	0.96	-3.9%	
Operating profit	413	532	347	487	595	605	524	814	1,037	74.2%	27.4%	919	12.8%	
OPM (%)	5.1%	7.1%	4.4%	5.1%	6.7%	6.9%	5.1%	6.8%	6.6%	-0.1%	-0.2%	7.1%	-0.6%	

Source: Company KS Research

Fig 5 1Q26 net profit breakdown

Btmn	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	% YoY	% QoQ
Source of fund											
Borrowing	5,323	7,001	7,119	7,786	8,148	10,894	11,771	11,465	10,393	47.3%	-2.6%
Lease	583	522	451	403	365	322	300	344	313	-14.6%	14.6%
IBD	5,907	7,523	7,570	8,189	8,513	11,216	12,071	11,809	10,706	44.2%	-2.2%
Equity	5,952	5,884	6,089	6,399	6,797	6,601	6,873	7,341	9,070	14.7%	6.8%
Change	565	1,547	252	930	722	2,506	1,128	206	625	-77.9%	-81.7%
D/E (x)	0.99	1.28	1.24	1.28	1.25	1.70	1.76	1.61	1.18	25.7%	-8.4%
Use of fund											
Working capital ex gold financing	6,777	6,825	8,286	7,810	8,091	7,969	9,743	9,648	11,130	23.5%	-1.0%
Gold financing port	3,186	4,096	4,212	4,881	5,183	6,571	6,996	8,211	9,140	68.2%	17.4%
Cash needed	-14	958	1,576	193	584	1,267	2,198	1,120	2,411	480.7%	-49.1%
Interest expense	78	108	105	109	107	164	139	174	177	59.9%	25.0%
Effective interest rate (%)	5.45%	6.43%	5.56%	5.53%	5.13%	6.67%	4.79%	5.84%	6.28%		
Others	8	6	14	9	13	12	-49	-66	13	n.m.	n.m.
EBT	343	430	256	387	501	453	335	574	873	48.2%	71.0%
Tax charge	68	85	51	77	103	90	74	136	173	76.8%	83.3%
Effective tax rate (%)	19.8%	19.9%	20.0%	19.8%	20.5%	20.0%	22.0%	23.6%	19.8%		
Net profit breakdown											
Retail business	228	285	137	230	308	267	120	292	548	27.0%	144.3%
Gold financing business	47	60	68	81	90	95	142	146	152	81.6%	3.0%
Total	275	345	205	311	398	363	262	438	700	41.1%	67.6%
Net profit margin (%)											
Retail business	2.8%	3.9%	1.8%	2.4%	3.6%	3.1%	1.2%	2.5%	3.5%		
Gold financing business	47.5%	44.9%	47.7%	49.3%	50.6%	43.9%	53.9%	48.4%	46.7%		
Total	3.4%	4.6%	2.6%	3.2%	4.5%	4.1%	2.5%	3.7%	4.4%		
Profit contribution from gold financing	17.1%	17.4%	33.2%	25.9%	22.6%	26.2%	54.3%	33.4%	21.7%		
ROE (%)	18.9%	23.3%	13.7%	20.3%	24.2%	21.6%	15.5%	24.7%	34.1%		
ROIC (%)	9.8%	11.4%	7.3%	9.4%	10.7%	9.7%	7.8%	10.4%	13.3%		

Source: Company KS Research

Fig 6 Earnings revisions

Btmn	2025A	New			Previous			% change		
		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
Revenue	39,915	51,032	54,894	60,543	46,440	48,645	53,678	9.9%	12.8%	12.8%
COGS	35,220	45,245	48,366	53,276	40,636	42,181	46,456	11.3%	14.7%	14.7%
Gross profit	4,695	5,787	6,528	7,267	5,804	6,464	7,222	-0.3%	1.0%	0.6%
SG&A exp	2,157	2,651	2,796	3,069	2,734	2,963	3,246	-3.0%	-5.6%	-5.5%
Operating profit	2,538	3,136	3,732	4,198	3,070	3,501	3,976	2.1%	6.6%	5.6%
Other inc (exp)	-90	55	63	70	-39	56	62	-240.0%	12.0%	11.9%
EBIT	2,448	3,191	3,795	4,267	3,031	3,557	4,038	5.3%	6.7%	5.7%
Interest exp	585	757	1,070	1,281	935	1,156	1,368	-19.1%	-7.5%	-6.3%
Tax	402	487	545	597	419	480	534	16.1%	13.5%	11.8%
Net profit	1,461	1,947	2,180	2,389	1,677	1,921	2,136	16.1%	13.5%	11.8%
Core profit	1,461	1,947	2,180	2,389	1,677	1,921	2,136	16.1%	13.5%	11.8%
No of shares (m)	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (Bt)	1.09	1.46	1.63	1.79	1.26	1.44	1.60	16.1%	13.5%	11.8%
Core EPS (Bt)	1.09	1.46	1.63	1.79	1.26	1.44	1.60	16.1%	13.5%	11.8%
DPS (Bt)	0.42	0.73	0.82	0.89	0.49	0.56	0.62	48.9%	45.5%	43.4%

Source: Company, KS Research

Fig 7 Earnings revisions (key drivers)

Btmn	2025A	New			Previous			% change		
		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
Key drivers (Btmn)										
Modern gold	37,345	48,237	51,550	56,823	43,732	45,353	49,975	10.3%	13.7%	13.7%
Design gold	1,172	1,377	1,392	1,363	1,175	1,185	1,160	17.1%	17.4%	17.5%
Gold financing	948	1,418	1,952	2,358	1,533	2,107	2,542	-7.5%	-7.4%	-7.3%
Operating stats										
No of outlets - ending	629	788	1,013	1,088	788	1,013	1,088	0.0%	0.0%	0.0%
Unit sold (Bt gold)	690,129	654,898	699,883	771,462	593,737	615,739	678,494	10.3%	13.7%	13.7%
Unit price (Bt/Bt gold)	54,113	73,656	73,656	73,656	73,656	73,656	73,656	0.0%	0.0%	0.0%
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	7,966	11,754	15,617	16,111	11,915	15,831	16,331	-1.3%	-1.3%	-1.3%
Effective lending rate (%)	14.8%	14.2%	14.3%	14.9%	15.2%	15.2%	15.8%	-1.0%	-0.9%	-0.9%
Financial ratios										
Revenue % YoY	19.0%	27.9%	7.6%	10.3%	16.3%	4.7%	10.3%	11.5%	2.8%	-0.1%
Core profit % YoY	24.8%	33.3%	12.0%	9.6%	14.8%	14.6%	11.2%	18.5%	-2.6%	-1.6%
GPM (%) Ex. Gold financing	9.4%	8.8%	8.6%	8.4%	9.5%	9.4%	9.2%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
GPM (%)	11.6%	11.3%	11.9%	12.0%	12.5%	13.3%	13.5%	-1.2%	-1.4%	-1.5%
Operating margin (%)	6.2%	6.1%	6.8%	6.9%	6.6%	7.2%	7.4%	-0.5%	-0.4%	-0.5%
SG&A to sale (%)	5.4%	5.2%	5.1%	5.1%	5.9%	6.1%	6.0%	-0.7%	-1.0%	-1.0%
Core profit margin (%)	3.6%	3.8%	4.0%	3.9%	3.6%	3.9%	4.0%	0.2%	0.0%	0.0%
INV days	114	108	111	114	122	126	123	-11.3%	-11.8%	-7.8%
Net debt to equity (x)	1.84	1.70	2.01	1.89	1.75	1.96	1.78	-2.9%	2.9%	6.1%
Net debt to EBITDA (x)	4.43	4.32	4.89	4.56	4.55	5.08	4.60	-5.1%	-3.8%	-0.9%
ROE (%)	20.9%	23.4%	22.1%	21.7%	20.1%	19.3%	19.1%	16.5%	14.5%	13.7%
ROIC (%)	8.5%	8.9%	8.5%	8.8%	8.4%	8.1%	8.4%	5.3%	5.9%	4.9%

Source: Company, KS Research

Fig 8 AURA's 2026 operating guidance vs. our projections (post-revision)

Release date	18-May-26					
Revenue growth (%)	20-30%					
Net profit growth (%)	20-30%					
Btmn	2025 Actual	2026E Low	AURA High	2026E KS	% variance	
Core revenue	39915	47898	51889	51032	-6.1%	1.7%
% YoY	20.4%	20.0%	30.0%	27.9%		
Net profit	1461	1753	1899	1947	-10.0%	-2.5%
NPM (%)	3.7%	3.7%	3.7%	3.8%		

Source: Company, KS Research

Fig 9 Valuation summary (pre-revision)

	Retail	Lending	Aggregate	Explanation
end-2026 operating asset + net working cap	24,696	13,197	29,310	
end-2026 debt	8,077	8,455	19,932	
end-2026 equity	4,582	4,796	9,378	
end-2026 core profit (Btmn)	803	821	1,677	
Assigned PER (x)	16.0	12.0		Average PER of commerce sector + finance sector
PER based value	12,848	9,851	22,699	
No of share (m)	1,336	1,336	1,336	
Bt per share	9.62	7.37	16.99	

Source: Company, KS Research

Fig 10 Valuation summary (post-revision)

	Retail	Lending	Aggregate	Explanation
end-2026 operating asset + net working cap	23,819	13,028	28,421	
end-2026 debt	7,527	8,059	19,091	
end-2026 equity	4,505	4,824	9,329	
end-2026 core profit (Btmn)	1,099	796	1,947	
Assigned PER (x)	14.0	12.0		Average PER of commerce sector + finance sector
PER based value	15,387	9,546	24,933	
No of share (m)	1,336	1,336	1,336	
Bt per share	11.52	7.15	18.66	

Source: Company, KS Research

Fig 11 Key financial metrics after adjustment of perpetual bond interest expenses

Btmn	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenue	29,581	29,878	33,154	39,915	51,032	54,894	60,543
COGS	27,063	27,025	29,485	35,220	45,245	48,366	53,276
Gross profit	2,517	2,853	3,669	4,695	5,787	6,528	7,267
SG&A exp	1,460	1,588	1,890	2,157	2,651	2,796	3,069
Operating profit	1,057	1,265	1,778	2,538	3,136	3,732	4,198
Other inc (exp)	58	59	38	-90	55	63	70
EBIT	1,115	1,325	1,816	2,448	3,191	3,795	4,267
Adj Interest exp (+ Perp Bond)	219	263	400	585	823	1,136	1,347
EBT	896	1,062	1,416	1,863	2,368	2,660	2,920
Tax charge	189	212	281	402	487	545	597
NCI	0	0	0	0	0	0	0
Adj Net profit	707	850	1,135	1,461	1,881	2,114	2,323
Extra items	-1	11	3	0	0	0	0
Adj Core profit	708	839	1,132	1,461	1,881	2,114	2,323
No. of shares	1,334	1,334	1,334	1,336	1,336	1,336	1,336
Adj EPS	0.53	0.64	0.85	1.09	1.41	1.58	1.74
Adj core EPS	0.53	0.63	0.85	1.09	1.41	1.58	1.74
Key financial ratios (%)							
Adj EPS YoY		20.2%	33.5%	28.5%	28.8%	12.4%	9.9%
Adj core EPS YoY		18.4%	34.9%	28.9%	28.8%	12.4%	9.9%
Adj NPM	2.4%	2.8%	3.4%	3.7%	3.7%	3.9%	3.8%
Adj CPM	2.4%	2.8%	3.4%	3.7%	3.7%	3.9%	3.8%
Unadj EPS YoY	-99.1%	20.2%	33.5%	28.5%	33.3%	12.0%	9.6%
Unadj core EPS YoY	-99.0%	18.5%	34.9%	28.9%	33.3%	12.0%	9.6%
Unadj NPM	2.39%	2.85%	3.42%	3.66%	3.82%	3.97%	3.95%
Unadj CPM	2.39%	2.81%	3.41%	3.66%	3.82%	3.97%	3.95%

Source: Company, KS Research

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

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.