

Aurora Design PCL.

July 23, 2026

# AURA

มองข้ามความเป็นไปได้ที่  
กำไรจะลดลง YoY ใน 2Q69



## Highlights

- ▶ เมื่อวานนี้ AURA ได้จัดประชุมแลกเปลี่ยนความรู้เกี่ยวกับผลกระทบราคาทองคำที่ร่วงลงแรงในไตรมาส 2/69 ซึ่งบริษัทคาดว่า GPM ไตรมาส 2/69 จะลดลงทั้ง YoY และ QoQ
- ▶ เรามองว่าบรรยากาศของการประชุมค่อนข้างเป็นลบเล็กน้อย แต่ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของ AURA เนื่องจากมีประวัติการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในการบรรลุเป้าหมาย
- ▶ คงคำแนะนำ “ซื้อ” และ TP ที่ 18.66 บาท เราเชื่อว่าประวัติการดำเนินงานที่พิสูจน์แล้วของบริษัทในการเติบโตของกำไรอย่างต่อเนื่อง YoY จะเป็นปัจจัยบวกต่อราคาหุ้น

## Investment fundamentals

| Year end Dec 31           | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Company Financials</b> |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>Valuation</b>          |        |        |        |        |
| P/E (x)                   | 17.25  | 13.26  | 10.02  | 8.94   |
| P/BV (x)                  | 3.04   | 2.64   | 2.09   | 1.87   |
| EV/EBITDA (x)             | 11.96  | 10.83  | 9.62   | 9.43   |
| Dividend yield (%)        | 2.88   | 3.86   | 4.99   | 5.59   |

**Analyst**  
**Charntawat Sukhanunth**  
Charntawat.s@kasikornsecurities.com

### OUTPERFORM

Maintain Rating

Valuation: SOTP

Target Price/Upside:

Bt18.66/26.94%

Maintain Target Price

Price (Jul 22, 2026)

Bt14.70

Sector: Fashion

No. of shares on issue:

1,338mn

Market Cap: Bt19,664mn

CG Scoring (IOD-Y2025):

Excellent

30-day avg turnover: Bt48.11mn

Anti-Corruption Indicator:

Declared

## Investment Topics

- ▶ **มีอะไรใหม่?** เมื่อวานนี้ (22 ก.ค.) AURA จัดการประชุมให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการปรับตัวลงแรงของราคาทองคำในไตรมาส 2/2569 ต่อผลประกอบการของบริษัทฯ โดยผู้บริหารไม่ได้เปิดเผยตัวเลขเฉพาะเกี่ยวกับผลประกอบการไตรมาส 2/2569 ซึ่งมีกำหนดประกาศในวันที่ 23 ส.ค. โดยในไตรมาส 2/2569 ราคาทองคำเฉลี่ยปรับตัวลดลง 20-30% QoQ เมื่อเทียบกับราคาทองคำเฉลี่ยของสต็อกของบริษัทที่ราว 70,000-80,000 บาท/บาททองคำ ส่งผลให้ AURA คาดว่าจะรับรู้ผลขาดทุนจากสต็อกทองคำในไตรมาส 2/2569 ซึ่งจะกดดันอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของธุรกิจค้าทองสมัยใหม่ทั้ง YoY และ QoQ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้ย้ำว่ากำไรไตรมาส 2/2569 จะยังคงเป็นบวก แม้อาจปรับตัวลดลง QoQ จากปัจจัยตามฤดูกาลของไตรมาส 2 ทั้งนี้ แม้ว่าราคาทองคำจะปรับตัวลงแรงในไตรมาส 2/2569 แต่ธุรกิจสินเชื่ทองคำยังคงแข็งแกร่ง โดยมีอัตราการผิดนัดชำระหนี้ของลูกค้าอยู่ในระดับต่ำมาก ขณะที่บริษัทฯ ยังคงเป้าหมายพอร์ตสินเชื่ทองคำปี 2569 ที่ 1.2 หมื่นลบ. (+46% YoY) สำหรับแนวโน้มไตรมาส 3/2569 บริษัทฯ คาดว่า GPM จะฟื้นตัว QoQ จากไตรมาส 2/2569 หลังราคาทองคำในสต็อกกลับเข้าสู่ภาวะปกติ
- ▶ **การวิเคราะห์สถานการณ์** เนื่องจากข้อมูลที่ได้รับยังมีจำกัด เราจึงจัดทำการวิเคราะห์สถานการณ์ โดยคงสมมติฐานทั้งหมดไว้ตามเดิม ยกเว้น GPM ของธุรกิจค้าทองสมัยใหม่ทั้งนี้ เราคาดการณ์ GPM ของธุรกิจค้าทองสมัยใหม่ไว้ที่ 7.7% 7.6% และ 7.6% ในปี 2569-71 สำหรับสถานการณ์แรก หาก GPM ของธุรกิจค้าทองสมัยใหม่อยู่ที่ 5.6-5.7% ในช่วงปี 2569-71 ประเมินการกำไรปี 2569-71 ของเราจะลดลงเหลือ 1.2 พันลบ. 1.4 พันลบ. และ 1.5 พันลบ. คิดเป็น downside risk ที่ 39% 38% และ 37% จากประมาณการล่าสุด สถานการณ์ที่สอง หาก GPM อยู่ที่ 6.3-6.4% ในช่วงปี 2569-71 ประเมินการกำไรปี 2569-71 จะลดลงเหลือ 1.4 พันลบ. 1.6 พันลบ. และ 1.8 พันลบ. คิดเป็น downside risk ที่ 26% 24% และ 24% จากประมาณการปัจจุบัน ส่วนสถานการณ์ที่สาม หาก GPM เปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 7.0-7.1% ในช่วงปี 2569-71 ประเมินการกำไรปี 2569-71 จะลดลงเหลือ 1.7 พันลบ. 1.9 พันลบ. และ 2.1 พันลบ. คิดเป็น downside risk ที่ 12% 11% ที่ 11% จากประมาณการปัจจุบัน
- ▶ **มุมมองของเรา** แม้เราจะมองว่าโทนของการประชุมครั้งนี้ออกไปในเชิงลบเล็กน้อย จากความเป็นไปได้ที่กำไรอาจลดลงทั้ง YoY และ QoQ แต่เรายังคงมีมุมมองที่เป็นบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของ AURA ประการแรก ผู้บริหารยังคงยืนยันเป้าหมายการเติบโตของกำไรปี 2569 ที่ 20-30% YoY โดยกรอบบนของเป้าหมายดังกล่าวหมายถึงกำไรในช่วงเดือน เม.ย.-ธ.ค. จะเติบโต 13% YoY เทียบกับการเติบโตของกำไรไตรมาส 1/2569 ที่แข็งแกร่งถึง 76% YoY ประการที่สอง จากการที่ราคาทองคำในสต็อกจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติในไตรมาส 3/2569 เราคาดว่า GPM จะฟื้นตัว QoQ ขณะที่การขายตัวอย่างต่อเนื่องของพอร์ตสินเชื่ทองคำจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไร YoY ในไตรมาส 3/2569

## Valuation and Recommendation

- ▶ **“ซื้อ”** เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ AURA พร้อมราคาเป้าหมายกลางปี 2570 ที่ 18.66 บาท โดยเราคาดว่าบริษัทฯ จะยังสามารถสร้างการเติบโตของกำไร YoY ได้ในปี 2569 จากประวัติการดำเนินงานที่สามารถบรรลุเป้าหมายกำไรที่ผู้บริหารตั้งไว้ได้อย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อปี 2565 ดังนั้น เราจึงคงประมาณการกำไรปี 2569-71 ไว้ตามเดิม สำหรับกรณีเลวร้ายที่สุด หาก GPM ของธุรกิจค้าทองสมัยใหม่อยู่ที่ 5.6-5.7% ในช่วงปี 2569-71 ราคาเป้าหมายกลางปี 2570 ของเราจะลดลงเป็น 10.62 บาท ส่วนในสถานการณ์ที่สอง หาก GPM อยู่ที่ 6.3-6.4% ราคาเป้าหมายจะลดลงเหลือ 13.44 บาท และในกรณีที่ผลกระทบต่อ GPM ของธุรกิจค้าทองสมัยใหม่มีเพียงเล็กน้อย ราคาเป้าหมายกลางปี 2570 จะลดลงมาอยู่ที่ 16.25 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 Scenario analysis of modern gold GPM assumptions**

| Scenario analysis                  | 2024A  | 2025A  | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
|------------------------------------|--------|--------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Base case</b>                   |        |        |               |               |               |
| Revenue                            | 33,154 | 39,915 | 51,032        | 54,894        | 60,543        |
| Modern gold GPM                    | 8.1%   | 8.3%   | 7.7%          | 7.6%          | 7.6%          |
| Total GPM                          | 11.1%  | 11.8%  | 11.3%         | 11.9%         | 12.0%         |
| Net profit                         | 1,135  | 1,461  | 1,947         | 2,180         | 2,389         |
| <b>Modern gold GPM of 5.6-5.7%</b> |        |        |               |               |               |
| Revenue                            | 33,154 | 39,915 | 51,032        | 54,894        | 60,543        |
| Modern gold GPM                    | 8.1%   | 8.3%   | 5.7%          | 5.7%          | 5.6%          |
| Total GPM                          | 11.1%  | 11.8%  | 9.5%          | 10.0%         | 10.2%         |
| Net profit                         | 1,135  | 1,461  | 1,179         | 1,359         | 1,494         |
| <b>Downside (%)</b>                |        |        | <b>-39.5%</b> | <b>-37.7%</b> | <b>-37.5%</b> |
| <b>Modern gold GPM of 6.3-6.4%</b> |        |        |               |               |               |
| Revenue                            | 33,154 | 39,915 | 51,032        | 54,894        | 60,543        |
| Modern gold GPM                    | 8.1%   | 8.3%   | 6.4%          | 6.4%          | 6.3%          |
| Total GPM                          | 11.1%  | 11.8%  | 10.1%         | 10.7%         | 10.8%         |
| Net profit                         | 1,135  | 1,461  | 1,448         | 1,647         | 1,808         |
| <b>Downside (%)</b>                |        |        | <b>-25.6%</b> | <b>-24.5%</b> | <b>-24.3%</b> |
| <b>Modern gold GPM of 7-7.1%</b>   |        |        |               |               |               |
| Revenue                            | 33,154 | 39,915 | 51,032        | 54,894        | 60,543        |
| Modern gold GPM                    | 8.1%   | 8.3%   | 7.1%          | 7.0%          | 7.0%          |
| Total GPM                          | 11.1%  | 11.8%  | 10.8%         | 11.3%         | 11.5%         |
| Net profit                         | 1,135  | 1,461  | 1,717         | 1,936         | 2,122         |
| <b>Downside (%)</b>                |        |        | <b>-11.8%</b> | <b>-11.2%</b> | <b>-11.2%</b> |

Source: Company, KS Research

**Fig 2 SOTP-based valuation**

|                                            | 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        |                                                 |
| <b>Bt per share</b>                        | <b>11.52</b> | <b>7.15</b> | <b>18.66</b> |                                                 |

Source: Company, KS Research

**Fig 3 Scenario analysis of 2Q26 performance preview**

| Scenario analysis of 2Q26 earnings preview     | 1Q25  | 2Q25  | 1Q26   | 2Q26E | % YoY  | % QoQ  | 1H25   | 1H26E  | % YoY |
|------------------------------------------------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|
| <b>Modern gold revenue -10% YoY, GPM of 4%</b> |       |       |        |       |        |        |        |        |       |
| Revenue                                        | 8,863 | 8,827 | 15,768 | 8,245 | -6.6%  | -47.7% | 17,690 | 24,013 | 35.7% |
| Gross profit                                   | 1,083 | 1,124 | 1,616  | 793   | -29.4% | -50.9% | 2,207  | 2,410  | 9.2%  |
| Net profit                                     | 398   | 363   | 700    | 70    | -80.6% | -90.0% | 761    | 770    | 1.3%  |
| GPM                                            | 12.2% | 12.7% | 10.2%  | 9.6%  |        |        | 12.5%  | 10.0%  |       |
| NPM                                            | 4.5%  | 4.1%  | 4.4%   | 0.9%  |        |        | 4.3%   | 3.2%   |       |
| <b>Modern gold revenue -5% YoY, GPM of 5%</b>  |       |       |        |       |        |        |        |        |       |
| Revenue                                        | 8,863 | 8,827 | 15,768 | 8,651 | -2.0%  | -45.1% | 17,690 | 24,419 | 38.0% |
| Gross profit                                   | 1,083 | 1,124 | 1,616  | 889   | -20.9% | -45.0% | 2,207  | 2,505  | 13.5% |
| Net profit                                     | 398   | 363   | 700    | 135   | -62.6% | -80.7% | 761    | 835    | 9.8%  |
| GPM                                            | 12.2% | 12.7% | 10.2%  | 10.3% |        |        | 12.5%  | 10.3%  |       |
| NPM                                            | 4.5%  | 4.1%  | 4.4%   | 1.6%  |        |        | 4.3%   | 3.4%   |       |
| <b>Modern gold revenue flat YoY, GPM of 6%</b> |       |       |        |       |        |        |        |        |       |
| Revenue                                        | 8,863 | 8,827 | 15,768 | 9,083 | 2.9%   | -42.4% | 17,690 | 24,851 | 40.5% |
| Gross profit                                   | 1,083 | 1,124 | 1,616  | 995   | -11.5% | -38.5% | 2,207  | 2,611  | 18.3% |
| Net profit                                     | 398   | 363   | 700    | 207   | -42.8% | -70.4% | 761    | 908    | 19.3% |
| GPM                                            | 12.2% | 12.7% | 10.2%  | 10.9% |        |        | 12.5%  | 10.5%  |       |
| NPM                                            | 4.5%  | 4.1%  | 4.4%   | 2.3%  |        |        | 4.3%   | 3.7%   |       |
| <b>Modern gold revenue +5% YoY, GPM of 7%</b>  |       |       |        |       |        |        |        |        |       |
| Revenue                                        | 8,863 | 8,827 | 15,768 | 9,502 | 7.6%   | -39.7% | 17,690 | 25,269 | 42.8% |
| Gross profit                                   | 1,083 | 1,124 | 1,616  | 1,108 | -1.4%  | -31.5% | 2,207  | 2,724  | 23.4% |
| Net profit                                     | 398   | 363   | 700    | 286   | -21.0% | -59.1% | 761    | 986    | 29.6% |
| GPM                                            | 12.2% | 12.7% | 10.2%  | 11.7% |        |        | 12.5%  | 10.8%  |       |
| NPM                                            | 4.5%  | 4.1%  | 4.4%   | 3.0%  |        |        | 4.3%   | 3.9%   |       |

Source: Company, KS Research

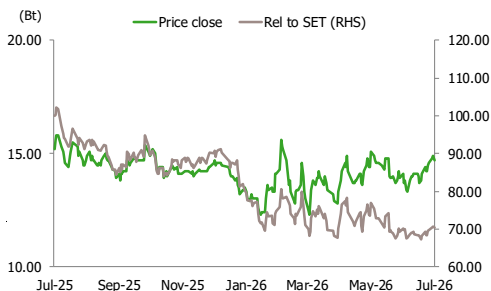


## Price performance

|                        | Unit | 3M   | 6M    | 12M   | 24M   | YTD   |
|------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Absolute return</b> |      |      |       |       |       |       |
| AURA                   | (%)  | 6.5  | 13.1  | -3.3  | n.m.  | 1.4   |
| Sector                 | (%)  | 3.1  | 4.4   | -5.1  | -16.2 | -1.3  |
| SET Index              | (%)  | 12.2 | 24.7  | 37.6  | 24.5  | 30.1  |
| <b>Relative return</b> |      |      |       |       |       |       |
| AURA vs. Secto         | (%)  | 3.4  | 8.7   | 1.8   | n.m.  | 2.7   |
| FASHION vs. SI         | (%)  | -9.0 | -20.3 | -42.6 | -40.6 | -31.5 |

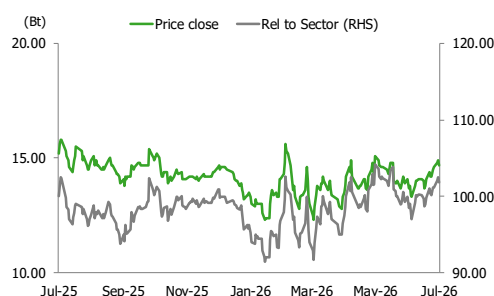
Source: Bloomberg, KS Research

## Price performance relative to SET Index



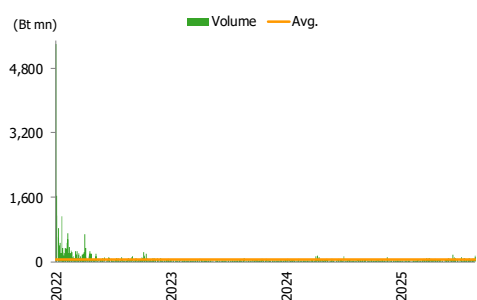
Source: Bloomberg, KS Research

## Price performance relative to sector



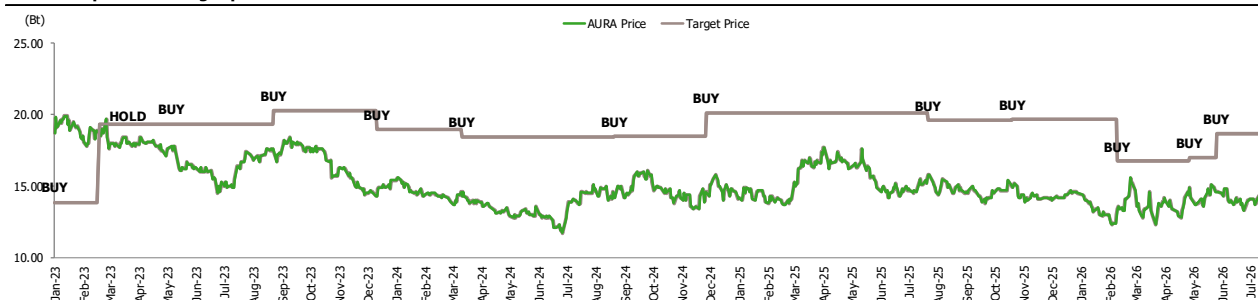
Source: Bloomberg, KS Research

## Trading Volume



Source: SETSMART, KS Research

## Historical price and Target price



Source: KS Research

## Earnings forecast comparison

|            | Unit    | 2026   | 2027      |      | 2026   | 2027      |      |
|------------|---------|--------|-----------|------|--------|-----------|------|
|            |         | KS     | Bloomberg | Diff | KS     | Bloomberg | Diff |
| Revenue    | (Bt mn) | 51,032 | 47,225    | 7%   | 54,894 | 50,105    | 9%   |
| EBITDA     | (Bt mn) | 3,679  | 3,631     | 1%   | 4,295  | 3,613     | 16%  |
| EBIT       | (Bt mn) | 3,191  | 2,769     | 13%  | 3,795  | 3,214     | 15%  |
| Net profit | (Bt mn) | 1,947  | 1,778     | 9%   | 2,180  | 2,061     | 5%   |
| EPS        | (Bt)    | 1.46   | 1.32      | 10%  | 1.63   | 1.53      | 7%   |
| DPS        | (Bt)    | 0.73   | 0.69      | 5%   | 0.82   | 0.78      | 4%   |

Source: Bloomberg, KS Research. Note: The data from Bloomberg is updated on a monthly basis.

## Shareholders (as of: 05-May-2026)

| Name                           | (%)   |
|--------------------------------|-------|
| บริษัท สัม เ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด | 32.19 |
| MISS NICHANAN SRIRUNGTHUM      | 5.89  |
| MR. ANIWAT SRIRUNGTHUM         | 5.64  |
| นาย อนิรุทธิ์ ศรีรุ่งธรรม      | 5.59  |
| MR. ANIPAT SRIRUNGTHUM         | 5.59  |
| MRS. WIMONSRI SRIRUNGTHUM      | 4.49  |
| MR. PRASIT SRIRUNGTHUM         | 4.46  |
| MR. WANCHAI MALEEMONGKOL       | 2.26  |
| MR. THONGCHAI MALEEMONGKOL     | 1.77  |
| MR. PANIANG PONGSATHA          | 1.71  |

Source: SETSMART

## Previous research publications

| Date      | Headline                                                                 |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------|
| 28-May-26 | AURA (Outperform) - Positive earnings growth expected to persist in 2Q26 |
| 12-May-26 | AURA (Outperform) - A quality beat driven by buoyant sales growth        |
| 29-Apr-26 | AURA (Outperform) - Upbeat 1Q26 outlook with clear earnings visibility   |
| 09-Mar-26 | AURA (Outperform) - Confident 2026 outlook on strong growth guidance     |
| 27-Feb-26 | AURA (Outperform) - Another year of record-high revenue and earnings     |
| 11-Feb-26 | AURA (Outperform) - Expect buoyant 4Q25 growth with margin uplift        |
| 27-Jan-26 | AURA (Outperform) - Robust 4Q25 outlook while 1Q26 may mark a peak       |
| 19-Nov-25 | AURA (Outperform) - Earnings play given a buoyant 4Q25 outlook           |
| 13-Nov-25 | AURA (Outperform) - Decent 9M25 results with achievable guidance         |
| 22-Oct-25 | AURA (Outperform) - Staying resilient amid economic headwinds            |

Source: KS Research

## Target price and Recommendation revision

| Date      | Price (Bt) | TP (Bt) | Recommendation |
|-----------|------------|---------|----------------|
| 28-May-26 | 14.60      | 18.66   | Outperform     |
| 29-Apr-26 | 14.90      | 16.99   | Outperform     |
| 11-Feb-26 | 13.40      | 16.74   | Outperform     |
| 22-Oct-25 | 14.90      | 19.67   | Outperform     |
| 24-Jul-25 | 15.80      | 19.61   | Outperform     |
| 29-Nov-24 | 14.60      | 20.10   | Outperform     |
| 23-Aug-24 | 14.20      | 18.48   | Outperform     |
| 13-Mar-24 | 14.30      | 18.43   | Outperform     |
| 13-Dec-23 | 14.30      | 18.96   | Outperform     |
| 25-Aug-23 | 17.40      | 20.26   | Outperform     |

Source: KS Research

**ESG : Aurora Design Public Company Limited (AURA)**

| SET's ESG rating<br>(BBB to AAA) | CAC Anti-Corruption<br>Certification | Moody's ESG<br>Solutions<br>(Score : 0-100) | MSCI<br>(CCC to AAA) | Refinitiv<br>(Score : 0-100) | S&P Global<br>(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 ดังกล่าวนี้อาจมีส่วนเสริมศักยภาพการแข่งขัน 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)    | 2024A   | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue                    | 33,154  | 39,915  | 51,032  | 54,894  | 60,543  |
| Cost of sales and services | -29,485 | -35,220 | -45,245 | -48,366 | -53,276 |
| <b>Gross Profit</b>        | 3,669   | 4,695   | 5,787   | 6,528   | 7,267   |
| SG&A                       | -1,890  | -2,157  | -2,651  | -2,796  | -3,069  |
| Other income               | 35      | -90     | 55      | 63      | 70      |
| <b>EBIT</b>                | 1,778   | 2,538   | 3,136   | 3,732   | 4,198   |
| <b>EBITDA</b>              | 2,265   | 3,078   | 3,679   | 4,295   | 4,819   |
| Interest expense           | -400    | -585    | -757    | -1,070  | -1,281  |
| Equity earnings            | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>EBT</b>                 | 1,410   | 1,863   | 2,434   | 2,725   | 2,986   |
| Income tax                 | -281    | -402    | -487    | -545    | -597    |
| <b>NPAT</b>                | 1,129   | 1,461   | 1,947   | 2,180   | 2,389   |
| Minority Interest          | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>Core Profit</b>         | 1,132   | 1,461   | 1,947   | 2,180   | 2,389   |
| Extraordinary items        | 3       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| FX gain (loss)             | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>Reported net profit</b> | 1,129   | 1,461   | 1,947   | 2,180   | 2,389   |

| Balance Sheet (Btmn)                  | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cash & equivalents                    | 575    | 315    | 394    | 558    | 1,194  |
| ST investments                        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Accounts receivable                   | 5,070  | 8,498  | 12,342 | 16,398 | 16,917 |
| Inventories                           | 9,479  | 13,262 | 13,504 | 15,905 | 17,315 |
| Other current assets                  | 52     | 65     | 65     | 65     | 65     |
| <b>Total current assets</b>           | 15,175 | 22,140 | 26,305 | 32,926 | 35,490 |
| Investment in subs & others           | 206    | 599    | 599    | 599    | 599    |
| Fixed assets-net                      | 261    | 313    | 416    | 503    | 653    |
| Other assets                          | 1,027  | 1,031  | 1,101  | 1,058  | 1,336  |
| <b>Total assets</b>                   | 16,669 | 24,083 | 28,421 | 35,085 | 38,079 |
| Short-term debt                       | 6,709  | 9,916  | 11,197 | 14,876 | 15,801 |
| Accounts payable                      | 1,275  | 1,490  | 1,853  | 2,155  | 2,340  |
| Other current liabilities             | 743    | 881    | 881    | 389    | 389    |
| <b>Total current liabilities</b>      | 8,726  | 12,287 | 13,931 | 17,667 | 18,777 |
| Long-term debt                        | 1,480  | 4,377  | 5,082  | 6,674  | 7,364  |
| Other liabilities                     | 64     | 78     | 78     | 324    | 324    |
| <b>Total liabilities</b>              | 10,270 | 16,742 | 19,091 | 24,665 | 26,465 |
| Paid-up capital                       | 1,334  | 1,336  | 1,336  | 1,336  | 1,336  |
| Share premium                         | 3,228  | 3,255  | 3,255  | 3,255  | 3,255  |
| Reserves & others, net                | 0      | 16     | 1,030  | 1,030  | 1,030  |
| Retained earnings                     | 1,837  | 2,735  | 3,708  | 4,799  | 5,993  |
| Minority interests                    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>Total shareholders' equity</b>     | 6,399  | 7,341  | 9,329  | 10,419 | 11,614 |
| <b>Total equity &amp; liabilities</b> | 16,669 | 24,083 | 28,421 | 35,085 | 38,079 |

| Key Assumptions                     | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| SG&A to sales (%)                   | 5.7%   | 5.4%   | 5.2%   | 5.1%   | 5.1%   |
| Revenue breakdown per outlet (Btmn) |        |        |        |        |        |
| Gold retail                         | 115    | 126    | 149    | 151    | 155    |
| Sales contract                      | 3      | 4      | 4      | 3      | 3      |
| Revenue proportion by channels (%)  |        |        |        |        |        |
| Gold retail                         | 98.38% | 97.60% | 97.22% | 96.44% | 96.11% |
| Sales contract                      | 1.62%  | 2.40%  | 2.78%  | 3.56%  | 3.89%  |

| Cashflow (Btmn)                     | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net profit                          | 1,129  | 1,461  | 1,947  | 2,180  | 2,389  |
| Depreciation & amortization         | 487    | 540    | 543    | 563    | 621    |
| Change in working capital           | -3,330 | -7,363 | -3,724 | -6,154 | -1,743 |
| Others                              | 389    | 774    | 487    | 545    | 597    |
| <b>CF from operation activities</b> | -1,325 | -4,588 | -746   | -2,865 | 1,864  |
| Capital expenditure                 | -137   | -185   | -329   | -279   | -483   |
| Investment in subs and affiliates   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Others                              | 1      | 0      | -50    | 263    | 182    |
| <b>CF from investing activities</b> | -136   | -184   | -379   | -16    | -301   |
| Cash dividend                       | -414   | -560   | -974   | -1,090 | -1,194 |
| Net proceeds from debt              | 2,388  | 5,602  | 1,987  | 5,271  | 1,615  |
| Capital raising                     | 0      | 19     | 1,014  | 0      | 0      |
| Others                              | -399   | -548   | -823   | -1,136 | -1,347 |
| <b>CF from financing activities</b> | 1,575  | 4,513  | 1,205  | 3,045  | -927   |
| <b>Net change in cash</b>           | 114    | -259   | 79     | 163    | 636    |

| Key Statistics & Ratios      | 2024A  | 2025A | 2026E  | 2027E | 2028E |
|------------------------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| <b>Per share (Bt)</b>        |        |       |        |       |       |
| Reported EPS                 | 0.85   | 1.09  | 1.46   | 1.63  | 1.79  |
| Core EPS                     | 0.85   | 1.09  | 1.46   | 1.63  | 1.79  |
| DPS                          | 0.42   | 0.56  | 0.73   | 0.82  | 0.89  |
| BV                           | 4.80   | 5.50  | 6.98   | 7.80  | 8.69  |
| EV                           | 20.31  | 24.96 | 26.49  | 30.31 | 31.05 |
| Free Cash Flow               | -1.10  | -3.57 | -0.81  | -2.35 | 1.03  |
| <b>Valuation analysis</b>    |        |       |        |       |       |
| Reported P/E (x)             | 17.25  | 13.26 | 10.02  | 8.94  | 8.16  |
| Core P/E (x)                 | 17.21  | 13.26 | 10.02  | 8.94  | 8.16  |
| P/BV (x)                     | 3.04   | 2.64  | 2.09   | 1.87  | 1.68  |
| EV/EBITDA (x)                | 11.96  | 10.83 | 9.62   | 9.43  | 8.61  |
| Price/Cash flow (x)          | -14.70 | -4.22 | -26.14 | -6.81 | 10.46 |
| Dividend yield (%)           | 2.88   | 3.86  | 4.99   | 5.59  | 6.12  |
| <b>Profitability ratios</b>  |        |       |        |       |       |
| Gross margin (%)             | 11.07  | 11.76 | 11.34  | 11.89 | 12.00 |
| EBITDA margin (%)            | 6.83   | 7.71  | 7.21   | 7.82  | 7.96  |
| EBIT margin (%)              | 5.46   | 6.13  | 6.25   | 6.91  | 7.05  |
| Net profit margin (%)        | 3.40   | 3.66  | 3.82   | 3.97  | 3.95  |
| ROA (%)                      | 7.51   | 7.17  | 7.42   | 6.87  | 6.53  |
| ROE (%)                      | 18.69  | 21.26 | 23.36  | 22.08 | 21.68 |
| <b>Liquidity ratios</b>      |        |       |        |       |       |
| Current ratio (x)            | 1.74   | 1.80  | 1.89   | 1.84  | 1.87  |
| Quick ratio (x)              | 0.65   | 0.72  | 0.91   | 0.95  | 0.95  |
| <b>Leverage Ratios</b>       |        |       |        |       |       |
| Liabilities/Equity ratio (x) | 1.60   | 2.28  | 2.05   | 2.37  | 2.28  |
| Net debt/EBITDA (x)          | 3.36   | 4.54  | 4.32   | 4.89  | 4.56  |
| Net debt/equity (x)          | 1.19   | 1.90  | 1.70   | 2.01  | 1.89  |
| Int. coverage ratio (x)      | 4.52   | 4.18  | 4.22   | 3.55  | 3.33  |
| <b>Growth</b>                |        |       |        |       |       |
| Revenue (%)                  | 10.96  | 20.39 | 27.85  | 7.57  | 10.29 |
| EBITDA (%)                   | 35.52  | 35.90 | 19.51  | 16.76 | 12.18 |
| Reported net profit (%)      | 31.38  | 29.40 | 33.32  | 11.97 | 9.56  |
| Reported EPS (%)             | 31.38  | 29.22 | 33.32  | 11.97 | 9.56  |
| Core profit (%)              | 34.86  | 29.06 | 33.32  | 11.97 | 9.56  |
| Core EPS (%)                 | 34.86  | 28.88 | 33.32  | 11.97 | 9.56  |

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.