

COMPANY UPDATE

MAI / Service

UNION AUCT PLC. (AUCT)

19 พฤศจิกายน 2561

ราคาปิด 6.45 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 8.90 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2558A	2559A	2560A	2561E	2562E
Net Profit (Btm)	187.6	125.6	103.9	164.8	195.9
EPS (Bt)	0.34	0.23	0.19	0.30	0.36
EPS Growth (%)	NA	-32%	-17%	59%	19%
P/E (x)	38.2	43.6	28.2	21.53	25.50
DPS (Bt)	0.17	0.22	0.20	0.27	0.32
Yield(%)	1.31%	2.10%	3.51%	4.18%	3.60%
BV (Bt)	0.82	0.75	0.74	0.84	0.88
P/BV (x)	15.85	14.00	7.70	7.64	10.11

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,635.00
Market Cap.	Bt 3,547.5m
Total Shares	550.00m common share Par Bt 0.25
Major Shareholders as of Mar 16, 2018	
กลุ่มครอบครัววิศิษฐ์	55.0%
กลุ่มครอบครัววิวัฒนา	8.3%
กลุ่มครอบครัวยอดจรัส	1.2%
นาย ทวีฉัตร จุฬางกูร	1.2%
% Free Float	34.3%

Source: SET Smart and Company Snapshot



Analyst Nuttawut Wongyaowarak
02 672 5936
nuttawut@globlex.co.th

Assistant analyst Salakbun Wongakaradeth

Anti-Corruption score : N/A
CORPORATE GOVERNANCE Rating : ▲▲▲▲▲

Quarterly Performance								
	3Q61	2Q61	%QoQ	3Q60	%YoY	9M61	9M60	%YoY
Sales	182	150	22%	142	28%	493	420	17%
COGS	85	79	7%	72	18%	244	228	7%
SG&A	33	34	-1%	28	19%	101	92	9%
Int. exp.	0	0	NA	0	NA	0	0	NA
Taxes	13	8	60%	8	54%	31	19	67%
Net profits	50	28	77%	33	52%	120	77	54%

Source: Financial Statement

ปัจจัยเสี่ยง

- อุตสาหกรรมยานยนต์ หรือยอดขายรถใหม่ภายในประเทศหดตัว
- NPL สินเชื่อเช่าซื้อ หรือรถยนต์ ปรับตัวดีขึ้น
- กลยุทธ์จับกลุ่ม End User ไม่เป็นไปตามที่คาด

รถล้นลานประมูล พร้อมกับปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี61-62

- กำไร 3Q61 เท่ากับ 49.86 ลบ. (+51.6% YoY +77.1% QoQ)
- Update สถานการณ์ปัจจุบัน และช่องทางการเติบโตในอนาคต
- สต็อกรถยนต์ล้นลานจอดรถ + รายย่อยเริ่มเข้าร่วมประมูล
- คาดการณ์กำไร 4Q61 เติบโต 70.8% YoY แต่อาจหดตัวราว -9.3% QoQ พร้อมทั้งปรับประมาณการกำไรปี61 +58.5% YoY และปี62 +18.9% YoY
- ลงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 62 เท่ากับ 8.90 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- กำไร 3Q61 เท่ากับ 49.86 ลบ. (+51.6% YoY +77.1% QoQ) : เติบโตตามยอดขายรถยนต์ภายในประเทศที่ 3Q61 +22.2% YoY อีกทั้งการเกิด Economies of Scale ของธุรกิจ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 52.9% จาก 2Q61 อยู่ที่ระดับ 46.3% ทั้งนี้ การเติบโตหลักมาจากรายได้จากการประมูลรถยนต์และรถเก๊ตกรร (คิดเป็นสัดส่วน 76% ของรายได้รวม) +26.9% YoY +22.4% QoQ ส่งผลให้กำไร 9M61 เท่ากับ 119.54 ลบ. (+54.3% YoY) โดยคิดเป็น 93% ของประมาณการกำไรทั้งปี
- Update สถานการณ์ปัจจุบัน และช่องทางการเติบโต :
 - วันที่ 30 พ.ย.61 มีการเปิดตัว Application บนโทรศัพท์มือถือ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ สร้าง Demand แก่ผู้ที่มีประมูลรถ(รายย่อย) ในการแสดงรายการปิดของการประมูลในแต่ละวัน เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจ และการ Liveสด ณ ลานประมูล
 - มีการทำ Big Data เก็บสถิติพฤติกรรมผู้บริโภค คย.เช่น 1) รุ่นของรถที่ผู้บริโภคสนใจ 2) รายการปิดการประมูล 3) จำนวนเคาะไม้ประมูล เป็นต้น นอกจากนี้ BOT ยังนำสถิติดังกล่าวไปใช้ในการอ้างอิงราคาตลาดรถมือสองอีกด้วย
 - จับมือเป็นพันธมิตรกับ “เบนซ์ทงหล่อ” เพื่อนำรถเบนซ์เข้าร่วมประมูลและจับมือกับ “TOYOTA BUZZ” เพื่อส่งรถเข้าร่วมประมูลเฉลี่ยเดือนละราว 200 คัน
 - ทำการปรับปรุงคลังสินค้า ให้เป็นลานประมูล (ปัจจุบันมี 28 สาขา แบ่งเป็นลานประมูล 8 สาขา และ 20 สาขาเป็นคลังสินค้า)
 - มีแผนเพิ่มช่องทางหารายได้ค่าธรรมเนียม : ให้บริการแบ่งเกรดคุณภาพรถ คัดค่าธรรมเนียม 400 บาทต่อคันและรับประกันคุณภาพรถ 400 บาทคิดเป็นค่าธรรมเนียมรวม 800 บาทต่อคัน นอกจากนี้ ยังมีคิดค่าบริการรับส่งรถอีกด้วย

- สต็อกรถยนต์ล้นลานจอดรถ + รายย่อยเริ่มเข้าร่วมประมูล : ถือเป็นสัญญาณที่ดีของบริษัท เนื่องจากปัจจุบันมีรถยนต์รอประมูลจำนวนมากจนล้นลานที่จอดรถ รวมทั้งไม่มีความกังวลว่าจะเกิด Supply ส่วนเกิน เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่ที่มาประมูลเป็นคนที่รถมือสอง ซึ่งมีการแข่งขันเพื่อแย่งชิงรถระหว่างกันค่อนข้างสูง นอกจากนี้ ภายหลังจากที่บริษัทฯ เริ่มทำการประชาสัมพันธ์การจัดการประมูล ทั้งทาง Live Facebook และทาง Social Media อื่นๆ ก็เริ่มมีลูกค้ารายย่อยเข้าร่วมประมูลเพิ่มขึ้น ขณะที่สต็อกรถยนต์ที่เริ่มล้นลานจอดรถ เริ่มสะท้อนออกมาให้เห็นในรายได้จากการประมูลแยกประเภทตาม (Figure 1)

Figure1 : รายได้จากบริการให้บริการแยกตามประเภท

รายได้จากการให้บริการ	ไตรมาส3			ไตรมาส2	
	2561	2560	%YoY	2561	%QoQ
1) รายได้จากบริการประมูลรถยนต์ + รถเก๋ง	137.9	108.7	26.9%	123.2	22.4%
2) รายได้จากบริการประมูลรถจักรยานยนต์	15.0	13.3	12.8%	15	0.6%
3) รายได้ค่าขนย้าย	18.5	15.8	16.9%	16.1	15%
4) รายได้จากบริการประมูลอื่นๆ	9.5	2.0	368%	4	139.2%
รวม	180.9	19.8	29.3%	147.6	22.5%

Source : Company

➤ ค่ากำไร 4Q61 เติบโต 70.8% YoY แต่อาจหดตัวราว -9.3% QoQ พร้อมทั้งปรับประมาณการกำไรปี 61 +58.5% YoY และปี 62 +18.9% YoY : ถึงแม้กำไรอาจหดตัว QoQ เนื่องจาก 3Q61 กำไรเติบโตค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตาม กำไรยังคงเติบโต YoY ตามการเติบโตอุตสาหกรรมรถยนต์ภายในประเทศที่คาดว่าจะรถยนต์นั่ง (Passenger Car) จะเติบโตกว่า 10% YoY (ที่มา : Toyota) ประกอบกับการเร่งนำรถเก่ามาขายให้ทันก่อนสิ้นปี (ก่อนที่รถจะตกทุน) อีกทั้ง ยังมีสัญญาณที่ดีจากจำนวนสต็อกรถยนต์รอประมูลล้นลานจอดรถ นอกจากนี้ **ส่งผลให้ประมาณการกำไรปี 61 อยู่ที่ราว 164.8 ลบ. +58.5% YoY และปรับประมาณการกำไรปี 62 เพิ่มขึ้นอยู่ที่ราว 195.9 ลบ. +18.9% YoY** ด้วยสมมติฐาน อัตรากำไรขั้นต้น ราว 51.3% (จากประมาณการเดิมอยู่ที่ 48%) และอัตรากำไรจ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ราว 20.0% (จากประมาณการเดิมอยู่ที่ 21.6%) และปรับตัวจากปี 2560 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 45.0% และ 21.6% ตามลำดับ เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ ในขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ ทำให้เกิดการประหยัดจากขนาด (Economies of Scale)

➤ **เรายังคงชื่นชอบฐานะการเงิน และความสามารถทำกำไรของบริษัทฯ** : AUCT มีความสามารถในการหมุนเวียนเงินสูง (วงจรเงินสด -237.84 วัน) ส่งผลให้บริษัทดำเนินธุรกิจโดยไม่ต้องกู้ยืมเงินมาใช้ในหมุนเวียนในกิจการ (ไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย) นอกจากนี้ ความสามารถทำกำไรในช่วง 3Q61 ปรับตัวเพิ่มขึ้น (%GPM เท่ากับ 52.9% จาก 2Q61 อยู่ที่ระดับ 46.3%) เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของยอดขาย ขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) ส่งผลให้ ROE ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 34.71% จาก 2Q61 อยู่ที่ระดับ 30.9%

➤ **ลงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับราคาเหมาะสมปี 62 เท่ากับ 8.90 บาท (จากราคาเหมาะสมเดิมที่ 8.25 บาท)** : เราประเมินราคาเหมาะสมซึ่งอิง Prospective PE ที่ 25x (-1SD) ปรับลดลงจากเดิมที่เคยตั้งไว้ 30x เนื่องจากมองว่าตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาต้นทุนส่วนใหญ่เปลี่ยนกรอบการให้ความสำคัญในช่วง PE Band จากเดิมที่เคยให้ความสำคัญในช่วง 30x ปัจจุบันเฉลี่ยอยู่ที่ 27.3x เราปรับใช้ Conservative PE(-1SD) ที่ 25x คาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 62 ราว 0.36 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมปี 62 เท่ากับ 8.90 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 38% จึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

