

COMPANY NOTE

MAI / Service

UNION AUCT PLC. (AUCT)

12 ตุลาคม 2561

ราคาปิด 6.7 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 8.25 บาท

EARNING FORECAST

Year to Dec	2558A	2559A	2560A	2561E	2562E
Net Profit (Btm)	187.6	125.6	103.9	128.7	151.3
EPS (Bt)	0.34	0.23	0.19	0.23	0.28
EPS Growth (%)	N/A	-32%	-17%	23%	18%
P/E (x)	38.2	43.6	28.2	28.64	30.00
DPS (Bt)	0.17	0.22	0.20	0.21	0.25
Yield(%)	1.31%	2.10%	3.51%	3.14%	3.00%
BV (Bt)	0.82	0.75	0.74	0.84	0.87
P/BV (x)	15.85	14.00	7.70	8.00	9.54

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,682.89
Market Cap.	Bt 3,685m
Total Shares	550.00m common share Par Bt 0.25
Major Shareholders as of Mar 16, 2018	
กลุ่มครอบครัววิลา	55.0%
กลุ่มครอบครัววิวัฒนา	8.3%
กลุ่มครอบครัวยอดศรี	1.2%
นาย ทวีวัชร จุฬางกูร	1.2%
% Free Float	34.3%

Source: SET Smart and Company Snapshot



Analyst **Nuttawut Wongyaowarak**
02 672 5936
nuttawaut@globlex.co.th
Assistant analyst **Salakbun Wongakaradeth**

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating : 

Quarterly Performance

	2Q61	1Q61	%QoQ	2Q60	%YoY	6M61	6M60	%YoY
Sales	150	162	-8%	125	20%	311	278	12%
COGS	79	79	0%	74	7%	155	156	0%
SG&A	34	34	-1%	31.27	8%	67	64	5%
Int. exp.	0	0	N/M	0	N/M	0	0	N/M
Taxes	8	10	-22%	3	146%	18	10	77%
Net profits	28	42	-32%	12	144%	70	45	56%

Source: Financial Statement

ปัจจัยเสี่ยง

i) อุตสาหกรรมยานยนต์ หรือยอดขายรถใหม่ภายในประเทศหดตัว

ii) NPL สินเชื่อเช่าซื้อ หรือรถยนต์ ปรับตัวดีขึ้น

iii) กลุ่มผู้จับกลุ่ม End User ไม่เป็นไปตามที่คาด

คาดผลประกอบการ 2H61 เติบโตสูงกว่า 1H61 ตามปัจจัยฤดูกาล

- กำไร 1H61 เติบโต 56%YoY ตามอุตสาหกรรมรถยนต์ และ NPL สินเชื่อเช่าซื้อ 1-2 ปีที่ผ่านมาอยู่ในระดับสูง
- ค่ากำไรปี 61 +24%YoY และคาดว่าจะยอดขาย 2H61 จะเร่งตัวขึ้นจาก 1H61 ตามปัจจัยฤดูกาล ประกอบกับยอดขายรถใหม่ภายในประเทศปีนี้เติบโตดี
- มีโอกาสเติบโตจากกลยุทธ์ใหม่ “เพื่อนประมูล” เริ่มต้นเดือน ธ.ค. 61 หนุนรายได้เติบโตในอนาคต
- ฐานะการเงินแข็งแกร่งจากไม่มีหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยและวงจรมีเงินสดคล่อง
- เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมสำหรับปี 62 ที่ 8.25 บาท

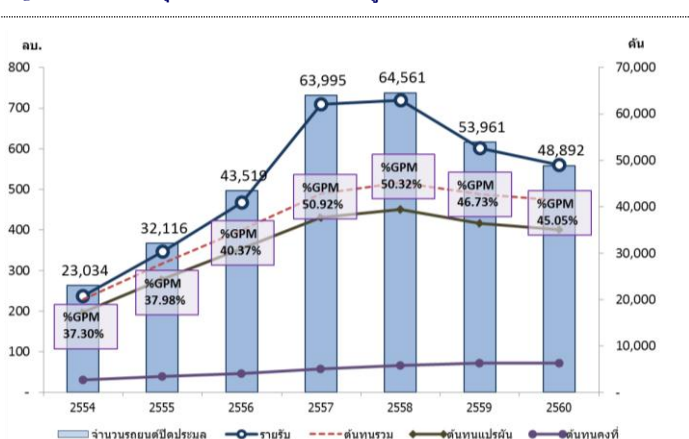
ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- กำไร 1H61 เติบโต 56%YoY ตามอุตสาหกรรมรถยนต์ และยอดขาย NPL สินเชื่อเช่าซื้อ 1-2 ปีที่ผ่านมาอยู่ในระดับสูง : บริษัทรายงานรายได้และกำไร 1H61 อยู่ที่ 311 ลบ. และ 70 ลบ. +12%YoY และ +56%YoY ตามลำดับ ขณะที่รายได้และกำไร 2Q61 อยู่ที่ 147 ลบ. และ 28 ลบ. +19%YoY และ +144%YoY ตามลำดับ โดยสาเหตุหลักที่ทำให้รายได้และกำไรของ 1H61 เติบโตจากปีที่แล้ว คือ การเพิ่มขึ้นของจำนวนรถปิดการประมูลอยู่ในระดับสูง จากยอด NPL สินเชื่อเช่าซื้อใน 1-2 ปีที่ผ่านมา (รถยนต์ที่ธนาคารนำมาประมูลจะเกิดหลัง NPL ประมาณ 1-2 ปี) ทำให้ใน 1H61 จำนวนรถยนต์และรถจักรยานยนต์ที่ทำการประมูลผ่านบริษัทอยู่ที่ 26,808 คัน +44.2%YoY และ 18,592 คัน +15.8%YoY ตามลำดับ ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ อยู่ที่ 49.7% และ 22.4% ตามลำดับ ปรับตัวดีขึ้นจาก 1H60 ที่ 43.4% และ 16% ตามลำดับ เนื่องจากรายได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามจำนวนรถที่ประมูลขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่
- ค่ากำไรปี 61 ราย 129 ลบ. +24%YoY และคาดว่าจะยอดขาย 2H61 จะเร่งตัวขึ้นจาก 1H61 ตามปัจจัยฤดูกาล ประกอบกับยอดขายรถใหม่ภายในประเทศปีนี้เติบโตดี : เราคาดว่าผลประกอบการ 2H61 จะเติบโตได้ดีกว่า 1H61 ตามยอด NPL สินเชื่อเช่าซื้อ ซึ่งแสดงใน Figure 2 อีกทั้งการประมูลรถยนต์มือสองจะเร่งตัวขึ้นจากการนำรถมาประมูลภายในสิ้นปีเนื่องจากจะได้ราคาสูงกว่าการประมูลในปีหน้า เพราะการนับอายุรถยนต์เป็นการนับตามปีปฏิทิน โดยเราคาดอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิปี 61 อยู่ที่ราว 48% และ 21% ตามลำดับ ปรับตัวดีขึ้นจากปี 60 ซึ่งอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ อยู่ที่ 45% และ 18% ตามลำดับ จากการคาดการณ์ว่าจะมีจำนวนรถยนต์ปิดประมูลเพิ่มขึ้นจากเดิมในปี 60 อยู่ที่ 4.9 หมื่นคัน เป็นราว 5.5 หมื่นคัน ในปี 61 ตามยอดขายรถใหม่ภายในประเทศโดยเฉพาะรถยนต์นั่ง (Passenger Car) ที่คาดว่าจะปี 61 จะขายได้ราว 3.9 แสนคัน เติบโตราว 10%YoY (ที่มา : คาดการณ์จาก Toyota) ประกอบกับ มูลค่า NPL ของสินเชื่อเช่าซื้อ (High Purchase) จากปีที่แล้วปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 7%YoY กดดันให้สถาบันการเงินนำรถมาขายทอดตลาดมากขึ้น (จาก Figure 2) ปกติแล้ว จะมี Lag time ระหว่างหนี้เสียของสินเชื่อเช่าซื้อ กับการนำรถมาขายทอดตลาด ราว 1-2 ปีย้อนหลัง) ขณะที่เราคาดรายได้ปี 62 อยู่ที่ราว 676 ลบ. และกำไรราว 151 ลบ. +17.6%YoY โดยคาดว่าจะมีรถปิดประมูลราว 6 หมื่นคัน ประกอบกับค่าขายยอด NPL ของสินเชื่อเช่าซื้อปี 61 จะเติบโตราว 10% (ประมาณจากการเติบโตของยอด NPL สินเชื่อเช่าซื้อ 2Q61 และ 2Q60 +11%YoY)

Disclaimer : ความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นการคาดการณ์เท่านั้น วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทางใดๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอเซียโอเอ (MAI) วัตถุประสงค์สาธารณะและเป็นข้อมูลพื้นฐานทั่วไปที่สามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้อันยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินครั้งนี้มีความสัมพันธ์กับการป้องกันความเสี่ยงต่อการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้อันยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

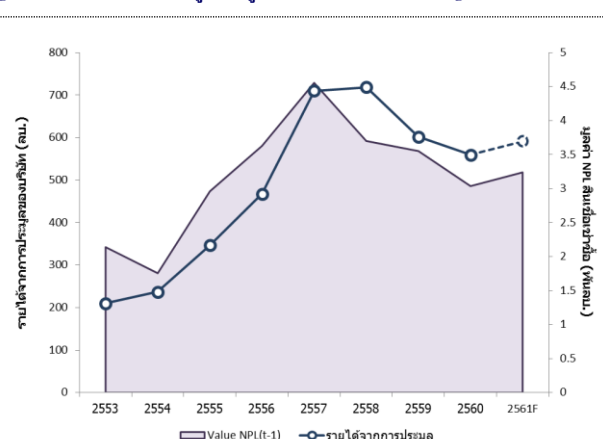
- **มีโอกาสเติบโตจากกลยุทธ์ใหม่ “เพื่อนประมูล” เริ่มต้นเดือน ธ.ค. 61** หนุนรายได้เติบโตในอนาคต : ราวเดือน ธ.ค. 61 AUCT จะใช้กลยุทธ์ใหม่ในการจับตลาดกลุ่มลูกค้า End User ภายใต้โครงการ “เพื่อนประมูล” โดยเน้นกลุ่มลูกค้าที่ไม่ใช่สถาบันการเงินให้นำรถเข้ามาประมูลมากขึ้น (กลุ่มสถาบันการเงินส่งรถเข้ามาประมูล 90% ของรถที่ทำการประมูล) ซึ่งมีกลยุทธ์ในการจูงใจลูกค้า โดยการจ่ายเงินให้ลูกค้าทันทีที่นำรถเข้ามาที่ลานประมูลเป็นเงินราว 60% ของมูลค่าประเมินซึ่งบริษัทได้คิดเรียบร้อยแล้ว โดยที่สถาบันการเงินจะเป็นผู้จ่ายเงินส่วนนี้ให้กับลูกค้าและบริษัทไม่ต้องเสียดอกเบี้ยจากเงินดังกล่าว ขณะที่บริษัทจะได้รับรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นจากทั้งสองฝั่ง จากฝั่งผู้มาประมูลรถ 8,500 บาท และจากฝั่งนำรถเข้ามาประมูลอีก 8,500 บาท รวมทั้งหมด 17,000 บาท เปรียบเทียบจากเดิมที่เคยได้จากฝั่งผู้มาประมูลเพียงทางเดียว เนื่องจากไม่มีการเก็บค่าธรรมเนียมจากสถาบันการเงินที่นำรถมาปล่อยประมูล โครงการดังกล่าวจะเพิ่มรายได้จากการประมูลเป็นเท่าตัว ประกอบกับจำนวนรถยนต์มือสองในตลาดที่มีกว่าปีละ 2 ล้านคัน (ที่มา : ผู้บริหารของ AUCT) ขณะที่ AUCT ยังสามารถดึงดูดเข้ามาประมูลได้เพียงราว 5 หมื่นคันต่อปี ดังนั้นจึงมองว่ายังมีช่องว่างให้เติบโตอีกมาก หากโครงการดังกล่าวสามารถทำได้สำเร็จจะช่วยสร้างรายได้และกำไรเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ
 - **ฐานะการเงินแข็งแกร่งจากไม่มีหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยและวงจรเงินสดดี** : AUCT มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง จากค่า DE Ratio ที่ 0.72 เท่าและไม่มีภาระดอกเบี้ย ประกอบกับวงจรเงินสดที่ติดลบถึง 169.40 วัน (จากข้อมูล 6M61) หมายความว่า ได้เงินเข้ามาเร็วกว่าที่จ่ายออกไปเกือบครึ่งปี ทำให้การขยายธุรกิจในอนาคตไม่จำเป็นต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนมาก ขณะที่ ROE สูงถึง 30 % รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ราว 49.7% และ 22.4% สูงกว่าอุตสาหกรรมภาคบริการ (Service) อาทิ กลุ่มค้าปลีก กลุ่มโรงพยาบาล และกลุ่มโรงแรม ที่มีค่าเฉลี่ยของอัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ อยู่ที่ราว 37.58% และ 10.41% ตามลำดับ
 - **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมสำหรับปี 62 ที่ 8.25 บาท** : เราประเมินมูลค่าสำหรับปี 62 ด้วยวิธี PE Ratio โดยอิง PER อย่างอนุรักษ์นิยม (Conservative) ที่ 30 เท่า (ค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง) และคาดว่าธุรกิจจะสามารถเติบโตอีกมากจากโครงการ “เพื่อนประมูล” โดยเราคาดกำไรต่อหุ้นปี 62 ที่ 0.28 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมที่ 8.25 บาท มี Upside ราว 23% จากราคาปัจจุบัน จึงแนะนำ “ซื้อ”
- *หมายเหตุ ราคาเหมาะสมไม่ได้รวมถึงผลประโยชน์ของโครงการ “เพื่อนประมูล” ที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต*

Figure 1 : รายได้ ต้นทุน และจำนวนรถปิดการประมูล



ที่มา : Financial Statement (AUCT)

Figure 2 : รายได้จากการประมูล กับ มูลค่า NPL สินเชื่อเช่าซื้อ (Lag time 1 ปี) (อิงจาก SCB)



ที่มา : Financial Statement (AUCT) และ (SCB)