

AUCT ผู้นำประมูลรถมือ 2 พร้อมรับประโยชน์ระยะยาวที่ทยอยเพิ่มขึ้นทั้งระยะสั้น จากมาตรการพักชำระหนี้ที่หมดลงใน 2Q22 และระยะกลางจากการทยอยเพิ่มขึ้นของ %สินเชื่อ Stage 2 คาดกำไร 4Q22 +21.1%QoQ ส่วนปี 2023 คาดโตต่อเนื่องจากพื้นฐานที่ต่ำและการรับรู้ค่า Fee ใหม่เต็มปี FV ปี 2023 เราประเมินไว้ที่ 11.40 บาท อิง PER เฉลี่ย 3 ปี +0.5S.D. Upside รวมปันผลเกิน 20% เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ”

ผู้นำประมูลรถยนต์มือสอง ท่ามกลางตลาดรถยนต์ที่มีแนวโน้มขยายตัว

AUCT ผู้นำการจัดการประมูลทรัพย์สินทุกประเภท โดยเฉพาะรถยนต์มีส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 1 ที่ราว 34% ปัจจุบัน (9M22) มีรายได้จากค่าดำเนินการประมูลรถยนต์-จักรยานยนต์รวม 80 – 85% และมีรายได้ค่าขนย้ายราว 5% ต้นทุนหลักมาจากค่าน้ำมันที่ใช้ในการขนย้ายรถ (สัดส่วนราว 30%) ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นแปรผกผันกับราคาน้ำมัน

ภาพอุตสาหกรรมระยะกลางเป็นบวก ตามแนวโน้ม Supply รถยนต์ที่จะเพิ่มขึ้น เนื่องจากสินเชื่อ Stage 2 ของสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล-ส่วนบุคคล มีการขยายตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งผลักดันโดยมาตรการพักชำระหนี้ที่ทยอยหมดลงตั้งแต่ปลายปี 2021 จนมาสิ้นสุดลงในช่วง 2Q22 หนุนให้ %NPLs (%สินเชื่อ Stage 3) ทยอยเพิ่มขึ้นนำไปสู่กระบวนการยึดรถเพื่อจำหน่ายทอดตลาดของสถาบันการเงินเพิ่มมากขึ้นในที่สุด

คาดการณ์กำไร 4Q22 +21.1% QoQ จากการปรับขึ้นค่าดำเนินการเต็มไตรมาส และราคาน้ำมันปรับลง

เราคาดว่าปริมาณรถที่ปิดประมูลได้จะ +4% QoQ ใน 4Q22 จากทั้งการทยอยเพิ่มขึ้นของรถยนต์หลังหมดมาตรการพักชำระหนี้ รวมถึงได้ผลบวกจากอัตรากำไรดำเนินการที่เพิ่มขึ้นจาก 9,000 เป็น 10,000 บาท (ตั้งแต่ ส.ค. 65) เต็มไตรมาส จึงคาดการณ์รายได้ของ AUCT ใน 4Q22 จะเพิ่มขึ้น +7.5% QoQ ขณะที่เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้น หลังจากค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบ 4Q22 (QTD) ลดลง -8% QoQ รวม โดยรวมเราคาดเห็นกำไรสุทธิใน 4Q22 อยู่ที่ 81 ล้านบาท เติบโต +21.1% QoQ และทรงตัว YoY เป็นผลให้เราคาดกำไรสุทธิปี 2022 ของบริษัทอยู่ที่ 238 ล้านบาท ชะลอตัว -7.2% YoY จากผลประกอบการ 2Q22 ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ

รถยึดขยายตัว GPM เพิ่มขึ้น รับรู้ค่า Fee ใหม่เต็มปี หนุนคาดการณ์กำไรปี 23 +10.5%

ปี 2023 เราคาดว่าทิศทางรายได้และกำไรจะทยอยเป็นขาขึ้น YoY ในเกือบทุกไตรมาส จากทั้ง 1) ผลประกอบการที่เป็นฐานต่ำใน 1H22 2) การทยอยเพิ่มขึ้นของรถยนต์อย่างต่อเนื่องดังกล่าว 3) การรับรู้ค่าดำเนินการใหม่เต็มปี และ 4) อัตรากำไรขั้นต้นที่จะขยายตัวขึ้นจาก Economies of scales โดยรวม คาดว่ากำไรสุทธิในปี 2023 จะเติบโตได้ +10.5% YoY มาอยู่ที่ 263 ล้านบาท

ราคาเป้าหมาย 23 มี Upside 19.4% เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ”

เราประเมิน FV ปี 2023 ของ AUCT ด้วยวิธี Prospective PER เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี +0.5SD สะท้อนแนวโน้มอุตสาหกรรมที่เอื้ออำนวยต่อการเติบโตในระยะกลาง ที่ 23.7 เท่า ได้ Fair value อยู่ที่ 11.40 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 19.4% พร้อมกับคาดหวังเงินปันผลได้ปีละ 4 – 5% เราจึงเริ่มต้นให้คำแนะนำ “ซื้อ”

ความเสี่ยง: ราคารถมือสองผันผวนลง กดดันฝั่ง Demand, ราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นแรง

Tanawin Pichatsiriporn

Fundamental Analyst

Sec No. 065325

(+66) 2 088 8156

Tanawin.p@zcomsec.com

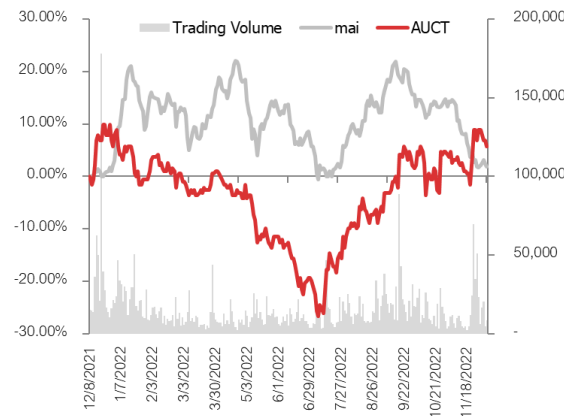


Date

09 December 2022

Last Price (Bt)	9.55
Target Price (Bt)	11.40
Upside (%)	+19.37
Shares in issue (Mn)	550.00
Market Cap (MBt)	5,252.50
Free Float (%)	30.27
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 15.46
NVDR (%)	0.91
Par Value (Bt)	0.25

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	mai (%)
YTD	-7.28	-6.93

Source: SET

Business

ผู้จัดการประมูลทรัพย์สินทุกประเภท โดยมีรถยนต์เป็นสัดส่วนใหญ่ ด้วยส่วนแบ่งตลาดอันดับ 1

Major Shareholders (25 August 2022)

1. นาง ธิดารัตน์ สีสตวงค์	16.75%
2. นาย วรวิญญู ศิลลา	16.18%
3. นาย ภาคภูมิ ศิลลา	16.08%

Source: SET



AUCT ผู้นำในการประมูลรถยนต์มือสองครบวงจร

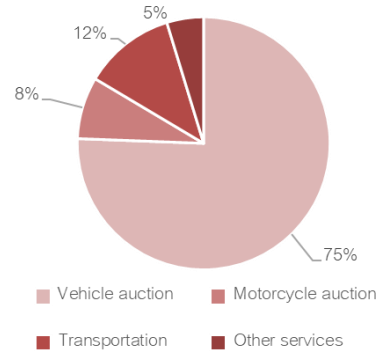
บริษัท สหการประมูล จำกัด (มหาชน) หรือ AUCT เป็นผู้ดำเนินการจัดการประมูลทรัพย์สินทุกประเภท โดยเฉพาะรถยนต์ แบบครบวงจร เริ่มตั้งแต่ 1) รับฝากรถ และตรวจเช็คสภาพรถ จากเจ้าของทรัพย์สิน 2) ขนย้ายรถเข้าลานประมูล และ 3) ขนย้ายรถไปให้ผู้ซื้อ ด้วยส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 1 ที่ราว 34% นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังเป็นผู้จัดประมูลทรัพย์สินประเภทอื่นที่ไม่ใช่รถยนต์ อาทิ อสังหาริมทรัพย์ สินค้าแบรนด์เนม ตลอดจน คลื่นความถี่ 5G ให้กับ กสทช. ใน 1Q22 ที่ผ่านมา

กระบวนการประมูลรถยนต์



Source: Company's One Report

สัดส่วนรายได้งวด 9M22



Source: Financial statement

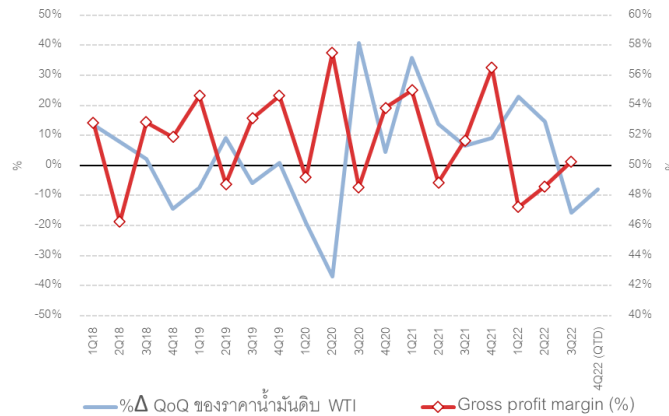
สำหรับโครงสร้างรายได้หลักของบริษัทฯ มีรายละเอียดดังนี้

- 1) รายได้จากกรให้บริการประมูลรถยนต์ (สัดส่วน 75%) จะจัดเก็บเป็นรายคันหากมีการปิดการประมูลได้ โดยมีอัตราเรียกเก็บในปัจจุบันอยู่ที่ 10,000 บาท/คัน สำหรับรถยนต์ 4 ล้อ และ 12,000 บาท/คัน สำหรับรถบรรทุก 6 ล้อ (มีการปรับขึ้นจาก 9,000 บาท/คัน และ 10,000 บาท/คัน ตามลำดับ เมื่อเดือน ส.ค. 65 ที่ผ่านมา)
- 2) รายได้จากประมูลรถมอเตอร์ไซด์ (สัดส่วน 8%) จัดเก็บเป็นรายคันหากมีการปิดการประมูลได้เช่นเดียวกัน โดยมีอัตราเรียกเก็บในปัจจุบันอยู่ที่ 1,500 บาท/คัน และสำหรับบิ๊กไบค์อยู่ที่ 3,000 บาท/คัน
- 3) ค่าขนย้าย (สัดส่วน 12%) เป็นรายได้ค่าขนส่ง ทั้งจากที่จัดเก็บมายังลานประมูล และจากลานประมูลไปสู่ผู้ซื้อ โดยเรียกเก็บจากผู้ประมูล เมื่อสามารถปิดการประมูลได้
- 4) รายได้จากประมูลอื่น (สัดส่วน 5%) เป็นรายได้จากการจัดประมูลทรัพย์สินประเภทอื่นที่ไม่ใช่รถยนต์ อาทิ อสังหาริมทรัพย์ สินค้าแบรนด์เนม ตลอดจน คลื่นความถี่ 5G ให้กับ กสทช. ดังกล่าว

ในส่วนของโครงสร้างต้นทุนการให้บริการของบริษัทฯ ประกอบด้วย หลักๆมาจาก ต้นทุนน้ำมัน (สัดส่วนราว 30%) เป็นค่าขนย้ายรถจากโกดังเข้าสู่ลานประมูล และจากลานประมูลไปยังผู้ซื้อ (หากสามารถปิดการประมูลได้) อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ จะมีการกำหนดค่าบริการขนส่งทุกต้นเดือน เป็นผลให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะได้รับความผันผวนของราคาน้ำมันสะท้อนจากกราฟ (ด้านล่าง) จะเห็นทิศทางการเคลื่อนไหวของ GPM ค่อนข้างไปทางตรงข้ามกับ % Δ QoQ ของราคาน้ำมันดิบ WTI



%Δ QoQ ของราคาน้ำมันดิบ WTI VS GPM ของบริษัทฯ รายไตรมาส



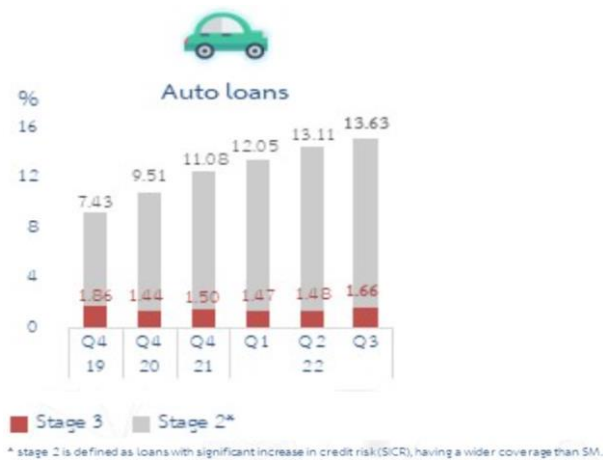
Source: ASPEN / Financial statement

รองลงมาเป็น ค่าเสื่อมราคา (สัดส่วน 25%) ที่เกี่ยวข้องกับสิทธิการใช้ตามสัญญาเช่า โดยจะเพิ่มขึ้นตามการลงทุนเช่าที่ดินเพิ่ม หากแนวโน้มมรดยดีในตลาดมีการขยายตัว 3) ค่าใช้จ่ายพนักงาน (สัดส่วน 20%) และ 4) ค่าใช้จ่ายอื่นๆ อาทิ ค่าใช้จ่ายในการจัดประมูล ค่ารักษาความปลอดภัย (สัดส่วน 25%)

Leading indicator ที่สำคัญต่อการประเมินมรดยดีมือสอง เป็นบวกในระยะกลาง

จากข้อมูลคุณภาพสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล ส่วนมรดยดี จากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ล่าสุด (3Q22) รายงานว่า % SICR (สินเชื่อ Stage 2 หรือ หนี้ที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ) ต่อสินเชื่อรวม เริ่มมีการขยายตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งเกิดจามาตรการพักชำระหนี้ที่ทยอยหมดลงตั้งแต่ปลายปี 2021 จนมาสิ้นสุดลงในช่วง 2Q22 ส่งผลให้เราคาดว่า หนี้สินระดับดังกล่าว จะทยอยหนุนให้ % NPLs (สินเชื่อ Stage 3) ปรับขึ้น และเกิดกระบวนการยึดรถเพื่อจำหน่ายทอดตลาดของสถาบันเพิ่มมากขึ้น หรือหนุน Supply มรดยดีให้เพิ่มขึ้น เป็นปัจจัยบวกระยะกลางต่อลานประเมินมรดยดีมือสอง

อัตราส่วน Stage 2 Loans & Stage 3 มรดยดี



Source: BoT



Earnings forecast

เราคาดว่าปริมาณรถยนต์ที่มีการปิดประมูลได้จะเพิ่มขึ้นต่อราว +4% QoQ ใน 4Q22 จากทั้งการทยอยเพิ่มขึ้นของรถยนต์ซึ่งเมื่อพิจารณาประกอบกับการรับรู้อัตราค่าดำเนินการที่เพิ่มขึ้นจาก 9,000 เป็น 10,000 บาท เต็มไตรมาส ส่งผลให้คาดว่ารายได้ของ AUCT ใน 4Q22 จะเพิ่มขึ้น +7.5% QoQ ขณะที่เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้น หลังจากค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบ 4Q22 (QTD) ซึ่งเป็นหนึ่งในต้นทุนหลัก ลดลงต่อเนื่องอีก -8% QoQ รวมถึงต้นทุนของส่วนใหญ่นั้นเป็นต้นทุนคงที่ ขณะที่ ค่า %SG&A to sales ยังคงใกล้เคียงเดิม โดยรวมเราคาดเห็นกำไรสุทธิใน 4Q22 อยู่ที่ 81 ล้านบาท เติบโต +21.1% QoQ และทรงตัว YoY โดยรวมเป็นผลให้เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2022 ของบริษัทอยู่ที่ 238 ล้านบาท ยังชะลอตัว -7.2% YoY จากผลประกอบการ 2Q22 ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ

4Q22 (Oct - Dec 2022) Earnings forecasts						Bt.m
AUCT	4Q22F	3Q22A	%Q-Q	4Q21A	%Y-Y	
Core Revenue (+)	268	249	7.5	238	12.6	
COGS (-)	125	124	0.6	104	20.5	
Gross Profit (+)	143	125	14.3	135	6.6	
SG&A (-)	37	35	6.6	30	25.3	
EBITDA (+)	141	126	12.2	140	0.9	
Financial Cost (-)	6	6	(1.6)	6	9.3	
Norm. Profit (+)	81	67	21.1	82	(0.7)	
Net Profit (+)	81	67	21.1	82	(0.7)	
EPS (Bt/Share)	0.15	0.12	20.9	0.15	(0.8)	
Gross Margin (%)	53.5	50.3	3.2	56.5	(3.0)	
EBITDA Margin (%)	52.6	50.4	2.2	58.7	(6.1)	
Net Margin (%)	30.2	26.8	3.4	34.2	(4.0)	

Source: Company data, ZCOM estimates

สำหรับปี 2023 เราคาดว่าทิศทางรายได้และกำไรจะทยอยเป็นขาขึ้น YoY ในเกือบทุกไตรมาสจากทั้ง 1) ผลประกอบการที่เป็นฐานต่ำใน 1H22 2) การทยอยเพิ่มขึ้นของรถยนต์อย่างต่อเนื่องจากการขยายตัวของ %สินเชื่อ Stage 2 ดังกล่าว 3) การรับรู้อัตราค่าดำเนินการใหม่เต็มปี และ 4) อัตรากำไรขั้นต้นที่จะขยายตัวขึ้นจาก Economies of scales จากการมีต้นทุนคงที่ในสัดส่วนสูง แต่ทั้งนี้ ยังมีปัจจัยที่อาจส่งผลให้ผลประกอบการมีความผันผวนระหว่างไตรมาส อาทิ จำนวนวันหยุดในไตรมาสที่ 2 ของทุกปี ซึ่งส่งผลให้วันทำการลดลง และการอ่อนตัวลงของราคารถยนต์มือสอง อาจส่งผลให้ต้นทุนรถยนต์ชะลอการซื้อ แต่เราเชื่อว่าจะไม่กระทบกับการเติบโตในระยะกลาง โดยรวม เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2023 จะเติบโตได้ +10.5% YoY มาอยู่ที่ 263 ล้านบาท



Valuation

PE Ratio



PBV Ratio



Source: Aspen

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2023 ของ AUCT ด้วย ประเมินด้วยวิธี Prospective PER เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี +0.5SD สะท้อนแนวโน้มอุตสาหกรรมที่เอื้ออำนวยต่อการเติบโตของผลประกอบการในระยะกลาง ที่ 23.7 เท่า ได้ Fair value อยู่ที่ 11.4 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 19.4% พร้อมกับคาดหวังเงินปันผลได้ปีละ 4 – 5%



Balance Sheet					Bt.m
Year End Dec 31	2019	2020	2021	2022F	2023F
Cash & bank deposits	69	193	168	127	113
Accounts receivable - net	135	126	113	134	129
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	340	306	420	420	420
Total current assets	543	625	701	681	662
Investments	0	0	0	0	0
PP&E&ROU	246	1,110	1,077	1,176	1,329
Other assets	53	39	43	43	43
Total assets	842	1,773	1,821	1,900	2,034
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	241	379	378	456	512
Current maturities	0	49	56	56	56
Other current liabilities	27	22	29	29	29
Total current liabilities	268	450	464	542	597
Long-term payment	0	750	732	732	762
Other LT liabilities	60	72	90	90	90
Total LT liabilities	60	822	822	822	852
Total liabilities	328	1,272	1,286	1,364	1,450
Registered capital	138	138	138	2,750	2,750
Paid-up capital	138	138	138	138	138
Share premium	184	184	184	184	184
Legal reserve	14	14	14	14	14
Retained earnings	182	171	204	205	254
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	517	506	539	541	589
Cash Flow Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2019	2020	2021	2022F	2023F
EBT	0	0	256	238	263
Depreciation&Amortization	48	120	128	134	148
Working capital expense	18	173	30	57	61
Other adjustments	234	240	280	0	0
CF from operations	301	534	438	428	471
Capital expenditure	-62	-76	-55	-232	-302
Others	-89	-33	-113	0	0
CF from investing	-151	-109	-168	-232	-302
Net borrowings	69	193	167	0	30
Equity capital raised	-2	-1	0	0	0
Dividends paid	-192	-236	-220	-237	-214
Others	-67	-256	-243	0	0
CF from financing	-192	-300	-296	-237	-184
Others	-2	-1	0	0	0
Net change in cash	-42	125	-26	-40	-14
Key Assumption					
Year End Dec 31	2019	2020	2021	2022F	2023F
Fee per car (THB)	8,000	8,500	9,000	9,417	10,000
% จำนวนรถที่ปิดประมูล	19.7	-3.0	1.3	-4.1	5.0

Source: Company data, ZCOM estimates

Income Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2019	2020	2021	2022F	2023F
Sales	803	864	897	928	988
Cost of sales	378	412	420	462	484
Gross profit	425	453	477	465	504
SG&A	141	144	137	146	156
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	9	5	5	5	5
EBIT	293	313	345	324	353
Depre. & amortization	48	47	47	46	46
EBITDA	341	360	392	370	399
Financial costs	0	22	23	25	25
Income taxes	59	63	66	62	66
Net profit before minority	234	228	256	238	263
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	234	228	256	238	263
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	234	228	256	238	263
Key Ratios					Bt.m
Year End Dec 31	2019	2020	2021	2022F	2023F
Growth (%)					
Revenue	15.9	7.6	3.8	3.4	6.5
EBITDA	31.9	5.4	9.0	-5.6	7.8
Net profit	-9.7	-2.7	12.3	-7.2	10.5
Normalized earnings	-9.7	-2.7	12.3	-7.2	10.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	52.9	52.4	53.2	50.2	51.0
EBITDA margin	42.5	41.6	43.7	39.9	40.4
Net profit margin	29.2	26.4	28.6	25.6	26.6
Normalized profit margin	29.2	26.4	28.6	25.6	26.6
ROA	29.7	17.4	14.3	12.8	13.4
ROE	47.2	44.5	49.0	44.0	46.5
Stability (x)					
D/E	0.63	2.51	2.38	2.52	2.46
Net D/E	-0.12	2.13	2.07	2.29	2.27
Gearing	0.00	1.58	1.46	1.46	1.39
Net Gearing	Net cash	1.20	1.15	1.22	1.20
Interest Coverage Ratio	na	14.44	14.96	13.20	14.35
Current ratio	2.03	1.39	1.51	1.26	1.11
Quick ratio	1.95	0.71	0.60	0.48	0.40
Per Share (Bt)					
EPS	0.43	0.41	0.47	0.43	0.48
Normalized EPS	0.43	0.41	0.47	0.43	0.48
Book value (BPS)	0.94	0.92	0.98	0.98	1.07
Dividend (DPS)	0.40	0.41	0.45	0.39	0.43
Valuation (x)					
PER	16.55	17.01	15.14	16.31	14.76
Normalized PER	16.55	17.01	15.14	16.31	14.76
P/BV	7.50	7.66	7.19	7.17	6.58
EVEBITDA	15.33	17.31	15.92	16.98	15.87



Good Governance Profile

Type	Max	Min	Score
CG Score	▲▲▲▲▲	-	▲▲▲▲▲
Anti-Corruption	Certified	n/a	n/a

Source: SEC

ESG			
- ESG Book	100	0	n/a
- Moody's	100	0	n/a
- MSCI	AAA	CCC	n/a
- Refinitiv	100	0	n/a
- S&P	100	0	n/a

Source: SETTRADE



Corporate Governance Report (CGR)

Symbol	Description
▲▲▲▲▲	Excellent
▲▲▲▲	Very Good
▲▲▲	Good
▲▲	Satisfactory
▲	Pass
-	N/A

Source: SEC

Anti-corruption Progress Indicator (Thai CAC)

Level	Description
Certified	Companies that have declared their intention to join CAC.
Declared	Companies certified by CAC.
n/a	Data not available / No policy

Source: SEC

The opinions and information presented in this report are those of the **GMO-Z com Securities (Thailand) Public Company Limited** Research Group. **GMO-Z com Securities (Thailand) Public Company Limited** Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of **GMO-Z com Securities (Thailand) Public Company Limited**

