



สหการประมูล - AUC T

คำแนะนำ: ถือ

ราคาเป้าหมาย: 11.60 บาท

Upside/Downside: -15%

Median Consensus: - บาท

หลายปัจจัยบวกหนุนธุรกิจ แต่ราคาหุ้นได้สะท้อนไปแล้ว

- กำไร 2Q20 อยู่ที่ 71 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 36.5%QoQ และ 65.3%YoY

- ปัจจัยบวกสำคัญ คือ (1) การเพิ่มช่องทางประมูลออนไลน์ (2) ความต้องการรถมือสองที่เพิ่มขึ้น (3) ต้นทุนบริการลดลงจากการปิดประมูลหน้าลาน และค่าเสื่อมที่ลดลงจากการปรับรายการสิทธิการเช่า

- เศรษฐกิจหดตัวพร้อมกับ NPL ที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้จำนวนรถเข้าประมูลและความต้องการรถมือสองเพิ่มขึ้น คาดเป็นบวกต่อบริษัทต่อเนื่องไปถึงปี 2021

- ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2020-2021 เพื่อสะท้อนคาดการณ์ปริมาณประมูลที่เพิ่มขึ้น และการปรับเพิ่มราคาประมูลรถยนต์เป็น 9,000 บาท

- ให้ราคาเป้าหมายปี 2020 ใหม่ที่ 11.60 บาท แต่ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นสะท้อนปัจจัยบวกไปแล้ว จึงให้คำแนะนำเพียง "ถือ"

กำไร 2Q63 โตโดดเด่น

AUC T รายงานรายได้และกำไรไตรมาส 2Q20 ที่ 226 ล้านบาท (-3.2%QoQ, +25.7%YoY) และ 71 ล้านบาท (+36.5%QoQ, +65.3%YoY) ตามลำดับ โดยมีรายละเอียดสำคัญดังนี้

1. รายได้จากการประมูลรถจักรยานยนต์ (สัดส่วนรวม 8% ของรายได้รวม) ลดลงราว 9.6%QoQ แต่รายได้จากการประมูลรถยนต์ (สัดส่วนรวม 76% ของรายได้รวม) เติบโตได้ 4.6%QoQ แม้ว่าในช่วงเดือน เม.ย.-พ.ค. มีการปิดเมืองทำให้บริษัทต้องปิดการประมูลหน้าลาน แต่ได้มีการเพิ่มช่องทางการประมูลออนไลน์เพื่อทดแทนซึ่งได้รับผลตอบรับที่ดี บวกกับในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำทำให้ความต้องการรถมือสองเพิ่มขึ้น

2. รายได้จากการประมูลอื่น (สัดส่วนรวม 5% ของรายได้รวม) ลดลง 78.9%QoQ เนื่องจากไตรมาสก่อนบริษัทได้รับมอบหมายเป็นผู้ดำเนินการจัดงานประมูลใบอนุญาตคลื่นความถี่ 5G คิดเป็นรายได้ราว 14.5 ล้านบาท

3. ต้นทุนบริการลดลง 18.9%QoQ จากการที่บริษัทปิดประมูลหน้าลาน และใช้ช่องทางการประมูลออนไลน์ ทำให้ค่าใช้จ่ายในการประมูลหน้าลาน และเคลื่อนย้ายรถลดลง อีกทั้งยังมีการปรับรายการสิทธิการเช่าตาม TFRS16 (ผลกระทบจาก TFRS16 ทำให้บริษัทรับรู้สิทธิการเช่าเป็นสินทรัพย์ ขณะที่บริษัทต้องรับรู้หนี้สินจากสัญญาเช่าการเงินเพิ่มขึ้นในจำนวนที่เท่ากัน) ทำให้ค่าเสื่อมราคาสิทธิการเช่าที่ดินลดลงจากไตรมาสก่อน เมื่อรวมผลกระทบจากการที่ไม่มีประมูลใบอนุญาต 5G ที่มีอัตราค่าเช่าเช่นในไตรมาสก่อน ทำให้ภาพรวมอัตราค่าเช่าขึ้นต้นเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 57.5% จากไตรมาสก่อนที่ 49.2%

หากไม่นับผลกระทบจาก TFRS16 บริษัทจะมีกำไร 68 ล้านบาท (+3.2%QoQ, +58.1%YoY)

แนวโน้ม 3Q20 ยังคงค่อนข้างสดใส

จากการเปิดเมืองทำให้บริษัทกลับมาเปิดให้ประมูลหน้าลานตั้งแต่กลางเดือน มิ.ย. 20 ที่ผ่านมา ขณะที่บริษัทยังคงช่องทางการประมูลออนไลน์ซึ่งผู้เข้าร่วมประมูลยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้ราคาขายรถประมูลจะเติบโตจาก 2Q20 นอกจากนี้บริษัทได้ปรับเพิ่มราคาประมูลรถยนต์ขึ้นเป็น 9,000 บาท จากเดิม 8,000 บาท (เป็นผลสถานการณ์ปัจจุบันที่ความต้องการนำรถเข้ามาประมูล และความต้องการรถมือสองเพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทมีอำนาจต่อรอง ตั้งแต่ 15 ส.ค. 20 ที่ผ่านมา ส่งผลบวกต่อรายได้การประมูลรถยนต์ ด้านราคาประมูลรถจักรยานยนต์ยังคงไว้ที่ 1,500 บาท และอาจปรับเพิ่มได้ในอนาคต

ความเสี่ยง ปริมาณรถยนต์ที่ถูกนำเข้ามาประมูลมีจำนวนลดลง, การแข่งขันในตลาดรถมือสอง

วิกฤตเศรษฐกิจกลับส่งผลบวกต่อธุรกิจของบริษัท

เรามองว่าสถานการณ์เศรษฐกิจปัจจุบันส่งผลให้ NPL ปรับตัวเพิ่มขึ้น และมีโอกาสที่จะเห็น NPL เพิ่มขึ้นอีกมากในช่วง 4Q20 หลังหมดมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ของ ธปท. ทำให้รถที่ถูกยึดจากสถาบันการเงินจะไหลเข้าสู่ระบบอย่างต่อเนื่องไปอีกอย่างน้อย 2 ปี (อ้างอิงจากระยะเวลาที่สถาบันการเงินใช้บริหารจัดการเพื่อลด NPL หลังมาตรการรถคันแรก) ซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนผลการดำเนินงานต่อเนื่องไปในปี 2021 อีกทั้งยังเห็นผลบวกเต็มทั้งปี จากการปรับเพิ่มราคาค่าบริการประมูลรถยนต์ดังกล่าวข้างต้น

ปรับราคาเป้าหมายปี 2020 ขึ้น แต่ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยบวกไปแล้ว

เราปรับเพิ่มสมมติฐานยอดประมูลรถยนต์ในปี 2020-2021 ขึ้น 20%YoY และ 10%YoY จากเดิมที่คาดลดลง 10%YoY และ 5%YoY ตามลำดับ พร้อมปรับเพิ่มสมมติฐานราคาประมูลรถยนต์เป็น 9,000 บาท ทำให้ประมาณการกำไรปี 2020-2021 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 270 ล้านบาท (+15.4%YoY) และ 303 ล้านบาท (+12.2%YoY) เพิ่มขึ้นจากประมาณการก่อนหน้าราว 41.4% และ 61.2% จากประมาณการก่อนหน้า ตามลำดับ

จากประมาณการใหม่เราจึงปรับราคาเป้าหมายของปี 2020 ขึ้นเป็น 11.60 บาท (WACC = 7.7%, TG = 1.5%) จากราคาเป้าหมายเดิมที่ 6 บาท อย่างไรก็ตามราคาหุ้นได้ปรับตัวขึ้นมารองแรงสูงกว่าราคาเป้าหมายใหม่ไปแล้ว จึงยังคงแนะนำเพียง "ถือ"

ในช่วงเวลาปกติ ธุรกิจของบริษัทถูกขับเคลื่อนโดยยอดขายรถยนต์ในประเทศ

ในช่วงเวลาปกติจำนวนรถยนต์ที่ถูกนำเข้าประมวลผ่านบริษัทจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามยอดขายรถยนต์ใหม่ในประเทศ ทั้งนี้เนื่องจากหากยอดขายรถยนต์มือหนึ่งเพิ่มขึ้นจะเป็นการเพิ่มจำนวนรถยนต์หมุนเวียนในตลาด อีกทั้งโดยส่วนใหญ่การซื้อรถยนต์ใหม่เป็นการเปลี่ยนรถ ทำให้มีความต้องการช่องทางการขายรถยนต์มือสอง จากการทดสอบความสัมพันธ์ของยอดขายรถยนต์มือหนึ่งและยอดประมวลรถยนต์ผ่านบริษัท พบว่ามีความสัมพันธ์กันอย่างชัดเจนแต่จะมีความล่าช้าไปอย่างน้อย 1 ปี โดยมีค่า Correlation Coefficient ที่ 0.96 ดังที่แสดงใน Figure 4 และ Figure 4

วิกฤตเศรษฐกิจกลับส่งผลกระทบต่อธุรกิจของบริษัท

แม้ในช่วงเวลาปกติจำนวนรถยนต์ที่ประมวลผ่านบริษัทจะขึ้นอยู่กับยอดขายรถยนต์ในประเทศ อย่างไรก็ตามเราคาดว่าสถานการณ์เศรษฐกิจในปัจจุบันจะส่งผลให้มีทิศทางที่ต่างออกไป กล่าวคือ ยอดขายรถยนต์ใหม่อาจจะลดลงมาตั้งแต่กลางปี 2019 แต่ยอด NPL ที่พุ่งสูงขึ้นทำให้จำนวนรถยนต์ที่เข้าประมวลกลับเพิ่มขึ้น และอาจอยู่ในระดับสูงไปอีกอย่างน้อย 2 ปี (อ้างอิงจากระยะเวลาที่สถาบันการเงินใช้บริหารจัดการเพื่อลด NPL หลังมาตรการลดต้นแรก) ซึ่งเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยหนุนการดำเนินงานของบริษัท

ธนภัทร ฉัตรเสถียร

เลขทะเบียนนิติบุคคล: 049194

tanapat@trinitythai.com

ที่มา: บจ. หลักทรัพย์ทริเน็ตี ประจำวันที่ 17 ก.ย. 2563