

16 มิถุนายน 2560

Financials

ASAP

บมจ. ซินเนอร์เจติค ออโต้ เพอร์ฟอร์แมนซ์

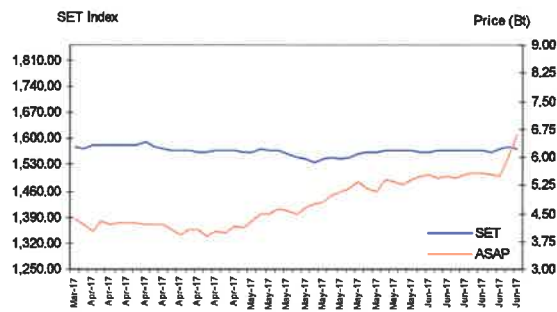
Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2016
BUY	BUY	6.60	8.20	+ 24.2%	N/A	N/R

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Rental inc. (Btm)	1,069	1,437	2,125	2,325
Growth (%)	29	34	48	9
Car sales inc. (Btm)	279	304	420	555
Growth (%)	67	9	38	32
Net profit (Btm)	56	70	159	269
EPS (Bt)	0.24	0.16	0.24	0.41
EPS (Bt) -FD	0.24	0.16	0.24	0.41
Growth (%)	-31	-33	50	70
PE (x)	27.5	41.3	27.4	16.2
PE (x) - FD	27.5	41.3	27.4	16.2
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.14	0.24
Yield (%)	0.0	0.0	2.2	3.7
BVPS (Bt)	2.64	1.48	2.11	2.39
P/BV (x)	2.5	4.5	3.1	2.8
Par	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Close (15/06/2017)	6.60
SET Index	1,573.53
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.33
Paid-up shares (million)	660.00
Free float (%)	28.64
Market cap (Bt mn)	4,356.00
Avg daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	132.98
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	7.00, 3.84, 4.66

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA
 Register No.: 019459
 Tel.: +662 646 9680
 email: sunanta.v@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

ศักยภาพเป็นได้ถึงผู้นำทางธุรกิจ

เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ ชื่อ ASAP โดยประเมินราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 8.20 บาท ASAP เป็น Growth stock ที่น่าสนใจ ทั้งนี้แรงหนุนกว่าไรจะเกิดขึ้นตั้งแต่ในปี 2017 จากการขยายกองรถยนต์ให้เช่าให้ > 1 หมื่นคันขึ้นเป็นเบอร์ 1 ในธุรกิจ และปี 2018 จะมีเรื่องราวการเติบโตที่น่าสนใจมากขึ้นจากการเปิด Auto-Park ซึ่งจะทำให้อัตรากำไรเบ็ดตัวดีขึ้น เราคาดว่าจะเห็นโมเมนต์การขยับตัวของ Net Profit Margin สู่ 9-10% ในปี 2018 จาก 5% และ 7% ในปี 2016 และ 2017 ตามลำดับ และ ROE จะเติบโตขึ้นสู่ ~20% ในปี 2019 (ใกล้เคียงกับ KCAR) ระยะยาวเราคาดหวังว่าจะเห็น ASAP ในฐานะผู้นำในธุรกิจรถยนต์ให้เช่าทั้งระยะสั้นและระยะยาว และการให้บริการที่เกี่ยวข้องแบบครบวงจรในตลาดรถเช่า

คาดการณ์กำไรปี 2017 โด่ก้าวกระโดดจากชุมพลังของรถเช่า

เราคาดว่า ASAP จะมีกำไรสุทธิปี 2017 ที่ 159 ลบ. +127%Y-Y กำไรที่เติบโตก้าวกระโดดในปี 2017 ส่วนใหญ่เกิดจากธุรกิจรถยนต์ให้เช่าซึ่งคาดว่าจะรายได้ค่าเช่าจะเติบโต +50%Y-Y เป็น 1.7 พันลบ. ตามการขยายกองรถเช่าเป็น 1.1 หมื่นคันจาก 7.5 พันคันในปีก่อนหน้า (1Q17 รถยนต์ให้เช่าทั้งสิ้นมีจำนวน 8.47 พันคัน) ซึ่งทำให้ ASAP จะมีรถเช่าที่มากที่สุดในตลาดรถเช่า โดยบริษัทมีเป้าหมายการเพิ่มจำนวนรถยนต์ให้เช่าเป็น 2 หมื่นคันภายใน 5 ปี กลยุทธ์ของ ASAP ยังคงเน้นการให้เช่ารถให้กับกลุ่มลูกค้าธุรกิจในรูปแบบสัญญาเช่าระยะยาว ซึ่งบริษัทประเมินว่ายังเหลือบริษัทอีก 50% ที่ยังไม่ได้ใช้บริการเช่ารถ (ซึ่งดีต่อการประหยัดภาษีและดีต่ออัตราส่วนทางบัญชีมากกว่าการซื้อรถไว้เอง) และนั่นคือช่องว่างของบริษัท นอกจากนั้น ASAP จะเน้นการขยายกองรถสัญญาเช่าระยะสั้นเพิ่มขึ้นด้วย โดยการจัดจตุรถบริการตามสนามบิน (ปัจจุบันมีจุดจอด 7 สนามบิน) และจำนวนรถให้บริการ ~300 คัน จะเพิ่มเป็น 4 พันคันใน 5 ปี กลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มนักท่องเที่ยว รวมไปถึงการเปิดบริการ Pay per use (คิดค่าเช่าตามชั่วโมงที่ใช้งาน) และการให้เช่ารถตาม Office Building ต่างๆ

แนวโน้มกำไรปี 2018 ได้พลังหนุนเพิ่มหลังเปิด ASAP Auto Park

เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตอีกราว 70%Y-Y ในปี 2018 เป็น 269 ลบ. โดยส่วนใหญ่ของการเพิ่มขึ้นของรายได้จะมาจากจากการเปิดดำเนินการ ASAP Auto-Park ใน 1Q18 โครงการนี้จะทำให้ ASAP มีรายได้เพิ่มขึ้นจาก 1. ธุรกิจขายรถยนต์มือสองซึ่งทั้งหมดเป็นรถยนต์ที่หมดสัญญาเช่าแล้ว เราคาดว่าจะเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจขายรถยนต์เป็น 12% จาก 9% ในปี 2017 ซึ่งขายผ่านบริษัทประมูลทำให้ได้อัตรากำไรต่ำ (ไม่สามารถกำหนดราคาตามสภาพรถที่แท้จริงได้) และคาดการณ์เติบโตของการขายรถยนต์ 32%Y-Y 2. ธุรกิจให้เช่าพื้นที่ ตามรูปแบบของการเป็น Community Mall และ 3. ส่วนแบ่งรายได้/กำไรจากบริษัทในพื้นที่เช่า นอกจากรายได้จากธุรกิจใหม่แล้ว ASAP ยังคง Focus การเติบโตของกองรถเช่า ซึ่งประมาณการของเราคาดว่าจะมีรายได้จากการให้เช่ารถยนต์ +36%Y-Y ตามจำนวนรถเช่าที่สูงขึ้นเป็น 15,000 คัน และคาดการณ์เพิ่มขึ้นของรถเช่าระยะสั้นมากขึ้นทำให้อัตรากำไรขั้นต้นจะดีขึ้นเป็น 26.5%

เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ ชื่อ ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 8.20 บาท

เราคาดว่าจะเห็นโมเมนต์การขยับตัวของ Net Profit Margin สู่ 9-10% ในปี 2018 จาก 5% และ 7% ในปี 2016 และ 2017 ตามลำดับ และ ROE จะเติบโตขึ้นสู่ ~20% ในปี 2019 ซึ่งใกล้เคียงกับ KCAR เราคาดว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรแบบก้าวกระโดดได้ในปี 2017-2019 ที่อัตราเฉลี่ยราว >60% ก่อนกลับมาเติบโตปกติในปี 2020 ที่ราว 12-15% ประเมินราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 8.20 บาท อิง PEG 1 เท่า หรือ PER 20 เท่า ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยการเติบโตใน 3 ปี ข้างหน้า (2019 เป็นต้นไป) ที่ 20% แนะนำซื้อ

ความเสี่ยง: ราคารถยนต์มือสอง, การ review สัญญาเช่าของลูกค้าองค์กร

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Rental income	827	1,069	1,437	2,125	2,880
Others	167	279	304	420	555
Total revenue	0	0	0	0	0
Other revenue	14	17	22	31	60
Total revenue	840	1,086	1,459	2,156	2,940
Rental cost	501	594	847	1,270	1,709
Car sales cost	176	265	280	382	488
Gross profit	317	490	615	893	1,238
SG&A	33	46	85	106	144
Interest expenses	87	110	158	239	329
Total expenses	797	1,014	1,370	1,997	2,671
Operating profit	43	72	90	159	269
Pre-tax profit	43	72	90	159	269
Tax expense	9	16	20	0	0
Net Profit	35	56	70	159	269

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash and cash equivalent	7	16	7	100	100
A/R	98	94	185	291	395
Other current assets	60	58	108	100	100
Current assets	164	168	301	491	595
Foreclosed assets	1	19	19	26	36
Net rental assets	0	0	0	0	0
Fixed assets	2,447	3,405	5,929	8,250	11,250
Other assets	55	74	126	150	150
Total assets	2,667	3,665	6,375	8,917	12,031
Bank OD	50	0	36	0	0
A/P	73	203	250	250	250
LT Brw mature in 1Y	595	738	1,033	1,100	1,200
Leasing mature in 1Y	0	0	0	0	0
Other current lia	6	6	13	15	15
Current liabilities	1,018	1,062	1,506	1,365	1,465
LT Brw	10	1	295	300	350
Leasing liabilities	1,223	1,937	3,817	5,800	8,580
Total liability	2,304	3,071	5,711	7,465	10,395
Paid up Capital	50	225	225	330	330
Share premium	0	0	0	511	511
Appropriated R/E	0	0	3	3	3
Unappropriated R/E	313	369	436	547	735
Shareholders' funds	363	594	664	1,391	1,580

Important Ratios (Consolidated)

(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Growth (%)					
Industry car sales		N.A	N.A	N.A	N.A
Industry operating lease		N.A	N.A	N.A	N.A
Rental revenue	29.3	34.5	47.8	35.5	
Car sales	66.9	8.9	38.0	32.1	
Gain on car sale		N.A	N.A	N.A	N.A
Expense	27.2	35.1	45.8	33.7	
Operating profit	66.6	24.8	77.3	69.8	
Net profit	62.1	24.6	127.3	69.8	
Profitability (%)					
Gross profit margin		19.7	21.6	22.2	23.7
GPM incl.gain		19.7	21.6	22.2	23.7
Net Profit Margin		5.2	4.9	7.5	9.4
ROE		11.7	11.1	18.1	18.1
ROA		1.8	1.4	2.1	2.6
A/R turnover (X)		11.4	7.8	7.3	7.3
Asset turnover (X)		0.3	0.3	0.3	0.3
D/E ratio (X)		5.2	8.6	5.4	6.6
Rental income portion		0.7	0.8	0.8	0.8
Car sales portion		0.3	0.2	0.2	0.2
Per share data (Bt)					
Shares in issue (mn)		225	450	660	660
EPS - Basic		0.24	0.16	0.24	0.41
EPS - FD		0.24	0.16	0.24	0.41
BVPS (Bt)		2.64	1.48	2.11	2.39
DPS		0.00	0.00	0.14	0.24
DPS/EPS (%)		0.0	0.0	60.0	60.0
Valuations (x)					
P/E		27.5	41.3	27.4	16.2
Norm P/E		27.5	41.3	27.4	16.2
P/BV		2.5	4.5	3.1	2.8
Dividend yield (%)		0.0	0.0	2.2	3.7

Source: Company data, FSS research