



Asia Sermkij Leasing PCL

ASK TB Outperform

Target Price Bt 56.00

Price (13/05/2022) Bt 40.25

Upside % 39.13

Valuation GGM

Sector Finance & Securities

Market Cap Btm 21,246

30-day avg turnover Btm 58.95

No. of shares on issue m 528

CG Scoring Very Good

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31 2021A 2022E 2023E 2024E

Company Financials

Operating revenue (Bt m) 3,375 4,264 4,914 5,382

Core profit (Bt m) 1,283 1,634 1,892 2,064

Net profit (Bt m) 1,203 1,634 1,892 2,064

Net EPS (Bt) 2.28 3.10 3.58 3.91

DPS (Bt) 1.14 1.54 1.80 1.95

BV/shr (Bt) 17.53 19.57 21.40 23.39

Net EPS growth (%) 36.21 35.83 15.82 9.10

ROAA (%) 2.37 2.59 2.59 2.59

ROAE (%) 16.12 16.69 17.50 17.46

D/E (x) 4.87 5.52 5.59 5.48

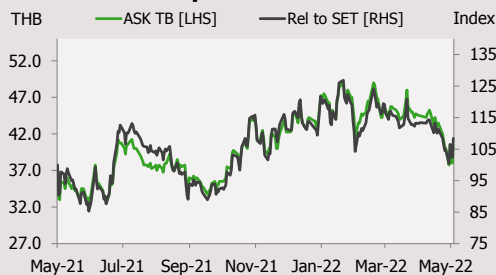
Valuation

PE (x) 19.42 13.00 11.23 10.29

PBV (x) 2.52 2.06 1.88 1.72

Dividend yield (%) 2.58 3.83 4.47 4.84

ASK TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Korakot Sawetkruttamat

korakot.sa@kasikornsecurities.com

Jirapat Jiranirankul

jirapat.jir@kasikornsecurities.com

17 May 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

ปูทางสู่ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่

- ▶ เราจัดงาน KS C-Series เพื่อรับฟังแนวโน้มนการดำเนินงานของ ASK จากทีมผู้บริหารเมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ภาพรวมของการประชุมเป็นไปในเชิงบวก
- ▶ ASK คาดว่าสินเชื่อกจะแตะ 1 แสนลบ. ในปี 2567 สินเชื่อจํานาหะเบียนรภรทุกจะเป็นโพกัสหลักโดยตั้งเป้าหมายสินเชื่อกปี 2565/67 ที่ 5 พันลบ./1.0 หมื่นลบ.
- ▶ ASK เห็นอุปสงค์รภรทุกที่แข็งแกร่งต่อเนื่องในปี 2565 โดยกังวลเรื่องราคาน้ำมันและผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นค่อนข้างน้อย แนะนำ "ซื้อ" TP ปี 2565 ที่ 56 บาท

Investment Highlights

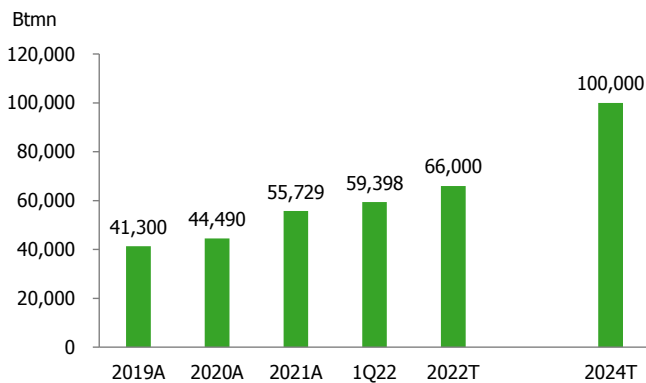
- ▶ เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา เราจัดงาน KS C-Series ให้กับผู้จัดการกองทุนกว่า 30 คนเข้าร่วมงานในครั้งนี้ โดยผู้บริหาร ASK ที่ร่วมพูดคุยกับเรา ได้แก่ 1) คุณอนุทธีร์ วงศ์อุดม รักษาการผู้จัดการทั่วไป และ 2) คุณดนัย ลาภาวิวัฒน์ ประธานเจ้าหน้าที่การเงิน (CFO) เราได้สอบถามจากการประชุมด้วยมุมมองที่เป็นบวก ประเด็นสำคัญของการประชุมมีดังนี้
- ▶ คงกลยุทธ์การเติบโตของสินเชื่อกระยะยาว โดยเฉพาะสินเชื่อกจํานาหะเบียนรภรทุก ผู้บริหารย้ำเป้าหมายพอร์ตสินเชื่อกตาม "แผนปีทอง 10 ปี" ที่จะแตะระดับ 1 แสนลบ. ในปี 2567 จาก 5.9 หมื่นลบ. ในไตรมาส 1/2565 โดยรภรทุกยังคงเป็นสินเชื่อกหลักในสัดส่วน 80% และอีก 20% เป็นผลิตภัณฑ์ให้ผลตอบแทนสูง จุดโพกัสของ ASK สำหรับผลิตภัณฑ์ที่ให้ผลตอบแทนสูงคือการขยายสินเชื่อกจํานาหะเบียนรภรทุก เนื่องจาก ASK ตั้งเป้าหมายพอร์ตสินเชื่อกของกลุ่มนี้ให้แตะระดับ 5 พันลบ. ในปี 2565 และ 1 หมื่นลบ. ในปี 2567 และเพื่อบรรลุเป้าหมายดังกล่าว ผู้บริหารระบุว่าได้จ้างและเพิ่มบุคลากรที่เกี่ยวข้องภายในส่วนนี้แล้วสำหรับสาขาทั้งหมด 17 แห่ง ซึ่งน่าจะสามารภกระตุ้นการเติบโตของสินเชื่อกในกลุ่มนี้ได้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2565 ทั้งนี้ สินเชื่อกจํานาหะเบียนรภรทุกมีมูลค่ารวม 3 พันลบ. ณ ไตรมาส 1/2565 ผู้บริหารยังแสดงความสนใจในการออกสินเชื่อกเพื่อผู้บริภครูปแบบใหม่ เช่น สินเชื่อกเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ เมื่อถึงเวลาที่เหมาะสม แต่ไม่ใช่นเร็ว ๆ นี้
- ▶ ปัจจัยบวกทั้งหมดยังช่วยหนุนการเติบโตในปี 2565 อุปสงค์การเช่าซื้อรภรทุกในไตรมาส 2/2565 จะยังคงแข็งแกร่ง เนื่องจากยอดปล่อยสินเชื่อกใหม่เดือน เม.ย. อยู่ที่ 3.0 พันลบ. ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับในช่วง 2 เดือนแรกของปีนี้ และสอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัทฯ ดังนั้น ผู้บริหารจึงคาดว่าอุปสงค์รภรทุกที่แข็งแกร่งจากหลายส่วน ไม่ว่าจะเป็นภาคการส่งออก การก่อสร้างและการขนส่งสินค้าเกษตรจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของสินเชื่อก ซึ่งจะช่วยหนุนพอร์ตสินเชื่อกให้สูงถึง 6.6 หมื่นลบ. (+>20% YoY) นอกจากนี้ ASK ยังแสดงความกังวลที่น้อยลงต่อผลกระทบจากสถานการณ์ผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นต่อต้นทุนทางการเงิน เนื่องจากประมาณ 80% ของสินเชื่อกเป็นเงินกู้ระยะยาวที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่
- ▶ ข้อกังวลที่จำกัดต่อภาวะราคาน้ำมันสูงขึ้น ผู้บริหารเปิดเผยว่าลูกค้าเกือบ 50% เป็นผู้ประกอบการขนาดกลางถึงใหญ่ที่เซ็นสัญญาตั้งแต่เริ่มต้นเพื่อส่งผ่านต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้นไปให้กับนายจ้าง ขณะที่อีกครึ่งหนึ่งที่เหลือเป็นผู้ค้าปลีกและผู้ประกอบการรายย่อยที่ไม่มีสัญญาที่ชัดเจน และจัดเป็นกลุ่มที่เปราะบางต่อราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ASK ระบุว่าได้พูดคุยอย่างใกล้ชิดกับลูกค้าเหล่านี้ตั้งแต่ช่วงเริ่มต้นการระบาดของโควิด-19 โดยมีการเสนอสินเชื่อกไฟแนนซ์หรือสินเชื่อกจํานาหะเบียนรภรทุก เพื่อสนับสนุนด้านเงินทุนเพื่อสภาพคล่องหรือขยายระยะเวลาชำระเงินกู้เพื่ออำนวยความสะดวกในการจัดการสภาพคล่องให้กับลูกค้าที่มีโปรไฟล์การชำระสินเชื่อกที่ดี

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ASK ด้วยราคาเป้าหมายเดิมสิ้นปี 2565 ที่ 56.0 บาท เรายังชอบ ASK จากแนวโน้มนการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่ง โดยอัตราเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ปี 2565-67 อยู่ที่ 19.7% โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อกที่แข็งแกร่งที่คาดอยู่ที่ 23.4%/10.6%/7.5% ในปี 2565/66/67 ซึ่งจะทําให้ ASK เติบโตอย่างแข็งแกร่งและยังสามารถแบ่งส่วนแบ่งการตลาดจากคู่แข่งได้อีกด้วย

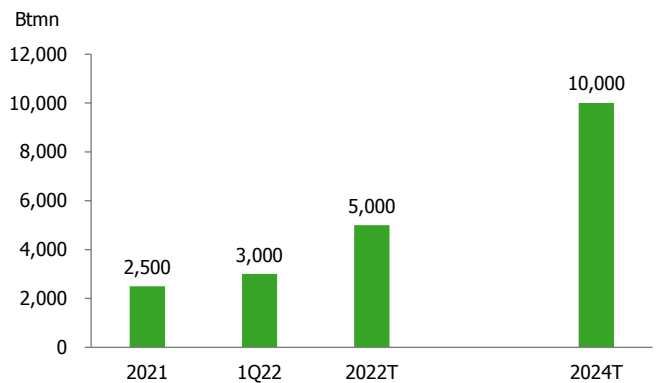


Fig 1 Loan target Bt100bn in 2024



Source: Company Data and KS Research

Fig 2 Truck title loan target Bt10bn in 2024



Source: Company Data and KS Research



Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	Key Statistics & Ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Interest income	3,184	3,808	4,782	5,571	6,073	Per share (Bt)					
Interest expenses	-930	-1,039	-1,313	-1,561	-1,700	Reported EPS	2.51	2.28	3.10	3.58	3.91
Net Interest Income	2,254	2,769	3,469	4,010	4,372	DPS	1.70	1.14	1.54	1.80	1.95
Non-interest income	412	606	795	904	1,010	BV	16.11	17.53	19.57	21.40	23.39
Non-interest expenses	-988	-1,049	-1,307	-1,572	-1,697	Valuation analysis					
PPOP	1,678	2,326	2,957	3,342	3,685	Reported P/E (x)	8.8	19.4	13.0	11.2	10.3
Provision charges	-557	-817	-914	-977	-1,104	P/BV (x)	1.4	2.5	2.1	1.9	1.7
Profit after provision	1,121	1,509	2,043	2,365	2,580	Dividend yield (%)	7.7	2.6	3.8	4.5	4.8
Net non-operating item	0	0	0	0	0	Profitability ratios					
Pre-tax profit	1,121	1,509	2,043	2,365	2,580	Yield on IEAs (%)	7.42	7.60	7.68	7.69	7.70
Income tax	-238	-307	-409	-473	-516	Cost of funds (%)	2.55	2.51	2.57	2.60	2.60
NPAT	883	1,203	1,634	1,892	2,064	Spread (%)	4.88	5.09	5.11	5.10	5.10
Minority interests	0	0	0	0	0	Net interest margin (%)	5.26	5.53	5.57	5.54	5.54
Core Profit	883	1,283	1,634	1,892	2,064	Cost to income (%)	27.48	23.77	23.44	24.28	23.96
Extraordinary items	0	-80	0	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	3.87	4.58	4.69	4.57	4.63
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	ROAA (%)	2.04	2.37	2.59	2.59	2.59
Reported net profit	883	1,203	1,634	1,892	2,064	Pre-Provision ROAE (%)	30.25	31.17	30.20	30.91	31.17
Balance Sheet (Btmn)						ROAE (%)	15.92	16.12	16.69	17.50	17.46
Cash & equivalents	395	471	688	761	818	Asset Quality					
Net loans	43,456	54,396	67,153	74,190	79,577	Credit cost (%)	1.30	1.63	1.47	1.35	1.40
Other current assets	84	442	138	152	164	NPL ratio (%)	2.87	2.71	2.70	2.75	2.85
Fixed assets-net	309	344	447	494	531	Coverage ratio (%)	81.04	88.36	86.57	88.96	93.39
Deferred tax assets	350	378	513	681	865	Leverage Ratios					
Other non-current assets	337	637	439	483	517	Debt/Equity (x)	6.66	4.87	5.52	5.59	5.48
Total assets	44,931	56,669	69,377	76,761	82,471	Liability/Equity (x)	6.93	5.12	5.72	5.79	5.68
Short-term debt	20,612	20,917	13,970	15,735	16,665	Growth					
Long-term debt	17,161	24,143	43,017	47,448	51,006	Loan growth (%)	7.72	25.26	23.38	10.60	7.50
Other liabilities	1,490	2,353	2,063	2,282	2,453	Borrowing growth (%)	7.14	19.29	26.47	10.87	7.10
Total liabilities	39,263	47,413	59,049	65,464	70,124	Total income (%)	7.46	22.77	26.34	16.10	9.38
Paid-up capital	1,759	2,639	2,639	2,639	2,639	Net interest income (%)	9.75	22.83	25.29	15.59	9.04
Share premium	715	2,825	2,825	2,825	2,825	Non-interest income (%)	-4.96	47.30	31.11	13.74	11.63
Retained earnings	3,191	3,803	4,846	5,815	6,865	PPOP (%)	8.77	38.63	27.13	13.01	10.25
Minority interests	0	0	0	0	0	Reported net profit (%)	1.56	36.21	35.83	15.82	9.10
Total shareholders' equity	5,668	9,255	10,328	11,297	12,348	Reported EPS(%)	1.56	-9.19	35.83	15.82	9.10
Total equity & liabilities	44,931	56,669	69,377	76,761	82,471						

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.