



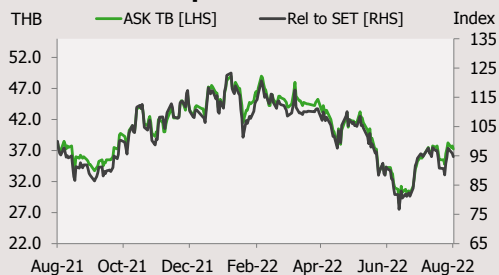
Asia Sermkij Leasing PCL

ASK TB	Outperform
Target Price	Bt 45.00
Price (24/08/2022)	Bt 37.25
Upside	% 20.81
Valuation	GGM
Sector	Finance & Securities
Market Cap	Btm 19,662
30-day avg turnover	Btm 55.74
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	4,298	5,057	5,602
Core profit (Bt m)	1,283	1,492	1,783	1,955
Net profit (Bt m)	1,203	1,492	1,783	1,955
Net EPS (Bt)	2.28	2.83	3.38	3.70
DPS (Bt)	1.14	1.42	1.69	1.86
BV/shr (Bt)	17.53	18.82	20.56	22.44
Net EPS growth (%)	36.21	24.05	19.51	9.61
ROAA (%)	2.37	2.37	2.38	2.32
ROAE (%)	16.12	15.55	17.16	17.22
D/E (x)	4.87	5.77	6.17	6.25
Valuation				
PE (x)	19.42	13.18	11.03	10.06
PBV (x)	2.52	1.98	1.81	1.66
Dividend yield (%)	2.58	3.81	4.54	4.99

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

25 August 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

แข็งแกร่งท่ามกลางพายุฝน

- ▶ เมื่อวานนี้ เราจัดงาน KS C-Series เพื่อพูดคุยกับผู้บริหาร ASK เกี่ยวกับแนวโน้มการดำเนินงานของบริษัทฯ ภาพรวมของการประชุมเป็นไปในเชิงลบ
- ▶ แม้ว่าการแข่งขันจากธนาคารและสถาบันการเงินจะรุนแรงขึ้น แต่ ASK ยังคงเป่าการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งไว้ที่ 20% YoY ไม่เปลี่ยนแปลง
- ▶ แนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์อาจอ่อนตัวลงในครึ่งหลังของปีนี้ แต่จะอยู่ภายใต้การควบคุม คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2566 ที่ 45.0 บาท

Investment Highlights

เมื่อวานนี้ เราจัดงาน KS C-Series โดยมีผู้จัดการกองทุนในประเทศ 25 คน ร่วมพูดคุยกับผู้บริหารหลักของ ASK ได้แก่ 1) คุณอนุสิทธิ์ วงศ์อุดม รักษาการผู้จัดการทั่วไป และคุณณัฏฐ์ ลาภาวิวัฒน์ CFO เราได้รับฟังจากการประชุมด้วยมุมมองที่เป็นลบ โดยมีสาระสำคัญคือ

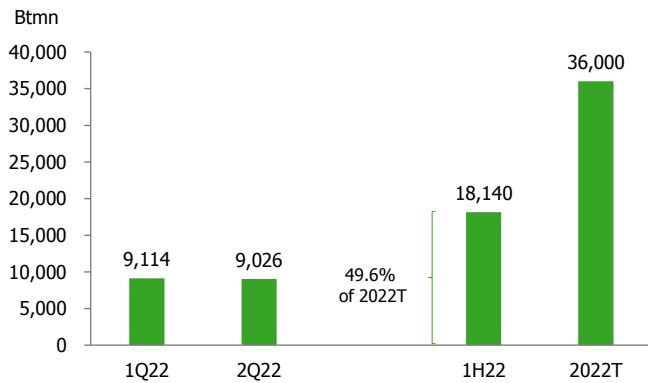
- ▶ **คงเป่าการเติบโตของสินเชื่อท่ามกลางการแข่งขันในตลาดที่รุนแรงขึ้น** แม้ว่าผู้บริหารจะคงเป่าการเติบโตของสินเชื่อปี 2565 ที่ 20.0% YoY จากยอดสินเชื่อใหม่ในครึ่งปีแรกที่ 1.81 หมื่นลบ. ซึ่งอยู่ในทิศทางที่จะสามารถบรรลุเป้าสินเชื่อใหม่ที่ 3.6 หมื่นลบ. ได้ แต่ผู้บริหารระบุว่าการแข่งขันในตลาดเช่าซื้อ (HP) รถบรรทุก ดูเหมือนจะเข้มข้นขึ้น เนื่องจากมีผู้เล่นรายใหม่เข้าสู่ตลาด รวมถึงธนาคารและบริษัทในเครือของธนาคารที่ใช้กลยุทธ์เชิงรุกในการกำหนดราคา จากต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการที่ไม่ใช่ธนาคาร (non-banks) และโมเมนตัมของสินเชื่อใหม่ที่อ่อนตัวลงเล็กน้อยในไตรมาส 3/2565 อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารยังเชื่อว่าสินเชื่อใหม่จะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในไตรมาส 4/2565 เนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่นของยอดขายรถบรรทุก รวมถึงความพยายามเพิ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุกปี 2565 เป็น 4.0 พันลบ. เทียบกับ 2.9 พันลบ. ณ ไตรมาส 2/2565
- ▶ **ผลกระทบเชิงบวกที่ชัดเจนจากการถูกปรับขึ้นอันดับเครดิตจะเห็นได้ใน 2-3 ปี** ผู้บริหารกล่าวว่าผลกระทบเชิงบวกจากข่าวล่าสุดที่แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ว่า บริษัท พีทีที เทรดดิ้งส์ (ประเทศไทย) ได้ปรับอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทฯ ขึ้นเป็น "A" จาก BBB+ ไม่น่าจะเกิดขึ้นได้ในเร็วนี้ เนื่องจาก 1) สภาพแวดล้อมของอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในปี 2565 เนื่องจากผู้บริษัทราคาว่าธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 75bps ในปี 2565 และ 2) แหล่งเงินทุนส่วนใหญ่ของ ASK เป็นเงินกู้ธนาคาร โดยคิดเป็นสัดส่วน 76% ณ ไตรมาส 2/2565 ซึ่งกำหนดให้จ่ายอัตราดอกเบี้ยคงที่เป็นเวลา 2-3 ปี ผู้บริหารเชื่อว่าจะสามารถลดต้นทุนดอกเบี้ยของหุ้นกู้ในอนาคตได้ 40-60bps จากการคำนวณของเราที่ว่า ASK จะประสบความสำเร็จในการหมุนเวียนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2565 มูลค่ารวม 4.4 พันลบ. โดยมีอัตราเฉลี่ย 2.8% ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง 50bps เราจึงคาดว่า upside risk ต่อประมาณการกำไรปี 2566 ของเราจะเพิ่มขึ้น 1.2%
- ▶ **ต้องใช้ความพยายามอย่างมากในการควบคุมคุณภาพสินทรัพย์** เพื่อตอบสนองต่อความกังวลของนักลงทุนเกี่ยวกับแนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ ผู้บริหารเปิดเผยว่า ASK มีลูกค้ายาวนาน 50% ที่มีสัญญาที่ไม่ชัดเจนในการส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังนายจ้างในพอร์ตสินเชื่อ ผู้บริหารคาดว่าลูกค้ายาวนาน 10% ที่ไม่มีสัญญาในการส่งผ่านต้นทุนจะมีความเสี่ยงมากขึ้น และจำเป็นต้องได้รับการติดตามอย่างใกล้ชิดมากขึ้น โดยอาจส่งผลให้อัตรการยึดคืนจากลูกค้ายาวนานนี้สูงขึ้น แต่ไม่น่าจะกลายเป็นส่วนสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ดังนั้นผู้บริหารจึงคงเป้าอัตราส่วนหนี้เสีย (NPL ratio) ปี 2565 ไว้ที่ต่ำกว่า 3.0% เทียบกับประมาณการของเราที่ 2.7%

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ASK ด้วยราคาเป้าหมายเดิมกลางปี 2566 ที่ 45 บาท แม้แนวโน้มอุตสาหกรรมจะไม่ค่อยสดใสจากปัจจัยลบ แต่การเติบโตของสินเชื่อที่มีแนวโน้มค่อนข้างดี คุณภาพของสินทรัพย์ที่ควบคุมได้ และมูลค่าหุ้นที่ไม่แพง เป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่อคำแนะนำ "ซื้อ" ของเรา

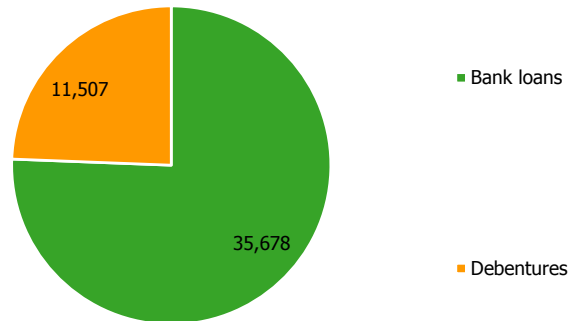


Fig 1 1H22 new loans on track



Source: Company Data and KS Research

Fig 2 Debt funding breakdown as of 2Q22



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	4,856	5,841	6,654	Per share (Bt)					
Interest expenses	-930	-1,039	-1,354	-1,737	-2,131	Reported EPS	2.51	2.28	2.83	3.38	3.70
Net Interest Income	2,254	2,769	3,502	4,104	4,524	DPS	1.70	1.14	1.42	1.69	1.86
Non-interest income	412	606	796	952	1,078	BV	16.11	17.53	18.82	20.56	22.44
Non-interest expenses	-988	-1,049	-1,190	-1,525	-1,685	Valuation analysis					
PPOP	1,678	2,326	3,107	3,531	3,917	Reported P/E (x)	8.8	19.4	13.2	11.0	10.1
Provision charges	-557	-817	-1,240	-1,302	-1,474	P/BV (x)	1.4	2.5	2.0	1.8	1.7
Profit after provision	1,121	1,509	1,867	2,229	2,443	Dividend yield (%)	7.7	2.6	3.8	4.5	5.0
Net non-operating item	0	0	0	0	0	Profitability ratios					
Pre-tax profit	1,121	1,509	1,867	2,229	2,443	Yield on IEAs (%)	7.42	7.60	7.78	7.84	7.89
Income tax	-238	-307	-375	-446	-489	Cost of funds (%)	2.55	2.51	2.64	2.79	3.02
NPAT	883	1,203	1,492	1,783	1,955	Spread (%)	4.88	5.09	5.14	5.04	4.87
Minority interests	0	0	0	0	0	Net interest margin (%)	5.26	5.53	5.61	5.51	5.37
Core Profit	883	1,283	1,492	1,783	1,955	Cost to income (%)	27.48	23.77	21.07	22.45	21.79
Extraordinary items	0	-80	0	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	3.87	4.58	4.93	4.72	4.64
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	ROAA (%)	2.04	2.37	2.37	2.38	2.32
Reported net profit	883	1,203	1,492	1,783	1,955	Pre-Provision ROAE (%)	30.25	31.17	32.39	33.98	34.52
Balance Sheet (Btmn)						ROAE (%)	15.92	16.12	15.55	17.16	17.22
Cash & equivalents	395	471	690	801	885	Asset Quality					
Net loans	43,456	54,396	67,147	77,617	85,480	Credit cost (%)	1.30	1.63	1.99	1.75	1.75
Other current assets	84	442	138	160	177	NPL ratio (%)	2.87	2.71	2.70	2.80	2.90
Fixed assets-net	309	344	449	520	576	Coverage ratio (%)	81.04	88.36	100.82	108.73	119.51
Deferred tax assets	350	378	468	627	801	Leverage Ratios					
Other non-current assets	337	637	443	509	560	Debt/Equity (x)	6.66	4.87	5.77	6.17	6.25
Total assets	44,931	56,669	69,335	80,234	88,479	Liability/Equity (x)	6.93	5.12	5.98	6.39	6.47
Short-term debt	20,612	20,917	14,150	17,032	18,734	Growth					
Long-term debt	17,161	24,143	43,183	49,946	55,245	Loan growth (%)	7.72	25.26	23.86	15.98	10.61
Other liabilities	1,490	2,353	2,071	2,402	2,656	Borrowing growth (%)	7.14	19.29	27.24	16.82	10.45
Total liabilities	39,263	47,413	59,404	69,380	76,636	Total income (%)	7.46	22.77	28.02	20.22	13.82
Paid-up capital	1,759	2,639	2,639	2,639	2,639	Net interest income (%)	9.75	22.83	26.48	17.19	10.22
Share premium	715	2,825	2,825	2,825	2,825	Non-interest income (%)	-4.96	47.30	31.19	19.72	13.20
Retained earnings	3,191	3,803	4,325	5,247	6,236	PPOP (%)	8.77	38.63	33.58	13.65	10.93
Minority interests	0	0	0	0	0	Reported net profit (%)	1.56	36.21	24.05	19.51	9.61
Total shareholders' equity	5,668	9,255	9,931	10,854	11,843	Reported EPS(%)	1.56	-9.19	24.05	19.51	9.61
Total equity & liabilities	44,931	56,669	69,335	80,234	88,479						

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.