

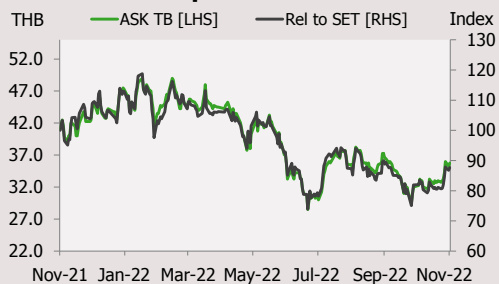
Asia Sermkij Leasing PCL

ASK TB	Outperform
Target Price	Bt 47.00
Price (15/11/2022)	Bt 35.75
Upside	% 31.47
Valuation	GGM
Sector	Finance & Securities
Market Cap	Btm 18,870
30-day avg turnover	Btm 45.52
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	4,334	5,024	5,566
Core profit (Bt m)	1,283	1,491	1,774	1,945
Net profit (Bt m)	1,203	1,491	1,774	1,945
Net EPS (Bt)	2.28	2.83	3.36	3.68
DPS (Bt)	1.14	1.41	1.68	1.84
BV/shr (Bt)	17.53	19.06	20.81	22.68
Net EPS growth (%)	36.21	23.97	18.97	9.61
ROAA (%)	2.37	2.38	2.39	2.32
ROAE (%)	16.12	15.44	16.86	16.94
D/E (x)	4.87	5.64	6.03	6.12
Valuation				
PE (x)	19.42	12.65	10.64	9.70
PBV (x)	2.52	1.88	1.72	1.58
Dividend yield (%)	2.58	3.94	4.70	5.15

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

16 November 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

ยังคงอยู่ในระดับที่ดี

- ▶ เมื่อวานนี้ เราจัดงาน KS C-Series พร้อมผู้บริหารหลักเพื่อหารือเกี่ยวกับแนวโน้มการดำเนินงานของ ASK โทนของการประชุมโดยรวมเป็นกลาง
- ▶ ASK อยู่ในเส้นทางที่จะบรรลุเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อที่ 20% ในปี 2565 และตั้งเป้าหมายเดียวกันในปี 2566 จากสัดส่วนสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุกที่เพิ่มขึ้น
- ▶ คาดว่าคุณภาพสินทรัพย์จะด้อยลงในไตรมาส 4/2565-1/2566 แต่น่าจะอยู่ภายใต้การควบคุม คงคำแนะนำ "ซื้อ" ปรับ TP เป็น 47 บาท จาก 45 บาทจากการปรับปีฐาน

Investment Highlights

เมื่อวานเราจัดงาน KS C-Series ให้กับผู้จัดการกองทุนในประเทศ 19 คน เพื่อพูดคุยกับผู้บริหารของ ASK ได้แก่ 1) คุณอนุสิทธิ์ วงศ์อุดม รักษาการผู้จัดการทั่วไป และคุณณัย ลาภวิวัฒน์ ประธานเจ้าหน้าที่การเงิน เราได้แลกเปลี่ยนความคิดเห็นเกี่ยวกับแนวโน้มของ ASK ที่สำคัญคือ:

- ▶ อยู่บนเส้นทางสู่เป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อในปี 2565 ผู้บริหารยังคงเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อที่ 20.0% YoY ในปี 2565 เนื่องจากสินเชื่อใหม่ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2565 ยังคงเป็นไปตามเป้าหมายที่ 2.7 หมื่นลบ. เทียบกับเป้าหมายทั้งปีที่ 3.6 หมื่นลบ. แม้สินเชื่อใหม่จะชะลอตัวลงในช่วงไตรมาส 4. จากเหตุการณ์น้ำท่วมที่ส่งผลกระทบต่อบางจังหวัดในภาคกลางและภาคตะวันออก แต่ผู้บริหารระบุว่าสถานการณ์จะคลี่คลายลงและยังมั่นใจว่าจะสามารถกระตุ้นสินเชื่อในช่วงที่เหลือของปีเพื่อให้บรรลุเป้าหมาย ผู้บริหารกล่าวว่าพยายามควบคุมคุณภาพของสินเชื่อใหม่โดยกำหนดเพดานสินเชื่อใหม่ด้วยตนเองเมื่อบรรลุเป้าหมายที่ 9 พันลบ. ต่อไตรมาส สำหรับสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุก ผู้บริหารเชื่อว่าสัดส่วนของสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุกน่าจะอยู่ที่ 4.0 พันลบ. ในปี 2565 เทียบกับ 3.6 พันลบ. ในไตรมาส 3/2565 เนื่องจากเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อใกล้เคียงกับประมาณการของเรา เราจึงคงสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อที่ 22.9% ในปี 2565 ไม่เปลี่ยนแปลง
- ▶ คาดการเติบโตของสินเชื่อที่ดียังคงดำเนินต่อไปในปี 2566 ผู้บริหารกำหนดเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อที่ 20% YoY ในปี 2566 แม้คาดการณ์การเติบโตของตลาดรถบรรทุกในประเทศจะชะลอตัวในปี 2566 เนื่องจาก 1) ความพยายามเชิงรุกที่จะขยายพอร์ตสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุกหลังจากที่มีประสบการณ์สองปี โดยคาดว่าจะเติบโตเป็น 6-7 พันลบ. ในปี 2566 2) ความสามารถในการชิงส่วนแบ่งทางการตลาดจากผู้ประกอบการในประเทศเพิ่มขึ้นด้วยสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นและความสัมพันธ์อันแน่นแฟ้นกับตัวแทนจำหน่าย และ 3) ผลงานจากส่วนอื่น ๆ เช่น รถยนต์นั่งส่วนบุคคลและสินเชื่อสำหรับ SME แต่มีแนวทางแบบอนุรักษ์นิยมในการควบคุมคุณภาพสินทรัพย์อย่างมาก แม้เราเชื่อว่า ASK จะสามารถทำให้สินเชื่อเติบโตได้อย่างน่าประทับใจในปี 2566 แต่เรายังคงคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อแบบอนุรักษ์นิยมที่ 16.0% เนื่องจาก 1) เราเห็นว่าการเติบโตของสินเชื่อจะลดลงเมื่อเทียบกับการเติบโตของอุตสาหกรรม และ 2) การแข่งขันทางการตลาดในทุกกลุ่มที่สูงขึ้นเนื่องจากผู้บริหารสังเกตเห็นผู้เล่นใหม่พยายามเข้าสู่ตลาดมากขึ้น
- ▶ คาดคุณภาพสินทรัพย์สูงสุดในไตรมาส 4/2565-1/2566 ผู้บริหารกล่าวว่าอัตราหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL ratio) ที่เพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาสที่ผ่านมาเป็นสาเหตุหลักมาจากความอ่อนแอที่เพิ่มขึ้นของสินเชื่อสำหรับกลุ่ม SMEs ซึ่งคิดเป็น 8% ของพอร์ตสินเชื่อทั้งหมด ณ ไตรมาส 3/2565 และคาดว่า NPL อาจเพิ่มขึ้นสูงกว่าเป้าหมายที่ 3.0% ในไตรมาส 4/2565-1/2566 อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารมั่นใจที่จะคง NPL ratio ให้กลับสู่ระดับเป้าหมายที่ต่ำกว่า 3% ณ สิ้นปี เนื่องจาก ASK จะให้ความสำคัญกับการเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุก ซึ่งมีความกังวลค่อนข้างต่ำ เนื่องจากอุปสงค์รถบรรทุกนั้นแข็งแกร่ง

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ASK และเพิ่มราคาเป้าหมายเล็กน้อยเป็น 47 บาท จาก 45 บาท หลังจากที่เรารับปรับปีฐานราคาเป้าหมายเป็นสิ้นปี 2566 จากกลางปี 2566 เรายังชอบ ASK ในด้านกำไรที่แข็งแกร่ง แนวโน้มธุรกิจที่แข็งแกร่ง และการประเมินมูลค่าที่ไม่แพง ด้วย PER และ PBV ปี 2566 ที่ 10.6 เท่า และ 1.7 เท่า ซึ่งถูกกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มการเงินที่ 15 เท่า และ 2.1 เท่า ตามลำดับ



Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	Key Statistics & Ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Interest income	3,184	3,808	4,879	5,797	6,604	Per share (Bt)					
Interest expenses	-930	-1,039	-1,330	-1,719	-2,109	Reported EPS	2.51	2.28	2.83	3.36	3.68
Net Interest Income	2,254	2,769	3,548	4,079	4,496	DPS	1.70	1.14	1.41	1.68	1.84
Non-interest income	412	606	786	945	1,070	BV	16.11	17.53	19.06	20.81	22.68
Non-interest expenses	-988	-1,049	-1,184	-1,514	-1,672	Valuation analysis					
PPOP	1,678	2,326	3,150	3,510	3,894	Reported P/E (x)	8.8	19.4	12.7	10.6	9.7
Provision charges	-557	-817	-1,283	-1,292	-1,463	P/BV (x)	1.4	2.5	1.9	1.7	1.6
Profit after provision	1,121	1,509	1,867	2,217	2,431	Dividend yield (%)	7.7	2.6	3.9	4.7	5.1
Net non-operating item	0	0	0	0	0	Profitability ratios					
Pre-tax profit	1,121	1,509	1,867	2,217	2,431	Yield on IEAs (%)	7.42	7.60	7.85	7.84	7.89
Income tax	-238	-307	-376	-443	-486	Cost of funds (%)	2.55	2.51	2.61	2.79	3.02
NPAT	883	1,203	1,491	1,774	1,945	Spread (%)	4.88	5.09	5.24	5.04	4.87
Minority interests	0	0	0	0	0	Net interest margin (%)	5.26	5.53	5.71	5.51	5.37
Core Profit	883	1,283	1,491	1,774	1,945	Cost to income (%)	27.48	23.77	20.90	22.45	21.79
Extraordinary items	0	-80	0	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	3.87	4.58	5.02	4.73	4.65
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	ROAA (%)	2.04	2.37	2.38	2.39	2.32
Reported net profit	883	1,203	1,491	1,774	1,945	Pre-Provision ROAE (%)	30.25	31.17	32.62	33.36	33.92
Balance Sheet (Btmn)						ROAE (%)	15.92	16.12	15.44	16.86	16.94
Cash & equivalents	395	471	685	794	879	Asset Quality					
Net loans	43,456	54,396	66,650	77,041	84,845	Credit cost (%)	1.30	1.63	2.07	1.75	1.75
Other current assets	84	442	137	159	176	NPL ratio (%)	2.87	2.71	2.95	2.80	2.90
Fixed assets-net	309	344	445	516	571	Coverage ratio (%)	81.04	88.36	91.79	108.28	119.12
Deferred tax assets	350	378	469	627	800	Leverage Ratios					
Other non-current assets	337	637	443	509	559	Debt/Equity (x)	6.66	4.87	5.64	6.03	6.12
Total assets	44,931	56,669	68,830	79,647	87,831	Liability/Equity (x)	6.93	5.12	5.84	6.25	6.34
Short-term debt	20,612	20,917	13,859	16,712	18,393	Growth					
Long-term debt	17,161	24,143	42,857	49,569	54,829	Loan growth (%)	7.72	25.26	22.93	15.98	10.61
Other liabilities	1,490	2,353	2,055	2,383	2,636	Borrowing growth (%)	7.14	19.29	25.87	16.86	10.47
Total liabilities	39,263	47,413	58,771	68,664	75,859	Total income (%)	7.46	22.77	28.31	19.04	13.82
Paid-up capital	1,759	2,639	2,639	2,639	2,639	Net interest income (%)	9.75	22.83	28.15	14.94	10.22
Share premium	715	2,825	2,825	2,825	2,825	Non-interest income (%)	-4.96	47.30	29.54	20.33	13.20
Retained earnings	3,191	3,803	4,498	5,422	6,411	PPOP (%)	8.77	38.63	35.42	11.43	10.93
Minority interests	0	0	0	0	0	Reported net profit (%)	1.56	36.21	23.97	18.97	9.61
Total shareholders' equity	5,668	9,255	10,059	10,983	11,972	Reported EPS(%)	1.56	-9.19	23.97	18.97	9.61
Total equity & liabilities	44,931	56,669	68,830	79,647	87,831						

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.