

Asia Sermkij Leasing PCL

ASK TB Outperform

Target Price Bt 51.00

Price (27/01/2022) Bt 48.25

Upside % 5.70

Valuation GGM

Sector Finance & Securities

Market Cap Btm 25,468

30-day avg turnover Btm 76.12

No. of shares on issue m 528

CG Scoring Very Good

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31 2020A 2021E 2022E 2023E

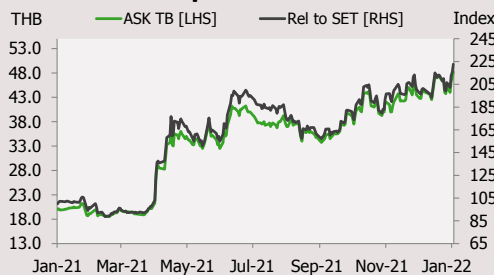
Company Financials

Operating revenue (Bt m)	2,666	3,368	4,074	4,681
Core profit (Bt m)	883	1,278	1,551	1,738
Net profit (Bt m)	883	1,198	1,551	1,738
Net EPS (Bt)	2.51	2.27	2.94	3.29
DPS (Bt)	1.70	0.43	0.53	0.65
BV/shr (Bt)	16.11	17.10	18.37	19.72
Net EPS growth (%)	1.56	35.65	29.47	12.09
ROAA (%)	2.04	2.36	2.48	2.40
ROAE (%)	15.92	16.31	16.57	17.29
D/E (x)	6.66	5.07	5.89	6.10

Valuation

PE (x)	8.85	21.26	16.42	14.65
PBV (x)	1.38	2.82	2.63	2.45
Dividend yield (%)	7.66	3.61	3.65	4.10

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

28 January 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

ทำสถิติใหม่ต่อเนื่อง

- ราคาแนะนำ "ซื้อ" ASK และเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 51.0 บาท จาก 50.0 บาท หลังมีการปรับพื้นฐานราคาเป้าหมายไปเป็นสิ้นปี 2565 จากกลางปี 2565
- คาด ASK จะรายงานกำไรสุทธิไตรมาส 4/2564 ที่ 338 ลบ. เพิ่มขึ้น 53.3% YoY และ 7.6% QoQ ซึ่งจะช่วยหนุนให้กำไรทั้งรายไตรมาสและรายปีทำจุดสูงสุดใหม่
- คาด PPOP แข็งแกร่งจากช่วงไฮซีซั่นซึ่งจะหักล้างค่าใช้จ่าย ECL ที่สูงขึ้นในไตรมาส 4/2564 ในขณะที่คุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับที่ดี

Investment Highlights

- คาดกำไรสุทธิทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้งในไตรมาส 4/2564 เราคาดว่า ASK จะรายงานกำไรสุทธิไตรมาส 4/2564 ที่ 338 ลบ. เพิ่มขึ้นอย่างมากถึง 53.3% YoY และ 7.6% QoQ และทำจุดสูงสุดใหม่ของกำไรรายไตรมาสอีกครั้งหนุนจากโมเมนตัมสินเชื่อที่เติบโตขึ้นแข็งแกร่งจากช่วงไฮซีซั่นของยอดขายรถบรรทุกในไตรมาส 4/2564 ดังนั้น กำไรสุทธิที่แข็งแกร่งเช่นนี้จะช่วยขับเคลื่อนกำไรสุทธิปี 2564 ให้เพิ่มขึ้น 35.6% YoY มาอยู่ที่ 1.2 พัน ลบ. และทำจุดสูงสุดใหม่เช่นกัน
- คาดการดำเนินงานปกติแข็งแกร่งในไตรมาส 4/2564 เราคาดว่ากำไรก่อนดัดแปลง (PPOP) จะอยู่ที่ 980 ลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 30.7% YoY และ 9.2% QoQ ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) สินเชื่อรวมที่ขยายตัวขึ้น 25.9% YoY และ 6.9% QoQ มาอยู่ที่ 5.6 หมื่นลบ. เนื่องจากเราคาดว่า ASK จะสามารถบันทึกสินเชื่อใหม่ 8.4 พันลบ. ในไตรมาส 4/2564 (เทียบกับระดับเฉลี่ยรายไตรมาสที่ 7.5 พันลบ. ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2564) ซึ่งจะช่วยขับเคลื่อนรายได้ดอกเบี้ยให้เพิ่มขึ้น 30.8% YoY และ 9.6% QoQ มาอยู่ที่ 1.1 พันลบ. 2) อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น 0.43ppt YoY และ 0.25 ppt QoQ มาอยู่ที่ 7.9% จากสัดส่วนพอร์ตที่ดีขึ้น 3) รายได้ค่าธรรมเนียมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 13.0% YoY และ 6.5% QoQ มาอยู่ที่ 156 ลบ. หนุนจากค่าธรรมเนียมหน้าประกันภัยที่สูงขึ้นซึ่งคาดว่าจะเติบโตตามสินเชื่อและ 4) สัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลง 6.1 ppt YoY และ 2.4 ppt QoQ มาอยู่ที่ 20.4% ซึ่งสะท้อนถึงความประหยัดต่อขนาดที่ดีขึ้นและการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ใช้มาตรการเข้มงวดเพื่อควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ แม้คาดการณ์การดำเนินงานปกติจะแข็งแกร่งในไตรมาส 4/2564 ดังที่กล่าวไปข้างต้น แต่เราเชื่อว่า ASK จะใช้มาตรการเข้มงวดเพื่อรับมือกับสถานการณ์ที่ไม่มีความแน่นอนเพราะเราคาดว่าอัตราสำรองหนี้สูญ (credit cost) จะเพิ่มขึ้น 41 ppt YoY และ 32 ppt QoQ มาอยู่ที่ 200 bps ในไตรมาส 4/2564 ด้วยสาเหตุหลักจาก management overlay เพิ่มเติมอีก 60 ลบ. ที่ตั้งสำรองพิเศษไว้ระหว่างไตรมาส ดังนั้น เราจึงคาดว่าอัตราสำรองหนี้สูญ (coverage ratio) จะอยู่ที่ 89.6% ในไตรมาส 4/2564 (เพิ่มขึ้นจาก 83.3% ในไตรมาส 3/2564) และคาดว่า NPL ratio จะลดลงมาอยู่ที่ 2.7% ในไตรมาส 4/2564 (จาก 2.8% ในไตรมาส 3/2564)

- คาดแนวโน้มธุรกิจสดใสต่อเนื่องในปี 2565 เราคาดว่าแนวโน้มกำไรสุทธิจะแข็งแกร่งต่อเนื่องในปี 2565 จากสถานะเศรษฐกิจมหภาคที่เริ่มฟื้นตัวขึ้นตามสถานการณ์โควิด-19 ที่บรรเทาลงในประเทศไทยซึ่งคาดว่าจะช่วยหนุนการเติบโตของสินเชื่อให้บรรลุเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อของ ASK ที่ 20% YoY จากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากหลายอุตสาหกรรมแล้ว ยังจะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของ ASK เพื่อผ่อนคลายค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองที่อยู่ระดับสูงในปี 2564 ด้วย

Valuation and Recommendation

- ราคาแนะนำ "ซื้อ" ASK และเพิ่มราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 51.0 บาท จาก 50.0 บาท เพราะเราปรับพื้นฐานราคาเป้าหมายไปเป็นสิ้นปี 2565 จากกลางปี 2565 เราชอบ ASK จากกำไรสุทธิที่เติบโตแข็งแกร่งด้วยอัตราเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ 25.2% ระหว่างปี 2564-66 และมูลค่าหุ้นที่ไม่แพงเพราะราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขาดด้วย PER และ PBV ปี 2565 ที่ 16.4 เท่า และ 2.6 เท่า ซึ่งยังถูกกว่าระดับเฉลี่ยของทั้งกลุ่มที่ 19.6 เท่า และ 3.3 เท่า ตามลำดับ



Fig 1 4Q21 earnings preview

Profit & Loss (Btm)	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21E	QoQ, %	YoY, %
Interest income	819	829	937	978	1,071	9.6%	30.8%
Fee income	138	134	148	146	156	6.5%	13.0%
Other income	(15)	4	6	3	4	29.1%	-127.7%
Total operating revenue	942	967	1,090	1,127	1,231	9.2%	30.7%
SG&A	249	272	267	257	251	-2.4%	0.7%
PPOP	693	695	823	870	980	12.6%	41.4%
Provisions	174	99	234	215	271	26.1%	56.0%
Interest expenses	239	248	255	259	286	10.4%	19.6%
Profit before tax	280	348	335	396	423	6.8%	51.0%
Income tax	59	72	66	82	85	3.5%	42.7%
Extraordinary items	0	0	80	0	0		
Net profit	221	276	269	314	338	7.6%	53.3%
Shares out (m)	352	352	528	528	528	0.0%	50.0%
Shares out (avg adj, m)	352	352	440	528	528	0%	50%
EPS (basic, Bt)	0.63	0.78	0.76	0.71	0.64	-10%	2%
EPS (fully diluted, Bt)	0.63	0.78	0.61	0.60	0.64	8%	2%
BVPS (Bt)	16.11	16.88	24.43	16.89	17.10	1%	6%

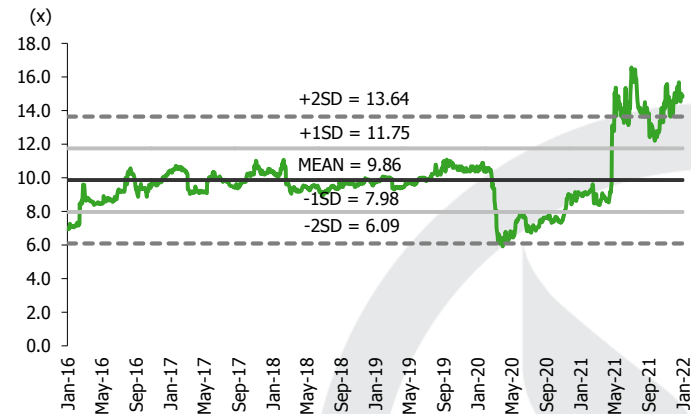
Balance sheet (Btm)	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21E	QoQ, %	YoY, %
Cash	395	348	395	486	560	15%	42%
Trade receivable	44,490	46,725	49,762	52,425	56,029	6.9%	25.9%
- Allowance for doubtful acc	1,034	952	1,068	1,219	1,355	11.1%	31.0%
TOTAL ASSETS	44,931	47,465	50,542	53,340	56,465	5.9%	25.7%
Short-term loans	15,985	15,736	12,293	14,552	4,563	-68.6%	-71.5%
CPLTD	4,627	2,933	6,328	8,696	7,144	-17.9%	54.4%
Other current liabilities	964	1,499	1,106	1,247	1,121	-10.1%	16.3%
Long-term debts	17,161	20,733	21,481	19,056	34,052	78.7%	98.4%
TOTAL LIABILITIES	39,263	41,525	41,946	44,426	47,440	6.8%	20.8%
SHAREHOLDERS' EQUITY	5,668	5,940	8,596	8,914	9,025	1.2%	59.2%
Gross NPL	1,276	1,231	1,231	1,463	1,513	3.4%	18.6%

Key financials	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21E	QoQ, ppt	YoY, ppt
Yield from interest income	7.47%	7.28%	7.77%	7.65%	7.90%	0.25	0.43
Yield from fee income	1.26%	1.17%	1.22%	1.15%	1.15%	0.00	(0.11)
Total yield on receivable	8.73%	8.45%	8.99%	8.80%	9.05%	0.25	0.32
Cost of funds	2.57%	2.57%	2.56%	2.52%	2.60%	0.08	0.03
Spread (Int inc - CoF)	4.90%	4.71%	5.20%	5.14%	5.30%	0.16	0.40
NIM	5.29%	5.10%	5.66%	5.62%	5.79%	0.17	0.50
NPL ratio	2.9%	2.6%	2.47%	2.79%	2.70%	(0.09)	(0.17)
NPL coverage	81.0%	77.4%	86.7%	83.3%	89.6%	6.24	8.51
Provisions (bp)	159	87	194	168	200	31.69	41.45
Bad debts recovered (bp)	0	0	0	0	0	0.00	0.00
Average asset to equity	7.9	8.0	6.7	5.9	6.1	0.19	(1.82)
Net debts to equity	6.6	6.6	4.6	4.7	5.0	0.32	(1.59)
ROAA	2.0%	2.4%	2.2%	2.4%	2.5%	0.04	0.47
ROAE	15.9%	19.0%	14.8%	14.4%	15.1%	0.72	(0.77)
Operating cost to income	26.4%	28.2%	24.5%	22.8%	20.4%	(2.41)	(6.06)

Source: Company Data and KS Research

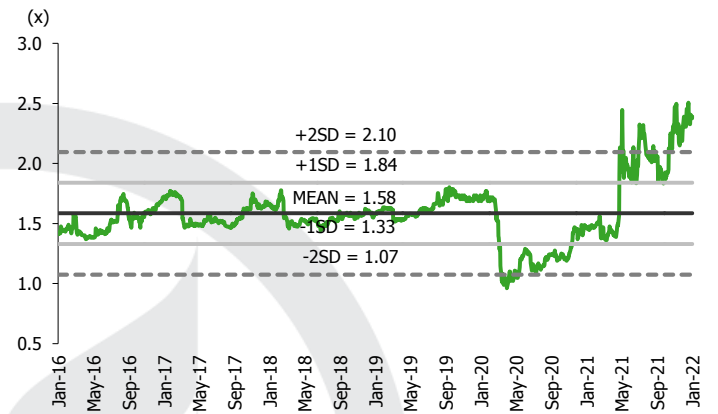


Fig 2 5Y 12M Fwd PER Band



Source: Bloomberg and KS Research

Fig 3 5Y 12M Fwd PER Band



Source: Bloomberg and KS Research



Income Statement (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	Key Statistics & Ratios	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Interest income	2,913	3,184	3,815	4,703	5,446	Per share (Bt)					
Interest expenses	-859	-930	-1,048	-1,422	-1,682	Reported EPS	2.47	2.51	2.27	2.94	3.29
Net Interest Income	2,054	2,254	2,767	3,281	3,764	DPS	1.72	1.70	1.74	1.76	1.98
Non-interest income	433	412	601	792	917	BV	15.41	16.11	17.10	18.37	19.72
Non-interest expenses	-945	-988	-1,047	-1,361	-1,576	Valuation analysis					
PPOP	1,543	1,678	2,320	2,712	3,105	Reported P/E (x)	10.3	8.8	21.3	16.4	14.7
Provision charges	-467	-557	-819	-774	-932	P/BV (x)	1.7	1.4	2.8	2.6	2.4
Profit after provision	1,076	1,121	1,501	1,939	2,173	Dividend yield (%)	6.7	7.7	3.6	3.6	4.1
Net non-operating item	0	0	0	0	0	Profitability ratios					
Pre-tax profit	1,076	1,121	1,501	1,939	2,173	Yield on IEAs (%)	7.55	7.42	7.59	7.58	7.59
Income tax	-206	-238	-303	-388	-435	Cost of funds (%)	2.62	2.55	2.51	2.76	2.79
NPAT	870	883	1,198	1,551	1,738	Spread (%)	4.92	4.88	5.08	4.81	4.80
Minority interests	0	0	0	0	0	Net interest margin (%)	5.32	5.26	5.51	5.29	5.25
Core Profit	870	883	1,278	1,551	1,738	Cost to income (%)	28.23	27.48	23.72	24.77	24.77
Extraordinary items	0	0	-80	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	3.95	3.87	4.58	4.33	4.28
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	ROAA (%)	2.23	2.04	2.36	2.48	2.40
Reported net profit	870	883	1,198	1,551	1,738	Pre-Provision ROAE (%)	29.26	30.25	31.58	28.98	30.88
Balance Sheet (Btmn)						ROAE (%)	16.49	15.92	16.31	16.57	17.29
Cash & equivalents	458	395	560	681	753	Asset Quality					
Net loans	40,336	43,456	54,675	66,595	73,598	Credit cost (%)	1.21	1.30	1.63	1.25	1.30
Other current assets	81	84	112	136	151	NPL ratio (%)	2.57	2.87	2.70	2.63	2.68
Fixed assets-net	307	309	364	443	490	Coverage ratio (%)	90.94	81.04	89.55	84.27	85.43
Deferred tax assets	0	297	378	459	532	Leverage Ratios					
Other non-current assets	633	390	376	505	630	Debt/Equity (x)	6.50	6.66	5.07	5.89	6.10
Total assets	41,815	44,931	56,465	68,819	76,153	Liability/Equity (x)	6.71	6.93	5.26	6.10	6.32
Short-term debt	24,129	20,612	11,707	14,475	16,491	Growth					
Long-term debt	11,126	17,161	34,052	42,606	46,993	Loan growth (%)	15.07	7.72	25.94	21.55	10.60
Other liabilities	1,136	1,490	1,681	2,043	2,260	Borrowing growth (%)	16.64	7.14	21.14	24.74	11.22
Total liabilities	36,391	39,263	47,440	59,124	65,744	Total income (%)	8.53	7.46	22.80	24.45	15.79
Paid-up capital	1,759	1,759	2,639	2,639	2,639	Net interest income (%)	8.44	9.75	22.74	18.59	14.70
Share premium	715	715	2,825	2,825	2,825	Non-interest income (%)	1.96	-4.96	45.90	31.87	15.79
Retained earnings	2,945	3,191	3,564	4,233	4,948	PPOP (%)	5.66	8.77	38.29	16.89	14.47
Minority interests	0	0	0	0	0	Reported net profit (%)	7.18	1.56	35.65	29.47	12.09
Total shareholders' equity	5,424	5,668	9,025	9,695	10,409	Reported EPS(%)	7.18	1.56	-9.57	29.47	12.09
Total equity & liabilities	41,815	44,931	56,465	68,819	76,153						

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.