

# Asia Sermkij Leasing PCL

ASK TB Outperform

Target Price Bt 47.00

Price (15/02/2023) Bt 30.75

Upside % 52.85

Valuation GGM

Sector Finance & Securities

Market Cap Btm 16,231

30-day avg turnover Btm 42.41

No. of shares on issue m 528

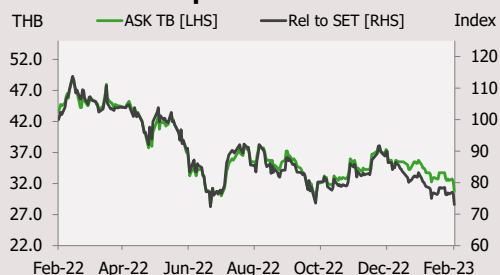
CG Scoring Very Good

Anti-Corruption Indicator Certified

## Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>Company Financials</b>				
Operating revenue (Bt m)	3,375	4,288	4,965	5,505
Core profit (Bt m)	1,283	1,512	1,757	1,929
Net profit (Bt m)	1,203	1,512	1,757	1,929
Net EPS (Bt)	2.28	2.86	3.33	3.66
DPS (Bt)	1.14	1.44	1.66	1.82
BV/shr (Bt)	17.53	19.43	21.18	23.04
Net EPS growth (%)	36.21	25.72	16.17	9.83
ROAA (%)	2.37	2.40	2.38	2.34
ROAE (%)	16.12	15.50	16.39	16.53
D/E (x)	4.87	5.48	5.82	5.90
<b>Valuation</b>				
PE (x)	19.42	10.73	9.24	8.41
PBV (x)	2.52	1.58	1.45	1.33
Dividend yield (%)	2.58	4.68	5.40	5.92

## 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 February 2023

Kasikorn Securities Public Company Limited

## กำไรไตรมาส 4/2565 ทำสถิติสูงสุดใหม่

- ▶ ASK รายงานกำไรไตรมาส 4/2565 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 411 ลบ. เพิ่มขึ้น 19.7% YoY และ 4.9% QoQ เป็นไปตามที่เราคาด กำไรปี 2565 ทำสถิติสูงสุดใหม่เช่นกัน
- ▶ สินเชื่อที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งและการประหยัดต่อขนาดที่ดีขึ้นคือ เหตุผลสำคัญของกำไรที่สูงเป็นประวัติการณ์ แต่แนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ยังคงอ่อนตัวลง
- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ASK ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 47 บาท ASK ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ 1.44 บาท/หุ้น และจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 28 ก.พ.

## Investment Highlights

- ▶ กำไรสูงสุดทำสถิติใหม่ติดต่อกันอีกหนึ่งไตรมาส ASK รายงานกำไรไตรมาส 4/2565 ที่ 411 ลบ. เพิ่มขึ้น 19.7% YoY และ 4.9% QoQ และทำสถิติสูงสุดใหม่ของกำไรรายไตรมาส 6 ไตรมาสติดต่อกัน การเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งมาจาก 1) รายได้ดอกเบี้ยที่สูงขึ้นตามการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งในไตรมาส 4/2565 และ 2) การประหยัดต่อขนาดที่เพิ่มขึ้นและจากผลประกอบการที่แข็งแกร่งในไตรมาส 4/2565 ทำให้กำไรปี 2565 และระดับสูงสุดใหม่ที่ 1.5 พันลบ. หรือเติบโต 25.7% YoY
- ▶ การดำเนินงานหลักแข็งแกร่งตามคาด กำไรก่อนดั่งสำรอง (PPOP) ไตรมาส 4/2565 อยู่ 1.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 25.3% YoY และ 5.0% QoQ การเติบโตของ PPOP ที่แข็งแกร่งทั้งเชิง YoY และ QoQ มาจาก 1) ความต้องการสินเชื่อที่แข็งแกร่งในไตรมาส 4/2565 เนื่องจาก ASK สามารถเติบโตสินเชื่อในไตรมาส 4/2565 ได้ 21.3% YoY และ 3.6% QoQ เป็น 6.76 หมื่นลบ. ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อที่ตั้งไว้ที่ 20% YoY 2) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลงอีก 2.56 ppt YoY และ 2.07 ppt QoQ เป็น 18.0% สะท้อนถึงการประหยัดต่อขนาดที่สูงขึ้นจากการดำเนินงานหลักที่มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นและมาตรการควบคุมต้นทุนภายในที่มีประสิทธิภาพ แม้ส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ลดลง 0.22 ppt YoY และ 0.15 ppt QoQ เป็น 5.6% จากสถานะอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในไตรมาส 4/2565 ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 0.16 ppt YoY และ 0.11 ppt QoQ เป็น 2.70% ก็ตาม
- ▶ คุณภาพสินทรัพย์ไตรมาส 4/2565 ยังอ่อนตัวลง แม้การดำเนินงานหลักไตรมาส 4/2565 แข็งแรงตามคาด แต่คุณภาพสินทรัพย์กลับอ่อนตัวลง โดยอัตราส่วนหนี้เสีย (NPL ratio) เพิ่มขึ้นอย่างมากที่ 0.77 ppt YoY และ 0.61 ppt QoQ และระดับสูงสุดในปี 2565 ที่ 3.47% สาเหตุหลักมาจากสินเชื่อส่วนบุคคลของบริษัทลูก คุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนตัวลงส่งผลให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (credit cost) อยู่ในระดับสูงที่ 201 bps เทียบกับ 208 bps ในไตรมาส 3/2565 และ 199 bps ในไตรมาส 4/2564 อย่างไรก็ตาม อัตราการดั่งสำรอง (coverage ratio) ของ NPL ลดลงเหลือ 75.0% ในไตรมาส 4/2565 เทียบกับ 88.4% ในไตรมาส 4/2564 และ 89.4% ในไตรมาส 3/2565 เราเชื่อว่าสาเหตุหลักมาจากกลบรายการสำรองส่วนเกิน (management overlay) ในไตรมาส 4/2565 ทั้งนี้ เราสังเกตเห็นรายการสินทรัพย์รอการขายที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในงบดุลจาก 122 ลบ. ในปี 2564 เป็น 557 ลบ. ในปี 2565 ซึ่งหมายความว่า ASK ได้เร่งกระบวนการยึดหลักประกันเพื่อควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ตลอดปี 2565

## Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ASK ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 47 บาท โดยหลังรายงานผลประกอบการปี 2565 ASK ได้แจ้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) เกี่ยวกับการประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดสำหรับผลการดำเนินงานปี 2565 ที่ 1.44 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราตอบแทนเงินปันผลปัจจุบันที่ 4.7% กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 28 ก.พ. และจ่ายเงินในวันที่ 27 เม.ย.
- ▶ แม้กำไรไตรมาส 4/2565 ทำสถิติสูงสุดใหม่ตามคาด แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลง 12.1% ในเดือนที่ผ่านมาเป็นเพราะนักลงทุนมีความกังวลมากขึ้นต่อแนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนตัวลง เราจะทบทวนประมาณการของเราอีกครั้ง หลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ในสัปดาห์หน้า



Fig 1 4Q22 performance review

Profit & Loss (Btm)	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	QoQ, %	YoY, %	Comment
Interest income	1,064	1,111	1,186	1,262	1,304	3.4%	22.5%	
Fee income	159	184	175	186	182	-2.1%	14.9%	
Other income	7	6	9	11	7	-35.5%	-2.5%	
<b>Total operating revenue</b>	<b>1,230</b>	<b>1,301</b>	<b>1,371</b>	<b>1,459</b>	<b>1,493</b>	<b>2.4%</b>	<b>21.4%</b>	<b>in-line</b>
SG&A	253	275	290	292	269	-8.2%	6.3%	
<b>PPOP</b>	<b>977</b>	<b>1,026</b>	<b>1,081</b>	<b>1,166</b>	<b>1,224</b>	<b>5.0%</b>	<b>25.3%</b>	<b>in-line</b>
Provisions	269	291	309	332	333	0.2%	23.9%	
Interest expenses	277	296	322	343	375	9.3%	35.1%	
<b>Profit before tax</b>	<b>431</b>	<b>439</b>	<b>450</b>	<b>491</b>	<b>517</b>	<b>5.3%</b>	<b>19.9%</b>	
Income tax	88	88	91	99	106	6.8%	20.9%	
Extraordinary items	0	0	0	0	0			
<b>Net profit</b>	<b>343</b>	<b>351</b>	<b>359</b>	<b>391</b>	<b>411</b>	<b>4.9%</b>	<b>19.7%</b>	<b>in-line</b>
Shares out (m)	528	528	528	528	528	0%	0%	
Shares out (avg adj, m)	528	528	528	528	528	0%	0%	
EPS (basic, Bt)	0.65	0.67	0.68	0.74	0.78	5%	20%	
EPS (fully diluted, Bt)	0.65	0.67	0.68	0.74	0.78	5%	20%	
BVPS (Bt)	17.53	18.26	18.03	18.69	19.43	4%	11%	

Balance sheet (Btm)	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	QoQ, %	YoY, %	Comment
Cash	471	452	364	472	601	27.4%	27.6%	
Trade receivable	55,729	59,398	62,609	65,243	67,605	3.6%	21.3%	
- Allowance for doubtful acc	1,332	1,463	1,567	1,671	1,761	5.4%	32.2%	
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>56,669</b>	<b>60,318</b>	<b>63,980</b>	<b>67,349</b>	<b>69,149</b>	<b>2.7%</b>	<b>22.0%</b>	1.3% below
Short-term loans	8,968	10,230	15,551	18,542	11,801	-36.4%	31.6%	
CPLTD	11,949	10,165	7,210	3,831	10,432	172.3%	-12.7%	
Other current liabilities	1,351	1,522	1,529	1,641	1,768	7.7%	30.8%	
Long-term debts	24,143	27,703	29,105	32,469	33,937	4.5%	40.6%	
<b>TOTAL LIABILITIES</b>	<b>47,413</b>	<b>50,681</b>	<b>54,461</b>	<b>57,485</b>	<b>58,894</b>	<b>2.5%</b>	<b>24.2%</b>	
<b>SHAREHOLDERS' EQUITY</b>	<b>9,255</b>	<b>9,637</b>	<b>9,519</b>	<b>9,865</b>	<b>10,255</b>	<b>4.0%</b>	<b>10.8%</b>	
<b>Gross NPL</b>	<b>1,508</b>	<b>1,523</b>	<b>1,679</b>	<b>1,868</b>	<b>2,347</b>	<b>25.6%</b>	<b>55.6%</b>	3.8% above

Key financials	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	QoQ, ppt	YoY, ppt	Comment
Yield from interest income	7.87%	7.72%	7.78%	7.89%	7.85%	(0.04)	(0.02)	
Yield from fee income	1.17%	1.28%	1.15%	1.17%	1.10%	(0.07)	(0.08)	
<b>Total yield on receivable</b>	<b>9.04%</b>	<b>9.00%</b>	<b>8.93%</b>	<b>9.06%</b>	<b>8.95%</b>	<b>(0.11)</b>	<b>(0.09)</b>	<b>in-line</b>
Cost of funds	2.54%	2.54%	2.58%	2.57%	2.70%	0.13	0.16	0.05 ppt above
Spread (Int inc - CoF)	5.33%	5.18%	5.20%	5.32%	5.15%	(0.17)	(0.18)	
NIM	5.82%	5.67%	5.67%	5.75%	5.59%	(0.15)	(0.22)	
<b>NPL ratio</b>	<b>2.71%</b>	<b>2.56%</b>	<b>2.68%</b>	<b>2.86%</b>	<b>3.47%</b>	<b>0.61</b>	<b>0.77</b>	<b>0.17 ppt above</b>
NPL coverage	88.4%	96.1%	93.3%	89.4%	75.0%	(14.41)	(13.32)	5.3ppt below
Provisions (bp)	199	202	202	208	201	(7.44)	1.68	
Bad debts recovered (bp)	0	0	0	0	0	0.00	0.00	
Average asset to equity	6.1	6.2	6.5	6.8	6.8	0.01	0.73	
Net debts to equity	4.8	4.9	5.4	5.5	5.4	(0.09)	0.60	
ROAA	2.5%	2.4%	2.3%	2.4%	2.4%	0.02	(0.09)	
<b>ROAE</b>	<b>15.1%</b>	<b>14.9%</b>	<b>15.0%</b>	<b>16.2%</b>	<b>16.3%</b>	<b>0.17</b>	<b>1.22</b>	
Operating cost to income	20.5%	21.2%	21.2%	20.1%	18.0%	(2.07)	(2.56)	0.9 ppt below

Source: Company Data and KS Research



Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	Key Statistics & Ratios	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Interest income	3,184	3,808	4,863	5,721	6,517	<b>Per share (Bt)</b>					
Interest expenses	-930	-1,039	-1,336	-1,689	-2,067	Reported EPS	2.51	2.28	2.86	3.33	3.66
<b>Net Interest Income</b>	2,254	2,769	3,527	4,032	4,449	DPS	1.70	1.14	1.44	1.66	1.82
Non-interest income	412	606	761	933	1,056	BV	16.11	17.53	19.43	21.18	23.04
Non-interest expenses	-988	-1,049	-1,127	-1,494	-1,650	<b>Valuation analysis</b>					
<b>PPOP</b>	1,678	2,326	3,161	3,471	3,855	Reported P/E (x)	8.8	19.4	10.7	9.2	8.4
Provision charges	-557	-817	-1,265	-1,275	-1,444	P/BV (x)	1.4	2.5	1.6	1.5	1.3
<b>Profit after provision</b>	1,121	1,509	1,896	2,196	2,412	Dividend yield (%)	7.7	2.6	4.7	5.4	5.9
Net non-operating item	0	0	0	0	0	<b>Profitability ratios</b>					
<b>Pre-tax profit</b>	1,121	1,509	1,896	2,196	2,412	Yield on IEAs (%)	7.42	7.60	7.89	7.84	7.89
Income tax	-238	-307	-384	-439	-482	Cost of funds (%)	2.55	2.51	2.64	2.79	3.02
<b>NPAT</b>	883	1,203	1,512	1,757	1,929	Spread (%)	4.88	5.09	5.25	5.05	4.87
Minority interests	0	0	0	0	0	Net interest margin (%)	5.26	5.53	5.72	5.52	5.39
<b>Core Profit</b>	883	1,283	1,512	1,757	1,929	Cost to income (%)	27.48	23.77	20.03	22.45	21.79
Extraordinary items	0	-80	0	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	3.87	4.58	5.03	4.70	4.67
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	ROAA (%)	2.04	2.37	2.40	2.38	2.34
<b>Reported net profit</b>	883	1,203	1,512	1,757	1,929	Pre-Provision ROAE (%)	30.25	31.17	32.41	32.39	33.04
<b>Balance Sheet (Btmn)</b>						ROAE (%)	15.92	16.12	15.50	16.39	16.53
Cash & equivalents	395	471	601	784	867	<b>Asset Quality</b>					
Net loans	43,456	54,396	65,844	76,095	83,786	Credit cost (%)	1.30	1.63	2.05	1.75	1.75
Other current assets	84	442	813	157	173	NPL ratio (%)	2.87	2.71	3.47	2.80	2.90
Fixed assets-net	309	344	788	510	564	Coverage ratio (%)	81.04	88.36	75.04	105.13	116.38
Deferred tax assets	350	378	446	506	573	<b>Leverage Ratios</b>					
Other non-current assets	337	637	655	501	551	Debt/Equity (x)	6.66	4.87	5.48	5.82	5.90
<b>Total assets</b>	44,931	56,669	69,149	78,553	86,513	Liability/Equity (x)	6.93	5.12	5.74	6.03	6.11
Short-term debt	20,612	20,917	22,233	16,108	17,651	<b>Growth</b>					
Long-term debt	17,161	24,143	33,937	48,915	54,100	Loan growth (%)	7.72	25.26	21.31	15.97	10.60
Other liabilities	1,490	2,353	2,725	2,352	2,601	Borrowing growth (%)	7.14	19.29	24.65	15.76	10.35
<b>Total liabilities</b>	39,263	47,413	58,894	67,376	74,352	Total income (%)	7.46	22.77	27.39	18.32	13.81
Paid-up capital	1,759	2,639	2,639	2,639	2,639	Net interest income (%)	9.75	22.83	27.39	14.32	10.34
Share premium	715	2,825	2,825	2,825	2,825	Non-interest income (%)	-4.96	47.30	25.45	22.61	13.19
Retained earnings	3,191	3,803	4,720	5,642	6,627	PPOP (%)	8.77	38.63	35.91	9.80	11.07
Minority interests	0	0	0	0	0	Reported net profit (%)	1.56	36.21	25.72	16.17	9.83
<b>Total shareholders' equity</b>	5,668	9,255	10,255	11,177	12,162	Reported EPS(%)	1.56	-9.19	25.72	16.17	9.83
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	44,931	56,669	69,149	78,553	86,513						

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.