



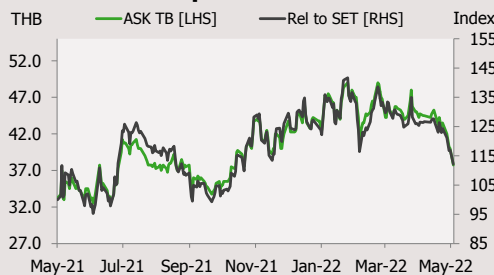
# Asia Sermkij Leasing PCL

ASK TB	Outperform
Target Price	Bt 56.00
Price (09/05/2022)	Bt 37.75
Upside	% 48.34
Valuation	GGM
Sector	Finance & Securities
Market Cap	Btm 19,926
30-day avg turnover	Btm 52.08
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
<b>Company Financials</b>				
Operating revenue (Bt m)	3,375	4,166	4,842	5,300
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	1.78	1.95
BV/shr (Bt)	17.53	19.21	21.07	23.07
Net EPS growth (%)	36.21	35.84	15.82	9.10
ROAA (%)	2.37	2.61	2.63	2.63
ROAE (%)	16.12	16.85	17.80	17.72
D/E (x)	4.87	5.55	5.61	5.48
<b>Valuation</b>				
PE (x)	19.42	12.20	10.53	9.65
PBV (x)	2.52	1.96	1.79	1.64
Dividend yield (%)	2.58	4.08	4.72	5.17

## 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

10 May 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

## ทำไมยังคงสูงขึ้นต่อเนื่อง

- ▶ ASK รายงานกำไรไตรมาส 1/65 ที่ 351 ลบ. เพิ่มขึ้น 27.1% YoY และ 2.3% QoQ และเป็นสถิติกำไรรายไตรมาสที่สูงสุดใหม่ สอดคล้องกับที่เราคาดการณ์ไว้
- ▶ การเติบโตของ PPOP ที่มั่นคงจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งและกลยุทธ์เชิงรุก เพียงพอที่จะหักล้าง credit cost ที่สูงในไตรมาส 1/65 ด้านคุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้น
- ▶ เรามองว่าราคาหุ้นปัจจุบันที่ปรับตัวลงอย่างมากเป็นโอกาสในการซื้อ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ASK ด้วยราคาเป้าหมายเดิมสิ้นปี 2565 ที่ 56.00 บาท

## Investment Highlights

- ▶ กำไรไตรมาส 1/2565 ทำสถิติสูงสุดใหม่ตามคาด ASK รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 1/2565 ที่ 351 ลบ. เพิ่มขึ้น 27.1% YoY และ 2.3% QoQ และทำสถิติสูงสุดใหม่รายไตรมาส สอดคล้องกับคาดการณ์ของเราที่ 355 ลบ. ผลประกอบการที่แข็งแกร่งส่วนใหญ่ได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของกำไรก่อนการตั้งสำรอง (PPOP) ที่แข็งแกร่ง สอดคล้องกับความต้องการรถบรรทุกที่แข็งแกร่ง ตลอดจนกลยุทธ์เชิงรุกของ ASK ทั้งนี้ กำไรสุทธิไตรมาส 1/2565 คิดเป็น 21.5% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราที่ 1.6 พันลบ.
- ▶ การดำเนินงานปกติต่อเนื่องในไตรมาส 1/2565 PPOP ไตรมาส 1/2565 ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 1.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 47.7% YoY และ 5.0% QoQ การเติบโตของ PPOP ที่แข็งแกร่งได้รับแรงหนุนหลักจาก 1) การเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งที่ 27.1% YoY และ 6.6% QoQ เป็น 5.94 หมื่นลบ. จากความต้องการรถบรรทุกที่แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องในไตรมาส 1/2565 ซึ่งช่วยเพิ่มรายได้ดอกเบี้ยขึ้น 34.0% YoY และ 4.4% QoQ เป็น 1.1 พันลบ. 2) อัตราดอกเบี้ยรายได้ดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง โดยไตรมาส 1/2565 อยู่ที่ 7.7% ลดลงเล็กน้อย 0.2ppt QoQ แต่เพิ่มขึ้น 0.5ppt YoY จากกลยุทธ์เชิงรุกของ ASK ในการเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่ให้ผลตอบแทนสูง 3) รายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น 37.7% YoY และ 16.2% QoQ เป็น 184 ลบ. ตามการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง และ 4) การประหยัดต่อขนาดที่ดีขึ้น เนื่องจากอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลงอย่างมากที่ 7.0ppt YoY แม้จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 0.6ppt QoQ เป็น 21.2%
- ▶ คุณภาพสินทรัพย์ในไตรมาส 1/2565 ปรับตัวดีขึ้น อัตราส่วนหนี้เสีย (NPL) ไตรมาส 1/2565 อยู่ที่ 2.56% ลดลง 0.07ppt YoY และ 0.14 ppt QoQ จากความพยายามอย่างต่อเนื่องของ ASK ในการใช้มาตรการควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ที่เข้มงวดเพื่อรับมือกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจในไตรมาส 1/2565 (เช่น ตั้งสำรอง 86 ลบ. เป็น management overlay ในไตรมาส 1/2565) ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (credit cost) เพิ่มขึ้น 115bps YoY และ 3bps QoQ เป็น 202bps นอกจากนี้ อัตราสำรองต่อหนี้สูญ (coverage ratio) ยังเพิ่มขึ้น 18.7 ppt YoY และ 7.7ppt QoQ เป็น 96.1%
- ▶ คาดจะยังเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องในไตรมาส 2/2565 เราคาดว่าแนวโน้มกำไรรายไตรมาสที่สูงจะคงดำเนินต่อไปในไตรมาส 2/2565 เนื่องจากเราสังเกตเห็นแนวโน้มความต้องการรถบรรทุกที่เพิ่มขึ้นในเดือน เม.ย. 2565 โดยเฉพาะรถบรรทุกใหม่ หลังจำนวนรถบรรทุกจดทะเบียนใหม่เพิ่มขึ้น 7.3% YoY เป็น 3,386 คัน ส่งผลให้มีจำนวนรถบรรทุกที่จดทะเบียนทั้งหมดสูงขึ้นเชิง YTD (ช่วง 4 เดือนแรกของปี 2565 เทียบกับ ช่วง 4 เดือนแรกของปี 2564) เพิ่มขึ้น 6.1% YoY เป็น 25,661 คัน

## Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ASK ด้วยราคาเป้าหมายเดิมสิ้นปี 2565 ที่ 56.00 บาท เนื่องจากกำไรไตรมาส 1/2565 แข็งแกร่งตามคาด เราจึงมั่นใจมากขึ้นว่า ASK จะยังคงเป็นผู้ชนะในกลุ่มธุรกิจนี้ต่อไป จากกลยุทธ์การเติบโตเชิงรุก นอกจากนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันที่ปรับตัวลงอย่างมากเชิง YTD ที่ 14.7% (เทียบกับ SET Index ที่ -1.7%) ทำให้การประเมินมูลค่าหุ้นอยู่ในระดับที่ค่อนข้างถูกมาก โดยคำนวณตาม PER และ PBV ปี 2566 ที่ 10.5 เท่า และ 1.8 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มการเงินที่ 13.8 เท่า และ 2.4 เท่า ตามลำดับ ค่อนข้างมาก ซึ่งในมุมมองของเรานั้นเป็นโอกาสที่ดีในการเข้าซื้อ

Fig 1 1Q22 earnings review

Profit & Loss (Btm)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	QoQ, %	YoY, %	Comment
Interest income	829	937	978	1,064	1,111	4.4%	34.0%	4.4% below 12.1% below
Fee income	134	148	146	159	184	16.2%	37.7%	
Other income	4	6	3	7	6	-22.8%	48.2%	
<b>Total operating revenue</b>	<b>967</b>	<b>1,090</b>	<b>1,127</b>	<b>1,230</b>	<b>1,301</b>	<b>5.8%</b>	<b>34.5%</b>	
SG&A	272	267	257	253	275	9.0%	1.1%	
<b>PPOP</b>	<b>695</b>	<b>823</b>	<b>870</b>	<b>977</b>	<b>1,026</b>	<b>5.0%</b>	<b>47.7%</b>	in-line
Provisions	99	234	215	269	291	8.0%	193.0%	
Interest expenses	248	255	259	277	296	6.6%	19.4%	
<b>Profit before tax</b>	<b>348</b>	<b>335</b>	<b>396</b>	<b>431</b>	<b>439</b>	<b>2.0%</b>	<b>26.4%</b>	
Income tax	72	66	82	88	88	0.9%	23.5%	
Extraordinary items	0	80	0	0	0			in-line
<b>Net profit</b>	<b>276</b>	<b>269</b>	<b>314</b>	<b>343</b>	<b>351</b>	<b>2.3%</b>	<b>27.1%</b>	
Shares out (m)	352	528	528	528	528	0%	50%	
Shares out (avg adj, m)	352	440	528	528	528	0%	50%	
EPS (basic, Bt)	0.78	0.76	0.71	0.65	0.67	2%	-15%	
EPS (fully diluted, Bt)	0.78	0.61	0.60	0.65	0.67	2%	-15%	
BVPS (Bt)	16.88	24.43	16.89	17.53	18.26	4%	8%	

Balance sheet (Btm)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	QoQ, %	YoY, %	Comment
Cash	348	395	486	471	452	-4%	30%	in-line
Trade receivable	46,725	49,762	52,425	55,729	59,398	6.6%	27.1%	
- Allowance for doubtful acc	952	1,068	1,219	1,332	1,463	9.8%	53.7%	
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>47,465</b>	<b>50,542</b>	<b>53,340</b>	<b>56,669</b>	<b>60,318</b>	<b>6.4%</b>	<b>27.1%</b>	
Short-term loans	15,736	12,293	14,552	8,968	10,230	14.1%	-35.0%	
CPLTD	2,933	6,328	8,696	11,949	10,165	-14.9%	246.5%	2.9% above
Other current liabilities	1,499	1,106	1,247	1,351	1,522	12.6%	1.6%	
Long-term debts	20,733	21,481	19,056	24,143	27,703	14.7%	33.6%	
<b>TOTAL LIABILITIES</b>	<b>41,525</b>	<b>41,946</b>	<b>44,426</b>	<b>47,413</b>	<b>50,681</b>	<b>6.9%</b>	<b>22.1%</b>	
<b>SHAREHOLDERS' EQUITY</b>	<b>5,940</b>	<b>8,596</b>	<b>8,914</b>	<b>9,255</b>	<b>9,637</b>	<b>4.1%</b>	<b>62.2%</b>	
<b>Gross NPL</b>	<b>1,231</b>	<b>1,231</b>	<b>1,463</b>	<b>1,508</b>	<b>1,523</b>	<b>1.0%</b>	<b>23.8%</b>	

Key financials	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	QoQ, ppt	YoY, ppt	Comment
Yield from interest income	7.28%	7.77%	7.65%	7.87%	7.72%	(0.15)	0.45	(0.25) (4.17)
Yield from fee income	1.17%	1.22%	1.15%	1.17%	1.28%	0.11	0.11	
<b>Total yield on receivable</b>	<b>8.45%</b>	<b>8.99%</b>	<b>8.80%</b>	<b>9.04%</b>	<b>9.00%</b>	(0.04)	0.55	
Cost of funds	2.57%	2.56%	2.52%	2.54%	2.54%	(0.00)	(0.03)	
Spread (Int inc - CoF)	4.71%	5.20%	5.14%	5.33%	5.18%	(0.15)	0.47	
NIM	5.10%	5.66%	5.62%	5.82%	5.67%	(0.15)	0.56	(0.10) 0.01
<b>NPL ratio</b>	<b>2.63%</b>	<b>2.47%</b>	<b>2.79%</b>	<b>2.71%</b>	<b>2.56%</b>	(0.14)	(0.07)	
NPL coverage	77.4%	86.7%	83.3%	88.4%	96.1%	7.72	18.72	
Provisions (bp)	87	194	168	199	202	2.96	114.90	
Bad debts recovered (bp)	0	0	0	0	0	0.00	0.00	
Average asset to equity	8.0	6.7	5.9	6.1	6.2	0.14	(1.77)	(0.10) 0.01
Net debts to equity	6.6	4.6	4.7	4.8	4.9	0.13	(1.63)	
ROAA	2.4%	2.2%	2.4%	2.5%	2.4%	(0.10)	0.01	
<b>ROAE</b>	<b>19.0%</b>	<b>14.8%</b>	<b>14.4%</b>	<b>15.1%</b>	<b>14.9%</b>	<b>(0.25)</b>	<b>(4.17)</b>	
Operating cost to income	28.2%	24.5%	22.8%	20.5%	21.2%	0.62	(7.01)	

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	4,709	5,488	5,983	<b>Per share (Bt)</b>					
Interest expenses	-930	-1,039	-1,300	-1,540	-1,677	Reported EPS	2.51	2.28	3.10	3.58	3.91
<b>Net Interest Income</b>	2,254	2,769	3,409	3,948	4,305	DPS	1.70	1.14	1.54	1.78	1.95
Non-interest income	412	606	757	894	995	BV	16.11	17.53	19.21	21.07	23.07
Non-interest expenses	-988	-1,049	-1,323	-1,515	-1,632	<b>Valuation analysis</b>					
<b>PPOP</b>	1,678	2,326	2,843	3,328	3,668	Reported P/E (x)	8.8	19.4	12.2	10.5	9.7
Provision charges	-557	-817	-800	-962	-1,088	P/BV (x)	1.4	2.5	2.0	1.8	1.6
<b>Profit after provision</b>	1,121	1,509	2,042	2,365	2,581	Dividend yield (%)	7.7	2.6	4.1	4.7	5.2
Net non-operating item	0	0	0	0	0	<b>Profitability ratios</b>					
<b>Pre-tax profit</b>	1,121	1,509	2,042	2,365	2,581	Yield on IEAs (%)	7.42	7.60	7.63	7.69	7.70
Income tax	-238	-307	-408	-473	-516	Cost of funds (%)	2.55	2.51	2.57	2.60	2.60
<b>NPAT</b>	883	1,203	1,634	1,892	2,064	Spread (%)	4.88	5.09	5.06	5.10	5.10
Minority interests	0	0	0	0	0	Net interest margin (%)	5.26	5.53	5.52	5.53	5.54
<b>Core Profit</b>	883	1,283	1,634	1,892	2,064	Cost to income (%)	27.48	23.77	24.21	23.73	23.39
Extraordinary items	0	-80	0	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	3.87	4.58	4.54	4.62	4.67
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	ROAA (%)	2.04	2.37	2.61	2.63	2.63
<b>Reported net profit</b>	883	1,203	1,634	1,892	2,064	Pre-Provision ROAE (%)	30.25	31.17	29.31	31.30	31.49
<b>Balance Sheet (Btmn)</b>						ROAE (%)	15.92	16.12	16.85	17.80	17.72
Cash & equivalents	395	471	677	749	805	<b>Asset Quality</b>					
Net loans	43,456	54,396	66,222	73,156	78,465	Credit cost (%)	1.30	1.63	1.30	1.35	1.40
Other current assets	84	442	135	150	161	NPL ratio (%)	2.87	2.71	2.70	2.75	2.85
Fixed assets-net	309	344	440	487	524	Coverage ratio (%)	81.04	88.36	82.95	85.74	90.50
Deferred tax assets	350	378	523	692	876	<b>Leverage Ratios</b>					
Other non-current assets	337	637	429	473	506	Debt/Equity (x)	6.66	4.87	5.55	5.61	5.48
<b>Total assets</b>	44,931	56,669	68,428	75,706	81,337	Liability/Equity (x)	6.93	5.12	5.75	5.81	5.68
Short-term debt	20,612	20,917	13,876	15,593	16,493	<b>Growth</b>					
Long-term debt	17,161	24,143	42,377	46,744	50,250	Loan growth (%)	7.72	25.26	21.55	10.60	7.50
Other liabilities	1,490	2,353	2,032	2,248	2,416	Borrowing growth (%)	7.14	19.29	24.84	10.81	7.07
<b>Total liabilities</b>	39,263	47,413	58,285	64,585	69,159	Total income (%)	7.46	22.77	23.82	16.77	9.32
Paid-up capital	1,759	2,639	2,639	2,639	2,639	Net interest income (%)	9.75	22.83	23.11	15.81	9.06
Share premium	715	2,825	2,825	2,825	2,825	Non-interest income (%)	-4.96	47.30	24.84	18.15	11.19
Retained earnings	3,191	3,803	4,690	5,670	6,726	PPOP (%)	8.77	38.63	22.21	17.06	10.24
Minority interests	0	0	0	0	0	Reported net profit (%)	1.56	36.21	35.84	15.82	9.10
<b>Total shareholders' equity</b>	5,668	9,255	10,142	11,121	12,178	Reported EPS(%)	1.56	-9.19	35.84	15.82	9.10
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	44,931	56,669	68,428	75,706	81,337						

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.