



## Asia Sermkij Leasing PCL

ASK TB Outperform

Target Price Bt 44.70

Price (10/05/2021) Bt 33.75

Upside % 32.44

Valuation GGM

Sector Finance & Securities

Market Cap Btm 11,876

30-day avg turnover Btm 85.78

No. of shares on issue m 352

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 3,209 3,894 4,465

Core profit (Bt m) 883 1,174 1,453 1,646

Net profit (Bt m) 883 1,174 1,453 1,646

Net EPS (Bt) 2.51 2.22 2.75 3.12

DPS (Bt) 1.70 0.43 0.53 0.65

BV/shr (Bt) 16.11 17.14 18.32 19.62

Net EPS growth (%) 1.56 32.97 23.72 13.34

ROAA (%) 2.04 2.33 2.34 2.30

ROAE (%) 15.92 15.96 15.52 16.44

D/E (x) 6.66 5.00 5.83 6.04

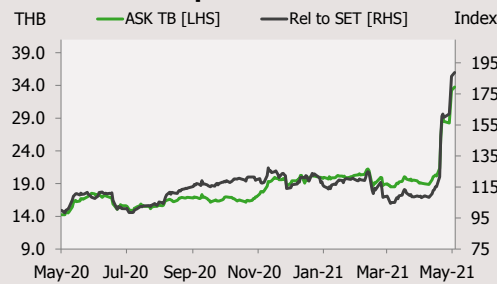
#### Valuation

PE (x) 8.85 15.17 12.26 10.82

PBV (x) 1.38 1.97 1.84 1.72

Dividend yield (%) 7.66 5.07 4.89 5.51

### 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 Sawetkruttamut

Korakot.sa@kasikornsecurities.com

### Assistant Analyst

Jirapat Jiranirankul

11 May 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

## กำไรไตรมาส 1 ดีกว่าคาดจาก ECL ที่ลดลง

- ▶ ASK รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 1/2564 ที่ 276 ลบ. เพิ่มขึ้น 38% YoY และ 25% QoQ สูงกว่าที่เราคาดไว้ที่ 251 ลบ. อยู่ 10.2% จาก ECL ที่ลดลง
- ▶ PPOP ต่ำกว่าคาด 4% จากอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อที่น้อยกว่าคาด ในแง่ของคุณภาพสินเชื่อปรับดีขึ้นจาก NPL ที่ลดลงมาอยู่ที่ 2.6% จาก 2.9%
- ▶ เราคาดว่ากำไรของ ASK จะดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากโมเมนตัมการปล่อยสินเชื่อที่ดีขึ้น เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 44.7 บาท

### Investment Highlights

- ▶ กำไรสุทธิไตรมาส 1/2564 ดีกว่าคาด ASK รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 1/2564 ที่ 276 ลบ. เพิ่มขึ้น 38% YoY และ 25% QoQ ซึ่งถือเป็นตัวเลขที่ดีเพราะสูงกว่าที่เราคาดไว้ที่ 251 ลบ. อยู่ 10% หลักๆ มาจากการตั้งสำรองที่น้อยกว่าคาด กำไรสุทธิปรับเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากกำไรก่อนตั้งสำรอง (PPOP) ที่สูงขึ้นและการตั้งสำรองที่น้อยลง โดยกำไรสุทธิไตรมาส 1/2564 คิดเป็นสัดส่วนที่ 23.5% ของประมาณการกำไรสุทธิรวมทั้งปี 2564 ของเรา
- ▶ PPOP ต่ำกว่าคาดเล็กน้อยแม้เติบโตขึ้น YoY PPOP ไตรมาส 1/2564 อยู่ที่ 695 ลบ. เพิ่มขึ้น 9% YoY และทรงตัว QoQ แต่น้อยกว่าที่เราคาดไว้ 4% ด้วยสาเหตุหลักจากรายได้ดอกเบี้ยที่น้อยกว่าคาดของสินเชื่อแม้ปริมาณสินเชื่อเติบโตขึ้นสอดคล้องกับที่เราคาดไว้ว่าจะเติบโตขึ้น 10% YoY และ 5% QoQ มาอยู่ที่ 4.7 หมื่นลบ. ปัจจัยหนุนการเติบโตของ PPOP ในเชิง YoY จึงมาจากรายได้ที่มีขาดดอกเบี้ย (non-NII) ที่สูงขึ้นหนุนจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของธุรกิจนายหน้าประกัน ซึ่งทำให้ ASK สามารถรายงานรายได้ค่าธรรมเนียมที่ขยายตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งถึง 44% YoY ในเชิง QoQ เนื่องจากสินเชื่อส่วนใหญ่เข้ามาช่วงปลายเดือน มี.ค. จึงไม่เพียงพอที่จะหักล้าง OPEX ที่สูงขึ้นในไตรมาสได้
- ▶ คุณภาพสินเชื่ออยู่ในระดับที่ดี NPL ratio ในไตรมาส 1/2564 ลดลงมาอยู่ที่ 2.6% จาก 2.9% ในไตรมาส 4/2563 เพราะ ASK ใช้ขั้นตอนการเก็บหนี้สินที่เข้มงวดมากขึ้นต่อเนื่องมาจากไตรมาสก่อน ด้านค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (credit cost) ไตรมาส 1/2564 ลดลงมาอยู่ที่ 87bps จาก 159bps ในไตรมาส 4/2563 ซึ่งส่งผลให้อัตราสำรองต่อหนี้สูญ (coverage ratio) ลดลง 3.6% QoQ มาอยู่ที่ 77.5%
- ▶ คาดกำไรสุทธิไตรมาส 2/2564 จะมีแนวโน้มขาขึ้นต่อเนื่อง เบื้องต้นเราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 2/2564 จะเติบโตขึ้นแข็งแกร่งทั้งในเชิง YoY และ QoQ เพราะเราคาดว่า ASK จะรายงานปริมาณสินเชื่อที่เติบโตขึ้นจากในไตรมาส 1/2564 แม้เกิดสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ระลอกสามในเดือน เม.ย. ก็ตาม

### Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ASK ด้วยราคาเป้าหมายเดิมกลางปี 2565 ที่ 44.7 บาท เราชอบ ASK จากกลยุทธ์เพิ่มการเติบโตของสินเชื่อในเชิงรุกและมูลค่าหุ้นที่ถูกเมื่อเทียบกับคู่แข่งในกลุ่มที่ปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรายอื่น ๆ



Fig 1 1Q21 earnings review

Profit & Loss (Btm)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	QoQ, %	YoY, %	Comment
Interest income	789	765	811	819	829	1%	5%	4% below
Fee income	93	68	91	138	134	-3%	44%	17% above
Bad-debts recovered	0	0	0	0	0			
FX gains	0	0	0	0	0			
Other income	13	11	12	(15)	4	-125%	-72%	
<b>Total operating revenue</b>	<b>895</b>	<b>844</b>	<b>914</b>	<b>942</b>	<b>967</b>	<b>3%</b>	<b>8%</b>	<b>3% below</b>
SG&A	255	236	248	249	272	9%	7%	In line
<b>PPOP</b>	<b>640</b>	<b>608</b>	<b>666</b>	<b>693</b>	<b>695</b>	<b>0%</b>	<b>9%</b>	<b>4% below</b>
Provisions	171	78	135	174	99	-43%	-42%	36% below
Interest expenses	220	234	236	239	248	4%	13%	
<b>Profit before tax</b>	<b>249</b>	<b>296</b>	<b>295</b>	<b>280</b>	<b>348</b>	<b>24%</b>	<b>40%</b>	
Income tax	49	66	64	59	72	21%	47%	
Extraordinary items	0	0	0	0	0			
<b>Net profit</b>	<b>200</b>	<b>230</b>	<b>232</b>	<b>221</b>	<b>276</b>	<b>25%</b>	<b>38%</b>	<b>10% above</b>
Shares out (m)	352	352	352	352	352	0%	0%	
Shares out (avg adj, m)	352	352	352	352	352	0%	0%	
EPS (basic, Bt)	0.57	0.65	0.66	0.63	0.78	25%	38%	
EPS (fully diluted, Bt)	0.57	0.65	0.66	0.63	0.78	25%	38%	
BVPS (Bt)	15.95	14.88	15.54	16.11	16.88	5%	6%	

Balance sheet (Btm)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	QoQ, %	YoY, %	Comment
Cash	259	4,288	237	395	348	-12%	35%	
Trade receivable	42,515	42,131	43,187	44,490	46,725	5%	10%	In line
- Allowance for doubtful acc	1,005	975	968	1,034	952	-8%	-5%	
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>42,847</b>	<b>46,447</b>	<b>43,473</b>	<b>44,931</b>	<b>47,465</b>	<b>6%</b>	<b>11%</b>	<b>In line</b>
Short-term loans	11,814	15,515	13,975	15,985	15,736	-2%	33%	
CPLTD	13,532	10,356	5,915	4,627	2,933	-37%	-78%	
Other current liabilities	753	745	870	964	1,499	55%	99%	
Long-term debts	10,875	14,288	16,811	17,161	20,733	21%	91%	
<b>TOTAL LIABILITIES</b>	<b>37,236</b>	<b>41,211</b>	<b>38,005</b>	<b>39,263</b>	<b>41,525</b>	<b>6%</b>	<b>12%</b>	
<b>SHAREHOLDERS' EQUITY</b>	<b>5,611</b>	<b>5,236</b>	<b>5,468</b>	<b>5,668</b>	<b>5,940</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	
<b>Gross NPL</b>	<b>1,492</b>	<b>1,302</b>	<b>1,127</b>	<b>1,276</b>	<b>1,229</b>	<b>-4%</b>	<b>-18%</b>	In line

Key financials	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	QoQ, ppt	YoY, ppt	Comment
Yield from interest income	7.53%	7.23%	7.61%	7.47%	7.28%	(0.19)	(0.25)	27bps below
Yield from fee income	0.89%	0.64%	0.85%	1.26%	1.17%	(0.08)	0.29	17bps above
<b>Total yield on receivable</b>	<b>8.42%</b>	<b>7.87%</b>	<b>8.46%</b>	<b>8.73%</b>	<b>8.45%</b>	(0.28)	0.03	<b>10bps below</b>
Cost of funds	2.46%	2.45%	2.46%	2.57%	2.57%	(0.00)	0.11	3bps below
Spread (Int inc - CoF)	5.07%	4.78%	5.15%	4.90%	4.71%	(0.19)	(0.36)	
NIM	5.43%	5.02%	5.39%	5.29%	5.10%	(0.18)	(0.33)	23 bps below
<b>NPL ratio</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.1%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.6%</b>	(0.24)	(0.88)	<b>In line</b>
NPL coverage	67.3%	74.9%	85.9%	81.0%	77.5%	(3.58)	10.12	
Provisions (bp)	163	74	126	159	87	(71.59)	(76.19)	48 bps below
Bad debts recovered (bp)	0	0	0	0	0	0.00	0.00	
Average asset to equity	7.7	8.2	8.4	7.9	8.0	0.02	0.29	
Net debts to equity	6.4	6.9	6.7	6.6	6.6	(0.02)	0.17	
ROAA	1.9%	2.1%	2.1%	2.0%	2.4%	0.39	0.50	
<b>ROAE</b>	<b>14.5%</b>	<b>17.0%</b>	<b>17.3%</b>	<b>15.9%</b>	<b>19.0%</b>	<b>3.18</b>	<b>4.50</b>	
Operating cost to income	28.5%	28.0%	27.1%	26.4%	28.2%	1.74	(0.29)	1% above

Source: Company Data 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	3,764	4,646	5,379	<b>Per share (Bt)</b>					
Interest expenses	-859	-930	-1,105	-1,424	-1,693	Reported EPS	2.47	2.51	2.22	2.75	3.12
<b>Net Interest Income</b>	2,054	2,254	2,659	3,222	3,686	DPS	1.72	1.70	1.71	1.65	1.86
Non-interest income	433	412	550	672	779	BV	15.41	16.11	17.14	18.32	19.62
Non-interest expenses	-945	-988	-1,118	-1,345	-1,557	<b>Valuation analysis</b>					
<b>PPOP</b>	1,543	1,678	2,091	2,549	2,907	Reported P/E (x)	10.3	8.8	15.2	12.3	10.8
Provision charges	-467	-557	-624	-734	-849	P/BV (x)	1.7	1.4	2.0	1.8	1.7
<b>Profit after provision</b>	1,076	1,121	1,468	1,816	2,058	Dividend yield (%)	6.7	7.7	5.1	4.9	5.5
Net non-operating item	0	0	0	0	0	<b>Profitability ratios</b>					
<b>Pre-tax profit</b>	1,076	1,121	1,468	1,816	2,058	Yield on IEAs (%)	7.55	7.42	7.54	7.58	7.59
Income tax	-206	-238	-294	-363	-412	Cost of funds (%)	2.62	2.55	2.66	2.80	2.85
<b>NPAT</b>	870	883	1,174	1,453	1,646	Spread (%)	4.92	4.88	4.88	4.77	4.75
Minority interests	0	0	0	0	0	Net interest margin (%)	5.32	5.26	5.33	5.25	5.20
<b>Core Profit</b>	870	883	1,174	1,453	1,646	Cost to income (%)	28.23	27.48	25.91	25.29	25.29
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	3.95	3.87	4.15	4.11	4.06
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	ROAA (%)	2.23	2.04	2.33	2.34	2.30
<b>Reported net profit</b>	870	883	1,174	1,453	1,646	Pre-Provision ROAE (%)	29.26	30.25	28.43	27.24	29.04
<b>Balance Sheet (Btmn)</b>						ROAE (%)	16.49	15.92	15.96	15.52	16.44
Cash & equivalents	458	395	553	673	744	<b>Asset Quality</b>					
Net loans	40,336	43,456	54,192	65,998	72,974	Credit cost (%)	1.21	1.30	1.25	1.20	1.20
Other current assets	81	84	111	135	149	NPL ratio (%)	2.57	2.87	2.63	2.63	2.68
Fixed assets-net	307	309	360	437	484	Coverage ratio (%)	90.94	81.04	79.50	72.31	71.27
Deferred tax assets	0	297	378	459	532	<b>Leverage Ratios</b>					
Other non-current assets	633	390	333	323	293	Debt/Equity (x)	6.50	6.66	5.00	5.83	6.04
<b>Total assets</b>	41,815	44,931	55,927	68,025	75,176	Liability/Equity (x)	6.71	6.93	5.18	6.03	6.26
Short-term debt	24,129	20,612	11,581	14,247	16,172	<b>Growth</b>					
Long-term debt	11,126	17,161	33,638	42,089	46,415	Loan growth (%)	15.07	7.72	24.41	21.55	10.58
Other liabilities	1,136	1,490	1,660	2,018	2,232	Borrowing growth (%)	16.64	7.14	19.71	24.58	11.10
<b>Total liabilities</b>	36,391	39,263	46,880	58,354	64,819	Total income (%)	8.53	7.46	19.98	23.29	15.78
Paid-up capital	1,759	1,759	2,639	2,639	2,639	Net interest income (%)	8.44	9.75	17.95	21.18	14.40
Share premium	715	715	2,827	2,827	2,827	Non-interest income (%)	1.96	-4.96	33.66	22.20	15.78
Retained earnings	2,945	3,191	3,579	4,203	4,889	PPOP (%)	5.66	8.77	24.64	21.90	14.04
Minority interests	0	0	0	0	0	Reported net profit (%)	7.18	1.56	32.97	23.72	13.34
<b>Total shareholders' equity</b>	5,424	5,668	9,047	9,671	10,356	Reported EPS(%)	7.18	1.56	-11.35	23.72	13.34
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	41,815	44,931	55,927	68,025	75,176						

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, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCP, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, BTS, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, EA, GPSC, GULF, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMT, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STEC, TASCO, TISCO, TMB, TOP, TQM, TU, VGI, and WHA.