

# Asia Sermkij Leasing PCL

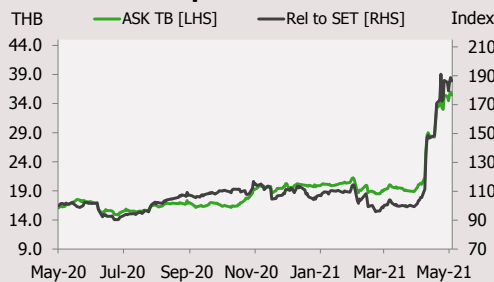
ASK TB Outperform

|                           |                      |           |
|---------------------------|----------------------|-----------|
| Target Price              | Bt                   | 44.7      |
| Price (21/05/2021)        | Bt                   | 35.50     |
| Upside                    | %                    | 25.92     |
| Valuation                 |                      | GGM       |
| Sector                    | Finance & Securities |           |
| Market Cap                | Btm                  | 12,492    |
| 30-day avg turnover       | Btm                  | 119.84    |
| 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 |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Company Financials</b> |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Valuation</b>          |       |       |       |       |
| PE (x)                    | 8.85  | 15.96 | 12.90 | 11.38 |
| PBV (x)                   | 1.38  | 2.07  | 1.94  | 1.81  |
| Dividend yield (%)        | 7.66  | 4.82  | 4.65  | 5.24  |

## 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 Sawerkruttamut**  
Korakot.sa@kasikornsecurities.com

**Assistant Analyst**  
**Jirapat Jiranirankul**

24 May 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

## ยังอยู่ในทิศทางที่ดี

- ▶ ASK ยังคงเป้าหมายการเติบโตด้านสินเชื่อปี 2564 ที่มากกว่า 20% สอดคล้องกับสมมติฐานของเรา สินเชื่อใหม่และสินเชื่อจ่าน่าทะเบียนรถ QTD ยังมีทิศทางที่ดี
- ▶ คุณภาพสินเชื่อยังอยู่ภายใต้การควบคุม โดยได้รับผลกระทบจากโควิดระลอก 3 ในวงจำกัด เนื่องจากยังไม่มีกรณีลูกค้ารายใหม่ในรูปแบบในไทย
- ▶ เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ASK ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2565 เดิมที่ 44.7 บาท หลังจากภาพรวมการเติบโตที่แข็งแกร่งและมูลค่าหุ้นที่ไม่แพงของ ASK

## Investment Highlights

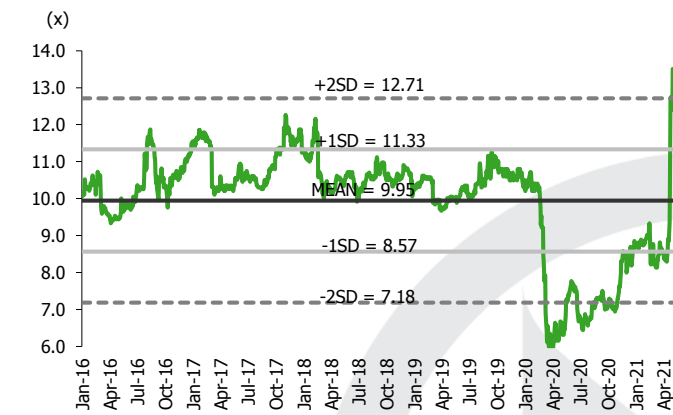
- ▶ **สินเชื่อใหม่ยังมีทิศทางที่ดี QTD** ASK ระบุว่า การปล่อยสินเชื่อใหม่ QTD ยังคงอยู่ในเส้นทางสู่เป้าหมายของบริษัทฯ แม้แนวโน้มจะอ่อนลงบ้างในช่วงเดือน พ.ค. 2564 จากโควิดระลอก 3 ทั้งนี้ บริษัทฯ ตั้งเป้าหมายสินเชื่อใหม่สำหรับครึ่งแรกปี 2564 ที่ 1.3 หมื่นลบ. ซึ่งเราเชื่อว่าบริษัทฯ น่าจะทำได้เมื่อดูจากการปล่อยสินเชื่อใหม่ในไตรมาส 1/2564 ที่แตะระดับ 7.0 พันลบ.ไปแล้ว ทั้งนี้ ด้วยทิศทางสินเชื่อใหม่ที่ยังแข็งแกร่ง ASK จึงยังคงเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อทั้งปี 2564 ที่มากกว่า 20% ตามเดิม ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานการเติบโตด้านสินเชื่อของเราที่ 24.4% ในปี 2564 หรือเพิ่มขึ้นเป็น 5.53 หมื่นลบ. ทั้งนี้ เพื่อสนับสนุนกลยุทธ์การเติบโตด้านสินเชื่อเชิงรุกนี้ ทาง ASK ก็จะพยายามกระตุ้นการเติบโตในกลุ่มสินเชื่อรถบรรทุกมือสองในช่วงที่เหลือของปีมากขึ้น เพื่อที่จะกระตุ้นอัตราผลตอบแทนรายได้ดอกเบี้ยโดยรวมให้เพิ่มขึ้นจาก 7.55% ในไตรมาส 1/2564 นอกจากนี้ ASK ระบุว่า การปรับตัวลดลงของอัตราผลตอบแทนสินเชื่อ (loan yield) ในไตรมาส 1/2564 มีสาเหตุมาจากการปรับลดสินเชื่อใหม่จากกลุ่มรถบรรทุกใหม่ที่มีเข้ามาจำนวนมาก
- ▶ **กลุ่มสินเชื่อจ่าน่าทะเบียนรถมีความคืบหน้าดีแต่ยังเร็วไปที่จะดีใจ** แม้ ASK จะดำเนินธุรกิจสินเชื่อจ่าน่าทะเบียนรถมาตั้งแต่ปี 2563 และมีความคืบหน้าที่ดีโดยจะเห็นได้จากมูลค่าพอร์ตสินเชื่อจ่าน่าทะเบียนรถ QTD ที่ 2.0 พันลบ. แต่ผู้บริหารยังเชื่อว่าเร็วเกินไปที่จะบอกว่าธุรกิจนี้ประสบความสำเร็จแล้ว สืบเนื่องจากระดับการรับรู้ของบริการของ ASK ที่ยังต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่ง โดย ASK เชื่อว่าจะต้องใช้เวลาสักระยะกว่าจะสร้างการรับรู้แบรนด์ในหมู่ลูกค้าได้ ผู้บริหารระบุว่า การเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อกลุ่มนี้เป็นราวๆ 10-15% หรือประมาณ 5.0 พันลบ. ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าเป็นเป้าหมายที่เป็นไปได้ เพราะบริษัทฯ มีฐานลูกค้าเข้าซื้อรถบรรทุกที่แข็งแกร่ง กอปรกับอุปสงค์สำหรับบริการส่วนนี้ที่ยังอยู่ในระดับสูง
- ▶ **ยังคงคุณภาพสินเชื่อได้ดีอยู่** ASK เปิดเผยว่าโควิดระลอกล่าสุดในไตรมาส 2/2564 ส่งผลกระทบต่อกลุ่มลูกค้าเดียวกันกับระลอกก่อนหน้านี้ ได้แก่ กลุ่มลูกค้าในภาคขนส่งสาธารณะและภาคท่องเที่ยว เช่น รถแท็กซี่ รถตู้ และมินิบัส สำหรับมูลค่าสินเชื่อที่อยู่ภายใต้มาตรการช่วยเหลือทั้งหมดของ ASK ในไตรมาส 1/2564 นั้นอยู่ที่ 7.5 พันลบ. หรือคิดเป็น 16% ต่อพอร์ตทั้งหมดของบริษัทฯ ทั้งนี้ ASK ได้ทำการการปรับโครงสร้างหนี้สำหรับกลุ่มลูกค้าเหล่านี้มาตั้งแต่ปี 2563 แล้ว และบริษัทฯ ระบุว่าอัตราการทวงถามหนี้ QTD นั้นยังอยู่ในระดับสูงที่ราวๆ 80%
- ▶ **คงประมาณการกำไรปี 2564-66** ด้วยการที่ตัวเลขแนวทางล่าสุดยังสอดคล้องกับมุมมองของเรา เรายังคงประมาณการกำไรปี 2564/65/66 สำหรับ ASK ตามเดิมที่ 1.17 พันลบ./1.45 พันลบ./1.65 พันลบ. หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตที่ 33.0%/23.7%/13.3% ปัจจัยหนุนการเติบโตด้านกำไรที่สำคัญจะยังมาจาก 1) การเติบโตที่แข็งแกร่งของสินเชื่อ 24.4%/21.6% ในปี 2564/65 2) ขาขึ้นของ loan yield เนื่องจาก ASK หันไปมุ่งเน้นกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มี yield สูงขึ้น และ 3) การเติบโตในธุรกิจรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย (non-NII) ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ระหว่างปี 2564-66 ที่ 22%

## Valuation and Recommendation

- ▶ เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ASK ด้วยราคาเป้าหมายเดิมสำหรับกลางปี 2565 ที่ 44.7 บาท แม้ราคาหุ้นจะเพิ่มไปแล้ว 7% ตั้งแต่เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ ASK แต่ก็มีมูลค่าซื้อขายที่ไม่แพงเมื่อเทียบกับคู่แข่งที่ PER และ PBV ปี 2564 ระดับ 16.0 เท่าและ 2.1 เท่า โดยเรายังชอบ ASK ตรงที่มีศักยภาพการเติบโตด้านกำไรที่แข็งแกร่ง สืบเนื่องจากทิศทางการดำเนินงานธุรกิจหลักในครึ่งแรกของปี 2564 ที่ยังอยู่ในทิศทางที่ดี

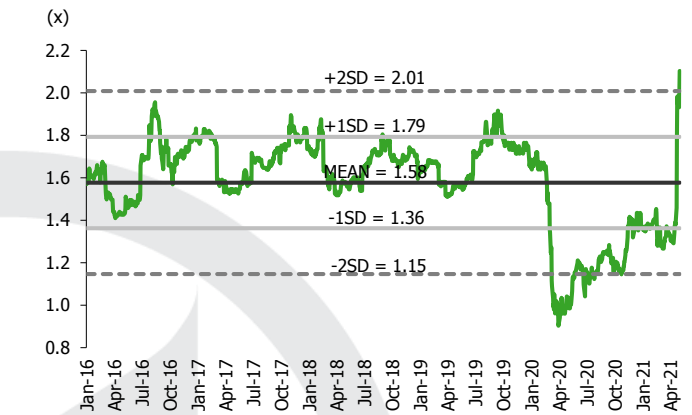


**Fig 1 PER Band of ASK**



Source: Bloomberg and KS Research

**Fig 2 PBV Band of ASK**



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  | 3,764  | 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   | 16.0   | 12.9  | 11.4  |
| Provision charges                     | -467   | -557   | -624   | -734   | -849   | P/BV (x)                    | 1.7   | 1.4   | 2.1    | 1.9   | 1.8   |
| <b>Profit after provision</b>         | 1,076  | 1,121  | 1,468  | 1,816  | 2,058  | Dividend yield (%)          | 6.7   | 7.7   | 4.8    | 4.6   | 5.2   |
| 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.