

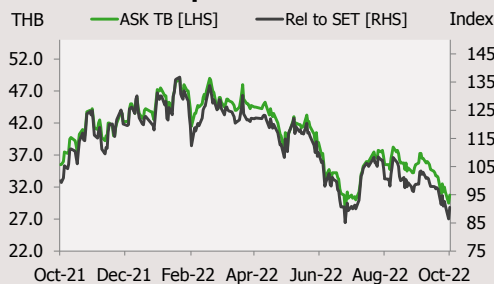
Asia Sermkij Leasing PCL

ASK TB	Outperform
Target Price	Bt 45.00
Price (11/10/2022)	Bt 30.75
Upside	% 46.34
Valuation	GGM
Sector	Finance & Securities
Market Cap	Btm 16,231
30-day avg turnover	Btm 36.65
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
Company Financials				
Operating revenue (Bt m)	3,375	4,311	5,057	5,602
Core profit (Bt m)	1,283	1,490	1,784	1,955
Net profit (Bt m)	1,203	1,490	1,784	1,955
Net EPS (Bt)	2.28	2.82	3.38	3.70
DPS (Bt)	1.14	1.40	1.69	1.86
BV/shr (Bt)	17.53	18.82	20.58	22.45
Net EPS growth (%)	36.21	23.88	19.69	9.61
ROAA (%)	2.37	2.37	2.39	2.32
ROAE (%)	16.12	15.53	17.15	17.21
D/E (x)	4.87	5.77	6.16	6.24
Valuation				
PE (x)	19.42	10.89	9.10	8.30
PBV (x)	2.52	1.63	1.49	1.37
Dividend yield (%)	2.58	4.55	5.50	6.05

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

12 October 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

แนวโน้มกำไรและราคาหุ้นสวนทางกัน

- ▶ เราคาดว่า ASK จะรายงานกำไรไตรมาส 3/65 ที่ 374 ลบ. เพิ่มขึ้น 19.0% YoY และ 4.2% QoQ และจะยังคงทำสถิติกำไรรายไตรมาสที่สูงสุดใหม่
- ▶ เรามองว่าการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งทั้งเชิง YoY และ QoQ มาจากอุปสงค์สินเชื่อที่แข็งแกร่งและการประหยัดต่อขนาดที่ดีขึ้น ซึ่งน่าจะเพียงพอสำหรับหักล้าง credit cost ที่สูงขึ้น เพื่อรับมือกับคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอลงในไตรมาส 3/65
- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ ASK ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2566 ที่ 45 บาท

Investment Highlights

- ▶ คาดกำไรรายไตรมาสจะทำสถิติสูงสุดใหม่ในไตรมาส 3/2565 เราคาดว่า ASK จะรายงานกำไรไตรมาส 3/2565 ที่ 374 ลบ. เพิ่มขึ้น 19.0% YoY และ 4.2% QoQ และจะยังคงทำสถิติกำไรรายไตรมาสที่สูงสุดใหม่ 5 ไตรมาสติดต่อกันตั้งแต่ไตรมาส 3/2564 เรามองว่าการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งทั้งเชิง YoY และ QoQ มาจากความต้องการสินเชื่อรถบรรทุกที่แข็งแกร่งและการประหยัดต่อขนาดที่ดีขึ้น ขณะที่กำไรใน 9 เดือนแรกของปี 2565 จะคิดเป็น 72.8% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราที่ 1.49 พันลบ.
- ▶ ผลการดำเนินงานปกติที่แข็งแกร่งจะดำเนินการต่อในไตรมาส 3/2565 เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานก่อนการตั้งสำรอง (PPOP) ไตรมาส 2/2565 จะอยู่ที่ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 31.2% YoY และ 5.7% QoQ จากการเติบโตของสินเชื่อที่นำประทับใจที่ 25.4% YoY และ 5.0% QoQ เป็น 6.57 พันลบ. จากความต้องการสินเชื่อรถบรรทุกที่แข็งแกร่ง เราคาดว่า ASK จะสามารถปล่อยสินเชื่อใหม่ได้ 8.8 พันลบ. ในไตรมาส 3/2565 เทียบกับ 7.6 พันลบ. ในไตรมาส 3/2564 และ 9.0 พันลบ. ในไตรมาส 2/2565 แม้ว่าจะเป็นช่วงโลว์ซีซั่นที่เกิดน้ำท่วมในหลายพื้นที่ เราเชื่อว่าอุปสงค์สินเชื่อที่แข็งแกร่งจะช่วยหนุน 1) รายได้ดอกเบี้ยให้เพิ่มขึ้น 27.6% YoY และ 5.2% QoQ เป็น 1.2 พันลบ. และ 2) รายได้ค่าธรรมเนียมให้เพิ่มขึ้น 31.5% YoY และ 9.8% QoQ เป็น 193 ลบ. นอกจากนี้ เราเชื่อว่า ASK จะสามารถทำให้การประหยัดต่อขนาดดีขึ้นจากกลยุทธ์การเติบโตเชิงรุก โดยเราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะอยู่ที่ 21.1% ในไตรมาส 3/2565 เทียบกับ 22.8% ในไตรมาส 3/2564 และ 21.2% ในไตรมาส 2/2565 ขณะที่ผลดีจากการปรับอันดับความน่าเชื่อถือล่าสุดยังไม่สะท้อนให้เห็นในไตรมาส 3/2565 เนื่องจากเราคาดว่าต้นทุนดอกเบี้ยจะทรงตัว QoQ ที่ 2.6% เทียบกับ 2.58% ในไตรมาส 2/2565
- ▶ คาดคุณภาพสินทรัพย์จะอ่อนตัวลง แต่ยังคงอยู่ในการควบคุม เราคาดว่าอัตราส่วนหนี้เสีย (NPL) ไตรมาส 3/2565 จะอยู่ที่ 2.85% เพิ่มขึ้นจาก 2.79% ในไตรมาส 3/2564 และ 2.68% ในไตรมาส 2/2565 สาเหตุหลักจากคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอลงจากความเสี่ยงของลูกหนี้ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากเป็นฤดูฝนและอัตราเงินเฟ้อที่พุ่งสูงขึ้นตามแนวโน้มราคาน้ำมันโลกที่เพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาสนี้ ทั้งนี้ 1) แนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ยังคงอยู่ต่ำกว่าเป้า NPL ของบริษัทที่ 3.0% ในปี 2565 และ 2) ปัจจุบัน ลูกหนี้จำนวน 8-9% ในพอร์ตสินเชื่อ ASK จัดอยู่ในกลุ่มเสี่ยง เทียบกับ 10% ในไตรมาส 2/2565 ด้วยคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอลง ทำให้เราคาดว่า ASK จะมีการตั้งค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (credit cost) ที่สูงขึ้นเป็น 205bps ในไตรมาส 3/2565 เพื่อรับมือกับคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอลงตามที่กล่าวข้างต้น (เทียบกับ 168bps ในไตรมาส 3/2564 และ 202 bps ในไตรมาส 2/2565)

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ASK ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2566 เดิมที่ 45.00 บาท เราชอบ ASK ในด้านความสามารถในการขยายสินเชื่อและชิงส่วนแบ่งการตลาดเชิงรุกตามความต้องการสินเชื่อรถบรรทุกที่แข็งแกร่งตลอดปี 2565
- ▶ นอกจากนี้ เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ลดลง 29.7% YTD เป็นปฏิกิริยาที่รุนแรงเกินไปของตลาดต่อปัจจัยลบต่าง ๆ ที่มีต่อกลุ่มการเงินต่อ ASK เนื่องจากเรามองว่าผลกระทบของปัจจัยลบต่าง ๆ ต่อการดำเนินงานของ ASK จะมีอยู่อย่างจำกัด ขณะที่การประเมินมูลค่าหุ้นปัจจุบันลดลงสู่ระดับที่ถูกมากอิงตาม PER และ PBV ปี 2565 ที่ 10.9 เท่าและ 1.6 เท่า ซึ่งถูกกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มการเงินที่ 17.5 เท่า และ 2.3 เท่า ตามลำดับ



Fig 1 3Q22 earnings preview

Profit & Loss (Btm)	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22E	QoQ, %	YoY, %
Interest income	978	1,064	1,111	1,186	1,248	5.2%	27.6%
Fee income	146	159	184	175	193	9.8%	31.5%
Other income	3	7	6	9	6	-31.1%	103.7%
Total operating revenue	1,127	1,230	1,301	1,371	1,447	5.5%	28.4%
SG&A	257	253	275	290	305	5.0%	18.7%
PPOP	870	977	1,026	1,081	1,142	5.7%	31.2%
Provisions	215	269	291	309	329	6.5%	53.0%
Interest expenses	259	277	296	322	345	7.2%	33.2%
Profit before tax	396	431	439	450	468	4.0%	18.1%
Income tax	82	88	88	91	94	3.1%	14.5%
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
Net profit	314	343	351	359	374	4.2%	19.0%
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)	0.71	0.65	0.67	0.68	0.71	4%	-1%
EPS (fully diluted, Bt)	0.60	0.65	0.67	0.68	0.71	4%	19%
BVPS (Bt)	16.89	17.53	18.26	18.03	18.40	2%	9%

Balance sheet (Btm)	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22E	QoQ, %	YoY, %
Cash	486	471	452	364	657	80.8%	35.2%
Trade receivable	52,425	55,729	59,398	62,609	65,739	5.0%	25.4%
- Allowance for doubtful acc	1,219	1,332	1,463	1,567	1,735	10.8%	42.3%
TOTAL ASSETS	53,340	56,669	60,318	63,980	66,075	3.3%	23.9%
Short-term loans	14,552	8,968	10,230	15,551	5,105	-67.2%	-64.9%
CPLTD	8,696	11,949	10,165	7,210	8,382	16.3%	-3.6%
Other current liabilities	1,247	1,351	1,522	1,529	1,315	-14.0%	5.4%
Long-term debts	19,056	24,143	27,703	29,105	40,903	40.5%	114.6%
TOTAL LIABILITIES	44,426	47,413	50,681	54,461	56,361	3.5%	26.9%
SHAREHOLDERS' EQUITY	8,914	9,255	9,637	9,519	9,714	2.0%	9.0%
Gross NPL	1,463	1,508	1,523	1,679	1,874	11.6%	28.0%

Key financials	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22E	QoQ, ppt	YoY, ppt
Yield from interest income	7.65%	7.87%	7.72%	7.78%	7.78%	0.00	0.12
Yield from fee income	1.15%	1.17%	1.28%	1.15%	1.20%	0.05	0.05
Total yield on receivable	8.80%	9.04%	9.00%	8.93%	8.98%	0.05	0.18
Cost of funds	2.52%	2.54%	2.54%	2.58%	2.60%	0.02	0.08
Spread (Int inc - CoF)	5.14%	5.33%	5.18%	5.20%	5.18%	(0.02)	0.04
NIM	5.62%	5.82%	5.67%	5.67%	5.63%	(0.04)	0.00
NPL ratio	2.79%	2.71%	2.56%	2.68%	2.85%	0.17	0.06
NPL coverage	83.3%	88.4%	96.1%	93.3%	92.6%	(0.71)	9.32
Provisions (bp)	168	199	202	202	205	2.51	36.69
Bad debts recovered (bp)	0	0	0	0	0	0.00	0.00
Average asset to equity	5.9	6.1	6.2	6.5	6.8	0.27	0.83
Net debts to equity	4.7	4.8	4.9	5.4	5.5	0.12	0.84
ROAA	2.4%	2.5%	2.4%	2.3%	2.3%	(0.01)	(0.12)
ROAE	14.4%	15.1%	14.9%	15.0%	15.6%	0.57	1.20
Operating cost to income	22.8%	20.5%	21.2%	21.2%	21.1%	(0.10)	(1.72)

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	4,856	5,841	6,654	Per share (Bt)					
Interest expenses	-930	-1,039	-1,333	-1,737	-2,130	Reported EPS	2.51	2.28	2.82	3.38	3.70
Net Interest Income	2,254	2,769	3,522	4,105	4,524	DPS	1.70	1.14	1.40	1.69	1.86
Non-interest income	412	606	789	952	1,078	BV	16.11	17.53	18.82	20.58	22.45
Non-interest expenses	-988	-1,049	-1,199	-1,525	-1,685						
PPOP	1,678	2,326	3,113	3,532	3,918	Valuation analysis					
Provision charges	-557	-817	-1,248	-1,302	-1,474	Reported P/E (x)	8.8	19.4	10.9	9.1	8.3
Profit after provision	1,121	1,509	1,864	2,229	2,444	P/BV (x)	1.4	2.5	1.6	1.5	1.4
Net non-operating item	0	0	0	0	0	Dividend yield (%)	7.7	2.6	4.6	5.5	6.0
Pre-tax profit	1,121	1,509	1,864	2,229	2,444	Profitability ratios					
Income tax	-238	-307	-374	-446	-489	Yield on IEAs (%)	7.42	7.60	7.78	7.84	7.89
NPAT	883	1,203	1,490	1,784	1,955	Cost of funds (%)	2.55	2.51	2.60	2.79	3.02
Minority interests	0	0	0	0	0	Spread (%)	4.88	5.09	5.18	5.04	4.87
Core Profit	883	1,283	1,490	1,784	1,955	Net interest margin (%)	5.26	5.53	5.65	5.51	5.37
Extraordinary items	0	-80	0	0	0	Cost to income (%)	27.48	23.77	21.24	22.45	21.79
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	3.87	4.58	4.94	4.72	4.64
Reported net profit	883	1,203	1,490	1,784	1,955	ROAA (%)	2.04	2.37	2.37	2.39	2.32
Balance Sheet (Btmn)						Pre-Provision ROAE (%)	30.25	31.17	32.44	33.96	34.49
Cash & equivalents	395	471	690	801	885	ROAE (%)	15.92	16.12	15.53	17.15	17.21
Net loans	43,456	54,396	67,139	77,609	85,472	Asset Quality					
Other current assets	84	442	138	160	177	Credit cost (%)	1.30	1.63	2.00	1.75	1.75
Fixed assets-net	309	344	449	520	576	NPL ratio (%)	2.87	2.71	2.90	2.80	2.90
Deferred tax assets	350	378	468	627	801	Coverage ratio (%)	81.04	88.36	94.27	109.08	119.82
Other non-current assets	337	637	443	509	560	Leverage Ratios					
Total assets	44,931	56,669	69,327	80,226	88,471	Debt/Equity (x)	6.66	4.87	5.77	6.16	6.24
Short-term debt	20,612	20,917	14,139	17,015	18,717	Liability/Equity (x)	6.93	5.12	5.98	6.39	6.46
Long-term debt	17,161	24,143	43,183	49,946	55,245	Growth					
Other liabilities	1,490	2,353	2,071	2,402	2,656	Loan growth (%)	7.72	25.26	23.86	15.98	10.61
Total liabilities	39,263	47,413	59,392	69,363	76,619	Borrowing growth (%)	7.14	19.29	27.21	16.82	10.46
Paid-up capital	1,759	2,639	2,639	2,639	2,639	Total income (%)	7.46	22.77	27.87	20.36	13.82
Share premium	715	2,825	2,825	2,825	2,825	Net interest income (%)	9.75	22.83	27.22	16.53	10.22
Retained earnings	3,191	3,803	4,328	5,256	6,245	Non-interest income (%)	-4.96	47.30	30.13	20.70	13.20
Minority interests	0	0	0	0	0	PPOP (%)	8.77	38.63	33.81	13.46	10.93
Total shareholders' equity	5,668	9,255	9,935	10,863	11,852	Reported net profit (%)	1.56	36.21	23.88	19.69	9.61
Total equity & liabilities	44,931	56,669	69,327	80,226	88,471	Reported EPS(%)	1.56	-9.19	23.88	19.69	9.61

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, TIDLO, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.