Fundamental Story

Asia Sermkij Leasing Pcl (ASK TB) - BUY, Price Bt44.50, TP Bt55.00

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

มีกำไร แม้ตั้งสำรองสูงขึ้น

- ASK รายงานกำไร 4Q21 แข็งแกร่งที่ 343 ลบ. เพิ่มขึ้น 56% y-y และ 9% q-q กำไรปี 2021 อยู่ที่ 1.2 พันลบ. เติบโต 36% y-y และคิดเป็น 98% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- ปัจจัยผลักดันมาจากการเติบโตของสินเชื่อ ค่าธรรมเนียม NIM ที่เพิ่มขึ้น และอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ต่ำลง
- การเบิกเงินกู้ใหม่อยู่ที่ 30.8 พันลบ. ในปี 2021 เพิ่มขึ้น 51% y-y การเติบโตมาจากทุกผลิตภัณฑ์ เช่น เช่าซื้อ สัญญาเช่าการเงิน และสินเชื่อ
- สัดส่วนสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูงที่เพิ่มขึ้นทำให้ lending yield ดีขึ้นเป็นมากกว่า 8% และ NIM ขยายตัวเป็น 5.7% ใน 4Q21 จาก 5.5% และ 5.2% ใน 3Q21 และ 4Q20
- ค่าธรรมเนียมนายหน้าประกันภัยเติบโตดีที่ 78% y-y ในปี 2021
- เพื่อเร่งการตัดจำหน่ายและตั้งสำรอง management overlay ที่ 190 ลบ. การตั้งสำรองจึงเพิ่มขึ้น 47% จากปี 2020 credit cost อยู่ที่ 1.7% ใน 4Q21 และเฉลี่ยอยู่ที่ 1.4% ในปี 2021
- ดังนั้นอัตราส่วน NPL จึงลดลงเหลือ 2.5% โดย LLR เพิ่มขึ้นเป็น 88% ใน 4Q21
- เรายังคงชอบ ASK จากแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่ง และงบดุลที่แข็งแรงขึ้น ขณะที่ซื้อขายที่ forward PE ที่ไม่แพงที่ 14 เท่า ขณะที่ EPS เติบโตมากกว่า 25% ในปี 2022F คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 55 บาท

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Interest income	820	829	937	978	1,064
Interest expense	239	248	255	259	277
Net interest income	**580**	**582**	**682**	**718**	**787**
Non-interest income	122	138	153	150	166
Total income	703	719	836	868	952
Operating expense	249	272	267	257	253
Pre-provisioning profit	**454**	**447**	**568**	**611**	**700**
Provision for bad&doubtful debt	174	99	234	215	269
Profit before tax	280	348	335	396	431
Tax	59	72	66	82	88
Profit after tax	221	276	269	314	343
Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	**221**	**276**	**269**	**314**	**343**
Normalized profit	**221**	**276**	**269**	**314**	**343**
PPP/share (Bt)	1.3	1.3	1.1	1.2	1.3
EPS (Bt)	0.6	0.8	0.5	0.6	0.7
Norm EPS (Bt)	0.6	0.8	0.5	0.6	0.7
BV/share (Bt)	16.1	16.9	16.3	16.9	17.5

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Interest & dividend income	9	30	101	3,808	4,622
Interest expense	7	16	104	1,039	1,237
Net interest income	**10**	**36**	**100**	**2,769**	**3,385**
Non-interest income	11	36	101	606	772
Total income	10	36	100	3,375	4,157
Operating expense	(2)	1	99	1,049	1,153
Pre-provisioning profit	**15**	**54**	**101**	**2,326**	**3,004**
Provision for bad&doubtful debt	25	55	105	817	979
Profit before tax	9	54	99	1,509	2,026
Tax	7	48	100	307	405
Profit after tax	9	56	98	1,203	1,621
Equity income	neg	neg		-	-
Minority interests	neg	neg		-	-
Extra items	neg	neg			
Net profit	**9**	**56**	**98**	**1,203**	**1,621**
Normalized profit	**9**	**56**	**98**	**1,203**	**1,621**
PPP/share (Bt)	15	3	100	4.9	5.7
EPS (Bt)	9	4	99	2.5	3.1
Norm EPS (Bt)	9	4	99	2.5	3.1
BV/share (Bt)	4	9	18	17.5	19.1

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash and cash equivalent	395	348	395	486	471
Other current assets	315	406	482	460	622
Total current assets	710	754	877	947	1,093
Gross loans and accrued interest	44,490	46,853	49,762	52,425	55,729
Provisions	1,034	1,014	1,068	1,219	1,332
Net loans	43,456	45,839	48,694	51,206	54,396
Fixed assets	266	256	242	250	280
Other assets	498	617	729	938	899
Total assets	**44,931**	**47,465**	**50,542**	**53,340**	**56,669**
Short term borrowing	13,832	14,085	10,642	10,702	8,967
Current portion of LT loans	6,821	5,162	8,069	12,726	11,672
Other current liabilities	921	921	1,017	1,068	1,629
Total current liabilities	21,575	20,168	19,728	24,496	22,268
Borrowings	12,304	15,439	14,102	13,242	16,092
Other liabilities	5,384	5,919	8,116	6,689	9,054
Minority interest	-	-	-	-	-
Shareholders' equity	**5,668**	**5,940**	**8,596**	**8,914**	**9,255**
Total Liabilities & Equity	**44,931**	**47,465**	**50,542**	**53,340**	**56,669**

Financial Ratios					
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Gross loan growth (YTD)	7.9	5.9	12.6	19.0	26.6
Gross loan growth (q-q)	3.1	5.9	6.4	5.7	6.3
Borrowing growth (YTD)	7.3	5.7	6.3	12.3	18.3
Borrowing growth (q-q)	3.1	0.1	0.0	5.7	5.4
Non-interest income (y-y)	13.2	29.5	93.3	44.2	35.6
Non-interest income (q-q)	17.9	12.6	11.5	(2.6)	10.8
Cost-to-income	35.4	37.9	32.0	29.6	26.5
Net interest margin	5.25	5.04	5.57	5.53	5.72
Credit cost	1.40	0.75	1.67	1.45	1.71
ROE	15.9	19.0	14.8	14.4	15.1
ROA	2.0	2.4	2.2	2.4	2.5
Loan-to-borrowing	131	131	139	139	140
Loan-to- total equity	878	887	652	665	681
NPLs (Bt m)	1,276	1,231	1,231	1,463	1,508
NPL increase	133	(45)	1	232	45
NPL ratio	2.66	2.44	2.30	2.61	2.51
Loan-loss-coverage ratio	81	82	87	83	88

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:
Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)