

# Fundamental Story

## Asia Sermkij Leasing Pcl (ASK TB) - BUY, Price Bt30.75, TP Bt47.00

## Results Comment

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

### กำไรสูงเป็นประวัติการณ์ แต่ NPLs สูงขึ้น

- กำไรของ ASK ทำสถิติใหม่ที่ 411 ลบ. เพิ่มขึ้น 20% y-y และ 5% q-q กำไรปี 2022 อยู่ที่ 1.5 พันลบ. เติบโต 26% y-y และคิดเป็น 98% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- บริษัท ประกาศจ่ายปันผล 1.44 บาท (อัตรการจ่าย 50%) XD และกำหนดจ่ายปันผลในวันที่ 28 กุมภาพันธ์ และ 27 เมษายน 2023
- ขณะที่กำไรเป็นไปตามคาด แต่ NPLs สูงเกินคาด NPLs เพิ่มขึ้น 26% q-q เป็น 3.5% ของสินเชื่อรวม เราจะทบทวนคาดการณ์อีกครั้งเพื่อรวม NPL ที่สูงขึ้นนี้
- หาก ASK ต้องการกลับมาใช้อัตรา loan loss coverage ระดับเดิมที่มากกว่า 90% สิ่งนี้อาจส่งผลต่อคาดการณ์ปัจจุบันของเราที่คาดว่า EPS จะเติบโตที่ 21% ในปี 2023
- สินเชื่อสุทธิเพิ่มขึ้น 4% q-q และ 21% YTD เนื่องจากบริษัทฯ ชะลอการขยายสินเชื่ออัตราผลตอบแทนสูงเพื่อควบคุม NPLs อัตราผลตอบแทนจึงหดตัว ในขณะที่ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นพร้อมกับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น NIM แคบลง q-q เป็น 5.45%
- นอกจากสินเชื่อที่สูงขึ้นแล้ว ยอดขายประกันยังเติบโต 20% y-y และ 5% q-q ใน 4Q22 ทั้งปีการเติบโตยังแข็งแกร่งที่ 25% y-y
- Opex อยู่ภายใต้การควบคุมที่ดี โดยอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลงเหลือ 24% ใน 4Q22

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022A	2023F
Interest income	1,064	1,111	1,186	1,262	1,304	Interest & dividend income	3	23	101	4,863	5,702
Interest expense	277	296	322	343	375	Interest expense	9	35	103	1,336	1,603
<b>Net interest income</b>	<b>787</b>	<b>815</b>	<b>864</b>	<b>919</b>	<b>929</b>	<b>Net interest income</b>	<b>1</b>	<b>18</b>	<b>100</b>	<b>3,527</b>	<b>4,099</b>
Non-interest income	166	190	185	197	189	Non-interest income	(4)	14	100	761	895
Total income	952	1,005	1,049	1,116	1,118	Total income	0	17	100	4,288	4,993
Operating expense	253	275	290	292	269	Operating expense	(8)	6	97	1,127	1,273
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>700</b>	<b>730</b>	<b>759</b>	<b>823</b>	<b>850</b>	<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>3</b>	<b>21</b>	<b>101</b>	<b>3,161</b>	<b>3,720</b>
Provision for bad&doubtful debt	269	291	309	332	333	Provision for bad&doubtful debt	0	24	104	1,265	1,390
Profit before tax	431	439	450	491	517	Profit before tax	5	20	99	1,896	2,330
Tax	88	88	91	99	106	Tax	7	21	100	384	466
Profit after tax	343	351	359	391	411	Profit after tax	5	20	98	1,512	1,864
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-	Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>343</b>	<b>351</b>	<b>359</b>	<b>391</b>	<b>411</b>	<b>Net profit</b>	<b>5</b>	<b>20</b>	<b>98</b>	<b>1,512</b>	<b>1,864</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>343</b>	<b>351</b>	<b>359</b>	<b>391</b>	<b>411</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>5</b>	<b>20</b>	<b>98</b>	<b>1,512</b>	<b>1,864</b>
PPP/share (Bt)	1.3	1.4	1.4	1.6	1.6	PPP/share (Bt)	3	21	101	6.0	7.0
EPS (Bt)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	EPS (Bt)	5	20	98	2.9	3.5
Norm EPS (Bt)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	Norm EPS (Bt)	5	20	98	2.9	3.5
BV/share (Bt)	17.5	18.3	18.0	18.7	19.4	BV/share (Bt)	4	11	19	19.4	20.8

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	(%)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Cash and cash equivalent	471	452	364	472	601	Net loan growth (YTD)		6.5	12.2	16.9	21.0
Other current assets	622	673	676	635	637	Net loan growth (q-q)	6.3	(5.7)	19.5	4.3	3.6
Total current assets	1,093	1,125	1,040	1,107	1,238	Borrowing growth (YTD)	19.7	6.9	15.3	22.1	25.1
Gross loans and accrued interest	55,729	59,398	62,609	65,243	67,605	Borrowing growth (q-q)	6.5	0.1	0.1	5.9	2.5
Provisions	1,332	1,463	1,567	1,671	1,761	Non-interest income (y-y)	35.6	37.9	20.3	31.7	14.2
Net loans	54,396	57,935	61,042	63,572	65,844	Non-interest income (q-q)	10.8	14.6	(2.7)	6.7	(4.0)
Fixed assets	280	318	342	564	743	Cost-to-income	26.5	27.4	27.7	26.2	24.0
Other assets	899	941	1,557	2,107	1,323	Net interest margin	5.72	5.58	5.56	5.60	5.45
<b>Total assets</b>	<b>56,669</b>	<b>60,318</b>	<b>63,980</b>	<b>67,349</b>	<b>69,149</b>	Credit cost	1.71	1.96	1.74	1.80	1.74
Short term borrowing	9,467	7,280	12,199	13,891	11,000	ROE	15.1	14.9	15.0	16.2	16.3
Current portion of LT loans	11,672	13,412	10,928	8,934	11,735	ROA	2.5	2.4	2.3	2.4	2.4
Other current liabilities	1,129	1,225	1,162	1,188	1,265	Loan-to-borrowing	139	122	135	133	135
Total current liabilities	22,268	21,917	24,289	24,014	24,000	Loan-to-total equity	681	616	746	750	747
Borrowings	16,092	20,914	22,160	24,795	22,466	NPLs (Bt m)	1,508	1,523	1,679	1,868	2,347
Other liabilities	9,054	7,850	8,012	8,676	12,428	NPL increase	45	15	156	189	479
Minority interest	-	-	-	-	-	NPL ratio	2.71	2.56	2.68	2.86	3.47
<b>Shareholders' equity</b>	<b>9,255</b>	<b>9,637</b>	<b>9,519</b>	<b>9,865</b>	<b>10,255</b>	Loan-loss-coverage ratio	88	96	93	89	75
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>56,669</b>	<b>60,318</b>	<b>63,980</b>	<b>67,349</b>	<b>69,149</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 49 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, CBG16C2305A, CBG16C2302A, COM716C2305A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2302A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2302A, HANA16C2303A, JMART16C2303A, JMT16C2305A, JMT16C2302A, KBANK16C2306A, KBANK16C2304A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2302A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCGP16C2303A, SET5016C2306A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, PTTEP, RCL, SAWAD, SCGP, SET50). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อิศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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