

BUY (From: SELL)

TP: Bt 13.00 (From: Bt 7.30)

Change in Recommendation

Upside : 27.5%

Asia Sermkij Leasing Pcl (ASK TB)

อยู่ในช่วงเริ่มต้นของการฟื้นตัว



RAWISARA SUWANUMPHAI

662-779-9119

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

ด้วยวงจรธุรกิจรถบรรทุกเริ่มพลิกฟื้น เรามองว่า ASK เป็นหุ้นที่มีศักยภาพสูง ASK ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการฟื้นตัวเมื่อเทียบกับคู่แข่ง จึงมีโอกาสเติบโตได้มากกว่า หากภาวะอุตสาหกรรมยังคงฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง เราจึงปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" ด้วยคิดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตเฉลี่ยที่ 30% ในปี 2026-28F แต่ยังคงซื้อขายที่เพียง 0.6 เท่า P/BV

ปัจจัยพื้นฐานดีขึ้น; ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ"

เราปรับคำแนะนำ ASK จาก ขาย เป็น "ซื้อ" พร้อมปรับกำไรสุทธิปี 2026-28F ขึ้น 62-74% ต่อปี จาก credit costs ที่ลดลง และ NIM ที่ดีขึ้น อีกทั้งเรายังปรับไปใช้ปีฐาน 2027F ทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 13.0 บาท จาก 7.3 บาท 1) เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2026F จะเติบโตถึง 68% y-y และเติบโตเฉลี่ย 30% ในปี 2026-28F 2) คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นเร็วกว่าคาด และยังคงแข็งแกร่ง แม้ราคาน้ำมันใน 2Q26 จะอยู่ในระดับสูง และ 3) ราคาหุ้นยังน่าสนใจ แม้ปรับขึ้น 30% จากจุดต่ำสุดในเดือนมีนาคม 2026 โดย ASK ซื้อขายที่ 2027F PE เพียง 7.0 เท่า และ P/BV เพียง 0.6 เท่า ขณะที่ ROE 8.1% เราจะยังคงชอบบมจ. ราชธานีลิสซิ่ง (THANI) มากกว่าเนื่องจากมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งกว่า แต่ ASK มีความน่าสนใจในฐานะหุ้นที่มีเบต้าสูงกว่า เพราะยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของรอบการฟื้นตัว

การเติบโตของกำไรเร่งตัวขึ้น

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ ASK จะเติบโต 68% y-y ในปี 2026F โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 30% ในปี 2026-28F หนุนโดยการฟื้นตัวของความต้องการรถบรรทุกและการปรับปรุงงบดุลภายในของบริษัท ยอดสินเชื่อคาดว่าจะลดลง 6% y-y ในปี 2026 (-15% y-y ในปี 2025) เนื่องจากอัตราการชำระคืนยังคงสูง อย่างไรก็ตาม การปล่อยสินเชื่อใหม่คาดว่าจะเติบโต 20% y-y ในปี 2026F โดยการเติบโตของสินเชื่อจะกลับมาอยู่ที่ 3/5% y-y ตั้งแต่ปี 2027-28F NIM คาดว่าจะฟื้นตัวจากระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปีที่ 4.69% ในปี 2025 เป็น 5.12/5.21/5.24% ในปี 2026-28F หนุนโดยการปล่อยสินเชื่อใหม่และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง รายได้ค่าธรรมเนียมคาดว่าจะกลับมาเติบโตที่ 7/3/3% y-y หลังลดลง 15% y-y ในปี 2025 หนุนโดยปริมาณการปล่อยสินเชื่อที่สูงขึ้น สำหรับด้านคุณภาพ NPL และการขาดทุนจากรถยนต์ที่ลดลง จะทำให้ credit cost ลดลงอย่างมากเหลือ 2.0/1.6/1.4% จาก 2.6% ในปี 2025

คุณภาพสินทรัพย์ยังมีโอกาสฟื้นตัวต่อเนื่อง

คุณภาพสินทรัพย์ของ ASK ดีขึ้นเร็วกว่าที่เราคาดไว้ Gross NPLs ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วใน 3Q25 และลดลงต่อเนื่อง 2 ไตรมาสติดต่อกัน ขณะที่รถยัดรอขายก็ทยอยลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ 2Q25 ที่สำคัญ แนวโน้มการฟื้นตัวยังแข็งแกร่ง แม้ในช่วงเดือนมี.ค.-พ.ค.2026 ที่ตลาดกังวลจากการที่ราคาน้ำมันดีเซลอยู่ในระดับสูง เราจึงเชื่อว่ายังมีโอกาสที่คุณภาพสินทรัพย์จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง แม้อัตราส่วน NPL ของ ASK จะเริ่มลดลง แต่ ณ 1Q26 ยังอยู่ที่ 7.4% สูงกว่า 2.7% ในปี 2021 เกือบ 3 เท่า ก่อนที่วงจร NPL ของธุรกิจรถบรรทุกจะเริ่มขึ้น มูลค่ารถยัดยังคงสูงที่ 1.4 พันลบ. ใน 1Q26 เทียบกับเพียง 0.1 พันลบ. ในปี 2021 ส่วนต่างนี้สะท้อนว่า ASK ยังมีโอกาสอีกยาวที่คุณภาพสินทรัพย์จะทยอยกลับเข้าสู่ภาวะปกติ โดยทั้ง NPL และ credit cost มีแนวโน้มปรับลดลงได้อีกในระยะข้างหน้า

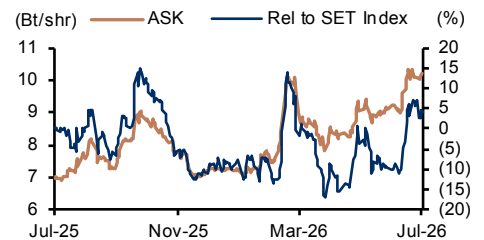
คาดการณ์ 2Q26F แข็งแกร่ง แม้เผชิญแรงกดดันจากต้นทุนเชื้อเพลิง

เราคาดว่า ASK จะมีกำไรสุทธิใน 2Q26F ที่ 235 ลบ. เพิ่มขึ้น 93% y-y และ 17% q-q การหดตัวของสินเชื่อน่าจะชะลอมายอยู่ที่ -1.5% q-q จากหดตัว 4-5% q-q ต่อไตรมาสในปี 2025 NIM คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 17bps q-q เป็น 5.04% จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และ yield ที่ทยอยฟื้นตัวจากการปล่อยสินเชื่อใหม่ NPLs คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเพียง 1% q-q ขณะที่มูลค่ารถยัดคาดว่าจะลดลงต่ออีก 15% q-q ช่วยให้ credit cost ลดลง 12bps q-q เหลือ 200bps

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Pre Provision Profit	2,304	2,252	2,197	2,281
Net profit	532	891	1,028	1,158
Consensus NP	—	656	746	887
Diff frm cons (%)	—	35.8	37.8	30.6
Norm profit	532	891	1,028	1,158
Prev. Norm profit	—	512	612	714
Chg frm prev (%)	—	73.9	68.0	62.2
Norm EPS (Bt)	0.83	1.27	1.46	1.65
Norm EPS grw (%)	32.8	51.6	15.4	12.6
Norm PE (x)	12.2	8.1	7.0	6.2
P/BV (x)	0.5	0.6	0.6	0.5
Div yield (%)	3.9	5.6	6.4	7.3
ROE (%)	4.8	7.4	8.1	8.7
ROA (%)	0.8	1.5	1.7	1.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 2-Jul-26 (Bt)	10.20
Market Cap (US\$ m)	215.5
Listed Shares (m shares)	703.8
Free Float (%)	34.5
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	0.2
12M Price H/L (Bt)	10.30/6.90
Sector	Finance
Major Shareholder	Chailease group 48.49%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P20

Ex 1: Earnings Revisions And Assumption Changes

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Normalized profit (Bt bn)					
- New	0.33	0.53	0.89	1.03	1.16
- Old			0.51	0.61	0.71
- Change (%)			73.9	68.0	62.2
Normalized EPS (Bt/share)					
- New	0.63	0.83	1.27	1.46	1.65
- Old			0.73	0.87	1.01
- Change (%)			73.9	68.0	62.2
Loan growth (%)					
- New	(8.57)	(14.60)	(6.00)	3.00	5.00
- Old			1.00	2.00	3.00
- Change (ppt)			(7.0)	1.0	2.0
NIM (%)					
- New	4.91	4.69	5.12	5.21	5.24
- Old			4.64	4.71	4.75
- Change (ppt)			0.5	0.5	0.5
Cost-to-income ratio (%)					
- New	30.66	35.06	36.03	37.96	38.23
- Old			37.31	36.98	36.41
- Change (ppt)			(1.3)	1.0	1.8
Credit costs (%)					
- New	3.46	2.56	2.00	1.60	1.40
- Old			2.50	2.40	2.30
- Change (ppt)			(0.5)	(0.8)	(0.9)
NPLs (Bt bn)					
- New	4.80	4.76	3.93	3.59	3.23
- Old			5.13	5.25	5.38
- Change (%)			(23.4)	(31.7)	(40.0)

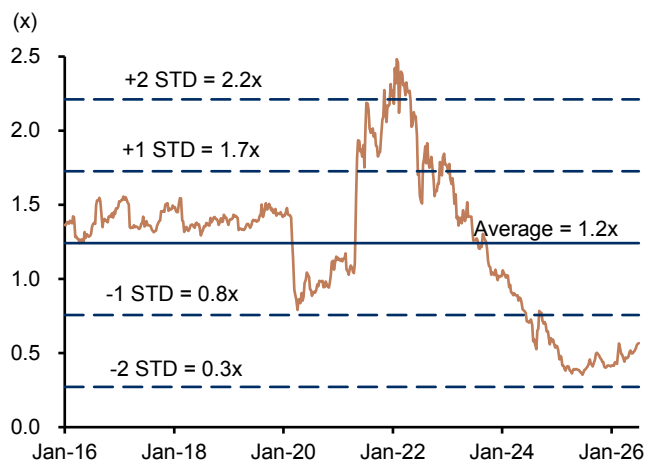
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	Terminal value
Dividend of common shares	463	521	554	579	808	842	880	1,000	1,047	1,098	1,047
Dividend payment	463	521	554	579	808	842	880	1,000	1,047	1,098	11,681
PV of dividend	463	469	448	422	529	496	467	477	449	424	4,511
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.1										
WACC (%)	11.1										
Cost of equity	11.1										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	9,155										
No. of shares (m)	704										
Equity value / share (Bt)	13.0										

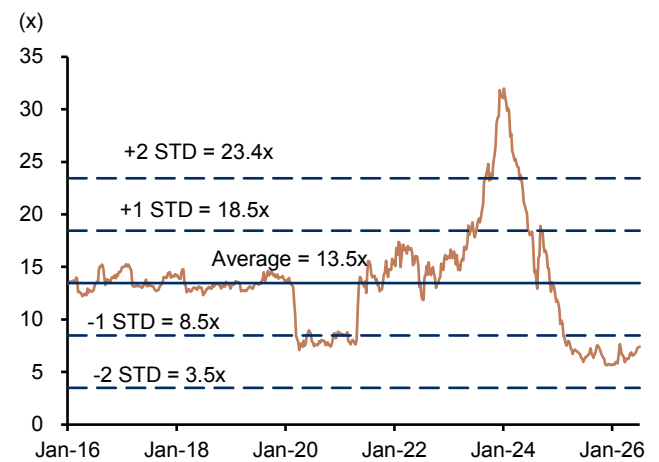
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: P/BV STD



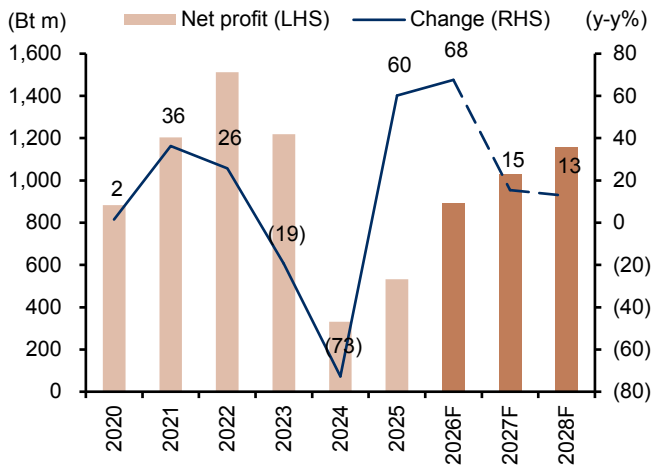
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 4: PE STD



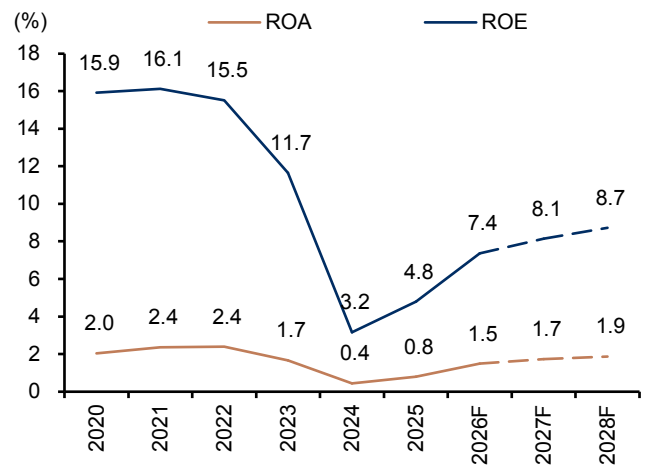
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 5: Net Profit Growth



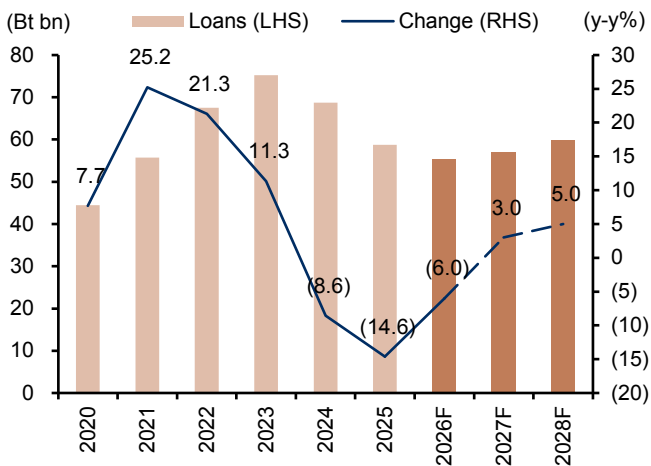
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 6: ROE And ROA



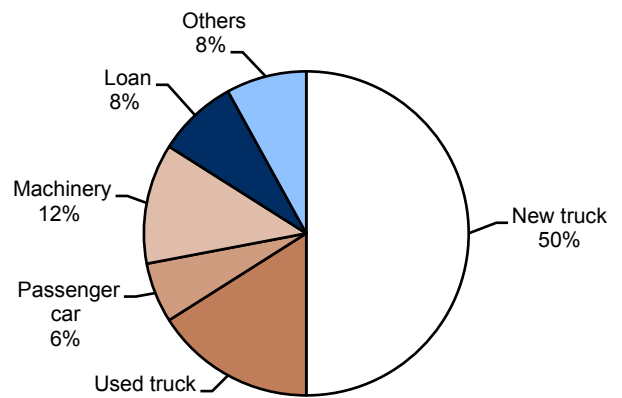
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 7: Loan Growth



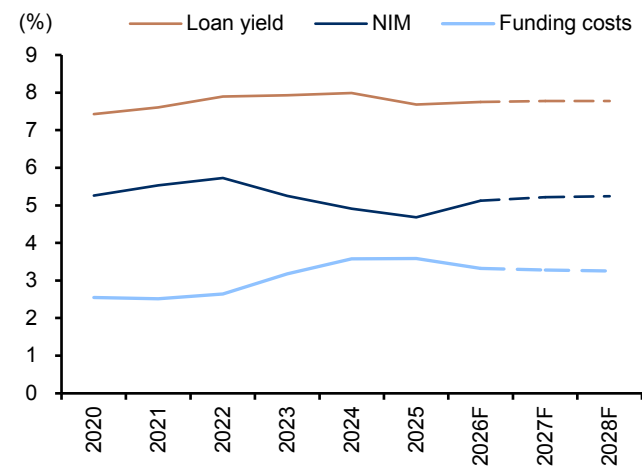
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: Loan Breakdown In 1Q26



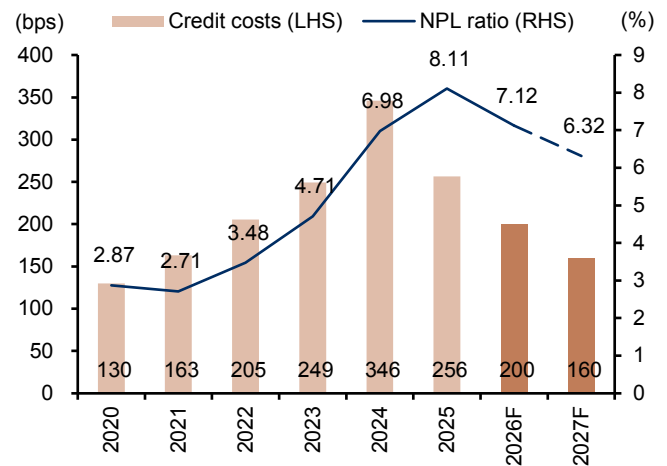
Source: Company data,

Ex 9: Loan Yield, NIM, And Funding Costs



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: Credit Costs And NPL Ratio



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: 2Q26F Financial Highlights

Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	1Q26	2Q26F	2Q26F			1H26			2025	2026F	Chg (y-y%)
				y-y%	q-q%	%26F	y-y%	%26F				
Net interest income	746	708	721	(3)	2	25	1,429	(6)	49	2,986	2,917	(2.3)
Provisions	(425)	(309)	(286)	neg	neg	neg	(595)	neg	neg	(1,634)	(1,139)	(30.3)
Net interest income after provisions	321	400	435	35	9	24	835	23	47	1,353	1,778	31.5
Net fee income	66	76	80	20	4	27	156	11	53	274	294	7.0
Total non-interest income	144	148	158	10	7	26	306	6	51	561	603	7.5
Gross income	532	624	673	27	8	25	1,297	17	48	2,188	2,675	22.3
Profit after tax	122	202	235	93	17	26	437	63	49	532	891	67.5
Net profit	122	202	235	93	17	26	437	63	49	532	891	67.5
Pre-provision profits	582	561	580	(0)	3	26	1,141	(3)	51	2,304	2,252	(2.2)
Key ratios												
Asset quality												
Gross NPLs (Bt m)	4,955	4,260	4,302	(13)	1	109				4,759	3,932	(17.4)
NPL ratio (%)	7.8	7.4	7.6							8.1	7.1	
Credit costs (bps)	262	212	200							256	200	
NPL coverage ratio (%)	56	56	54							54	52	
Profitability ratios (%)												
ROA	0.7	1.3	1.6							0.8	1.5	
ROE	4.4	6.7	7.7							4.8	7.4	
NIM	4.60	4.87	5.04							4.7	5.1	
Cost to income	34.7	34.5	34.1							35.1	36.0	
Loan growth (%)												
y-y	(14.7)	(13.0)	(10.7)							(14.6)	(6.0)	
q-q	(4.0)	(1.9)	(1.5)									

Sources: Company data, ttb wealth estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ASK ก่อตั้งขึ้นในปี 1984 โดยธนาคารกรุงเทพ และถือหุ้นใหญ่โดย Chailease Holding ในปี 1997 ASK เป็นบริษัทเช่าซื้อที่มีชื่อเสียง บริษัทฯ ให้บริการเช่าซื้อรถยนต์ทุกประเภทและสินเชื่อส่วนบุคคล บริการขายและเช่าซื้อคืน สินเชื่อธุรกิจเพื่อผู้จำหน่ายรถยนต์ จัดทะเบียนและโอนรถยนต์ บริการต่อภาษีและอำนวยความสะดวกด้านประกันภัย บริษัทกรุงเทพแกรนด์แปซิฟิคลิส จำกัด (มหาชน) (BGPL) บริษัทย่อยแห่งแรก ดำเนินธุรกิจให้เช่า (Financial Lease) เครื่องจักรและยานพาหนะ เช่าซื้อ (Hire Purchase) และบริการรับซื้อลูกหนี้ทางการค้า (Factoring) ทั้งในประเทศและต่างประเทศ บริษัทย่อยอีกบริษัท คือ SK Insurance Broker (SKIB) ซึ่งให้บริการนายหน้าประกันภัย

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- บริษัทเช่าซื้อที่เป็นที่ยอมรับและแข็งแกร่งในกลุ่มรถบรรทุกเพื่อการพาณิชย์
- การสนับสนุนที่แข็งแกร่งจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่
- มีทีมผู้บริหารที่มีประสบการณ์

O — Opportunity

- ขยายไปสู่การให้สินเชื่อ SME และสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุก
- การขยายสู่ธุรกิจประกันวินาศภัย
- เพิ่มการเจาะเข้าไปยังตลาดเช่าซื้อรถยนต์ที่ไม่ใช่ระดับพรีเมียม (non-premium car)

CONSENSUS COMPARISON

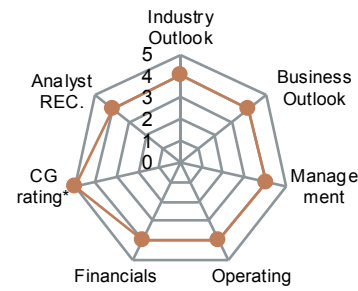
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	10.47	13.00	24%
Net profit 26F (Bt m)	656	891	36%
Net profit 27F (Bt m)	746	1,028	38%
Consensus REC	BUY: 2	HOLD: 1	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- การคาดการณ์ผลกำไรและราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าตัวเลขของตลาด ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะเรามีมุมมองบวกต่อสมมติฐานด้านคุณภาพสินทรัพย์และ NIM มากกว่า

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Wea	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

W — Weakness

- ฟังพาเงินกู้ยืมจากภายนอก
- เน้นเช่าซื้อรถบรรทุกเพื่อการพาณิชย์

T — Threat

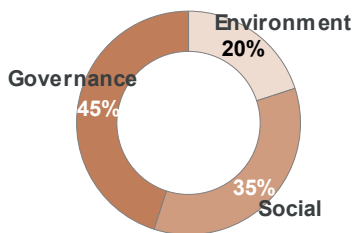
- ภาวะเศรษฐกิจถดถอย
- การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ต่างๆ
- มาตรฐานการบัญชีใหม่

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

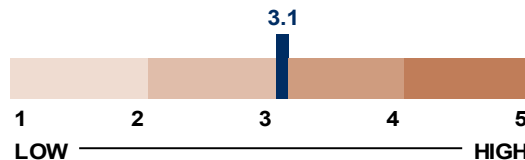
- การเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุกที่ช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ หรือแนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ อาจเป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อการคาดการณ์ของเรา
- ต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ ก็เป็นความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์ของเราเช่นกัน

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
ASK	YES	AA	-	3.06	0	-	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI) MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

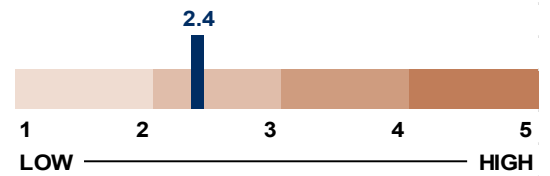


ESG Summary

- ASK เป็นหนึ่งในบริษัทการเงินชั้นนำของประเทศไทยที่เชี่ยวชาญด้านบริการเช่าซื้อและลีสซิ่ง โดยส่วนใหญ่เป็นรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ ณ 1Q26 มีสินเชื่อกคงค้างอยู่ที่ 5.76 หมื่นลบ.
- เราให้คะแนน ESG โดยรวมแก่ ASK ที่ 3.1 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มเดียวกันเล็กน้อยที่ 3.2 โปรไฟล์ ESG ของบริษัทได้รับการสนับสนุนหลักจากเสาหลักด้านสังคม (S) ที่ค่อนข้างแข็งแกร่งตามด้วยด้านธรรมาภิบาล (G) ในขณะที่ด้านสิ่งแวดล้อม (E) ยังคงเป็นด้านที่อ่อนแอที่สุด
- ในมุมมองของเรา โปรไฟล์ ESG ของ ASK อยู่ในระดับที่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม การขาดแผนงานลดการปล่อยคาร์บอนอย่างเป็นทางการ ควบคู่ไปกับความเป็นอิสระของคณะกรรมการที่ต่ำกว่าบริษัทในกลุ่มเดียวกัน ทำให้ยังมีช่องว่างให้ปรับปรุงทั้งในด้าน ESG และ G
- ด้านสังคม (คะแนน 3.6) เป็นปัจจัยที่แข็งแกร่งที่สุดของ ASK ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงแนวทางที่สมดุลในการเข้าถึงบริการทางการเงิน การพัฒนาพนักงาน การคุ้มครองลูกค้า และการสนับสนุนชุมชน
- เราให้คะแนน G ไม่สูงนักที่ 3.0 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มเดียวกันเล็กน้อยที่ 3.2 โดยได้รับการสนับสนุนจากการบริหารความเสี่ยงที่ดี การปฏิบัติตามกฎระเบียบที่เข้มแข็ง และการได้รับการยอมรับจากภายนอกในด้านธรรมาภิบาล อย่างไรก็ตาม คะแนนดังกล่าวถูกจำกัดด้วยสัดส่วนของกรรมการอิสระที่ค่อนข้างต่ำและความหลากหลายของคณะกรรมการที่จำกัด
- เราให้คะแนน E อยู่ที่ 2.4 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มเดียวกันที่ 2.6 คะแนนนี้สะท้อนให้เห็นถึงความก้าวหน้าของบริษัทในด้านการเงินสีเขียว โครงการพลังงานหมุนเวียน และการปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรภายใน อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน ASK ยังขาดแผนงานลดก๊าซเรือนกระจกอย่างเป็นทางการ และกรอบการเปิดเผยข้อมูลด้านสภาพภูมิอากาศที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล และขนาดของโครงการด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทยังค่อนข้างจำกัด

We assign ASK a relatively soft Environmental (E) score of 2.4, below the peer average of 2.6. While the company has increased its environmental focus through green products and resource efficiency initiatives, it still lacks clear long-term decarbonization targets. Also, the scale of its environmental projects remains relatively small compared with peers.

Environment (E) Rating



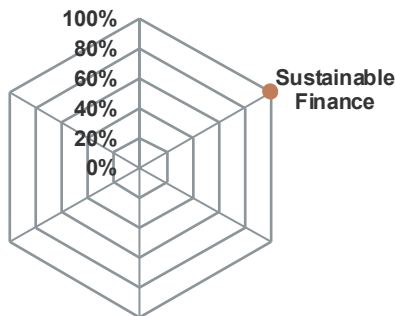
ENVIRONMENT

Our Comments

- Sustainable Finance

- We assign ASK an Environmental (E) score of 2.4, below the peer average of 2.6. ASK has begun integrating environmental considerations into its business strategy through green financing products, resource-efficiency initiatives, and renewable-energy projects. The score is constrained by the absence of a formal GHG-reduction roadmap and of internationally recognized disclosure standards.
- **Climate strategy and environmental approach:** ASK’s environmental strategy focuses primarily on promoting environmentally friendly financing solutions and improving internal resource efficiency. The company has implemented clean energy projects and environmental awareness programs, although it currently lacks formal long-term decarbonization targets and internationally recognized climate frameworks such as TCFD or SBTi.
- **Green products and services:** ASK supports the transition toward clean energy through its financing products. In 2025, the company provided Bt46m in solar cell loans, while Solar PPA financing expanded significantly to Bt978m. While this reflects positive progress in supporting renewable energy adoption, we believe the overall scale remains small.
- **Resource efficiency and carbon reduction:** ASK has continued to improve its resource efficiency and reduce its environmental impact through internal initiatives. Electricity consumption declined 21.3% y-y, driven by lighting improvements and employee awareness programs, while paper usage decreased 19.7% through paperless initiatives such as electronic invoices and receipts. Waste management has also improved, with non-hazardous waste falling 24.8% and recycled waste increasing 9.1%. The company has also installed solar panels at 13 branch offices, contributing to lower emissions. However, water and fuel consumption have risen by 13.1% and 12.9%, respectively, indicating areas where further improvement is needed.

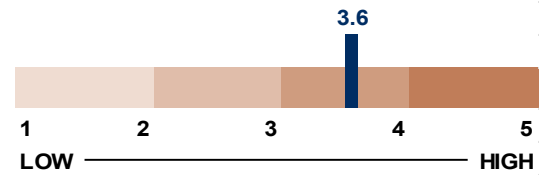
SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign ASK a Social (S) score of 3.6, in line with peers. The company demonstrates a solid commitment to financial inclusion, employee development, customer protection, and community support. To further improve its score, ASK could expand the scale and reach of its social initiatives.

Social (S) Rating



SOCIAL

Our Comments

- Access & Affordability
- Customer Welfare
- Data Security & Customer Privacy
- Diversity & Inclusion
- Fair Product Marketing & Labelling
- Human Rights & Community Relations
- Operational Risk Management
- Product Quality & Safety

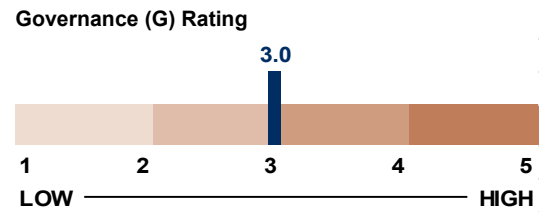
- We assign a Social (S) score of 3.6 to ASK, in line with its peer average. The company demonstrates a balanced approach to social responsibility through financial inclusion, employee development, customer protection, and community support. While the company does not have large-scale flagship social finance initiatives, its core social practices are well established and consistently implemented.
- **Financial inclusion:** ASK focuses on expanding access to financing across different customer groups while supporting SMEs through its subsidiary, Bangkok Grand Pacific Lease (BGPL). In 2025, the company strengthened its social responsibility framework by introducing a Responsible Lending policy in line with Bank of Thailand guidelines.
- **Customer protection:** The company maintains customer service standards targeting satisfaction levels above 80%, while strictly complying with PDPA requirements to ensure customer information is properly protected, with no reported data incidents during 2025.
- **Human capital and human rights:** ASK continues to invest in employee development and welfare. In 2025, the company employed 824 staff and conducted 71 training programs, with average training hours reaching 10.1 hours per employee. Employee welfare includes accident insurance, health checks, and a provident fund with an 86% participation rate. ASK also follows human rights principles and reported zero labor disputes and human rights complaints during 2025.
- **Community development:** ASK supports education and healthcare initiatives through scholarships and charitable donations. In 2025, the company provided 22 scholarships totaling Bt635,000 for students with limited financial resources and supported healthcare initiatives through donations to the Police Hospital and Thai Red Cross Society. While these activities demonstrate positive community engagement, the scale of investment remains relatively modest compared with larger peers.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign ASK a soft Governance (G) score of 3.0, vs. its peer average of 3.2. It demonstrates sound risk management and a strong compliance record. However, the score is constrained by a below-peer proportion of independent directors at one-third of the board and limited board gender diversity.



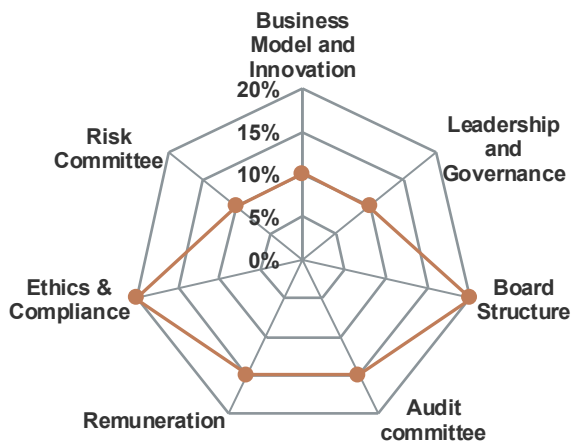
GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

- Audit committee
- Board Structure
- Business Model and Innovation
- Ethics & Compliance
- Leadership and Governance
- Remuneration
- Risk Committee

- We assign ASK a Governance (G) score of 3.0, below its 3.2 peer average. The company maintains solid foundational governance practices, supported by strong external recognition and a clean compliance record. To improve the score, ASK should increase the proportion of independent directors and raise the number of female directors.
- **Board structure and independence:** ASK's board comprises 12 directors, of whom 11 are non-executive (92%) and four are independent (33%). While the high proportion of non-executive directors is positive, independent directors account for only one-third of the board — meeting the regulatory minimum but falling short of the two-thirds best-practice threshold. Female representation stands at 17% (two out of 12), remaining limited relative to peers. On effectiveness, the board's 2025 self-assessment returned a near-perfect score of 3.98 out of 4.00, and directors possess a broad skill matrix spanning finance, law, risk management, and corporate governance.
- **Governance ratings and recognition:** ASK achieved meaningful external validation in 2025. Its SET ESG Rating was upgraded from "A" to "AA" and the company was included in the SETESG Index. It retained its "Excellent" (5-star) CGR rating from the IOD with a score of 91%, above the industry average
- **Business ethics and anti-corruption:** ASK maintains a zero-tolerance stance on corruption and holds certified CAC membership valid through 2026. In 2025, the company recorded zero cases of corruption, zero violations of its Code of Business Conduct, and zero instances of insider information misuse.
- **Risk management and internal control:** The company uses the COSO-ERM framework to manage credit, financial, and operational risks, overseen by the Audit Committee and Risk Management Committee. The Board and Audit Committee assessed the 2025 internal controls as adequate and appropriate, with no significant weaknesses identified.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Interest Income	5,748	4,894	4,413	4,358	4,533
Interest Expenses	2,213	1,908	1,496	1,437	1,479
Net Interest Income	3,534	2,986	2,917	2,921	3,053
% of total income	84%	84%	83%	82%	83%
Fee income	412	274	294	302	312
% of total income	0	0	0	0	0
Other income	248	287	310	319	328
% of total income	0	0	0	0	0
Non-interest Income	660	561	603	621	640
% of total income	16%	16%	17%	18%	17%
Total Income	4,195	3,547	3,521	3,542	3,693
Operating Expenses	1,286	1,244	1,269	1,345	1,412
Pre-provisioning Profit	2,909	2,304	2,252	2,197	2,281
Bad debt expenses	2,490	1,634	1,139	896	816
Pre-tax Profit	418	670	1,113	1,301	1,466
Income Tax	86	138	223	273	308
After Tax Profit	332	532	891	1,028	1,158
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	332	532	891	1,028	1,158
Normalized Profit	332	532	891	1,028	1,158
EPS (Bt)	0.63	0.83	1.27	1.46	1.65
Normalized EPS (Bt)	0.63	0.83	1.27	1.46	1.65

Lower credit costs and NIM improvement are the keys to driving the bottom line

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Cash and Interbank	977	327	532	386	467
Other current assets	471	359	0	0	0
Total current assets	1,448	686	532	386	467
Gross loans & accr. interest	68,742	58,708	55,186	56,841	59,683
Provisions	2,702	2,550	2,033	1,793	1,415
Net loans	66,121	56,241	53,230	55,128	58,352
Fixed assets	3,421	2,591	2,416	2,259	2,119
Right of use - net	655	580	688	722	758
Other assets	1,043	1,175	1,533	1,610	1,691
Total assets	72,688	61,273	58,398	60,106	63,387
Short term borrow ing	5,146	5,331	3,199	3,231	3,425
Due to related parties	0	0	0	0	0
Current LT portion	23,271	14,610	15,031	14,993	15,742
Other current liabilities	1,277	1,109	0	0	0
Long term borrowing	32,669	28,324	25,149	26,163	27,637
Total borrow ings	37,815	33,655	28,348	29,394	31,061
Other L-T liabilities	0	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	10,325	11,854	12,344	12,909	13,633
Total Liab. & Equity	72,688	61,228	58,398	60,106	63,387

We expect loans to resume growth at 3/5% y-y in 2027-28F

Sources: Company data, ttb wealth estimates

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	16.2	12.2	8.1	7.0	6.2
Normalized PE - at target price (x)	20.7	15.6	10.3	8.9	7.9
PE (x)	16.2	12.2	8.1	7.0	6.2
PE - at target price (x)	20.7	15.6	10.3	8.9	7.9
P/PPP (x)	1.9	2.8	3.2	3.3	3.1
P/PPP - at target price (x)	2.4	3.6	4.1	4.2	4.0
P/BV (x)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
P/BV - at target price (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Dividend yield (%)	3.1	3.9	5.6	6.4	7.3
Normalized EPS	0.63	0.83	1.27	1.46	1.65
EPS	0.63	0.83	1.27	1.46	1.65
DPS	0.32	0.40	0.57	0.66	0.74
PPP/Share	5.51	3.62	3.20	3.12	3.24
BV/share	19.56	18.61	17.54	18.34	19.37
P/BV to ROE	0.16	0.11	0.08	0.07	0.06

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	(5.7)	(15.5)	(2.3)	0.1	4.5
Non-interest income (Non-II)	(21.5)	(15.0)	7.5	3.0	3.0
Operating expenses	0.4	(3.3)	2.0	6.0	5.0
Pre-provisioning profit (PPP)	(12.1)	(20.8)	(2.2)	(2.4)	3.8
Net profit	(72.8)	60.2	67.5	15.4	12.6
Normalized profit growth	(72.8)	60.2	67.5	15.4	12.6
EPS	(72.8)	32.8	51.6	15.4	12.6
Normalized EPS	(72.8)	32.8	51.6	15.4	12.6
Dividend payout ratio	50.9	47.9	45.0	45.0	45.0
Loan - gross	(8.6)	(14.6)	(6.0)	3.0	5.0
Loan - net	(9.5)	(14.9)	(5.4)	3.6	5.8
Borrowings	(7.2)	(21.4)	(7.5)	2.3	5.4
NPLs	35.6	(0.8)	(17.4)	(8.7)	(10.0)
Total assets	(6.2)	(15.7)	(4.7)	2.9	5.5
Total equity	(3.1)	14.8	4.1	4.6	5.6
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.9	4.7	5.1	5.2	5.2
Net interest spread	4.4	4.1	4.4	4.5	4.5
Loan yield	8.0	7.7	7.8	7.8	7.8
Borrowing cost	3.6	3.6	3.3	3.3	3.3
Yield on earnings assets	8.0	7.7	7.8	7.8	7.8
Avg cost of fund	3.6	3.6	3.3	3.3	3.3
NII / operating income	84.3	84.2	82.9	82.5	82.7
Non-II / operating income	15.7	15.8	17.1	17.5	17.3
Normalized net margin	7.9	15.0	25.3	29.0	31.4
Cost-to-income	30.7	35.1	36.0	38.0	38.2
Credit cost - provision exp / loans	3.5	2.6	2.0	1.6	1.4
PPP / total assets	3.9	3.4	3.8	3.7	3.7
PPP / total equity	27.7	20.8	18.6	17.4	17.2
Avg assets/avg equity (leverage)	7.2	6.0	4.9	4.7	4.7
ROA	0.4	0.8	1.5	1.7	1.9
ROE	3.2	4.8	7.4	8.1	8.7

Plenty of room for credit costs to normalize

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	115.4	125.4	127.4	128.3	127.7
Net Loan / Borrow ings	111.0	120.1	122.9	124.4	124.9
Net Loan / Assets	91.0	91.8	91.1	91.7	92.1
Net Loan / Equity	640.4	474.4	431.2	427.0	428.0
S-T / L-T Borrow ings	47.6	42.5	41.9	41.0	40.9
Borrow ings / Liabilities	95.5	94.8	94.0	93.9	93.9
Interest-bearing Debt / Equity	576.9	394.9	350.9	343.3	342.8
Liabilities / Equity	604.0	416.5	373.1	365.6	365.0
Equity to Gross Loan	15.0	20.2	22.4	22.7	22.8
NPLs	4,796.9	4,759.4	3,931.6	3,590.5	3,232.4
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	7.0	8.1	7.1	6.3	5.4
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	56.3	53.6	51.7	49.9	43.8

Sources: Company data, ttb wealth estimates

NPL ratio is on a downward trend

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. Sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"







"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Below		N/A

General Disclaimers And Disclosures:

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttb wealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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.

This report is prepared by analysts who are employed by the research department of ttb wealth. While the information is from sources believed to be reliable, neither the information nor the forecasts shall be taken as a representation or warranty for which ttb wealth or TTB or its group companies or any of their employees incur any responsibility. This report is provided to you for informational purposes only and it is not, and is not to be construed as, an offer or an invitation to make an offer to sell or buy any securities. Neither ttb wealth, TTB nor its group companies accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable. However, ttb wealth, TTB and its group companies make no representation or warranty, express or implied, as to their accuracy or completeness. Expressions of opinion herein are subject to change without notice. The use of any information, forecasts and opinions contained in this report shall be at the sole discretion and risk of the user.

ttb wealth, TTB and its group companies perform and seek to perform business with companies covered in this report. ttb wealth, TTB, its group companies, their employees and directors may have positions and financial interest in securities mentioned in this report. ttb wealth, TTB or its group companies may from time to time perform investment banking or other services for, or solicit investment banking or other business from, any entity mentioned in this report. Therefore, investors should be aware of conflict of interest that may affect the objectivity of this report.

Note: ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) acts as an underwriter of "Debentures of IRPC Public Co. Ltd. No. 1/2026 (B.E. 2569), therefore investors need to be aware that there could be conflicts of interest in this research.

Note: ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) acts as an underwriter of "Debentures of CPF (Thailand) Public Company Limited No. 1/2026 (B.E. 2569), therefore investors need to be aware that there could be conflicts of interest in this research.

Note: ttb wealth securities public company limited (ttb wealth) acts as an underwriter of "Debentures of Sansiri Pcl. No. 3/2026 (B.E. 2569), therefore investors need to be aware that there could be conflicts of interest in this research.

Disclosure of Interest of ttb wealth securities public company limited**Investment Banking Relationship**

Within the preceding 12 months, ttb wealth has lead-managed public offerings and/or secondary offerings (excluding straight bonds) of the securities of the following companies: -

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.

ttb wealth securities public company limited.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 - 779-9119

Email: research@ttbwealth.co.th

Pimpaka Nichgaroon, CFA

Head of Research, Strategy
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

Nuttapop Prasitsuksant

Telecom, Utilities
nuttapop.pra@ttbwealth.co.th

Rawisara Suwanumphai

Bank, Finance
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

Yupapan Polpornprasert

Energy, Petrochemical
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

Sittichet Rungrassameephat

Analyst, Retail Market Strategy
sittichet.run@ttbwealth.co.th

Adisak Phupiphathirungul, CFA

Retail Market Strategy
adisak.phu@ttbwealth.co.th

Pattadol Bunnak

Electronics, Food & Beverage, Retail
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

Saksid Phadthananarak

Construction, Transportation
saksid.pha@ttbwealth.co.th

Chod Reankittiwat, CFA

Assistant Analyst
chod.rea@ttbwealth.co.th

Thaloengsak Kucharoenpaisan

Analyst, Retail Market Strategy
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

Pattarawan Wangmingmat

Senior Technical Analyst
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

Rata Limsuthiwanpoom

Auto, Industrial Estate, Media, Prop. Fund
rata.lim@ttbwealth.co.th

Siriporn Arunothai

Small Cap, Healthcare, Hotel
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

Nariporn Klangpremchitt, CISA

Analyst, Retail Market Strategy
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

Witchanan Tambamroong

Technical Analyst
witchanan.tam@ttbwealth.co.th