

EQUITY TALK

Analyst meeting

BY RESEARCH DIVISION

29 พฤศจิกายน 2564



ภาพรวมสินเชื่อยังโตต่อเนื่อง

แนวโน้มธุรกิจหลักของ ASK ยังเติบโตได้ดีต่อเนื่อง จากความต้องการใช้สินเชื่อบรรทุกเติบโตตามยอดจำหน่ายรถบรรทุกที่เติบโตตามฤดูกาล อย่างไรก็ตาม ASK ประเมินว่าแนวโน้มการแข่งขันในอุตสาหกรรมจะรุนแรงขึ้นบ้าง จากการมีผู้เล่นหลายใหม่เข้ามามากขึ้น นอกจากนี้ แนวโน้มการตั้งลำโรงของ ASK ยังทรงตัวสูงต่อเนื่อง เพราะ ASK คาดว่าโควิด-19 จะยังไม่คลี่คลายจนกลับสู่ภาวะปกติ จนถึงช่วงกลางปี 2565

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564-65 จะเติบโตถึง 36% yoy และ 29% yoy ตามลำดับจากแนวโน้มความต้องการใช้สินเชื่อบรรทุกเติบโต ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q64 ยังเติบโตต่อเนื่อง กำหนด FV ปี 2565 ที่ 46 บาท Valuation น่าสนใจ พร้อม Div Yield 5% ต่อปี

ASK

แนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	42.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	46.00
Upside (%)	9.5
Dividend Yield (%)	4.9

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ร.ก.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	870	883	1,200	1,549	1,664
EPS (บาท)	2.47	2.51	2.27	2.93	3.15
EPS growth (% yoy)	7.2%	1.6%	-9.4%	29.0%	7.5%
PER (เท่า)	17.0	16.7	18.5	14.3	13.3
PBV (เท่า)	2.7	2.6	2.4	2.2	2.1
Dividend Yields (%)	4.1%	4.0%	3.8%	4.9%	5.3%
ROE (%)	16.5%	15.9%	16.1%	16.1%	16.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ปรานปรียา แก้วสว่าง
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

Technical chart



Technical comment

ASK แนวโน้มของราคา : Uptrend

แนวรับ : 32.75 บาท

แนวต้าน : 42.50/50.00 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	2.27	2.29	-1%
2565F	2.93	2.94	0%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ที่มา: settrade, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ภาพรวมธุรกิจเติบโตได้ดี...แม้ยังตั้งสำรองสูง

แนวโน้มธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุกของ ASK จะเติบโตได้ดีต่อเนื่องในปี 2564-65 โดยบริษัท ยังคงเป้าสินเชื่อสุทธิปี 2564-65 เพิ่มขึ้น 20% yoy (โดยงวด 9M64 สินเชื่อเติบโต 17.8% yoy) หนุนจากการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกทั้งใหม่และเก่า หลังเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำในปี 2563 สำหรับทิศทางการปล่อยสินเชื่อในเดือนต.ค.-พ.ย.64 ยังคงเติบโตต่อเนื่อง จากช่วง High season ของการจองรถและออกรถใหม่ โดย ASK เพิ่ม Productivity โดยการย้ายกำลังคนที่ด้านขนส่งคนเช่นรถบัส รถตู้ มาอยู่ในด้านรถบรรทุกขนส่งสินค้าแทน จากความต้องการใช้รถบรรทุกที่เติบโตโดดเด่น ทั้งนี้ ASK ประเมินว่าแนวโน้มการแข่งขันในอุตสาหกรรมสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกจะรุนแรงขึ้นหลังจากมีผู้เล่นรายใหม่เข้ามามากขึ้น เช่น ธนาคารพาณิชย์ที่มีข้อได้เปรียบทางด้าน Cost of fund ที่ต่ำกว่า ซึ่งอาจใช้กลยุทธ์การลดอัตราดอกเบี้ยมาแข่งขันมากขึ้น

ASK มีแนวโน้มจะตั้งสำรอง management overlay อีกราว 40 ล้านบาท ในงวด 4Q64 จากปัจจุบันที่มีอยู่แล้ว 215 ล้านบาท และจะเพิ่มการตั้งสำรองขึ้นในปี 2565 เนื่องจากประเมินว่าโควิด-19 จะยังไม่คลี่คลายจนสภาพเศรษฐกิจกลับสู่ภาวะปกติ จนถึงช่วงกลางปี 2565 แม้จะเริ่มเห็นสัญญาณบวกจากการเปิดประเทศ ส่งผลบวกต่อลูกค้าในกลุ่มท่องเที่ยว (20% ของสินเชื่อรวม) ให้ทยอยฟื้นตัวแต่ก็ยังไม่กลับสู่ภาวะปกติ อย่างไรก็ตาม หากเศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดีเร็วกว่าคาด ASK ก็อาจพิจารณา Reverse การตั้งสำรองที่สูงกลับมาได้ในปี 2565

ทั้งนี้ ASK ได้เริ่มขยายธุรกิจไปปล่อยสินเชื่อจำนำทะเบียนมากขึ้น ซึ่งปัจจุบันมีสินเชื่อจำนำทะเบียนอยู่ราว 2.5 พันล้านบาท (4.5% ของสินเชื่อรวม แบ่งเป็นแบบโอนเล่ม 1.7 พันล้านบาท และไม่โอนเล่ม 800 ล้านบาท) โดยมีเป้าหมายสินเชื่อจำนำทะเบียน 2.8 พันล้านบาท สิ้นปี 2564 โดยกำลังอยู่ในช่วง Rebranding และประชาสัมพันธ์ผ่านสื่อ Digital ซึ่งเน้นปล่อยสินเชื่อนี้ให้แก่ลูกค้ากลุ่มเดิมที่บริษัทคุ้นเคยและเห็นประวัติการชำระเงินอยู่แล้ว ในขณะที่เป้าสินเชื่อจำนำทะเบียน (โอนเล่มและไม่โอนเล่ม) ปี 2565 อยู่ที่ 5.0 พันล้านบาท (7.0% ของคาดการณ์สินเชื่อสุทธิปี 2565)

สำหรับประเด็นเรื่องชีพขาดแคลนทั่วโลก กัดดันการส่งมอบรถยนต์และรถบรรทุกบ้างในงวด 9M64 โดย ASK ประเมินว่าได้รับผลกระทบจำกัด เนื่องจากตัวชีพที่ขาดแคลนส่วนใหญ่จะเป็นรถเล็ก (ลูกค้าในกลุ่ม Premium car ของ ASK มีเพียง 10% ของสินเชื่อรวมเท่านั้น) แต่จะกดดันจากการที่ผู้ต่อรถบรรทุก (เช่น การต่อกระบะรถบรรทุก เป็นต้น) ไม่เพียงพอต่อความต้องการจองและสั่งรถมากกว่า ซึ่งอาจทำให้ชะลอการส่งมอบรถไปบ้าง



สำหรับความเสี่ยงกรณีที่สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองผู้บริโภค (สคบ.) ที่กำลังศึกษาประกาศคณะกรรมการว่าด้วยสัญญาให้ธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ จักรยานยนต์ รถแทรกเตอร์ และเครื่องจักรกลการเกษตร เป็นธุรกิจที่ควบคุมสัญญา โดยจะควบคุมเพดานอัตราดอกเบี้ยเช่าซื้อที่ระบุในสัญญาได้ไม่เกิน 15% ต่อปี และห้ามเก็บหนี้ส่วนที่เหลือในกรณีที่ผู้เช่าซื้อใช้สิทธิเลิกสัญญาด้วยการส่งมอบรถ (คืนรถจบหนี้) ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะกระทบ ASK จำกัดเนื่องจาก ASK มีลูกค้าในกลุ่มรถยนต์หุเพียง 10% ของสินเชื่อรวม และคิดอัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้ากลุ่มรถยนต์หุในกลุ่มรถใหม่ 4.5% และรถเก่า 5.8% ซึ่งไม่เกิน 15% อยู่แล้ว

คงประมาณการกำไรปี 2564-65...แนวโน้มธุรกิจที่เติบโตดีโดดเด่น

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564-65 จะเพิ่มขึ้นถึง 35.9% yoy และ 29.0% yoy ตามลำดับ จากการเน้นปล่อยสินเชื่อแบบเชิงรุกมากขึ้น หนุนให้แนวโน้มสินเชื่อปี 2564-65 ที่เติบโต 23.8% yoy และ 15.9% yoy ตามลำดับ

ทั้งนี้ เบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q64 จะเติบโตทั้ง QoQ และ YoY ขึ้นทำ New high อีกไตรมาส จากแนวโน้มสินเชื่อยังเติบโตได้ดีต่อเนื่อง หลังการคลายล็อกดาวน์ หนุนแนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หักล้างแนวโน้ม credit cost ที่เพิ่มขึ้น จากแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้สูญฯ ที่ยังทรงตัวสูง

กำหนด FV ปี 2565 เท่ากับ 46 บาท...แนะนำซื้อ

กำหนด FV ปี 2565 เท่ากับ 46 บาท อิง PBV 2.41 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ย 17.0% โดยฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มธุรกิจจะเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว จากการปล่อยสินเชื่อเชิงรุกมากขึ้น และยังให้ Div Yield 5% ต่อปี คงคำแนะนำซื้อ

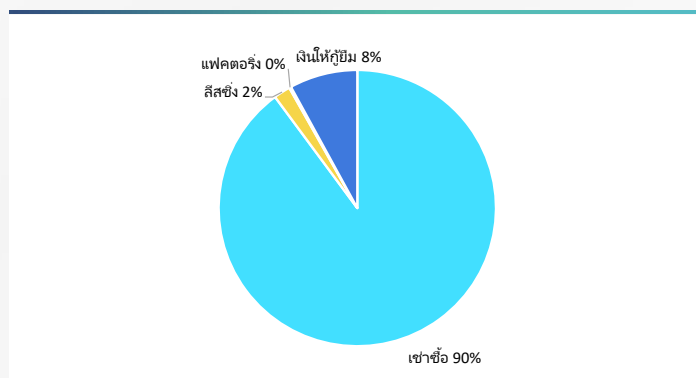


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	%QoQ	%YoY	9M64	9M63	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	789	789	765	811	819	829	937	978	4.4%	20.5%	2,744	2,365	16.0%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(226)	(220)	(234)	(236)	(239)	(248)	(255)	(259)	1.8%	9.7%	(762)	(690)	10.3%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	563	569	531	575	579	582	682	718	5.3%	24.9%	1,982	1,675	18.4%
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(133)	(171)	(78)	(135)	(174)	(99)	(234)	(215)	-8.0%	59.8%	(548)	(384)	42.8%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนหนี้	430	398	453	440	406	483	448	503	12.2%	14.3%	1,434	1,291	11.1%
รายได้อื่น	101	106	79	103	123	138	153	150	-2.6%	45.2%	441	288	52.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(231)	(255)	(236)	(248)	(249)	(272)	(267)	(257)	-3.9%	3.5%	(797)	(739)	7.8%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	299	249	296	295	280	348	335	396	18.3%	34.2%	1,079	841	28.3%
หัก ภาษีเงินได้	(59)	(49)	(66)	(64)	(59)	(72)	(66)	(82)	24.5%	28.3%	(219)	(178)	22.8%
กำไรสุทธิ	241	200	230	232	221	276	269	314	16.8%	35.8%	860	662	29.8%
EPS (บาท)	0.68	0.57	0.65	0.66	0.63	0.78	0.76	0.89	16.8%	35.8%	2.44	1.88	29.8%
Loan growth	3.8%	2.9%	-0.9%	2.5%	3.0%	5.3%	6.2%	5.3%			17.8%	4.6%	
Yields	7.79%	7.53%	7.23%	7.61%	7.47%	7.27%	7.76%	7.66%			7.56%	7.47%	
Funding cost	2.61%	2.46%	2.46%	2.46%	2.57%	2.55%	2.55%	2.52%			2.54%	2.56%	
Spread	5.18%	5.07%	4.78%	5.15%	4.90%	4.72%	5.21%	5.14%			5.01%	4.91%	
Cost/ Income Ratio	34.8%	37.7%	38.7%	36.6%	35.4%	37.9%	32.0%	29.6%			32.8%	37.6%	
NPL/TL	2.57%	3.51%	3.09%	2.61%	2.87%	2.63%	2.48%	2.79%			2.87%	3.09%	
Credit cost	1.29%	1.61%	0.74%	1.25%	1.56%	0.85%	1.88%	1.64%			1.57%	1.21%	

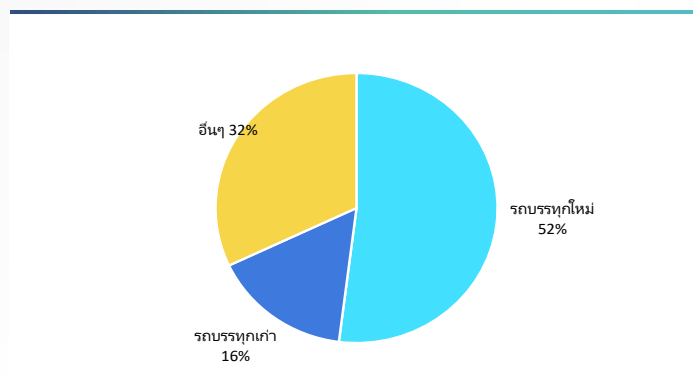
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างสินเชื่อ แบ่งตามประเภทสินเชื่อ



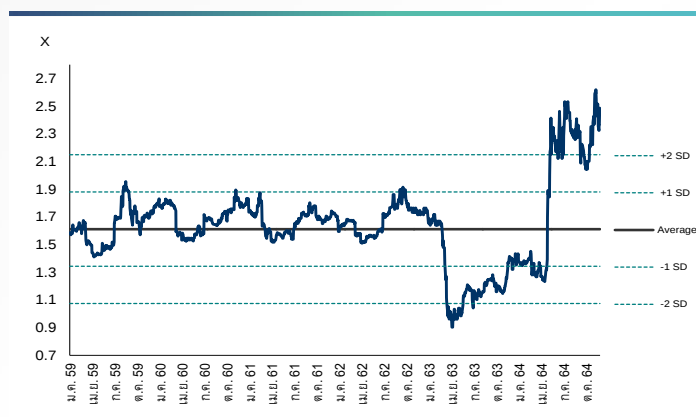
ที่มา: ASK/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างสินเชื่อรวม แบ่งตามประเภท



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Historical PBV Band ของ ASK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. สินเชื่อสุทธิเติบโตต่ำกว่าคาดจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ ASK
2. คุณภาพสินทรัพย์และแนวโน้มการเกิด NPใหม่ๆ
3. อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น
4. กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ ASK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,184	3,804	4,517	4,962
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(930)	(1,044)	(1,228)	(1,393)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,254	2,761	3,290	3,569
หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสัญญา	(557)	(803)	(835)	(912)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อน้ำหนัก	1,697	1,958	2,455	2,657
รายได้อื่น	412	593	637	695
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(988)	(1,051)	(1,156)	(1,272)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,121	1,500	1,936	2,081
หัก ภาษีเงินได้	(238)	(300)	(387)	(416)
กำไรสุทธิ	883	1,200	1,549	1,664
EPS (บาท)	2.51	2.27	2.93	3.15
กำไรจากการดำเนินงาน	1,349	1,912	2,286	2,473
Norm EPS (บาท)	3.83	3.62	4.33	4.68

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
รายได้ดอกเบี้ยรับ	819	829	937	978
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(239)	(248)	(255)	(259)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	579	582	682	718
หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสัญญา	(174)	(99)	(234)	(215)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อน้ำหนัก	406	483	448	503
รายได้อื่น	123	138	153	150
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(249)	(272)	(267)	(257)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	280	348	335	396
หัก ภาษีเงินได้	(59)	(72)	(66)	(82)
กำไรสุทธิ	221	276	269	314
EPS (บาท)	0.63	0.78	0.76	0.89
กำไรจากการดำเนินงาน	372	354	483	513
Norm EPS (บาท)	1.06	1.01	1.37	1.46

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
Yield	7.43%	7.62%	7.56%	7.38%
Funding cost	2.55%	2.52%	2.50%	2.50%
Spread	4.88%	5.10%	5.06%	4.88%
NIM	5.26%	5.53%	5.50%	5.31%
หนี้สิน/ทุน	6.7	4.9	5.3	5.5
Cost to income ratio	37.1%	31.3%	29.4%	29.8%
ROAE	15.92%	16.08%	16.10%	16.22%
ROAA	2.04%	2.39%	2.58%	2.47%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	457	536	533	448
สินเชื่อ	49,777	61,623	71,433	77,925
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(5,314)	(6,276)	(7,214)	(7,754)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,034)	(1,355)	(1,560)	(1,699)
สินเชื่อบริษัท	43,429	53,992	62,659	68,471
สินทรัพย์อื่น	1,044	1,139	1,254	1,381
สินทรัพย์รวม	44,931	55,667	64,445	70,300
เงินกู้ยืม	37,728	45,100	53,100	58,300
หนี้สินอื่น	1,535	1,303	1,374	1,448
หนี้สินรวม	39,263	46,403	54,474	59,748
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	2,639	2,639	2,639
สำรองอื่น	893	3,007	3,007	3,007
กำไรสะสม	3,015	3,617	4,325	4,906
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,668	9,263	9,972	10,552
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	44,931	55,667	64,445	70,300

งบดุลรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	457	348	395	486
สินเชื่อ	49,777	52,690	56,062	59,253
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(5,314)	(5,866)	(6,331)	(6,868)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,034)	(1,014)	(1,068)	(1,219)
สินเชื่อบริษัท	43,429	45,810	48,663	51,166
สินทรัพย์อื่น	1,044	1,308	1,484	1,688
สินทรัพย์รวม	44,931	47,465	50,542	53,340
เงินกู้ยืม	37,728	39,867	40,023	42,233
หนี้สินอื่น	1,535	1,658	1,923	2,193
หนี้สินรวม	39,263	41,525	41,946	44,426
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	1,759	2,639	2,639
สำรองอื่น	893	890	2,994	2,998
กำไรสะสม	3,015	3,291	2,963	3,277
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,668	5,940	8,596	8,914
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	44,931	47,465	50,542	53,340

สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อบริษัท	7.7%	24.5%	16.0%	9.3%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเฉลี่ย	9.8%	22.5%	19.2%	8.5%
รายได้ดอกเบี้ย	-5.0%	44.1%	7.4%	9.1%
Credit cost	1.25%	1.45%	1.30%	1.30%
NPL/สินเชื่อบริษัท	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
LLR/NPL	81.0%	84.4%	84.0%	83.6%
LLR/TL	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%
หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	36.7%	31.0%	30.1%	26.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส