



Demand สิ้นเขื่อนบรทุกดีขึ้นแล้ว

ภาพรวมสิ้นเขื่อนบรทุกดีขึ้นใน 4Q63 โดยเฉพาะสิ้นเขื่อนบรทุกมือสอง ซึ่งคาดว่าจะส่งผลบวกต่อเนื่องในปี 2564 หนุนแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2564 จะเติบโต 11% yoy ราคาหุ้นปัจจุบันมี Valuation ที่น่าสนใจ โดยมีค่า PER เพียง 7 เท่า พร้อมคาดหวังปีผลกว่า 6% เป็นตัวเลือกที่น่าสนใจเข้าลงทุน

สิ้นเขื่อนบรทุกฟื้นตัว...เน้นปล่อยมือสองมากขึ้น

แนวโน้มสิ้นเขื่อนบรทุกงวด 4Q63 จะเห็นการเติบโตต่อเนื่อง จากเศรษฐกิจฟื้นตัว หลังรัฐบาลคลาย lock down แล้ว โดย ASK ตั้งเป้าสิ้นเขื่อนบรทุกปี 2564 จะเติบโต 12% yoy จากการปล่อยสิ้นเขื่อนบรทุกทั้งใหม่และเก่าเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ณ สิ้นงวด 3Q63 สัดส่วน NPL/TL ลดลงมาอยู่ที่ 2.6% จาก 3.1% ในงวด 2Q63 เนื่องจากสิ้นเขื่อนบรทุกประเภทบรทุกที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 จำกัด โดย ASK ตั้งเป้าควบคุม NPL/TL ให้อยู่ที่ราว 1.5-2.0% สำหรับลูกค้าที่เข้าร่วมโครงการพักชำระหนี้ ณ สิ้นงวด 2Q63 อยู่ที่ 16% ของสิ้นเขื่อนบรทุกหรือราว 6.7 พันล้านบาท ล่าสุดได้กลับมาชำระเป็นปกติแล้วถึง 82% ส่วนที่เหลืออีก 18% มีการยืดอายุและปรับโครงสร้างหนี้ ทั้งนี้ ปัจจุบัน ASK มี Interest Bearing Debt/Equity อยู่ที่ 6.7 เท่า (แม้จะต่ำกว่าเพดาน Debt covenant ที่ 10 เท่า) แต่ ASK พยายามบริหารจัดการ IBD/E ให้ไม่เกิน 7 เท่า ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่า ASK มีโอกาสเพิ่มทุนในอนาคต เพื่อลดสัดส่วน IBD/E ลงมาอยู่ที่ราว 4 เท่า ภายหลังเพิ่มทุน

ทิศทางสิ้นเขื่อนบรทุกจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2564

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2563-64 จะเพิ่มขึ้น 2.3% yoy และ 11.0% yoy จากแนวโน้มสิ้นเขื่อนบรทุกปี 2563-64 เติบโต 5.2% yoy และ 10.0% yoy

Valuation น่าสนใจ พร้อม Div Yield กว่า 6%

กำหนด FV ปี 2564 เท่ากับ 27 บาท อิง PBV 1.55 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ย 16% ราคาหุ้นมีค่า PER เพียง 7 เท่า และ Div Yield กว่า 6% ยังแนะนำซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุดร.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	811	870	889	987	1,088
EPS (บาท)	2.31	2.47	2.53	2.80	3.09
EPS growth (% yoy)	8.9%	7.2%	2.3%	11.0%	10.2%
PER (เท่า)	9.3	8.7	8.5	7.6	6.9
PBV (เท่า)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
DPS (บาท)	1.61	1.72	1.26	1.40	1.55
Dividend Yields (%)	7.5%	8.0%	5.9%	6.6%	7.2%
ROE (%)	16.3%	16.5%	16.0%	16.5%	16.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบุคคลใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ทางใด

ASK

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	21.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.00
Upside (%)	26.2%
Dividend Yield (%)	6.6%
Total Return (%)	32.8%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	7,530

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	2.53	2.52	0%
2564F	2.80	2.78	1%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ปรานปรียา แก้วสว่าง

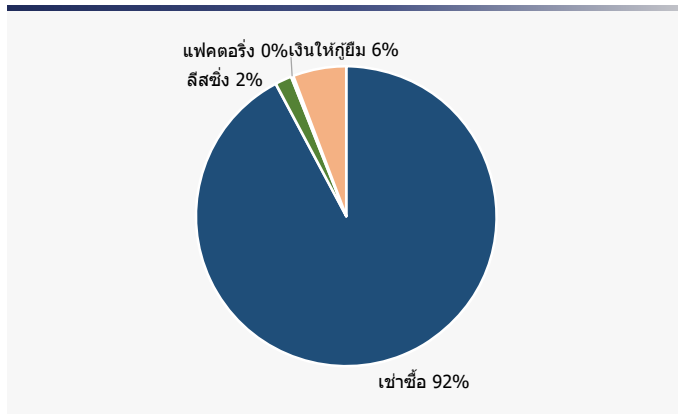
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ผลการดำเนินงานงวด 3Q63 และ 9M63 ของ ASK

ล้านบาท	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	%QoQ	%YoY	9M63	9M62	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	678	706	739	789	789	765	811	6.0%	9.8%	2,365	2,123	11.4%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(199)	(211)	(223)	(226)	(220)	(234)	(236)	1.0%	6.1%	(690)	(633)	9.1%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	479	495	516	563	569	531	575	8.3%	11.4%	1,675	1,491	12.4%
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(120)	(95)	(119)	(133)	(171)	(78)	(135)	72.5%	13.5%	(384)	(334)	15.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อ	360	400	398	430	398	453	440	-2.8%	10.8%	1,291	1,157	11.6%
รายได้อื่น	107	112	113	101	106	79	103	29.9%	-8.8%	288	332	-13.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(225)	(256)	(232)	(231)	(255)	(236)	(248)	5.2%	7.0%	(739)	(713)	3.6%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	241	257	279	299	249	296	295	-0.4%	6.0%	841	776	8.3%
หัก ภาษีเงินได้	(46)	(49)	(53)	(59)	(49)	(66)	(64)	-3.4%	19.8%	(178)	(147)	20.9%
กำไรสุทธิ	195	208	225	241	200	230	232	0.5%	2.7%	662	629	5.3%
EPS (บาท)	0.56	0.59	0.64	0.68	0.57	0.65	0.66	0.5%	2.7%	1.88	1.79	5.3%
Loan growth	2.8%	3.8%	3.9%	3.8%	2.9%	-0.9%	2.5%			4.6%	10.8%	
Yields	7.46%	7.51%	7.57%	7.79%	7.53%	7.23%	7.61%			7.47%	7.48%	
Funding cost	2.60%	2.65%	2.68%	2.61%	2.46%	2.46%	2.46%			2.56%	2.63%	
Spread	4.85%	4.86%	4.89%	5.18%	5.07%	4.78%	5.15%			4.91%	4.85%	
Cost/ Income Ratio	38.5%	42.1%	36.9%	34.8%	37.7%	38.7%	36.6%			37.6%	39.1%	
NPL/TL	2.39%	2.33%	2.40%	2.57%	3.51%	3.09%	2.61%			2.61%	2.40%	
Credit cost	1.30%	1.00%	1.19%	1.29%	1.61%	0.74%	1.25%			1.21%	1.18%	

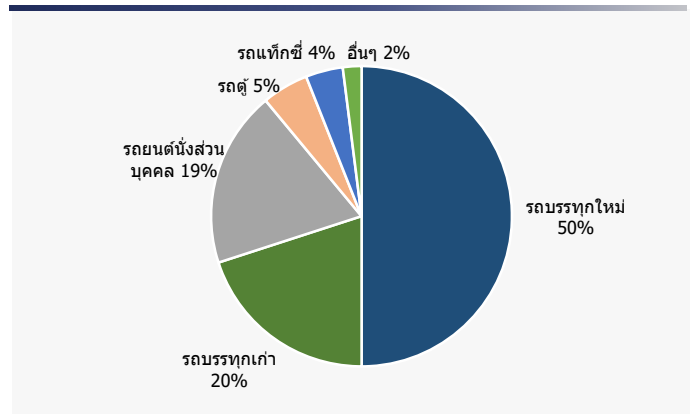
ที่มา: บงการเงิน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างสินเชื่อบริษัท ณ สิ้นงวด 3Q63 แบ่งตามประเภทสินเชื่อ



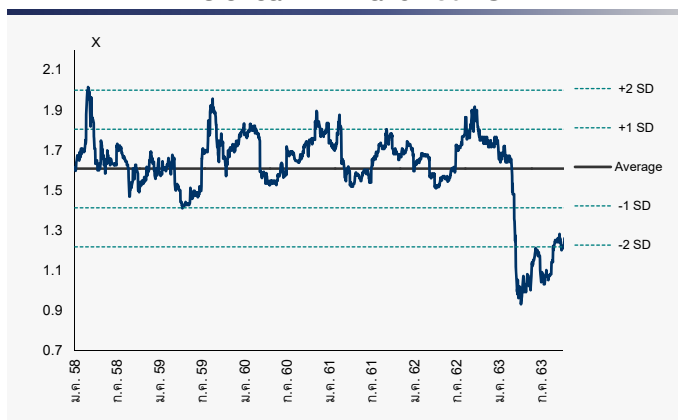
ที่มา: ASK/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างสินเชื่อบริษัท ณ สิ้นงวด 3Q63 แบ่งตามประเภทรถ



ที่มา: ASK/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Historical PBV Band ของ ASK



ที่มา: Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยง

1. สินเชื่อสุทธิเติบโตต่ำกว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ ASK
2. คุณภาพสินทรัพย์และแนวโน้มการเกิด NPL ใหม่ ๆ
3. อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น
4. กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ ASK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,913	3,148	3,398	3,720
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(859)	(940)	(994)	(1,070)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,054	2,208	2,404	2,650
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(467)	(565)	(621)	(676)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	1,587	1,643	1,783	1,974
รายได้อื่น	433	465	502	542
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(945)	(996)	(1,051)	(1,156)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,076	1,112	1,234	1,360
หัก ภาษีเงินได้	(206)	(222)	(247)	(272)
กำไรสุทธิ	870	889	987	1,088
EPS (บาท)	2.47	2.53	2.80	3.09
กำไรจากการดำเนินงาน	1,211	1,324	1,472	1,620
Norm EPS (บาท)	3.44	3.76	4.18	4.60

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
รายได้ดอกเบี้ยรับ	789	789	765	811
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(226)	(220)	(234)	(236)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	563	569	531	575
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(133)	(171)	(78)	(135)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	430	398	453	440
รายได้อื่น	101	106	79	103
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(231)	(255)	(236)	(248)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	299	249	296	295
หัก ภาษีเงินได้	(59)	(49)	(66)	(64)
กำไรสุทธิ	241	200	230	232
EPS (บาท)	0.68	0.57	0.65	0.66
กำไรจากการดำเนินงาน	343	344	287	346
Norm EPS (บาท)	0.97	0.98	0.82	0.98

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
Yield	7.55%	7.43%	7.45%	7.46%
Funding cost	2.62%	2.60%	2.55%	2.50%
Spread	4.93%	4.83%	4.90%	4.96%
NIM	5.32%	5.21%	5.27%	5.31%
หนี้สิน/ทุน	6.5	6.5	6.5	6.5
Cost to income ratio	38.0%	37.3%	36.2%	36.2%
ROAE	16.49%	15.98%	16.51%	16.61%
ROAA	2.23%	2.07%	2.13%	2.15%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ ASK (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	517	627	728	960
สินเชื่อ	46,115	48,486	53,260	57,877
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(4,833)	(5,041)	(5,487)	(5,895)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(964)	(1,096)	(1,187)	(1,278)
สินเชื่อบริษัท	40,319	42,349	46,586	50,703
สินทรัพย์อื่น	980	1,029	1,139	1,254
สินทรัพย์รวม	41,815	44,005	48,453	52,918
เงินกู้ยืม	35,254	37,059	40,899	44,699
หนี้สินอื่น	1,137	1,237	1,303	1,374
หนี้สินรวม	36,391	38,297	42,203	46,073
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	1,759	1,759	1,759
สำรองอื่น	896	896	896	896
กำไรสะสม	2,769	3,053	3,595	4,189
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,424	5,708	6,250	6,844
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	41,815	44,005	48,453	52,918
งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	517	316	4,335	318
สินเชื่อ	46,115	47,566	47,137	48,274
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(4,833)	(5,069)	(5,027)	(5,110)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(964)	(1,005)	(975)	(968)
สินเชื่อบริษัท	40,319	41,491	41,135	42,196
สินทรัพย์อื่น	980	1,039	977	959
สินทรัพย์รวม	41,815	42,847	46,447	43,473
เงินกู้ยืม	35,254	36,155	40,097	36,651
หนี้สินอื่น	1,137	1,080	1,113	1,354
หนี้สินรวม	36,391	37,236	41,211	38,005
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	1,759	1,759	1,759
สำรองอื่น	896	896	896	896
กำไรสะสม	2,769	2,956	2,581	2,813
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,424	5,611	5,236	5,468
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	41,815	42,847	46,447	43,473
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	15.0%	5.2%	10.0%	8.8%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	8.4%	7.5%	8.9%	10.2%
รายได้อื่นเติบโต	2.0%	7.3%	7.9%	8.0%
Credit cost	1.13%	1.30%	1.30%	1.30%
NPL/สินเชื่อรวม	2.6%	2.8%	2.8%	2.8%
LLR/NPL	91.0%	90.6%	89.3%	88.4%
LLR/TL	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%
หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	47.9%	36.4%	30.6%	26.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส