ASK (ASKTB)

อุตสาหกรรมการเงินที่น่าจับตามอง

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	25.50	28.00	+9.8%	Certified	4

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Grossloan (Btm)	33,724	35,892	40,453	46,382
Growth (%)	6.5	6.4	12.7	14.7
PPOP (Btm)	1,209	1,270	1,297	1,456
Growth (%)	11.3	5.1	2.1	12.2
Net profit (Btm)	745	811	858	935
EPS (Bt)	2.12	2.31	2.44	2.66
EPS (Bt)-FD	2.12	2.31	2.44	2.66
Growth (%)	5.5	9.0	5.5	9.0
PE (x)	12.0	11.0	10.5	9.6
PE (x) - FD	12.0	11.0	10.5	9.6
DPS (Bt)	1.48	1.61	1.70	1.85
Yield (%)	5.8	6.3	6.7	7.3
BVPS (Bt)	13.73	14.55	15.33	16.29
P/BV (x)	1.9	1.8	1.7	1.6
Par	5	5	5	5

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Finance & Securities
Close (22/ 11/2019)	25.50
SET Index	1,597.72
Foreign limit/actual (%)	49.00/49.00
Paid up shares(million)	351.90
Free float (%)	43.58
Market cap (Bt m)	8,973.34
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	4.97
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	27.00, 22.20, 24.56

Source: Setsmarts

Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA
Register No.: 019459
Tel.: +662 646 9680
email: email: sunanta.v@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com
Finansia Syrus Securities

มุมมองการลงทุนปี 2020 เป็นบวก

ผู้บริหารให้เป้าสินเชื่อปี 2020 เติบโตในระดับที่สูงกว่า 10% (ปี 2019 น่าจะเติบโตราว 13%Y-Y) สวนทางแนวโน้มการชะลอตัวของตลาดรถเชิงพาณิชย์ในปีนี้และปีหน้า ส่วนใหญ่จะมาจากสินเชื่อรถมินิบัสที่จะเข้ามาทดแทนรถตู้โดยสารเดิมที่ครบอายุการใช้ (ล่าสุดรัฐบาลให้ยืดอายุให้ได้ถึง มี.ค. 2020 หลังจากนั้นรถตู้โดยสารที่ครบอายุต้องเปลี่ยนเป็นรถมินิบัสเท่านั้น) ผู้บริหารระบุว่าลูกค้ารถตู้โดยสารที่จะครบอายุการใช้ในปี 2020 ที่เป็นลูกค้า ASK มีอยู่จำนวน 1-2 พันราย ซึ่งหากอิงกับอัตราการเปลี่ยนรถเป็นมินิบัสที่ราว 50% และราคารถมินิบัสที่ 2 ล้านบาทต่อคัน น่าจะส่งผลต่อการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่ราว 2 พันลบ. หรือราว 10% ของยอดสินเชื่อใหม่ประจำปี นอกจากนี้ASK คาดว่าจะมีการปล่อยสินเชื่อประเภทอื่นมากขึ้น อาทิสินเชื่อบุคคล สินเชื่อเพื่อผู้ประกอบการค้ารถ และสินเชื่อจำนำทะเบียน โดยปัจจุบันยังมียอดคงค้างในสินเชื่อดังกล่าวที่ราว 1.2 พันล้านบาท คาดจะเพิ่ม 100% ในปี 2020

กำไรปีนี้ลง 2% เป็น 858 ลบ. (+5.8%Y-Y)

เราปรับประมาณการกำไรปีนี้ลง 2% เป็น 858 ลบ. (+5.8%Y-Y) เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายสำรองฯที่สูงกว่าคาดใน 3Q19 และ Loan spread ที่น้อยกว่าที่คาด ทั้งนี้บางส่วนได้รับการชดเชยจากการเติบโตของสินเชื่อที่ปรับขึ้นจากเดิมที่ 10% เป็น 13% แต่ปรับลด Loan spread มาอยู่ที่ 4.86% จากเดิม 5% เนื่องจาก Loan yield ที่ลดลง, คาดการณ์ Credit cost ที่ 1.15%, cost to income ratio คงเดิมที่ 38.5% ประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 อยู่ที่ 935 ลบ. ใกล้เคียงกับประมาณการเดิม ทั้งนี้มีการปรับประมาณการการเติบโตของสินเชื่อเป็น 15% จากเดิม 10% ตาม guidance ของผู้บริหาร โดยเชื่อว่ามีปัจจัยสนับสนุนจากการเพิ่มผลิตภัณฑ์ทางการเงินและสินเชื่อแบบใหม่ซึ่งปัจจุบันฐานต่ำ, การเติบโตของสินเชื่อมินิบัสที่ทดแทนรถตู้โดยสารเดิม(ASK เป็นผู้ที่มีความชำนาญและมีลูกค้ารวมถึงพันธมิตรที่อยู่ในตลาดรถตู้และมินิบัส) รวมถึงส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้นในพื้นที่เดิมที่ยังขยายตัวไม่เต็มที่ในปีก่อนแต่จะขยายตัวมากขึ้นจากนี้ เช่นพื้นที่ภาคใต้ และ EEC เราคาดว่า Loan spread จะทรงตัว-ขยับขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 4.88% เนื่องจากต้นทุนทางการเงินที่ทรง-ลดลงจากการ refinance หุ้นกู้ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าที่ได้รับในปัจจุบัน ในปี 2020 มีหุ้นกู้ครบกำหนด 7.3 พันลบ. ซึ่งมี CoF เฉลี่ยที่ 3.03% VS Kd ปัจจุบันที่อยู่ที่ 2.9% และคาดการณ์ Credit cost ที่ 1.2%

D/E ratio ยังไม่น่ากังวล

บนประมาณการการเติบโตของสินเชื่อที่เร่งตัวขึ้นในปีนี้และปีหน้า เราคาดการณ์ว่า 2020 D/E ratio น่าจะอยู่ที่ 6.9 เท่า ผู้บริหารคาดว่ายังไม่มีความจำเป็นต้องเพิ่มทุน (การเพิ่มทุนครั้งล่าสุดเกิดขึ้นในปี 2012 ซึ่งก่อนหน้ามี D/E ratio ที่ระดับใกล้เคียง 8 เท่า) นอกจากนั้นสำหรับการเริ่มใช้มาตรฐานบัญชี TFRS 9 ผู้บริหารระบุว่าไม่มีผลกระทบต่อบริษัท คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 28 บาท อิง Justified PER 11.5 เท่า (Ke10.08%, g 4.9%) และ 2020 Prospective EPS 2.44 บาท คาดการณ์การจ่ายเงินปันผลประจำปี หุ้นละ 1.70 บาท อิง payout ratio 70% คิดเป็น Dividend yield 6.7% คงคำแนะนำ ซื้อ