เอเซียเสริมกิจลีสซิ่ง (ASK)

Equity Talk

วันจันทร์ที่ 30 กรกฎาคม 2555

สินเชื่อแรงขั้นเทพ...กำไร 2Q55 ทำ new high ตามคาด... 2H55 ยิ่งดีกว่า 1H55

► กำไร 2Q55 เติบโตถึง 16.3%qoq...สินเชื่อ 1H55 จบดีเกินคาดถึง 15% ytd แล้ว

ASK ประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 เท่ากับ 111 ล้านบาท เติบโตถึง 16.3% qoq และ 34.3% yoy และขึ้นทำ new high ในรายไตรมาสตามคาด ด้วยปัจจัยหนุนจาก **1) การเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิใน 2Q55 ถึง 19.8% qoq และ 22.2% yoy – ดีเกินคาด** โดยส่วนใหญ่เป็นการเติบโตจากรายได้ดอกเบี้ยรับตามการเติบโตอย่างโดดเด่นของสินเชื่อสุทธิใน 2Q55 ถึง 7.5% qoq จากกลุ่มสินเชื่อรถบรรทุก รถตู้ และรถแท็กซี่ ขณะที่การเติบโตของสินเชื่อรถยนต์นั่งโดยสารและรถยนต์มือสองต่างก็ได้รับอานิสงค์จากยอดขายรถยนต์ในประเทศโดยรวมที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งและขึ้นทำ new high ในรายเดือน โดยรวมแล้ว สินเชื่อสุทธิในช่วง 1H55 ของ ASK เติบโตไปแล้วถึง 15% จากสิ้นปี 2554 และสูงมากเมื่อเทียบกับเป้าหมายทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 22.6% yoy **2) NIM ใน 2Q55 เพิ่มขึ้นถึง** 54bp **สู่ระดับ 5.19% - ดีเกินคาด** และเป็นระดับสูงสุดในรอบ 6 ไตรมาสที่ผ่านมา ส่วนใหญ่เป็นผลบวกจากการเพิ่มขึ้นของ Yield ตามการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่มรถยนต์ที่ให้ high yield ดังกล่าวข้างต้น ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายยังทรงตัว QoQ **และ 3) การลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ใน 2Q55 ราว 4.2% qoq – ดีกว่าคาด** สอดคล้องกับทิศทางการลดลงของ NPL ในงวดนี้มาที่ 0.8% ของสินเชื่อรวม โดย Coverage ratio ณ สิ้น 2Q55 ปรับตัวขึ้นมาที่ 136.4% จาก 124.4% ณ สิ้น 1Q55 ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม แม้จะเห็นปัจจัยกดดันใน 2 เรื่องหลักได้แก่ 1) การลดลงของรายได้อื่นๆ ใน 2Q55 ราว 9.5% qoq – แย่กว่าคาด ซึ่งส่วนใหญ่เป็นรายได้ที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกรรมสินเชื่อ อาทิ รายได้จากการทำประกันภัย จดทะเบียน และต่อภาษีรถยนต์ รวมถึงรายได้ค่าปรับจากการชำระเงินล่วงเวลา และ 2) การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายดำเนินงานใน 2Q55 ถึง 10.4% qoq – สูงกว่าคาด แต่หากพิจารณา Cost to income ratio จะเห็นว่าปรับตัวลดลงเหลือ 44.8% จาก 45.6% ใน 1Q55 แสดงถึงการเติบโตในฝั่งของรายได้ที่เป็นไปในอัตราที่เร่งตัวมากกว่า จึงไม่น่ากังวล

► คงประมาณการ...ยืนยันแนวโน้มกำไร 2H55 สูงขึ้นและคิดเป็น 55% ของทั้งปี

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 แต่หากสถานการณ์การเติบโตของสินเชื่อยังเป็นไปอย่างแข็งแกร่ง ภายใต้สถานการณ์ปกติที่ไม่มีเหตุการณ์เลวร้ายเกิดขึ้นเช่นในปี 2554 (สึนามิที่ญี่ปุ่นและน้ำท่วมใหญ่ในประเทศ) ก็มีแนวโน้มที่จะต้องปรับเพิ่มสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2555 ขึ้นอีกครั้ง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานงวด 2H55 ซึ่งจะคิดเป็นสัดส่วนถึง 55% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 โดยแนวโน้มสินเชื่อในช่วง 2H55 คาดว่าน่าจะเป็นไปในเชิงรุกมากกว่าช่วง 1H55 นอกจากนี้ ความกังวลเรื่องสภาพคล่องที่หมดไป พร้อมกับฐานะเงินกองทุนที่แข็งแกร่งมาก ภายหลังการเพิ่มทุนไปเมื่อเร็วๆ นี้ โดยเม็ดเงินเพิ่มทุนกว่า 1.15 พันล้านบาทได้มีการบันทึกเข้ามาแล้วใน 2Q55 ทำให้ช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายและลดสัดส่วนหนี้สิน/ทุนที่สูงเกิน 7 เท่า ลงมาโดยอยู่ที่ 5.4 เท่า ณ สิ้น 2Q55 ซึ่งจะเพิ่มศักยภาพการก่อหนี้และการขยายสินเชื่อได้อีกอย่างน้อย 6 ปี อย่างไรก็ตาม ผลกระทบที่ตามมาจากการเพิ่มทุนคือการเกิด Dilution effect ต่อ EPS ปี 2555 ซึ่งจะลดลงถึง 7.4% yoy แต่คาดว่าจะเห็นการกลับมาเติบโตอย่างโดดเด่นอีกครั้งในปี 2556 ถึง 23.7% yoy

► ราคาหุ้นได้เวลากลับมา outperform กลุ่ม ด้วย Div yield โดดเด่นกว่า 8% p.a.

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อโดย Fair value ปี 2555 ที่ PER 10 เท่า คือ 13.35 บาท ทั้งนี้ ราคาหุ้น ASK ที่เห็นว่ายัง underperform หุ้นลีสซิ่งอื่นๆ ในกลุ่มฯ เพราะผลกระทบในระยะสั้นจากการเพิ่มทุน (2 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ ราคา 10 บาท) แต่จากทิศทางผลประกอบการที่ยังเป็นขาขึ้นบวกกับคาดการณ์ Div yields ปี 2555 ที่สูงเกือบ 8% p.a. น่าจะถึงเวลาที่ราคาหุ้น ASK จะกลับมา outperform กลุ่มลีสซิ่งอย่างชัดเจนได้นับจากนี้

Key Data (ล้านบาท) FY: ปิด 31 ธ.ค.	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F	FY57F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	290	332	460	569	655
EPS (บาท)	1.26	1.44	1.33	1.65	1.90
Norm profit	332	346	497	605	689
Norm EPS (บาท)	1.44	1.51	1.44	1.75	2.00
PER (เท่า)	9.4	8.3	8.9	7.2	6.3
BVS (เท่า)	8.49	8.90	9.66	10.16	10.73
PBV (เท่า)	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
DPS (บาท)	0.88	1.00	0.93	1.16	1.33
Dividend Yields (%)	7.4%	8.4%	7.9%	9.7%	11.2%
ROE (%)	15.5%	16.9%	17.1%	16.7%	18.2%

ที่มา:ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปิด : 11.90 บาท

Fair Value : 13.35 บาท

มูลค่าตลาด : 4,106 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2554

▲▲▲

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR	

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

weerapat@asiaplus.co.th

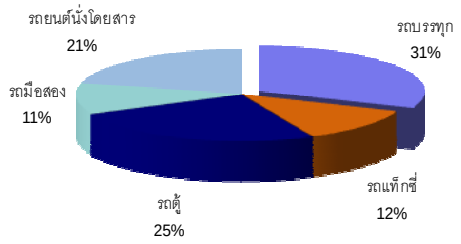
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซียพลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับบมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ ASK

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	322	329	360	375	382	388	437	12.5%	21.3%	825	689	119.7%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(127)	(134)	(152)	(165)	(175)	(175)	(182)	3.8%	20.2%	(358)	(285)	125.4%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	**196**	**196**	**208**	**210**	**207**	**213**	**255**	**19.8%**	**22.2%**	**467**	**404**	**115.7%**
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(19)	(13)	(9)	(12)	(25)	(27)	(25)	-4.2%	196.6%	(52)	(22)	240.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	**176**	**183**	**200**	**199**	**182**	**186**	**229**	**23.2%**	**14.7%**	**415**	**382**	**108.6%**
รายได้อื่น	43	52	49	56	54	72	65	-9.5%	34.1%	137	100	136.3%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(117)	(117)	(126)	(120)	(123)	(130)	(143)	10.4%	13.3%	(57)	(52)	109.1%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	**101**	**117**	**122**	**135**	**112**	**128**	**151**	**17.8%**	**23.9%**	**279**	**239**	**116.8%**
หัก ภาษีเงินได้	(24)	(39)	(40)	(43)	(33)	(33)	(40)	22.3%	2.1%	(73)	(79)	92.9%
กำไรสุทธิ	**77**	**78**	**82**	**92**	**79**	**95**	**111**	**16.3%**	**34.3%**	**206**	**160**	**128.5%**
EPS (บาท)	**0.34**	**0.34**	**0.36**	**0.40**	**0.34**	**0.41**	**0.48**	**16.3%**	**34.3%**	**0.90**	**0.70**	**128.5%**
กำไรจากการดำเนินงาน	85	80	80	91	94	106	122	14.8%	51.4%	228	160	141.8%
Norm EPS (บาท)	0.37	0.35	0.35	0.40	0.41	0.46	0.53	14.8%	51.4%	0.72	0.70	103.1%
สินเชื่อเติบโต	4.8%	6.7%	4.7%	5.4%	-0.8%	7.0%	7.5%			20.2%	25.7%	78.6%
NIM	5.28%	5.00%	5.04%	4.84%	4.66%	4.65%	5.19%			5.37%	5.04%	106.6%
Cost/ Income Ratio	49.3%	47.4%	49.2%	45.0%	47.3%	45.6%	44.8%			53.8%	52.6%	102.3%
ROE	16.1%	15.8%	17.0%	19.1%	15.7%	18.2%	16.7%			21.3%	16.8%	127.1%
Net Debt/Equity (x)	6.7	7.1	8.0	8.0	7.7	7.8	5.4			5.4	8.0	

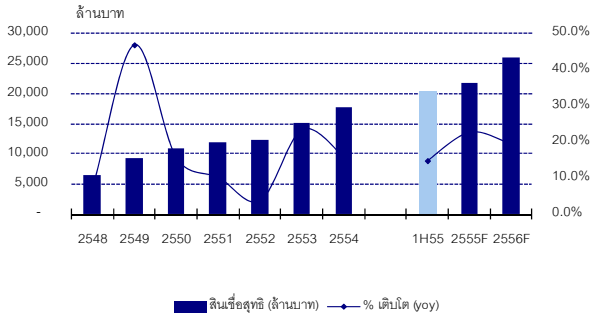
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q55 ของ ASK



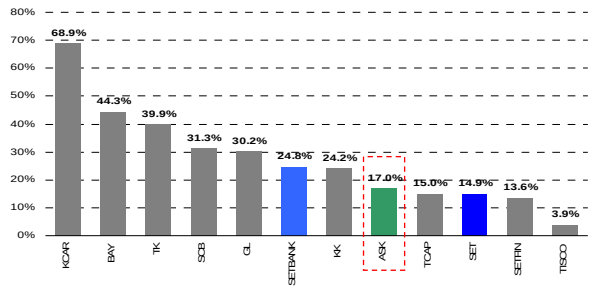
ที่มา : ASK

การเติบโตของสินเชื่อสุทธิของ ASK



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ผลตอบแทนของราคาหุ้น ASK ตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน เทียบกับกลุ่มฯ และคู่แข่ง ธ.พ.อื่นๆ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

Technical Chart ของ ASK

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ ASK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,447	1,760	2,127	2,541
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(624)	(747)	(961)	(1,232)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	822	1,013	1,166	1,309
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(59)	(100)	(112)	(125)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	764	913	1,054	1,184
รายได้อื่น	210	290	341	401
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(487)	(594)	(665)	(745)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	487	610	730	839
หัก ภาษีเงินได้	(155)	(149)	(161)	(185)
กำไรสุทธิ	**332**	**460**	**569**	**655**
EPS (บาท)	**1.44**	**1.33**	**1.65**	**1.90**
กำไรจากการดำเนินงาน	**346**	**497**	**605**	**689**
Norm EPS (บาท)	**1.51**	**1.44**	**1.75**	**2.00**

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	440	115	174	90
สินเชื่อ	20,318	24,803	29,628	35,414
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(2,632)	(3,117)	(3,727)	(4,458)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(190)	(221)	(261)	(310)
สินเชื่อสุทธิ	17,496	21,465	25,640	30,647
สินทรัพย์อื่น	279	314	357	407
สินทรัพย์รวม	**18,215**	**21,893**	**26,170**	**31,144**
เงินฝาก	2,899	3,650	3,200	3,300
เงินกู้ยืม	6,300	7,000	10,500	13,100
หนี้สินรวม	16,169	18,559	22,665	27,443
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,150	1,725	1,725	1,725
สำรองอื่น	77	77	77	77
กำไรสะสม	674	812	983	1,179
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**2,046**	**3,334**	**3,505**	**3,701**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**18,215**	**21,893**	**26,170**	**31,144**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	375	382	388	437
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(165)	(175)	(175)	(182)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	210	207	213	255
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(12)	(25)	(27)	(25)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	199	182	186	229
รายได้อื่น	56	54	72	65
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(120)	(123)	(130)	(143)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	135	112	128	151
หัก ภาษีเงินได้	(43)	(33)	(33)	(40)
กำไรสุทธิ	**92**	**79**	**95**	**111**
EPS (บาท)	**0.40**	**0.34**	**0.41**	**0.48**
กำไรจากการดำเนินงาน	**91**	**94**	**106**	**122**
Norm EPS (บาท)	**0.40**	**0.41**	**0.46**	**0.53**

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	155	440	192	106
สินเชื่อ	20,516	20,318	21,767	23,370
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(2,684)	(2,632)	(2,836)	(3,026)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(185)	(190)	(205)	(225)
สินเชื่อสุทธิ	17,648	17,686	18,931	20,344
สินทรัพย์อื่น	237	279	60	82
สินทรัพย์รวม	**18,040**	**18,215**	**19,183**	**20,533**
เงินกู้ยืม	15,779	15,769	16,699	17,036
หนี้สินอื่น	295	400	343	325
หนี้สินรวม	16,073	16,169	17,042	17,362
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,150	1,150	1,150	1,725
สำรองอื่น	207	222	222	796
กำไรสะสม	610	674	769	650
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**1,966**	**2,046**	**2,141**	**3,171**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**18,040**	**18,215**	**19,183**	**20,533**

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
Yield	8.53%	8.92%	8.92%	8.92%
Funding cost	4.32%	4.40%	4.75%	5.00%
Spread	4.22%	4.52%	4.17%	3.92%
NIM	4.85%	5.14%	4.89%	4.60%
หนี้สิน/ทุน	7.7	5.5	6.4	7.3
Cost to income ratio	47.2%	45.6%	44.1%	43.6%
ROAA	1.92%	2.30%	2.37%	2.28%
ROAE	16.87%	17.12%	16.65%	18.17%

สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	15.7%	22.6%	19.4%	19.5%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	15.2%	23.2%	15.1%	12.2%
รายได้อื่นเติบโต	10.0%	38.3%	17.4%	17.6%
อัตราภาษีเงินได้	31.9%	24.5%	22.0%	22.0%
NPL/สินเชื่อรวม	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
LLR/NPL	121.7%	117.1%	116.7%	116.3%
LLR/TL	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	55.6%	57.5%	49.4%	48.5%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP