

# Asia Sermkij Leasing (ASK TB)

## คาดสินเชื่อบปี 2566 ชะลอตัว

### แนะนำ "ซื้อ" ลด TP เป็น 44 บาท

เราคาดว่ากำไรไตรมาส 4/65 จะทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์รายไตรมาส และค่อนข้างทรงตัว QoQ ในไตรมาส 1/66 เราปรับลดประมาณการกำไรปี 66-67 ลงเพื่อสะท้อนการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัวและต้นทุนสินเชื่อที่สูงขึ้น เรายังคงชอบ ASK ที่ราคาหุ้นอยู่ในจุดที่น่าสนใจและคาดว่ากำไรจะเติบโต 26% ในปี 2565 และ 14% ในปี 2566 ราคาหุ้นได้สะท้อนปัจจัยที่ตลาดกังวลในคุณภาพสินทรัพย์และการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัวแล้ว โดยราคาหุ้นเคลื่อนไหวต่ำกว่าดัชนี SET ถึง 30% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ทั้งนี้ หุ้น ASK ซื้อขายที่ PER ปี 66 ที่ 10 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ PER 19 เท่า แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายลดลงเหลือ 44 บาท (P/BV ปี 66 ที่ 2.1 เท่า และ ROE 17%) จาก 48 บาท

### คาดกำไร 4Q65 โต 20% YoY ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์

เราประมาณการกำไร 4Q65 ที่ 411 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 20% YoY และ 5% QoQ) จากรายได้ที่เติบโตแข็งแกร่งและการควบคุม opex ที่ดี สินเชื่อมีแนวโน้มเติบโต 22% YoY และ 4% QoQ และระดับ 6.8 หมื่นล้านบาท (เทียบกับเป้าหมาย +20% YoY) โดยในปี 2565 ASK ได้ขยายสินเชื่อใหม่ 3.56 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 16% YoY หนุนให้ NII เพิ่มขึ้น 19% YoY ใน 4Q65 ขณะที่ Non-NII มีแนวโน้มเติบโต 13% YoY โดยได้แรงหนุนจากรายได้นายหน้าประกันภัยอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ (CIR) คาดลดลง 70bps YoY เป็น 25.8% ใน 4Q65 จากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ โดยรวมทั้งปี เราคาดว่า CIR จะลดลงมาอยู่ที่ 27.3% ในปี 65 เทียบกับ 31.1% ในปี 64 ดังนั้น PPOP น่าจะเติบโต 36% YoY ในปี 65 ทั้งนี้ ASK จะรายงานผลประกอบการไตรมาส 4/65 และปี 2565 ในวันที่ 15 ก.พ.65

### NPLs เพิ่มขึ้นใน 4Q65 คาดว่าจะดีขึ้นใน 2H66

เราเห็นจุดเปราะบางในแง่คุณภาพสินทรัพย์ โดยอัตราส่วนสินเชื่อต่อคุณภาพมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 55bps QoQ เป็น 3.4% (เทียบกับเป้าหมาย 3.0%) เนื่องจากคุณภาพสินทรัพย์ที่แยกลงในสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองและสินเชื่อ SME อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า ASK จะตั้งสำรองไว้ที่ 332 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 24% YoY และทรงตัว QoQ) เนื่องจากบริษัทจะกลับการตั้งสำรองพิเศษอีก 140 ล้านบาทในไตรมาส 4/65 โดยรวมทั้งปี เราคาดว่า การตั้งสำรองพิเศษจะลดลงจาก 277 ล้านบาทในปี 64 เป็น 240 ล้านบาทในปี 65 ดังนั้น NPL Coverage ของบริษัทน่าจะลดลง 9ppts QoQ เป็น 80% ในไตรมาส 4/65 เราประเมินคุณภาพสินทรัพย์น่าจะถึงจุดต่ำสุดใน 1H66 และดีขึ้นใน 2H66 จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

### ลดประมาณการกำไรต่อหุ้นจากสินเชื่อชะลอตัว ต้นทุนสินเชื่อสูงขึ้น

เราเห็นสัญญาณความต้องการรถบรรทุกที่ชะลอตัวหลังจากการผลิตรถบรรทุกในประเทศลดลง 48% YoY ในเดือน ธ.ค.65 ส่งผลให้ตัวเลขทั้งปี 65 เพิ่มขึ้น 12% YoY เป็น 40,000 คัน เราปรับลดประมาณการกำไรปี 66-67 ลง 5-7% เพื่อสะท้อนการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัวและต้นทุนสินเชื่อที่สูงขึ้น เราปรับลดคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อลง 3-4ppts เป็น 12-14% และเพิ่มต้นทุนสินเชื่อ 10-15bps เป็น 1.85-1.90% สำหรับปีนี้และปีหน้า ตอนนี้เราคาดว่ากำไรจะเติบโต 14-15% ในปี 66-67

FYE Dec (THB m)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Operating income	2,666	3,375	4,229	4,787	5,324
Pre-provision profit	1,678	2,326	3,075	3,553	4,015
Core net profit	883	1,203	1,511	1,719	1,977
Core EPS (THB)	2.5	2.3	2.9	3.3	3.7
Core EPS growth (%)	1.6	(9.2)	25.7	13.7	15.0
Net DPS (THB)	1.7	1.1	1.4	1.6	1.9
Core P/E (x)	8.0	19.4	11.4	10.1	8.7
P/BV (x)	1.3	2.5	1.7	1.6	1.5
Net dividend yield (%)	8.4	2.6	4.4	4.9	5.7
Book value (THB)	16.11	17.53	18.97	20.60	22.48
ROAE (%)	15.9	16.1	15.7	16.5	17.4
ROAA (%)	2.0	2.4	2.4	2.3	2.3
Consensus net profit	-	-	1,526	1,819	na
MIBG vs. Consensus (%)	-	-	(0.9)	(5.5)	na

Jesada Techahusdin, CFA  
jesada.t@maybank.com  
(66) 2658 6300 ext 1395

# BUY

Share Price	THB 32.75
12m Price Target	THB 44.00 (+34%)
Previous Price Target	THB 48.00

### Company Description

Hire-purchase financing and insurance broking, with a focus on trucks

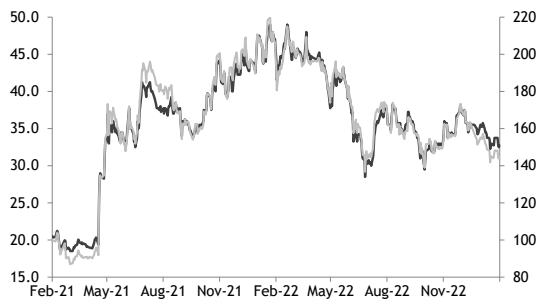
### Statistics

52w high/low (THB)	49.00/28.50
3m avg turnover (USDm)	1.4
Free float (%)	43.6
Issued shares (m)	528
Market capitalisation	THB17.3B USD517M

### Major shareholders:

Chailease Holding Co., Ltd.	36.6%
Chailease International Company Malaysia	11.9%
Bangkok Bank Public Co. Ltd.	7.4%

### Price Performance



	-1M	-3M	-12M
Absolute (%)	(8)	(2)	(28)
Relative to index (%)	(7)	(4)	(27)

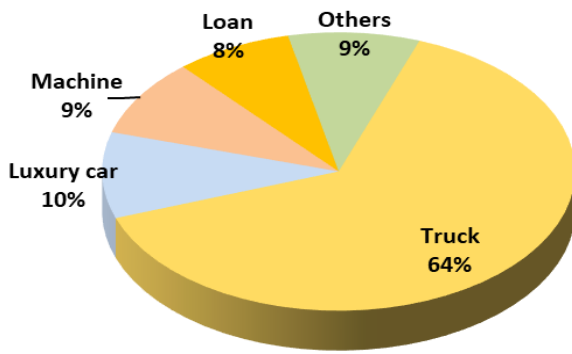
Source: FactSet

ESG@MAYBANK IBG  
Tear Sheet Insert

## Value Proposition

- HP truck loans account for 64% of loans, while luxury cars account for 10%. With this loan exposure, NIM would come under pressure from rising interest rates.
- Plans to gain more market share and grow loans by 20-25% in FY22E vs our forecast of 24%.
- Offers one of the highest earnings growth in Thai consumer finance sector.
- Long-term ROE at 17.0% vs 10.6% cost of capital.

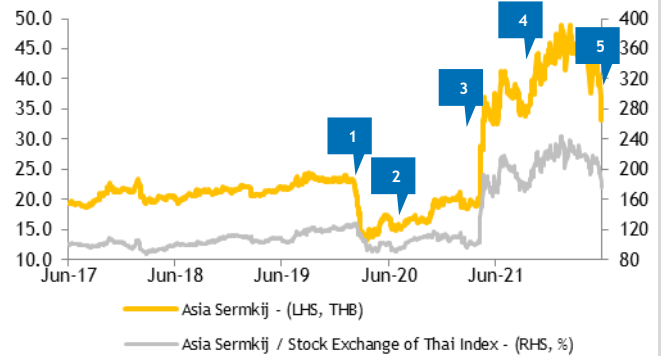
### Loan breakdown



Source: Company

## Price Drivers

### Historical share price trend



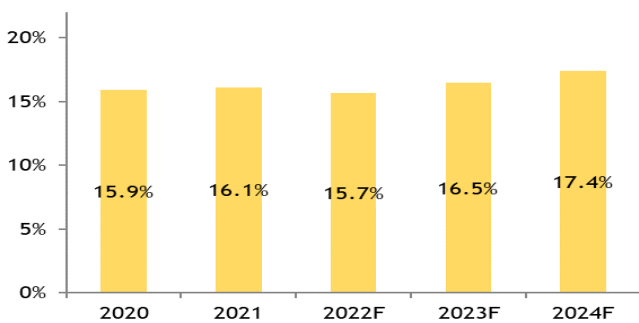
Source: Company, MST

1. Concerned about the impact of Covid-19.
2. Announced capital increase to the SET.
3. Strong revenue and earnings growth from market share expansion.
4. Earnings reached new high in 2H21.
5. Concerned about impact from rising oil price and inflation.

## Financial Metrics

- Loan growth of 25% in FY21 on the back of aggressive market share expansion and strong HP truck loan growth.
- NIM to decline due to higher funding cost as a result of higher policy rate.
- Expect NPL ratio to increase from 2.7% in FY21 to 3.4% in FY22E.
- Strong asset quality, and NPL coverage remains high at 89% in 3Q22 vs its target at 80-90%.
- Forecast cost-to-income ratio of 27.3% for FY22 (31.1% for FY21) due to good cost control.
- ROE to increase to 15.7-17.4% for 2022-24E.

### ROE



Source: Company

## Swing Factors

### Upside

- Higher-than-expected loan growth.
- Economic recovery leading to improved asset quality and lower provisions.
- Better NIMs due to change in product mix to high yield lending.

### Downside

- Deterioration in asset quality from rising oil price.
- Disappointment in level of fee income.
- Lower-than-expected NIM due to increase in interest rates.
- Slow loan demand due to weak economic growth.

Risk Rating & Score <sup>1</sup>	na
Score Momentum <sup>2</sup>	na
Last Updated	na
Controversy Score <sup>3</sup>	na

## Business Model & Industry Issues

- ASK established operation policies concerning the corporate governance system to maximize the efficiency of the company's management.
- ASK also established the Code of Best Practice to enhance the transparency and effectiveness of management, which will create confidence among shareholders, investors and all concerned parties.
- In 2020 the board of directors reviewed the company's principles of good corporate governance according to the Securities and Exchange Commission.
- ASK supported customers to invest in renewable energy related equipment and EVs.

### Material E issues

- ASK focuses on cost and energy savings with many projects. Hence, ASK reduced electricity use by 2-3% YoY in FY21.
- ASK launched a paperless campaign to promote the reduction of paper use by encouraging employees to send documents and present documents at meetings through electronic channels.
- ASK supported customers to invest in renewable energy related equipment with total credit facilities of THB164m in FY21.
- ASK offered hire purchase loans for EVs.
- ASK is considering installing a solar cell system at each branch to reduce electricity usage.

### Material S issues

- ASK has a campaign on safety and sanitation at the workplace. ASK has no accidents arising from working.
- ASK offers annual health check-ups for all its employees.
- ASK provides educational and career growth opportunities for employees. ASK provided internal and external training programmes related to anti-corruption issues to executives and employees.
- ASK has awards 15-20 scholarships pa worth THB10m since the programme began in 2016. Some scholarship recipients have returned to work at the company.
- ASK donated computers and office equipment (keyboards and printers etc) to The Mirror Foundation.

### Key G metrics and issues

- ASK has 12 board members, of which 5 are independent (4 in audit committee), which is 42% of the total number of directors.
- There are two women on the board, which are both independent directors from the audit committee.
- ASK employed 723 staff and paid a total remuneration of THB690m, up 12% YoY, in FY21.
- Total compensation for key management personnel was THB44m, which was 3.7% of FY21 net profit.
- Current auditor is EY OFFICE LIMITED.
- ASK offers diverse learning opportunities for employees at all levels to improve their skills and knowledge relating to the company's business.
- In 2021, ASK provided training to management and employees totalling 53 times with average training of 7.8 hours per person per year.

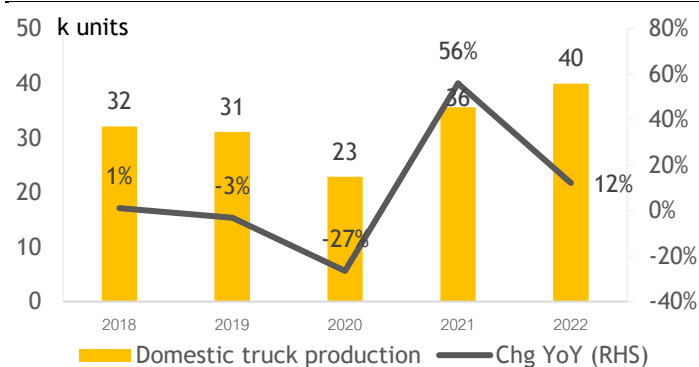
<sup>1</sup>**Risk Rating & Score** - derived by Sustainalytics and assesses the company's exposure to unmanaged ESG risks. Scores range between 0 - 50 in order of increasing severity with low/high scores & ratings representing negligible/significant risk to the company's enterprise value, respectively, from ESG-driven financial impacts. <sup>2</sup>**Score Momentum** - indicates changes to the company's score since the last update - a **negative** integer indicates a company's improving risk score; a **positive** integer indicates a deterioration. <sup>3</sup>**Controversy Score** - reported periodically by Sustainalytics in the event of material ESG-related incident(s), with the impact severity scores of these events ranging from Category 0-5 (0 - no reports; 1 - negligible risks; ...; 5 - poses serious risks & indicative of potential structural deficiencies at the company).

**Fig 1: 4Q22E results preview - expect net profit grew 20% YoY to hit record on strong loan growth and good cost control**

Income statement (THBm)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	Chg YoY	Chg QoQ
Gross loans	55,729	59,398	62,609	65,243	67,743	22%	4%
Debt and debentures	44,993	48,040	51,816	54,800	57,300	27%	5%
Interest income	1,064	1,111	1,186	1,262	1,311	23%	4%
Interest expenses	(277)	(296)	(322)	(343)	(374)	35%	9%
Net interest income	787	815	864	919	937	19%	2%
Insurance income	130	139	143	149	146	13%	-2%
Non-interest income	166	190	185	197	201	21%	2%
Total operating income	953	1,005	1,049	1,116	1,138	19%	2%
Operating expenses	(253)	(275)	(290)	(293)	(293)	16%	0%
Operating profit	700	730	759	823	845	21%	3%
Loan loss provisions	(269)	(291)	(309)	(333)	(332)	24%	0%
Pre-tax profit	431	439	450	491	512	19%	4%
Tax	(88)	(88)	(91)	(99)	(101)	16%	2%
<b>Net profit</b>	<b>344</b>	<b>351</b>	<b>359</b>	<b>391</b>	<b>411</b>	<b>20%</b>	<b>5%</b>
<b>EPS</b>	<b>0.65</b>	<b>0.66</b>	<b>0.68</b>	<b>0.74</b>	<b>0.78</b>	<b>20%</b>	<b>5%</b>
<b>Key ratios</b>							
Loan growth (%YoY)	25.3%	26.8%	25.8%	24.4%	21.6%		
Net interest margin	5.81%	5.65%	5.65%	5.73%	5.63%		
Cost to income	26.5%	27.4%	27.7%	26.2%	25.8%		
NPL - gross (THBm)	1,508	1,523	1,679	1,868	2,308		
NPL/ Gross loans	2.71%	2.56%	2.68%	2.86%	3.41%		
LLR/NPL (coverage ratio)	88.4%	96.1%	93.3%	89.4%	80.2%		
Credit cost (annualized)	1.99%	2.02%	2.02%	2.08%	2.00%		
ROA	2.5%	2.4%	2.3%	2.4%	2.4%		
ROE	15.1%	14.9%	15.0%	16.2%	16.7%		

Source: Company data, MST

**Fig 2: Truck production in Thailand rose 12% YoY in 2022**



Source: Company data, MST

**Fig 3: Gordon Growth Model valuation**

Sustainable ROE (%)	17.0	Risk free rate (%)	3.0
Cost of equity (%)	10.6	Equity premium (%)	7.4
Long-term nominal growth (g)	5.0	Equity Beta (x)	1.0
Target PBV (x)	2.1	Cost of equity (%)	10.6
Target PE (x)	13.5		
2023 BV (THB)	20.6		
Fair value (THB/share)	44.0		

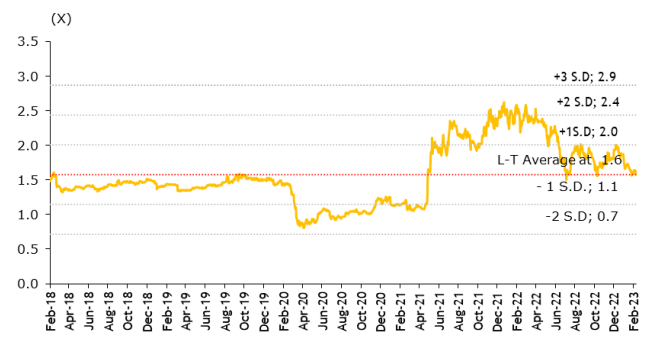
Source: Company data, MST

Fig 4: PER band



Source: Bloomberg, MST

Fig 5: PBV band



Source: Bloomberg, MST

Fig 6: Peer comparison based on Bloomberg

Ticker	Name	P/E (x)		P/BV (x)		ROE (%)		Yield (%)	
		FY22E	FY23E	FY22E	FY23E	FY22E	FY23E	FY22E	FY23E
AEONTS TB	AEON THANA SINSAP THAILAND	12.4	11.2	2.2	2.0	19.2	18.7	2.5	2.9
ASK TB	ASIA SERMKIJ LEASING PCL	11.5	9.7	1.7	1.6	15.6	16.8	4.4	5.1
KTC TB	KRUNGTHAI CARD PCL	19.1	17.3	4.1	3.6	22.9	22.2	2.2	2.3
MICRO TB	MICRO LEASING PCL	49.3	38.6	2.1	2.0	4.3	5.3	0.8	0.9
MTC TB	MUANGTHAI CAPITAL PCL	14.9	12.9	2.7	2.3	19.1	18.1	1.0	1.1
SAK TB	SAKSIAM LEASING PCL	22.1	18.3	2.9	2.6	13.5	14.9	2.2	2.6
SAWAD TB	SRISAWAD CORP PCL	16.8	14.9	2.8	2.5	17.4	18.2	2.8	3.2
SINGER TB	SINGER THAILAND PUB CO LTD	22.0	17.3	1.4	1.4	6.9	7.5	2.2	2.9
THANI TB	RATCHTHANI LEASING PCL	12.7	11.5	1.8	1.7	15.4	15.5	4.6	4.8
TIDLOR TB	NGERN TID LOR PCL	19.6	16.3	2.8	2.5	15.4	16.3	1.2	1.5
JMT TB	JMT NETWORK SERVICES PCL	40.9	31.0	3.3	3.1	8.6	10.4	1.7	2.1
BAM TB	BANGKOK COMMERCIAL ASSET MAN	17.4	14.1	1.2	1.1	6.8	8.0	4.2	5.1
CHAYO TB	CHAYO GROUP PCL	33.0	26.8	2.9	2.2	10.3	10.6	1.1	1.2
<b>Average - Bloomberg consensus</b>		<b>22.4</b>	<b>18.5</b>	<b>2.5</b>	<b>2.2</b>	<b>13.5</b>	<b>14.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>

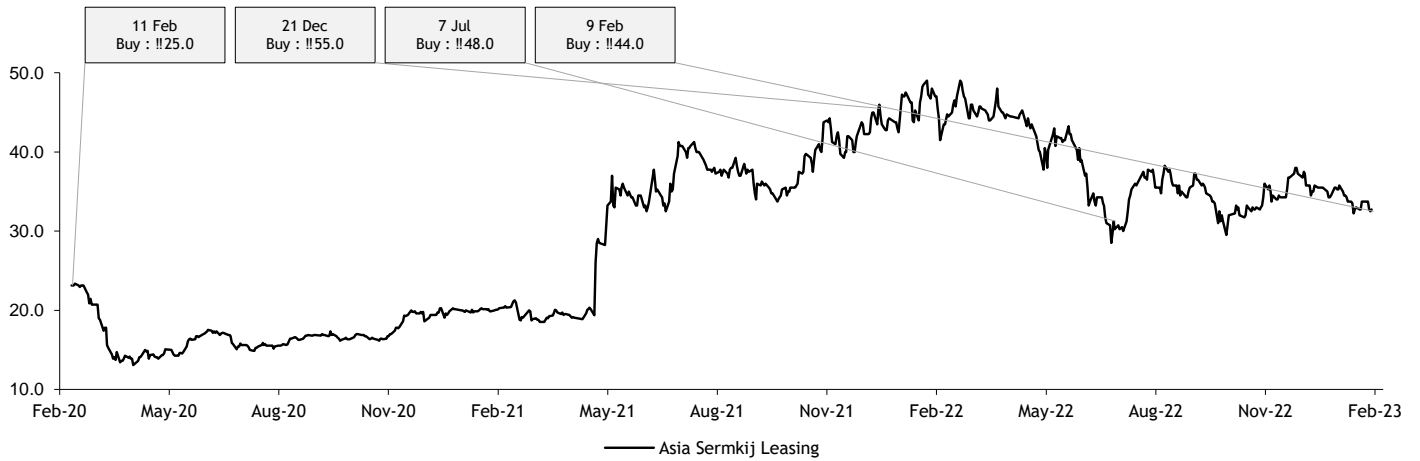
Source: Bloomberg

FYE 31 Dec	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
<b>Key Metrics</b>					
Core P/E (x)	8.0	19.4	11.4	10.1	8.7
Core FD P/E (x)	8.0	19.4	11.4	10.1	8.7
P/BV (x)	1.3	2.5	1.7	1.6	1.5
P/NTA (x)	1.3	2.6	1.8	1.7	1.5
Net dividend yield (%)	8.4	2.6	4.4	4.9	5.7
<b>INCOME STATEMENT (THB m)</b>					
Interest income	3,183.9	3,807.9	4,850.1	5,846.5	6,651.3
Interest expense	(929.6)	(1,039.1)	(1,384.9)	(1,926.8)	(2,314.1)
<b>Net interest income</b>	<b>2,254.3</b>	<b>2,768.8</b>	<b>3,465.2</b>	<b>3,919.6</b>	<b>4,337.2</b>
Net insurance income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net fees and commission	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other income	411.7	606.4	763.6	867.7	986.4
<b>Total non-interest income</b>	<b>411.7</b>	<b>606.4</b>	<b>763.6</b>	<b>867.7</b>	<b>986.4</b>
<b>Income from depositors' funds</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Income from shareholders' fund</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Income distributable to depositors</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Operating income</b>	<b>2,666.0</b>	<b>3,375.2</b>	<b>4,228.7</b>	<b>4,787.3</b>	<b>5,323.7</b>
Staff costs	(988.0)	(1,049.2)	(1,153.7)	(1,234.5)	(1,308.6)
Other operating expenses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Operating expenses</b>	<b>(988.0)</b>	<b>(1,049.2)</b>	<b>(1,153.7)</b>	<b>(1,234.5)</b>	<b>(1,308.6)</b>
<b>Pre-provision profit</b>	<b>1,678.0</b>	<b>2,326.0</b>	<b>3,075.0</b>	<b>3,552.8</b>	<b>4,015.1</b>
Loan impairment allowances	(557.3)	(816.7)	(1,185.6)	(1,404.5)	(1,544.4)
Other allowances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Associates & JV income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Pretax profit</b>	<b>1,120.7</b>	<b>1,509.3</b>	<b>1,889.4</b>	<b>2,148.3</b>	<b>2,470.7</b>
Income tax	(237.5)	(306.5)	(377.9)	(429.7)	(494.1)
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Discontinued operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Reported net profit</b>	<b>883.2</b>	<b>1,202.8</b>	<b>1,511.5</b>	<b>1,718.6</b>	<b>1,976.5</b>
<b>Core net profit</b>	<b>883.2</b>	<b>1,202.8</b>	<b>1,511.5</b>	<b>1,718.6</b>	<b>1,976.5</b>
<b>BALANCE SHEET (THB m)</b>					
Cash & deposits with banks	457.0	619.2	776.0	644.6	873.5
Sec. under resale agreements	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivatives financial assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dealing securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Available-for-sale securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loans & advances	43,455.3	54,396.3	67,312.9	76,703.8	85,845.6
Financing and advances	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Central bank deposits	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investment in associates/JVs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Insurance assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fixed assets	266.4	279.8	400.0	456.0	510.7
Intangible assets	13.3	11.0	15.7	17.9	20.1
Other assets	739.1	1,362.4	1,947.8	2,220.4	2,486.9
<b>Total assets</b>	<b>44,931.1</b>	<b>56,668.7</b>	<b>70,452.4</b>	<b>80,042.8</b>	<b>89,736.8</b>
Deposits from customers	30,556.0	32,918.7	41,795.1	47,646.5	53,364.0
Deposits from banks & FIs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivatives financial instruments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Subordinated debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other securities in issue	7,171.0	12,074.0	15,329.7	17,475.9	19,573.0
Other borrowings	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Insurance liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities	1,536.0	2,420.8	3,315.6	4,045.0	4,934.9
<b>Total liabilities</b>	<b>39,263.0</b>	<b>47,413.5</b>	<b>60,440.5</b>	<b>69,167.4</b>	<b>77,872.0</b>
Share capital	1,759.5	2,639.2	2,639.2	2,639.2	2,639.2
Reserves	3,908.6	6,616.0	7,372.7	8,236.2	9,225.7
Shareholders' funds	5,668.1	9,255.2	10,011.9	10,875.4	11,864.9
Preference shares	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total equity	5,668.1	9,255.2	10,011.9	10,875.4	11,864.9
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>44,931.1</b>	<b>56,668.7</b>	<b>70,452.4</b>	<b>80,042.8</b>	<b>89,736.8</b>

FYE 31 Dec	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
<b>Key Ratios</b>					
<b>Growth (%)</b>					
Net interest income	9.8	22.8	25.2	13.1	10.7
Non-interest income	(5.2)	47.3	25.9	13.6	13.7
Operating expenses	4.6	6.2	10.0	7.0	6.0
Pre-provision profit	8.8	38.6	32.2	15.5	13.0
Core net profit	1.6	36.2	25.7	13.7	15.0
Gross loans	7.7	25.3	24.0	14.0	12.0
Customer deposits	84.2	7.7	27.0	14.0	12.0
Total assets	7.5	26.1	24.3	13.6	12.1
<b>Profitability (%)</b>					
Non-int. income/Total income	15.4	18.0	18.1	18.1	18.5
Average lending yields	7.41	7.58	7.75	7.89	7.95
Average cost of funds	2.55	2.51	2.71	3.15	3.35
Net interest margin	5.25	5.51	5.54	5.29	5.19
Net income margin	15.44	17.97	18.06	18.12	18.53
Cost/income	37.1	31.1	27.3	25.8	24.6
<b>Liquidity (%)</b>					
Loans/customer deposits	142.2	165.2	161.1	161.0	160.9
<b>Asset quality (%)</b>					
Net NPL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPL	2.9	2.7	3.4	3.7	3.4
Net NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross NPF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(SP+GP)/average gross loans	1.3	1.6	1.9	1.9	1.9
(SP+GP)/average gross financing	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan loss coverage	81.0	88.4	75.5	70.5	78.8
<b>Capital adequacy (%)</b>					
CET1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tier 1 capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Risk-weighted capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Returns (%)</b>					
ROAE	15.9	16.1	15.7	16.5	17.4
ROAA	2.0	2.4	2.4	2.3	2.3
Shareholders equity/assets	12.6	16.3	14.2	13.6	13.2

Source: Company; Maybank IBG Research

Historical recommendations and target price: Asia Sermkij Leasing (ASK TB)





## APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการความแม่นยำ หรือเรียบเรียงสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่เกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้ถูกรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกระดับ นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

### มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

### สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบที่จำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

### ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (MST Retail Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (MST Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย MST Retail Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ MST Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MST Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อน อาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับการยอมรับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่มีบริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งบุคคลภายนอก โดยมิได้มีการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

### สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ที่ MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

## อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("MSUK") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นลูกค้ารายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดอกแก่ผู้ได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

## DISCLOSURES

### Legal Entities Disclosures

**มาเลเซีย:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ออกใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

### Disclosure of Interest

**มาเลเซีย:** Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านวาณิชยกรรม, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

**สิงคโปร์:** ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2566, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

**ไทย:** MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้อง หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

**ฮ่องกง:** ณ วันที่ 10 กุมภาพันธ์ 2566, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือ ให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

## OTHERS

### Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ที่ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

### คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่นักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้ อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

## Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

<b>BUY</b>	Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>HOLD</b>	Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends)
<b>SELL</b>	Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)

## Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

**THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023**

▲▲▲▲▲						Score Range	Number of Logo	Description
AAV	BGRIM	EA	INTUCH	MOONG	PTT	90-100	▲▲▲▲▲	Excellent
ADVANC	BIZ	EASTW	IP	MSC	PTTEP	80-89	▲▲▲▲	Very Good
AF	BKI	ECF	IRC	MST	PTTGC	70-79	▲▲▲	Good
AH	BOL	ECL	IRPC	MTC	PYLON	60-69	▲▲	Satisfactory
AIRA	BPP	EE	ITEL	MVP	Q-CON	50-59	▲	Pass
AJ	BRR	EGCO	NVL	NCL	QH	Lower than 50	No logo given	N/A
AKP	BTS	EPG	JTS	NEP	QTC			
AKR	BTW	ETC	JWD	NER	RATCH			
ALLA	BWG	ETE	K	NKI	RBF			
ALT	CENDEL	FN	KBANK	NOBLE	RS	SIS	TFMAMA	TSTH
AMA	CFRESH	FNS	KCE	NSI	S	SITHAI	THANA	TTA
AMARIN	CGH	FPI	KEX	NVD	S&J	SMPC	THANI	TTB
AMATA	CHEWA	FPT	KGI	NYT	SAAM	SNC	THCOM	TTCL
AMATAV	CHO	FSMART	KKP	OISHI	SABINA	SONIC	THG	TTW
ANAN	CIMBT	FVC	KSL	OR	SAMART	SORKON	THIP	TU
AOT	CK	GC	KTB	ORI	SAMTEL	SPALI	THRE	TVDH
AP	CKP	GEL	KTC	OSP	SAT	SPI	THREL	TVI
APURE	CM	GFPT	LALIN	OTO	SC	SPRC	TIPCO	TVO
ARIP	CNT	GGC	LANNA	PAP	SCB	SPVI	TISCO	TWPC
ASP	COLOR	GLAND	LHFG	PCSGH	SCC	SSC	TK	U
ASW	COM7	GLOBAL	LIT	PDG	SCCC	SSSC	TKN	UAC
AUCT	COMAN	GPI	LOXLEY	PDJ	SCG	SST	TKS	UBIS
AWC	COTTO	GPSC	LPN	PG	SCGP	STA	TKT	UPOIC
AYUD	CPALL	GRAMMY	LRH	PHOL	SCM	STEC	TMILL	UV
BAFS	CPF	GULF	LST	PLANB	SCN	STGT	TMT	VCOM
BAM	CPI	GUNKUL	MACO	PLANET	SDC	STI	TNDT	VGI
BANPU	CPN	HANA	MAJOR	PLAT	SEAFCO	SUN	TNITY	VIH
BAY	CRC	HARN	MAKRO	PORT	SEAOL	SUSCO	TOA	WACOAL
BRK	CSS	HENG	MALEE	PPS	SE-ED	SUTHA	TOP	WAVE
BBL	DDD	HMPRO	MBK	PR9	SELIC	SVI	TPBI	WHA
BCP	DELTA	ICC	MC	PREB	SENA	SYMC	TQM	WHAUP
BCPG	DEMCO	ICHI	MCOT	PRG	SENAJ	SYNTEC	TRC	WICE
BDMS	DOHOME	III	METCO	PRM	SGF	TACC	TRUE	WINNER
BEM	DRT	ILINK	MFEC	PSH	SHR	TASCO	TSC	XPG
BEYOND	DTAC	ILM	MINT	PSL	SICT	TCAP	TSR	ZEN
BGC	DUSIT	IND	MONO	PTG	SIRI	TEAMG	TSTE	
▲▲▲▲▲								
2S	BCH	DCC	INGRS	MFC	PL	SAPPE	STC	TPS
7UP	BE8	DHOUSE	INSET	MGT	PLE	SAWAD	STPI	TQR
ABICO	BEC	DITTO	INSURE	MICRO	PM	SCI	SUC	TRITN
ABM	BH	DMT	IRCP	MILL	PMTA	SCAP	SVOA	TRT
ACE	BIG	DOD	IT	MITSIB	PPP	SCP	SVT	TRU
ACG	BJC	DPAINT	ITD	MK	PPPM	SE	SWC	TRV
ADB	BJCHI	DV8	J	MODERN	PRAPAT	SECURE	SYNEX	TSE
ADD	BLA	EASON	JAS	MTI	PRECHA	SFLEX	TAE	TVT
AEONTS	BR	EFORL	JCK	NBC	PRIME	SFP	TAKUNI	TWP
AGE	BRI	ERW	JCKH	NCAP	PRIN	SFT	TCC	UBE
AHC	BROOK	ESSO	JMT	NCH	PRINC	SGP	TCMC	UEC
AIE	BSM	ESTAR	JR	NETBAY	PROEN	SIAM	TFG	UKEM
AIT	BYD	FE	KBS	NEX	PROS	SINGER	TFI	UMI
ALUCON	CBG	FLOYD	KCAR	NINE	PROUD	SKE	TFM	UOBKH
AMANAH	CEN	FORTH	KIAT	NATION	PSG	SKN	TGH	UP
AMR	CHARAN	FSS	KISS	NDR	PSTC	SKR	TIDLOR	UPF
APCO	CHAYO	FTE	KK	NNCL	PT	SKY	TIGER	UTP
APCS	CHG	GBX	KOOL	NOVA	PTC	SLP	TIPH	VIBHA
AQUA	CHOTI	GCAP	KTIS	NPK	QLT	SMART	TITLE	VL
ARIN	CHOW	GENCO	KUMWEL	NRF	RCL	SMD	TM	VPO
ARROW	CI	GJS	KUN	NTV	RICHY	SMIT	TMC	VRANDA
AS	CIG	GTB	KWC	NUSA	RJH	SMT	TMD	WGE
ASAP	CITY	GYT	KWM	NWR	ROJNA	SNNP	TMI	WIJK
ASEFA	CIVIL	HEMP	L&E	OCC	RPC	SNP	TNL	WIN
ASIA	CMC	HPT	LDC	OGC	RT	SO	TNP	WINMED
ASIAN	CPL	HTC	LEO	ONEE	RWI	SPA	TNR	WORK
ASIMAR	CPW	HUMAN	LH	PACO	S11	SPC	TOG	WP
ASK	CRANE	HYDRO	LHK	PATO	SA	SPCG	TPA	XO
ASN	CRD	ICN	M	PB	SABUY	SR	TPAC	YUASA
ATP30	CSC	IFS	MATCH	PICO	SAK	SRICHA	TPCS	ZIGA
B	CSP	IIG	MBAX	PIMO	SALEE	SSF	TIPLI	
BA	CV	IMH	MEGA	PIN	SAMCO	SSP	TIPIP	
BC	CWT	INET	META	PJW	SANKO	STANLY	TPLAS	
▲▲▲▲▲								
A	BSBM	EMC	JMART	MORE	RAM	SVH	TTI	
A5	BTNC	EP	JSP	MPIC	ROCK	PTECH	TYCN	
AI	CAZ	EVER	JUBILE	MUD	RP	TC	UMS	
ALL	CCP	F&D	KASET	NC	RPH	TCCC	UNIQ	
ALPHAX	CGD	FMT	KCM	NEWS	RSP	TCJ	UPA	
AMC	CMAN	GIFT	KWI	NFC	SIMAT	TEAM	UREKA	
APP	CMO	GLOCON	KYE	NSL	SISB	THE	VARO	
AQ	CMR	GLORY	LEE	NV	SK	THMUI	W	
AU	CPANEL	GREEN	LPH	PAF	SOLAR	TKC	WFX	
B52	CPT	GSC	MATI	PEACE	SPACK	TNH	WPH	
BEAUTY	CSR	HL	M-CHAI	PF	SPG	TNPC	YGG	
BGT	CTW	HTECH	MCS	PK	SQ	TOPP		
BLAND	D	IHL	MDX	PPM	STARK	TPCH		
BM	DCON	INOX	MENA	PRAKIT	STECH	TPOLY		
BROCK	EKH	JAK	MJD	PTL	SUPER	TRUBB		

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2565 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

## Anti-Corruption Progress Indicator 2023

### ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

ABICO	CPW	J	NCL	STAR	VCOM
ALT	DDD	JMART	NOVA	STECH	VIBHA
APCO	DHOUSE	JMT	NUSA	STGT	WIN
BKD	DOHOME	KEX	PIMO	SUPER	ZIGA
CHG	EKH	KUMWEL	SCM	TQM	
CPR	EVER	LDC	SIS	TSI	

### ได้รับการรับรอง CAC

2S	BPP	DTC	HANA	KTC	NMG	PSTC	SGP	TEST	TSTH
7UP	BROOK	EA	HARN	KWG	NOBLE	PT	SINGER	TFG	TTB
ADVANC	BRR	EASTW	HEMP	L&E	NOK	PTECH	SIRI	TFI	TTCL
AF	BSBM	ECF	HENG	LANNA	NRF	PTG	SITHAI	TFMAMA	TU
AI	BTS	ECL	HMPRO	LH	OCC	PTT	SKR	TGH	TVDH
AIE	BWG	EGCO	HTC	LHFG	OGC	PTTEP	SMIT	THANI	TVI
AIRA	CACTEST	EP	ICC	LHK	ORI	PTTGC	SMK	THCOM	TVO
AJ	CEN	EPG	ICHI	LPN	PAP	PYLON	SMPC	THIP	TWPC
AKP	CENTEL	ERW	IFS	LRH	PATO	Q-CON	SNC	THRE	U
AMA	CFRESH	ESTAR	III	M	PB	QH	SNP	THREL	UBIS
AMANAHA	CGH	ETC	ILINK	MAJOR	PDG	QLT	SORKON	TIDLOR	UEC
AMATA	CHEWA	ETE	ILM	MAKRO	PDJ	QTC	SPACK	TIP	UKEM
AMATAV	CHOTI	Financials	INET	MALEE	PE	RATCH	SPALI	TIPCO	UOBKH
AP	CHOW	Financials	INOX	MATCH	PG	RML	SPC	TISCO	UV
AS	CIG	FNS	INSURE	MBAX	PHOL	RS	SPI	TKS	VGI
ASIAN	CIMBT	FPI	INTUCH	MBK	PIMO	RWI	SPRC	TKT	VIH
ASK	CM	FSMART	IRC	MC	PK	S&J	SRICHA	TMILL	VNT
ASP	CMC	FSS	IRPC	MCOT	PL	SAAM	SSF	TMT	WACOAL
AWC	CNS	FTE	ITEL	META	PLANB	SABINA	SSI	TNITY	WHA
AYUD	COM7	GBX	IVL	MFEC	PLANET	SAK	SSP	TNL	WHAUP
B	CPALL	GC	JKN	MILL	PLAT	SAT	SSSC	TNP	WICE
BAFS	CPF	GCAP	JR	MINT	PM	SC	SST	TNR	WIK
BANPU	CPI	GEL	K	MONO	PPP	SCB	STA	TOG	XO
BAY	CPL	GFPT	KASET	MOONG	PPPM	SCC	STGT	TOP	YUASA
BBL	CPN	GGC	KBANK	MSC	PPS	SCCC	STOWER	TOPP	
BCH	CRC	GJS	KBS	MST	PR9	SCG	SUSCO	TPA	
BCP	CSC	GLOW	KCAR	MTC	PREB	SCGP	SVI	TPCS	
BE8	DCC	GOLD	KCC	MTI	PRG	SCM	SYMC	TPP	
BEC	DELTA	GPI	KCE	NBC	PRINC	SCN	SYNTEC	TRT	
BEYOND	DEMCO	GPSC	KGI	NCAP	PRM	SEAOIL	TAE	TRU	
BGC	DIMET	GSTEL	KKP	NEP	PROS	SE-ED	TAKUNI	TRUE	
BKI	DRT	GULF	KSL	NINE	PSH	SELIC	TASCO	TSC	
BLA	DTAC	GUNKUL	KTB	NKI	PSL	SENA	TCAP	TSTE	

### N/A

3K-BAT	BEM	CRC	HFT	MAX	LUXF	OISHI	SA	STECH	TPOLY
A	BH	CSP	HPF	M-CHAI	MACO	ONEE	SABUY	STGT	TPRIME
AAI	BIG	CSR	HTECH	MCS	MAJOR	OR	SAFARI	STHAI	TOM
AAV	BIOTEC	CSS	HUMAN	MDX	MANRIN	OSP	SAK	STI	TR
ACC	BIZ	CTARAF	HYDROGEN	MEGA	MATI	PACE	SAM	STPI	TRC
ACE	BJC	CTW	IFEC	MENA	MAX	PAF	SAMART	SUC	TRITN
ACG	BJCHI	CV	IHL	METCO	M-CHAI	PCC	SAMCO	SUN	TRUBB
AEONTS	BKD	CWT	III	MGT	MCS	PEACE	SAMTEL	SUPER	TSE
AFC	BKKCP	DCON	ILM	MICRO	MDX	PERM	SAUCE	SUPEREIF	TSI
AGE	BLAND	DDD	IMPACT	MIDA	MEGA	PF	SAWAD	SUTHA	TSR
AH	BLISS	DIF	INETREIT	MITSIB	MENA	PIN	SAWANG	SVOA	TTI
AHC	BOFFICE	DMT	INGRS	MJD	METCO	PLE	SCAP	SVT	TTLPF
AIMCG	BR	DOHOME	INOX	MK	MICRO	PLUS	SCI	SYNEX	TTT
AIMIRT	BRI	DREIT	INSET	ML	MIDA	PMTA	SCP	TC	TTW
AIT	BROCK	DTCENT	IT	MODERN	M-II	POLAR	SDC	TCC	TU-PF
AJ	BRRGIF	DTCI	ITC	MORE	MIFP	POLY	SEAFECO	TCCC	TWP
AJA	BTG	EASON	ITD	MPIC	MIT	POMPUI	SFLEX	TCJ	TWZ
AKR	BTNC	EE	J	MUD	MJD	POPF	SFP	TCOAT	TYCN
ALLA	BTSGIF	EGATIF	JAS	MVP	MJLF	PORT	SGC	TEAM	UAC
ALLY	BUI	EKH	JASIF	NC	MK	POST	SHANG	TEAMG	UMI
ALT	B-WORK	EMC	JCK	NCAP	ML	PPF	SHR	TEGH	UNIQ
ALUCON	BYD	ERWPF	JCT	NCH	MNIT	PRAKIT	SHREIT	TEKA	UP
AMARIN	CBG	ESSO	JDF	NDR	MNIT2	PRECHA	SIAM	TFIF	UPOIC
AMATAR	CCET	ETC	JMART	NER	MNRF	PRIME	SIRIP	TFM	URBNPF
AMC	CCP	EVER	JMT	NETBAY	MODERN	PRIN	SIS	TGE	UTP
AMR	CGD	F&D	JTS	NEW	MOSHI	PRO	SISB	TGPRO	UVAN
ANAN	CH	FANCY	JWD	NEWS	M-PAT	PROSPECT	SKE	TH	VARO
AOT	CHARAN	FMT	KAMART	NEX	MPIC	PTL	SKN	THAI	VIBHA
APCO	CHAYO	FN	KBSPIF	NFC	M-STOR	QHHR	SKY	THE	VNG
APEX	CHG	FORTH	KC	NPK	NC	QHOP	SLP	THG	VPO
APURE	CI	FTI	KDH	NSL	NCAP	QHPF	SM	THL	VRANDA
AQ	CITY	FTREIT	KEX	KKC	NCH	RAM	SMT	TIF1	W
ASAP	CIVIL	FUTUREPF	KIAT	KPNPF	NER	RBF	SNNP	TIPH	WAVE
ASEFA	CK	GAHREIT	KISS	KTBTMR	NEW	RCL	SO	TK	WFX
ASIA	CKP	GENCO	KWM	KTIS	NEX	RICHY	SOLAR	TKC	WGE
ASIMAR	CMAN	GIFT	KYE	KWC	NFC	RJH	SPCG	TKN	WHABT
ASW	CMR	GL	LALIN	KYE	NNCL	ROCK	SPG	TLHPF	WHAIR
AURA	CNT	GLAND	LEE	LALIN	NOVA	ROH	SPRIME	TLI	WHART
B52	CPH	GLOBAL	LEO	LEE	NRF	ROJNA	SQ	TMD	WIN
BA	CPL	GLOCON	LIT	LHHOTEL	NSL	RPC	SRIPANWA	TNCP	WORK
BAREIT	CPNCG	GRAMMY	LHPF	LOXLEY	LHPF	NTV	RPH	SSC	WORLD
BBGI	CPNREIT	GRAND	LPH	LHSC	NUSA	RS	SSPF	TOA	WP
BCT	CPT	GREEN	LST	LOXLEY	NV	RSP	SSTRT	TPAC	WPH
BDMS	CPTGF	GROREIT	MACO	LPF	NVD	RT	STANLY	TPBI	XPG
BEAUTY	CPW	GVREIT	MANRIN	LPH	NYT	S	STARK	TPIPL	
BEC	CRANE	GYT	MATI	LST	OHTL	S-11	STEC	TPIPP	

Source : Thai Institute of Directors

**คำชี้แจง** ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2565 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC