

บมจ.บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ – BAM



2 มีนาคม 2564

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	24.80 บาท
Upside/Downside	+15%
Median Consensus	26.00 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	21.50 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำ ใน 1 ปี	26.50/15.60 บาท
มูลค่าตลาด	69,488 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 5)	3,232 ล้านหุ้น
Free Float	54.20%
Foreign Limit/Available	49%/43.73%
NVDR in hand (% of share)	4.38%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	90,761.83
Anti-corruption:	NA.
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/19-31/12/19	08/04/20	1.05
-	-	-



สุภัทร จิตเสถียร
เลขหมายมือถือประจำ : 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BAM ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

กำไร 4Q63 พุ่งตัว หลังสามารถขาย NPL ได้

- กำไร 4Q63 อยู่ที่ 708 ล้านบาท ดีขึ้น 137%QoQ แต่ยังคงลดลง 58%YoY ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย
- ปัจจัยหนุนสำคัญมาจากการขาย NPL ได้ หลังกรมบังคับคดีกลับมาเปิด
- นอกจากนี้ยอดจัดเก็บยังเพิ่มขึ้นภายหลังการเปิดเมือง
- ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามฤดูกาล
- คาดปี 64 กำไรฟื้นตัวราว 92%YoY โดยบริษัทมีแผนการเร่งกระแสเงินสดจากทั้ง NPL และ NPA ขณะที่กรมบังคับคดีที่ปิดเดือน ม.ค. คาดว่าจะส่งผลกระทบต่องบ 1Q64 บ้าง แต่ผลกระทบทั้งปี 64 คาดว่าไม่มาก
- ให้ราคาเป้าหมาย 24.80 บาท คงคำแนะนำ "ซื้อ"

กำไร 4Q63 พุ่งตัว QoQ หลังสามารถขาย NPL ได้

BAM ประกาศกำไรสุทธิสำหรับ 4Q63 ที่ 708 ล้านบาท ดีขึ้น 137%QoQ แต่ยังคงอ่อนตัว 58%YoY ต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าราว 11% โดยในไตรมาสนี้ยอดจัดเก็บดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหลังมีการเปิดเมือง อีกทั้งยังสามารถขายทรัพย์สินผ่านกรมบังคับคดีได้ภายหลังเปิดกรมบังคับคดี ทำให้มีกำไรจากการขาย NPL เพิ่มขึ้น ด้านกำไรจากการขาย NPA ลดลงเล็กน้อย แต่กำไรจากการขาย NPL ยังมีน้ำหนักมากกว่า ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นราว 6%QoQ แต่เป็นปกติตามฤดูกาล

คาดจะเริ่มฟื้นตัวชัดเจนใน 2564

สำหรับแนวโน้มผลประกอบการในปี 2564 เราคาดว่าจะฟื้นตัวจากการขาย NPL และ NPA โดยในส่วนของกำไรจากการขาย NPL แม้ว่าจะมีการระงับการขายทอดตลาดทรัพย์สินของกรมบังคับคดีในช่วง ม.ค. ทำให้อาจกระทบผลประกอบการใน 1Q64 บ้าง แต่ผลกระทบยังไม่มากเท่ากับในปี 2563 ที่ผ่านมา ขณะที่ทางบริษัทยังมีนโยบายการพิจารณาราคาพิเศษให้กับลูกหนี้ที่ประสงค์จะปิดหนี้ และจะเน้นเพิ่มสัดส่วนลูกหนี้ปรับโครงสร้างให้มากขึ้น ทำให้อาจเห็นกระแสเงินสดเข้ามาเร็วขึ้น ด้าน NPA บริษัทมีนโยบายการขายให้เร็วขึ้น ด้วยการปรับปรุงทรัพย์สินก่อนขายและการเพิ่มช่องทางการขาย โดยบริษัทตั้งเป้าปี 2564 จะเพิ่มกระแสเงินสดรับจาก 1.2-1.3 หมื่นล้านบาทในปีก่อนเป็น 1.7 หมื่นล้านบาท ทำให้เราคาดกำไรปี 2564 จะอยู่ที่ราว 3.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 92%YoY

คงราคาเป้าหมายและคำแนะนำ "ซื้อ"

เราให้ราคาเป้าหมายสำหรับปี 2564 ที่ 24.80 บาท อิงวิธี DCF (WACC = 6.2%, Terminal G = 3%) แม้แนวโน้มผลประกอบการปี 63 จะไม่สดใส แต่คาดว่าปี 64 จะเริ่มเห็นการฟื้นตัว บวกกับราคาหุ้นที่ยังมี Upside ราว 15% จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Operating Income(Btm)	7,982	10,104	10,054	9,606	10,111
EBT (Btm)	5,209	6,212	2,196	4,410	6,388
Net Profit (Btm)	5,202	10,679	1,841	3,528	5,111
EPS (Bt)	1.9	2.4	0.6	1.1	1.6
BVPS (Bt)	15.3	13.8	12.9	13.3	13.7
PER (x)	N/A	7.6	38.4	19.7	13.6
PBV (x)	N/A	1.3	1.7	1.6	1.6
Div Yield (%)	N/A	7.1%	1.8%	3.6%	5.1%
ROA (%)	5.0%	9.4%	1.5%	2.6%	3.6%
ROE (%)	12.5%	25.7%	4.4%	8.3%	11.7%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BAM Quarterly Result

INCOME STATEMENT	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%qoq	%yoy
Interest income and gain from sales of NPL	1,352	2,166	1,192	3,078	2,225	2,101	2,542	21%	113%
Interest expense	481	599	608	581	582	592	637	8%	5%
Net interest income	871	1,567	584	2,496	1,644	1,510	1,906	26%	226%
Gain (loss) from investment in securities	-	4	0	12	0	0	(12)	-	-
Gain from sales of foreclosed assets	465	358	1,777	226	434	712	642	-10%	-64%
Gain from installment sales	22	19	13	10	20	16	357	2102%	2651%
Other operating income	12	18	48	8	21	15	36	138%	-26%
Total operating income	1,370	1,966	2,422	2,753	2,119	2,253	2,928	30%	21%
Operating & administration expense	707	1,001	1,169	693	622	653	690	6%	-41%
Provision for loans	(91)	83	(75)	1,298	1,376	1,263	1,262	0%	-1782%
Pre-tax profit	755	882	1,328	762	120	337	976	190%	-26%
Tax expense	(0)	(1)	339	(63)	15	(39)	(268)	594%	-179%
Minority interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit	754	881	1,667	699	136	298	708	137%	-58%
EPS (B)	0.28	0.32	0.59	0.22	0.04	0.09	0.22	137%	-62%
KEY FINANCIAL RATIOS									
ROA	2.75%	3.02%	5.48%	2.32%	0.45%	0.99%	2.25%		
ROE	6.87%	8.17%	15.30%	6.98%	1.48%	3.24%	7.19%		
Cost-to-income ratio	51.59%	50.91%	48.27%	25.17%	29.37%	28.98%	23.56%		
Operating profit margin	55.09%	44.89%	54.83%	27.69%	5.68%	14.96%	33.34%		
Net profit margin	55.06%	44.83%	68.83%	25.39%	6.40%	13.24%	24.18%		

Source: Company Data, Trinity Research

BAM					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Interest income	1,976	1,690	6,112	2,389	2,575
Interest expense	1,769	2,132	2,391	2,388	2,995
Net interest income	206	(442)	3,721	1	(420)
Gain (loss) from investment in securities	(30)	4	-	5	3
Gain from sales of receivables	4,438	7,450	3,835	5,704	6,077
Gain from sales of foreclosed assets	3,106	2,907	2,015	3,671	4,201
Gain from installment sales	115	94	404	142	162
Other income	147	92	79	83	87
Total operating income	7,982	10,104	10,054	9,606	10,111
Operating & administration expense	2,935	3,757	2,658	2,738	2,779
Operating profit	5,047	6,346	7,395	6,868	7,331
Provision for loans	(162)	135	5,199	2,458	943
Earning before tax	5,209	6,212	2,196	4,410	6,388
Corporate tax	7	(4,467)	355	882	1,278
Net profit after tax	5,202	10,679	1,841	3,528	5,111
Minority interests	-	-	-	-	-
Reported Net Profit	5,202	10,679	1,841	3,528	5,111
EPS	1.90	2.38	0.57	1.09	1.58
Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Assets					
Cash and deposit in financial institutions	1,035	1,384	7,713	7,866	8,023
Investment in securities	94	70	451	460	470
Loan from purchase of receivables	75,434	77,375	77,726	84,728	87,752
Installment sales	708	649	728	1,158	1,233
Foreclosed assets	20,596	23,899	28,078	28,033	29,895
Receivable from legal execution department	7,115	9,596	9,801	10,501	10,876
Property, plant and equipment	1,252	1,243	1,174	1,391	1,470
Intangible assets	13	16	37	37	38
Deferred income tax asset	-	4,621	5,380	5,433	5,488
Other assets	1,405	1,067	982	997	1,012
Total Assets	107,653	119,919	132,070	140,605	146,256
Liabilities					
Debentures and borrowing from financial institutions	57,709	75,688	87,421	94,649	98,581
Interest payable	245	504	518	565	806
Provision for employee benefit	770	1,052	987	997	1,007
Cash received in advance from auction	5,342	-	-	-	-
Other liabilities	1,738	1,479	1,346	1,536	1,469
Total Liabilities	65,804	78,724	90,273	97,747	101,863
Shareholders' equity					
Paid-up share	13,675	15,075	16,160	16,160	16,160
Premium on common share	-	3,399	6,044	6,044	6,044
Retained earning					
Appropriated	1,623	1,623	1,623	1,623	1,623
Unappropriated	26,610	21,164	17,730	18,788	20,321
Other shareholders' equity	(58)	(65)	240	243	245
Minority Interest	-	-	-	-	-
Total Shareholders' Equity	41,849	41,196	41,797	42,858	44,393
Total liabilities and shareholders' equity	107,653	119,919	132,070	140,605	146,256

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BAM					
Statement of Cash Flow					
Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pre-tax profit	5,209	6,212	2,196	4,410	6,388
Depreciation and amortization	141	138	144	169	179
Income tax	(7)	(14)	(744)	(882)	(1,278)
Other non-cash items	(153)	4,333	(1,333)	(169)	(180)
Change in loans form purchase of recievables	(2,548)	(1,941)	(352)	(7,001)	(3,024)
Change in installment recievables	(67)	59	(79)	(430)	(75)
Change in foreclosed assets	(2,861)	(3,303)	(4,179)	46	(1,863)
Change in other assets	3,595	(11,821)	(1,063)	(522)	(261)
Net cash flow from operating activities	3,309	(6,337)	(5,409)	(4,381)	(112)
Change in property, plant and equipment	81	8	70	(218)	(79)
Change in investment securities	46	24	(381)	(9)	(9)
Change in intangible assets	(3)	(3)	(21)	(1)	(1)
Net cash flow from investing activities	124	29	(332)	(227)	(89)
Inc. (dec.) in debt	841	17,978	11,733	7,228	3,933
Inc. (dec.) in share capital	-	4,799	3,730	-	-
Cash paid for dividend	(4,401)	(16,121)	(3,394)	(2,469)	(3,577)
Net cash flow from financing activities	(3,560)	6,656	12,070	4,758	355
Net change in cash	(127)	348	6,329	150	154
Beginning cash	1,159	1,032	1,380	7,708	7,858
Ending cash	1,032	1,380	7,708	7,858	8,013
Key ratios					
Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	1.9	2.4	0.6	1.1	1.6
DPS	1.6	1.3	0.4	0.8	1.1
BVPS	15.3	13.8	12.9	13.3	13.7
Profitability ratios (%)					
Operating profit margin	63.2%	62.8%	73.6%	71.5%	72.5%
Net Profit Margin	65.2%	105.7%	18.3%	36.7%	50.5%
ROA	5.0%	9.4%	1.5%	2.6%	3.6%
ROE	12.5%	25.7%	4.4%	8.3%	11.7%
Leverage ratio (x)					
Debt to Equity	1.6	1.9	2.2	2.3	2.3
Net Debt to Equity	1.5	1.9	2.0	2.1	2.1
Interest coverage ratio	3.9	3.9	1.9	2.8	3.1
Growth (%)					
Operating income growth	32.9%	26.6%	-0.5%	-4.5%	5.3%
EBT growth	15.5%	19.2%	-64.6%	100.8%	44.9%
Net profit growth	15.6%	105.3%	-82.8%	91.6%	44.9%
Valuation					
PER (x)	N/A	7.6	38.4	19.7	13.6
PBV (x)	N/A	1.3	1.7	1.6	1.6
Dividend Yield (%)	N/A	7.1%	1.8%	3.6%	5.1%
Key assumptions					
Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
NPL purchase	10,971	12,810	12,639	12,515	12,655
NPA purchase	270	1,143	544	715	840
NPL outstanding	75,434	77,375	81,847	84,728	87,752
NPA outstanding	21,304	24,548	26,866	29,191	31,128
Cash collected from NPL	10,791	15,803	10,994	12,285	13,367
Cash collected from NPA	5,778	6,181	6,396	7,262	8,294

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด