

บมจ.บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ – BAM



15 สิงหาคม 2565

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	25 บาท
Upside/Downside	+43%
Median Consensus	24.05 บาท
1M price direction:	



กำไร 2Q65 ดีตามคาด แนวโน้ม 3Q65 ยังโตต่อเนื่อง

- กำไร 2Q65 อยู่ที่ 831 ล้านบาท โต 166%QoQ และ 5%YoY ใกล้เคียงคาด
- ยอดจัดเก็บมีแนวโน้มดีขึ้น QoQ โดยได้ผลบวกจากการฟื้นตัวของศก. ภายหลังเปิดเมือง และมีกระแสเงินสดจากลูกหนี้ปรับโครงสร้างด้วย
- กำไรจากการขาย NPA ปรับตัวดีขึ้นมาก QoQ จากการทำไปรโมชันต่อเนื่อง
- มองแนวโน้ม 3Q65 ยังโตต่อ โดยคาดการณ์จัดเก็บโดยรวมมีแนวโน้มดีขึ้น บวกกับยังมีลูกหนี้บางส่วนที่เจรจาและอาจมาปิดหนี้เพิ่มเติม
- กำลังเจรจาจัดตั้ง JV AMC ซึ่งต้องรอการประกาศอย่างเป็นทางการ
- คงราคาเป้าหมาย 25 บาท มอง Upside รวมยังน่าสนใจ จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

กำไร 2Q65 ดีตามคาด

BAM ประกาศกำไรสุทธิ 2Q65 ที่ 831 ล้านบาท ดีขึ้น 166%QoQ และ 5%YoY ดีกว่าที่คาดไว้เล็กน้อยราว 4% โดยรายได้จาก NPL ปรับตัวดีขึ้นถึง 23%QoQ ซึ่งเป็นไปตามแนวโน้มกระแสเงินสดรับจาก NPL ที่เพิ่มขึ้น 20%QoQ หลังการสถานการณ์โรคระบาดที่ดีขึ้นและการเปิดเมืองส่งผลบวกต่อยอดจัดเก็บ ขณะที่กำไรจาก NPA ปรับตัวดีขึ้นถึง 59%QoQ ซึ่งเป็นผลจากการทำไปรโมชันด้านราคา และการออกบูธต่างๆ หลังเปิดเมือง ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นค่อนข้างมากราว 23%QoQ โดยส่วนหนึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงาน โดยเฉพาะในส่วนของเงินเดือนและโบนัส ขณะที่มีค่าใช้จ่ายในการจัดการสารเคมีปนเปื้อนบน NPA แปลงหนึ่ง และค่าภาษีที่ดิน ในส่วนของการซื้อหนี้ไตรมาสที่อยู่ที่ราว 1.4 พันล้านบาท รวม 1H65 อยู่ที่ราว 2.7 พันล้านบาท โดยคาดว่าจะยังอยู่ในเป้าทั้งปีที่บริษัทตั้งไว้ที่ 9 พันล้านบาท เนื่องจากคาดสถาบันการเงินส่วนใหญ่จะนำหนี้ออกมาขายในช่วงครึ่งปีหลัง โดยเฉพาะในช่วงปลายปี

คาดโตต่อใน 3Q65

เรคาดกำไรปี 65 ที่ 3,421 ล้านบาท (+31%YoY) โดยกำไรงวด 1H65 คิดเป็นราว 33% ของประมาณการทั้งปี แต่ในช่วงที่เหลือของปีเรคาดว่าจะเห็นผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะใน 3Q65 ที่อาจเห็นลูกหนี้บางรายที่เจรจาไปก่อนหน้านำเงินมาปิดหนี้ นอกจากนี้คาดว่าจะเริ่มเห็นผลจากกลยุทธ์ที่จะเพิ่มลูกหนี้ปรับโครงสร้างเพื่อช่วยเพิ่มกระแสเงินสดรับ ขณะที่คาดว่าจะเห็นการขาย NPA ได้ต่อเนื่อง ทำให้คาดกำไรงวด 3Q65 เติบโตเล็กน้อย QoQ และเติบโตสูงจากฐานต่ำ YoY ด้านประเด็นการจัดตั้ง JV กับสถาบันการเงินนั้น ปัจจุบันมีหลายรายอยู่ระหว่างการพูดคุย และมีหนึ่งธนาคารที่พูดคุยใกล้แล้วเสร็จ ซึ่งคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นในช่วงปลาย 3Q65 หรือต้น 4Q65 และเริ่มดำเนินการได้ในปี 66

คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เราคงราคาเป้าหมายที่ 25 บาท อิงวิธี DCF ด้วยผลการดำเนินงานปี 65 ที่มีแนวโน้มฟื้นตัว ทำให้ในแง่ Valuation มีความน่าสนใจ จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Stock information

ราคาปิด	17.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	22.30/15.90 บาท
มูลค่าตลาด	56,560 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 5)	3,232 ล้านหุ้น
Free Float	54.20%
Foreign Limit/Available	49%/43.55%
NVDR in hand (% of share)	5.02%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	22,251.29
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-31/12/21	29/04/22	0.55
01/01/20-31/12/20	06/05/21	0.5125
01/01/19-31/12/19	08/04/20	1.05



ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Operating Income(Btm)	10,104	10,054	10,747	12,198	13,717
EBT (Btm)	6,212	2,196	3,256	4,276	5,451
Net Profit (Btm)	10,679	1,841	2,600	3,421	4,360
EPS (Bt)	2.4	0.6	0.8	1.1	1.3
BVPS (Bt)	13.8	12.9	13.2	13.6	14.1
PER (x)	7.6	38.4	26.8	16.5	13.0
PBV (x)	1.3	1.7	1.6	1.3	1.2
Div Yield (%)	7.1%	2.3%	2.5%	3.9%	4.9%
ROA (%)	9.4%	1.5%	2.0%	2.8%	3.5%
ROE (%)	25.7%	4.4%	6.2%	7.9%	9.7%

BAM Quarterly Result

INCOME STATEMENT	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%qoq	%yoy
Interest income and gain from sales of NPL	2,542	2,136	2,388	2,460	2,585	2,151	2,642	23%	11%
Interest expense	637	615	670	644	629	620	651	5%	-3%
Net interest income	1,906	1,520	1,718	1,816	1,956	1,531	1,990	30%	16%
Gain (loss) from investment in securities	(12)	0	0	0	0	0	0	-	-
Gain from sales of foreclosed assets	642	597	650	673	1,043	411	652	59%	0%
Gain from installment sales	357	36	472	128	54	78	67	-14%	-86%
Other operating income	36	11	14	7	53	7	20	164%	43%
Total operating income	2,928	2,165	2,853	2,624	3,106	2,028	2,729	35%	-4%
Operating & administration expense	690	599	655	714	758	598	737	23%	12%
Provision for loans	1,262	1,253	1,214	1,186	1,112	1,058	1,084	2%	-11%
Pre-tax profit	976	312	984	724	1,236	372	909	144%	-8%
Tax expense	(268)	(65)	(194)	(147)	(249)	(60)	(78)	30%	-60%
Minority interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit	708	247	790	576	987	312	831	166%	5%
EPS (B)	0.22	0.08	0.25	0.18	0.31	0.10	0.26	166%	4%
KEY FINANCIAL RATIOS									
ROA	2.25%	0.77%	2.51%	1.83%	3.15%	1.00%	2.65%		
ROE	7.19%	2.36%	7.59%	5.56%	9.34%	2.91%	7.80%		
Cost-to-income ratio	23.56%	27.67%	22.95%	27.22%	24.42%	29.48%	26.99%		
Operating profit margin	33.34%	14.43%	34.49%	27.58%	39.78%	18.36%	33.31%		
Net profit margin	24.18%	11.41%	27.69%	21.96%	31.77%	15.38%	30.43%		

Source: Company Data, Trinity Research

BAM
Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Interest income	1,690	6,112	6,247	7,888	8,810
Interest expense	2,132	2,391	2,559	2,398	2,334
Net interest income	(442)	3,721	3,688	5,490	6,475
Gain (loss) from investment in securities	4	-	-	1	0
Gain from sales of receivables	7,450	3,835	3,322	3,416	3,818
Gain from sales of foreclosed assets	2,907	2,015	2,963	3,091	3,213
Gain from installment sales	94	404	690	112	119
Other income	92	79	84	88	93
Total operating income	10,104	10,054	10,747	12,198	13,717
Operating & administration expense	3,757	2,658	2,727	2,768	2,809
Operating profit	6,346	7,395	8,021	9,431	10,908
Provision for loans	135	5,199	4,765	5,154	5,458
Earning before tax	6,212	2,196	3,256	4,276	5,451
Corporate tax	(4,467)	355	656	855	1,090
Net profit after tax	10,679	1,841	2,600	3,421	4,360
Minority interests	-	-	-	-	-
Reported Net Profit	10,679	1,841	2,600	3,421	4,360
EPS	2.38	0.57	0.80	1.06	1.35

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Assets					
Cash and deposit in financial institutions	1,384	7,713	3,433	3,490	3,559
Investment in securities	70	451	470	479	489
Loan from purchase of receivables	77,375	77,726	73,406	70,751	74,446
Installment sales	649	728	833	1,067	1,164
Foreclosed assets	23,899	28,078	29,666	27,845	29,984
Receivable from legal execution department	9,596	9,801	10,252	9,652	10,111
Property, plant and equipment	1,243	1,174	1,155	1,470	1,554
Intangible assets	16	37	102	104	105
Deferred income tax asset	4,621	5,380	5,540	5,595	5,651
Other assets	1,067	982	1,047	1,063	1,079
Total Assets	119,919	132,070	125,904	121,516	128,143
Liabilities					
Debentures and borrowing from financial institutions	75,688	87,421	80,154	74,543	79,612
Interest payable	504	518	553	535	510
Provision for employee benefit	1,052	987	987	997	1,007
Cash received in advance from auction	-	-	-	-	-
Other liabilities	1,479	1,346	1,455	1,441	1,428
Total Liabilities	78,724	90,273	83,148	77,516	82,557
Shareholders' equity					
Paid-up share	15,075	16,160	16,160	16,160	16,160
Premium on common share	3,399	6,044	6,044	6,044	6,044
Retained earning					
Appropriated	1,623	1,623	1,623	1,623	1,623
Unappropriated	21,164	17,730	18,673	19,915	21,498
Other shareholders' equity	(65)	240	255	258	260
Minority Interest	-	-	-	-	-
Total Shareholders' Equity	41,196	41,797	42,756	44,000	45,585
Total liabilities and shareholders' equity	119,919	132,070	125,904	121,516	128,143

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BAM
Statement of Cash Flow

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pre-tax profit	6,212	2,196	3,256	4,276	5,451
Depreciation and amortization	138	144	142	179	187
Income tax	(14)	(744)	(431)	(855)	(1,090)
Other non-cash items	4,333	(1,333)	(347)	(180)	(188)
Change in loans form purchase of recievables	(1,941)	(352)	4,320	2,656	(3,696)
Change in installment recievables	59	(79)	(104)	(234)	(97)
Change in foreclosed assets	(3,303)	(4,179)	(1,588)	1,821	(2,139)
Change in other assets	(11,821)	(1,063)	(533)	507	(558)
Net cash flow from operating activities	(6,337)	(5,409)	4,714	8,170	(2,131)
Change in property, plant and equipment	8	70	18	(315)	(83)
Change in investment securities	24	(381)	(18)	(9)	(10)
Change in intangible assets	(3)	(21)	(66)	(2)	(2)
Net cash flow from investing activities	29	(332)	(66)	(326)	(95)
Inc. (dec.) in debt	17,978	11,733	(7,267)	(5,611)	5,069
Inc. (dec.) in share capital	4,799	3,730	-	-	-
Cash paid for dividend	(16,121)	(3,394)	(1,656)	(2,179)	(2,778)
Net cash flow from financing activities	6,656	12,070	(8,924)	(7,790)	2,291
Net change in cash	348	6,329	(4,275)	54	66
Beginning cash	1,032	1,380	7,708	3,433	3,487
Ending cash	1,380	7,708	3,433	3,487	3,552

Key ratios

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
EPS	2.4	0.6	0.8	1.1	1.3
DPS	1.3	0.5	0.6	0.7	0.9
BVPS	13.8	12.9	13.2	13.6	14.1
Profitability ratios (%)					
Operating profit margin	62.8%	73.6%	74.6%	77.3%	79.5%
Net Profit Margin	105.7%	18.3%	24.2%	28.0%	31.8%
ROA	9.4%	1.5%	2.0%	2.8%	3.5%
ROE	25.7%	4.4%	6.2%	7.9%	9.7%
Leverage ratio (x)					
Debt to Equity	1.9	2.2	1.9	1.8	1.8
Net Debt to Equity	1.9	2.0	1.9	1.7	1.7
Interest coverage ratio	3.9	1.9	2.3	2.8	3.3
Growth (%)					
Operating income growth	26.6%	-0.5%	6.9%	13.5%	12.5%
EBT growth	19.2%	-64.6%	48.3%	31.3%	27.5%
Net profit growth	105.3%	-82.8%	41.2%	31.6%	27.5%
Valuation					
PER (x)	7.6	38.4	26.8	16.5	13.0
PBV (x)	1.3	1.7	1.6	1.3	1.2
Dividend Yield (%)	7.1%	2.3%	2.5%	3.9%	4.9%

Key assumptions

Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
NPL purchase	12,810	10,267	3,513	3,360	12,740
NPA purchase	1,143	544	1,149	33	186
NPL outstanding	77,375	79,482	75,170	70,751	74,446
NPA outstanding	24,548	27,038	27,620	28,912	31,149
Cash collected from NPL	14,059	8,396	8,719	10,214	10,309
Cash collected from NPA	5,674	4,737	7,276	7,067	7,508

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ 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) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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