

## บปส. กรุงเทพมหานคร – BAM

### คำแนะนำ

ซื้อ

### ราคาปิด

19.80 บาท

### ราคาเป้าหมาย

21.00 บาท

### หมวดอุตสาหกรรม

เงินทุนและหลักทรัพย์

### Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

### CG SCORE



สุนักร จิตรสริย์

เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์ : 049194  
E-mail: tanapat@trinitythai.com

### มุมมอง 2Q64 และระยะยาวดีขึ้น

ผลประกอบการ 1Q64 พลาดเป้าเล็กน้อย

จากงาน Opp Day เมื่อวานนี้ (10 ก.ค. 64) ผู้บริหารได้ชี้แจงถึงผลประกอบการใน 1Q64 โดยผลเรียกเก็บ หรือ Cash Collection รวมทั้งจาก NPL และ NPA ที่ 2,966 ล้านบาท ต่ำกว่าเป้าไตรมาสเล็กน้อยราว 5-6% โดยในด้านของ NPL ต่ำกว่าเป้าเนื่องจากมีลูกหนี้ราว 2-3 ราย มูลค่าราว 200-300 ล้านบาท ที่ยังจัดการเอกสารไม่ทัน ทำให้ต้องเลื่อนมารับรู้ใน 2Q64 ขณะที่ผลเรียกเก็บของ NPA สูงกว่าเป้าช่วยชดเชยได้ อย่างไรก็ตามกำไร 1Q64 อ่อนตัวลงถึง 65%QoQ และ 65%YoY ซึ่งได้รับผลกระทบค่อนข้างมากแม้ผลเรียกเก็บจะต่ำกว่าเป้าไม่มาก เป็นผลจาก NPL ที่รับชำระใน 1Q64 มีต้นทุนสูง เนื่องจากยังตัดต้นทุนไม่หมด และมีผลกระทบจากการหยุดให้บริการของกรมบังคับคดีด้วยส่วนหนึ่ง

2Q64 แนวโน้มดีขึ้น มีหลายรายการเข้ามาช่วยหนุน

สำหรับแนวโน้มใน 2Q64 แม้จะมีการหยุดให้บริการของกรมบังคับคดี ซึ่งกระทบต่อรายได้ที่ขาย NPL ผ่านกรมบังคับคดี ซึ่งมีสัดส่วนราว 16-18% ของรายได้รวม (ขณะที่ NPM ในปี 2563 อยู่ที่ราว 18%) แต่บริษัทยังมีช่องทางอื่นที่จะช่วยชดเชย อาทิ ลูกหนี้ที่เลื่อนรับรู้จาก 1Q64 ราว 200-300 ล้านบาท จะรับรู้ในไตรมาสนี้ (คาดว่ากำไรจาก NPL จะอยู่ที่ราว 100 ล้านบาท) และการขาย NPA ใน 4Q63 เป็นแบบผ่อนชำระ ซึ่งคาดว่าจะมีการผ่อนชำระงวดที่ 2 เข้ามาในไตรมาสนี้เช่นเดียวกัน (คาดว่าอยู่ที่ราว 400 ล้านบาท) และมีการประมูลทรัพย์สิน NPA ออนไลน์ร่วมกับบริษัท AUCTION โดยมียอดประมูลราว 600-700 ล้านบาท ซึ่งสามารถปิดการขายได้ราว 40 ล้านบาท นอกจากนี้ยังมีการอนุมัติส่วนลดพิเศษสำหรับลูกหนี้รายกลาง-ใหญ่ ราว 850 ล้านบาท ซึ่งต้องรอดูว่าจะมีการปิดยอดเท่าไรใน 2Q64 นี้

ในระยะยาวความจากรมบังคับคดีน่าจะลดลง

ปัจจุบันทางกรมบังคับคดีกำลังพัฒนาช่องทางการประมูลทรัพย์สินผ่านออนไลน์ ซึ่งคาดว่าในอนาคตหากมีสถานการณ์ที่ต้องหยุดให้บริการผ่านสาขาจะสามารถหันมาประมูลออนไลน์ได้ ทำให้ผลกระทบต่อผลประกอบการจะน้อยลง ขณะที่ทางบริษัทเองก็ให้ความสำคัญกับการเพิ่มจำนวนลูกหนี้ปรับโครงสร้าง ที่ปัจจุบันมีสัดส่วนราว 10% ของลูกหนี้ทั้งหมด โดยตั้งเป้าจะเพิ่มลูกหนี้ปรับโครงสร้างในปี 2564 ที่ 3,500 ราย และใน 1Q64 เสร็จแล้ว 414 รายแล้ว ซึ่งในอนาคตหากสัดส่วนลูกหนี้ปรับโครงสร้างเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จะทำให้มีกระแสเงินสดเข้ามาอย่างต่อเนื่อง

คงราคาเป้าหมายและคำแนะนำ

เราปรับประมาณการกำไรปี 2564 ขึ้นราว 9% จากประมาณการก่อนหน้า เพื่อสะท้อนช่องทางอื่นๆ ในการรับชำระซึ่งสามารถลดผลกระทบจากการปิดกรมบังคับคดี บวกกับปรับประมาณการยอดจัดเก็บในปี 2564 และในอนาคตขึ้นเล็กน้อย โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 21 บาท อิงวิธี DCF เมื่อรวมกับ Div. Yield ที่คาดการณ์ราว 3-4% ทำให้มี Upside ที่น่าสนใจมากขึ้น จึงปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

### ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Operating Income(Btm)	7,982	10,104	10,054	11,623	13,186
EBT (Btm)	5,209	6,212	2,196	3,039	4,560
Net Profit (Btm)	5,202	10,679	1,841	2,431	3,648
EPS (Btm)	1.9	2.4	0.6	0.8	1.1
BVPS (Btm)	15.3	13.8	12.9	13.0	13.2
PER (x)	N/A	7.6	38.4	26.3	17.5
PBV (x)	N/A	1.3	1.7	1.5	1.5
Div Yield (%)	N/A	7.1%	2.3%	3.2%	4.8%
ROA (%)	5.0%	9.4%	1.5%	1.8%	2.5%
ROE (%)	12.5%	25.7%	4.4%	5.8%	8.6%

**BAM Quarterly Result**

INCOME STATEMENT	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%qoq	%yoy
Interest income and gain from sales of NPL	2,166	1,192	3,078	2,225	2,101	2,542	2,136	-16%	-31%
Interest expense	599	608	581	582	592	637	615	-3%	6%
<b>Net interest income</b>	<b>1,567</b>	<b>584</b>	<b>2,496</b>	<b>1,644</b>	<b>1,510</b>	<b>1,906</b>	<b>1,520</b>	<b>-20%</b>	<b>-39%</b>
Gain (loss) from investment in securities	4	0	12	0	0	(12)	0	-100%	-100%
Gain from sales of foreclosed assets	358	1,777	226	434	712	642	597	-7%	164%
Gain from installment sales	19	13	10	20	16	357	36	-90%	245%
Other operating income	18	48	8	21	15	36	11	-70%	40%
<b>Total operating income</b>	<b>1,966</b>	<b>2,422</b>	<b>2,753</b>	<b>2,119</b>	<b>2,253</b>	<b>2,928</b>	<b>2,165</b>	<b>-26%</b>	<b>-21%</b>
Operating & administration expense	1,001	1,169	693	622	653	690	599	-13%	-14%
Provision for loans	83	(75)	1,298	1,376	1,263	1,262	1,253	-1%	-3%
<b>Pre-tax profit</b>	<b>882</b>	<b>1,328</b>	<b>762</b>	<b>120</b>	<b>337</b>	<b>976</b>	<b>312</b>	<b>-68%</b>	<b>-59%</b>
Tax expense	(1)	339	(63)	15	(39)	(268)	(65)	-76%	3%
Minority interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>881</b>	<b>1,667</b>	<b>699</b>	<b>136</b>	<b>298</b>	<b>708</b>	<b>247</b>	<b>-65%</b>	<b>-65%</b>
EPS (B)	0.32	0.59	0.22	0.04	0.09	0.22	0.08	-65%	-65%
<b>KEY FINANCIAL RATIOS</b>									
ROA	3.02%	5.48%	2.32%	0.45%	0.99%	2.25%	0.77%		
ROE	8.17%	15.30%	6.98%	1.48%	3.24%	7.19%	2.36%		
Cost-to-income ratio	50.91%	48.27%	25.17%	29.37%	28.98%	23.56%	27.67%		
Operating profit margin	44.89%	54.83%	27.69%	5.68%	14.96%	33.34%	14.43%		
Net profit margin	44.83%	68.83%	25.39%	6.40%	13.24%	24.18%	11.41%		

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	6,549	7,681
Interest expense	1,769	2,132	2,391	2,408	3,063
<b>Net interest income</b>	<b>206</b>	<b>(442)</b>	<b>3,721</b>	<b>4,140</b>	<b>4,618</b>
Gain (loss) from investment in securities	(30)	4	-	5	3
Gain from sales of receivables	4,438	7,450	3,835	4,395	5,177
Gain from sales of foreclosed assets	3,106	2,907	2,015	2,886	3,175
Gain from installment sales	115	94	404	113	125
Other income	147	92	79	83	87
<b>Total operating income</b>	<b>7,982</b>	<b>10,104</b>	<b>10,054</b>	<b>11,623</b>	<b>13,186</b>
Operating & administration expense	2,935	3,757	2,658	2,738	2,779
<b>Operating profit</b>	<b>5,047</b>	<b>6,346</b>	<b>7,395</b>	<b>8,885</b>	<b>10,407</b>
Provision for loans	(162)	135	5,199	5,846	5,847
<b>Earning before tax</b>	<b>5,209</b>	<b>6,212</b>	<b>2,196</b>	<b>3,039</b>	<b>4,560</b>
Corporate tax	7	(4,467)	355	608	912
<b>Net profit after tax</b>	<b>5,202</b>	<b>10,679</b>	<b>1,841</b>	<b>2,431</b>	<b>3,648</b>
Minority interests	-	-	-	-	-
<b>Reported Net Profit</b>	<b>5,202</b>	<b>10,679</b>	<b>1,841</b>	<b>2,431</b>	<b>3,648</b>
<b>EPS</b>	<b>1.90</b>	<b>2.38</b>	<b>0.57</b>	<b>0.75</b>	<b>1.13</b>

**Statement of Financial Position**

Year Ended Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Assets</b>					
Cash and deposit in financial institutions	1,035	1,384	7,713	7,867	8,024
Investment in securities	94	70	451	460	470
Loan from purchase of receivables	75,434	77,375	77,726	85,951	90,260
Installment sales	708	649	728	1,159	1,221
Foreclosed assets	20,596	23,899	28,078	27,258	28,502
Receivable from legal execution department	7,115	9,596	9,801	10,648	11,182
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
<b>Total Assets</b>	<b>107,653</b>	<b>119,919</b>	<b>132,070</b>	<b>141,201</b>	<b>147,665</b>
<b>Liabilities</b>					
Debentures and borrowing from financial institutions	57,709	75,688	87,421	95,934	101,652
Interest payable	245	504	518	570	824
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
<b>Total Liabilities</b>	<b>65,804</b>	<b>78,724</b>	<b>90,273</b>	<b>99,037</b>	<b>104,952</b>
<b>Shareholders' equity</b>					
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	18,094	18,642
Other shareholders' equity	(58)	(65)	240	243	245
Minority Interest	-	-	-	-	-
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>41,849</b>	<b>41,196</b>	<b>41,797</b>	<b>42,164</b>	<b>42,714</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>107,653</b>	<b>119,919</b>	<b>132,070</b>	<b>141,201</b>	<b>147,665</b>

<b>BAM</b>					
<b>Statement of Cash Flow</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Pre-tax profit	5,209	6,212	2,196	3,039	4,560
Depreciation and amortization	141	138	144	169	179
Income tax	(7)	(14)	(744)	(608)	(912)
Other non-cash items	(153)	4,333	(1,333)	(169)	(180)
Change in loans form purchase of recievables	(2,548)	(1,941)	(352)	(8,224)	(4,309)
Change in installment recievables	(67)	59	(79)	(431)	(62)
Change in foreclosed assets	(2,861)	(3,303)	(4,179)	820	(1,244)
Change in other assets	3,595	(11,821)	(1,063)	(664)	(407)
<b>Net cash flow from operating activities</b>	<b>3,309</b>	<b>(6,337)</b>	<b>(5,409)</b>	<b>(6,069)</b>	<b>(2,374)</b>
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)
<b>Net cash flow from investing activities</b>	<b>124</b>	<b>29</b>	<b>(332)</b>	<b>(227)</b>	<b>(89)</b>
Inc. (dec.) in debt	841	17,978	11,733	8,513	5,718
Inc. (dec.) in share capital	-	4,799	3,730	-	-
Cash paid for dividend	(4,401)	(16,121)	(3,394)	(2,066)	(3,101)
<b>Net cash flow from financing activities</b>	<b>(3,560)</b>	<b>6,656</b>	<b>12,070</b>	<b>6,447</b>	<b>2,617</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>(127)</b>	<b>348</b>	<b>6,329</b>	<b>151</b>	<b>154</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>1,159</b>	<b>1,032</b>	<b>1,380</b>	<b>7,708</b>	<b>7,859</b>
<b>Ending cash</b>	<b>1,032</b>	<b>1,380</b>	<b>7,708</b>	<b>7,859</b>	<b>8,013</b>
<b>Key ratios</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	1.9	2.4	0.6	0.8	1.1
DPS	1.6	1.3	1.0	0.6	1.0
BVPS	15.3	13.8	12.9	13.0	13.2
<b>Profitability ratios (%)</b>					
Operating profit margin	63.2%	62.8%	73.6%	76.4%	78.9%
Net Profit Margin	65.2%	105.7%	18.3%	20.9%	27.7%
ROA	5.0%	9.4%	1.5%	1.8%	2.5%
ROE	12.5%	25.7%	4.4%	5.8%	8.6%
<b>Leverage ratio (x)</b>					
Debt to Equity	1.6	1.9	2.2	2.3	2.5
Net Debt to Equity	1.5	1.9	2.0	2.2	2.3
Interest coverage ratio	3.9	3.9	1.9	2.3	2.5
<b>Growth (%)</b>					
Operating income growth	32.9%	26.6%	-0.5%	15.6%	13.4%
EBT growth	15.5%	19.2%	-64.6%	38.4%	50.1%
Net profit growth	15.6%	105.3%	-82.8%	32.0%	50.1%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	N/A	7.6	38.4	26.3	17.5
PBV (x)	N/A	1.3	1.7	1.5	1.5
Dividend Yield (%)	N/A	7.1%	2.3%	3.2%	4.8%
<b>Key assumptions</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
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	81,774	85,951	90,260
NPA outstanding	21,304	24,548	26,905	28,417	29,723
Cash collected from NPL	10,791	15,803	10,989	11,908	12,511
Cash collected from NPA	5,778	6,181	6,401	5,809	6,395

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

**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 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