

บมจ.บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ – BAM


14 พฤษภาคม 2564

ถือ

ราคาเป้าหมาย 24.80 บาท

Upside/Downside +35%

Median Consensus 23.75 บาท

1M price direction:

Stock information

ราคาปิด	18.40 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	26.25/17.90 บาท
มูลค่าตลาด	59,469 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 5)	3,232 ล้านหุ้น
Free Float	54.20%
Foreign Limit/Available	49%/43.51%
NVDR in hand (% of share)	4.18%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	48,799.19
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

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


ธนภัทร จิตศิริธัย
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ BAM ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน

กำไร 1Q64 อ่อนตัว แต่อาจเห็นกระทบแรงใน 2Q64

- กำไร 1Q63 อยู่ที่ 247 ล้านบาท อ่อนตัว 65%QoQ และ 65%YoY
- กำไรจากการขาย NPL ลดลงค่อนข้างมาก จากการงดขายทอดตลาดของกรมบังคับคดีในบางพื้นที่เมื่อเดือน ม.ค.
- แต่ผลกระทบใน 2Q64 อาจรุนแรงกว่า เนื่องจากมีการประกาศงดขายทอดตลาดในเดือน เม.ย. และ พ.ค. และอาจมีประกาศเพิ่มเติมหากสถานการณ์ยังไม่ดีขึ้น
- เราอาจมีการปรับประมาณการกำไรปี 2564 และราคาเป้าหมายลง เพื่อสะท้อนปัจจัยลบดังกล่าว
- มองราคาหุ้นยังมีปัจจัยลบกดดัน ปรับคำแนะนำเหลือเพียง “ถือ” เพื่อรอการปรับประมาณการ

กำไร 1Q64 อ่อนตัวจากการปิดกรมบังคับคดี

BAM ประกาศกำไรสุทธิ 1Q64 ที่ 247 ล้านบาท อ่อนตัว 65%QoQ และ 65%YoY โดยรายได้และกำไรจาก NPL อ่อนตัวลงราว 16%QoQ โดยเฉพาะในส่วนกำไรจากการขาย NPL ที่ลดลงถึง 40%QoQ เนื่องจากในเดือน ม.ค. และ ก.พ. มีกรมบังคับคดีบางพื้นที่ที่ได้ประกาศงดขายทอดตลาด (อาทิ สมุทรสาคร อยุธยา นครปฐม ฯลฯ) ทำให้อาจกระทบการขายทอดตลาดทรัพย์สินหลักประกัน ด้านกำไรจากการขาย NPA ลดลงเล็กน้อยราว 7%QoQ แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 164%YoY โดยเป็นผลจากการปรับกลยุทธ์การขายรวมถึงการอนุมัติราคาพิเศษตั้งแต่ปีก่อน ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 13%QoQ โดยเป็นการลดลงตามฤดูกาล แต่เมื่อเทียบกับรายได้รวมที่ลดลงทำให้ Cost-to-income ratio ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 28% จาก 24% ในไตรมาสก่อน

อาจต้องปรับประมาณการกำไรทั้งปี 64 ลง

จากการระบาดของ COVID รอบใหม่ ส่งผลกระทบต่อการงดการขายทอดตลาดของกรมบังคับคดีในเดือน เม.ย. (16 เม.ย. – 30 เม.ย.) และเดือน พ.ค. (1 พ.ค. – 15 พ.ค.) และอาจมีประกาศเพิ่มเติมอีกหากสถานการณ์ยังไม่ดีขึ้น โดยปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อกำไรใน 2Q64 และกำไรสำหรับปี 2564 อย่างมีนัยสำคัญ เราจึงอาจปรับประมาณการกำไรปี 2564 ลงจากประมาณการปัจจุบันที่คาดไว้ที่ 3,528 ล้านบาท (+92%YoY) โดยจะมีการอัปเดตภายหลังจากการประชุมนักวิเคราะห์อีกครึ่งหนึ่ง

ลดคำแนะนำเหลือเพียง “ถือ” เพื่อรอการปรับประมาณการ

เรามีโอกาสที่จะปรับลดประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายลงจากความเสี่ยงที่กรมบังคับคดีงดการขายทอดตลาดทรัพย์สินหลักประกัน เราจึงปรับคำแนะนำเหลือเพียง “ถือ” เพื่อรอการปรับประมาณการ

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	16.9	11.6
PBV (x)	N/A	1.3	1.7	1.4	1.3
Div Yield (%)	N/A	7.1%	1.8%	4.2%	6.0%
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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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%
Net interest income	1,567	584	2,496	1,644	1,510	1,906	1,520	-20%	-39%
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%
Total operating income	1,966	2,422	2,753	2,119	2,253	2,928	2,165	-26%	-21%
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%
Pre-tax profit	882	1,328	762	120	337	976	312	-68%	-59%
Tax expense	(1)	339	(63)	15	(39)	(268)	(65)	-76%	3%
Minority interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit	881	1,667	699	136	298	708	247	-65%	-65%
EPS (B)	0.32	0.59	0.22	0.04	0.09	0.22	0.08	-65%	-65%
KEY FINANCIAL RATIOS									
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	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

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	16.9	11.6
PBV (x)	N/A	1.3	1.7	1.4	1.3
Dividend Yield (%)	N/A	7.1%	1.8%	4.2%	6.0%
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

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