

บมจ.บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ – BAM



17 พฤษภาคม 2565

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	25 บาท
Upside/Downside	+32%
Median Consensus	25 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	18.90 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	22.30/15.80 บาท
มูลค่าตลาด	61,085 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 5)	3,232 ล้านหุ้น
Free Float	54.20%
Foreign Limit/Available	49%/43.45%
NVDR in hand (% of share)	5.37%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	23,302.68
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



กำไร 1Q65 ต่ำกว่าคาด แต่อาจเห็นการฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงที่เหลือ

- กำไร 1Q65 อยู่ที่ 312 ล้านบาท อ่อนตัว 68%QoQ แต่ดีขึ้น 26%YoY ต่ำกว่าคาด
- กระแสเงินสดรับจาก NPL และ NPA ลดลง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากฤดูกาลหากเทียบ QoQ แต่ในภาพรวมยังดีขึ้น YoY
- มีลูกหนี้บางรายที่เจรจาปิดหนี้ไม่ทันใน 1Q65 ซึ่งอาจเห็นบางส่วนชำระใน 2Q65
- กำไรงวด 1Q65 คิดเป็นเพียง 9% ของประมาณการทั้งปี แต่แนวโน้มในช่วงที่เหลือของปีอาจดีขึ้นต่อเนื่อง จากลูกหนี้บางรายที่เจรจาปิดหนี้ได้ และกลยุทธ์เพิ่มกระแสเงินสดรับจาก NPL และ NPA
- กำลังเจรจากับพันธมิตรทางธุรกิจ ซึ่งต้องรอการประกาศอย่างเป็นทางการ
- คงราคาเป้าหมาย 25 บาท มอง Upside รวมยังน่าสนใจ จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

กำไร 1Q65 ต่ำกว่าที่คาดมาก แต่ยังมีทิศทางฟื้นตัว YoY

BAM ประกาศกำไรสุทธิ 1Q65 ที่ 312 ล้านบาท อ่อนตัว 68%QoQ แต่ยังดีขึ้น 26%YoY ต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ถึง 61% โดยในส่วนของรายได้จาก NPL ที่ลดลงส่วนใหญ่เป็นผลจากกำไรจากเงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ที่ลดลง ขณะที่ในแง่ของกระแสเงินสดรับจาก NPL อ่อนตัวลงราว 20%QoQ แต่ดีขึ้น 15%YoY โดยที่อ่อนตัวลง QoQ เป็นผลจากฤดูกาลด้วยส่วนหนึ่ง แต่ยังเห็นการฟื้นตัวที่ดี YoY ขณะที่กระแสเงินสดรับจาก NPA ลดลง 58%QoQ และ 5%YoY โดยในแง่ของการขายอาจลดลงจากที่ปิดการขายได้ค่อนข้างมากในไตรมาสก่อน แต่กำไรจากการขาย NPA แบบผ่อนชำระเพิ่มขึ้น 45%QoQ และ 117%YoY ตามกลยุทธ์ของบริษัท ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 35%QoQ และ 6%YoY โดยการลดลงจากไตรมาสก่อนเป็นผลตามฤดูกาล โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายพนักงาน แต่ค่าใช้จ่ายด้านการตลาดเพิ่มขึ้น

มองช่วงที่เหลือของปีจะเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง

เราคาดกำไรปี 65 ที่ 3,421 ล้านบาท (+31%YoY) โดยกำไรงวด 1Q65 คิดเป็นราว 9% ของประมาณการทั้งปี แต่ในช่วงที่เหลือของปีเราคาดว่าจะเห็นผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีลูกหนี้บางรายที่เจรจาปิดหนี้ไม่ทันใน 1Q65 ราว 4-5 ราย (ขนาดรายละประมาณ 100-200 ล้านบาท) ซึ่งอาจเห็นราว 1-2 รายที่สามารถชำระได้ใน 2Q65 นอกจากนี้ยังมีกลยุทธ์ที่จะเพิ่มลูกหนี้ปรับโครงสร้างเพื่อช่วยเพิ่มกระแสเงินสดรับ ในด้านการขายทรัพย์สิน NPA บริษัทยังมีแผนการอนุมัติราคาพิเศษ ทำกิจกรรมกระตุ้นยอดขายต่างๆ และการออกบูธในงานต่างๆ นอกจากนี้ยังจะเน้นการขายแบบผ่อนชำระมากขึ้น ในภาพรวมเราจึงยังคงประมาณการกำไรปี 65 ไว้ แต่ยังคงติดตามแนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วงที่เหลือของปีเพื่อพิจารณาในการปรับประมาณการในอนาคต

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราให้ราคาเป้าหมายที่ 25 บาท อิงวิธี DCF ด้วยผลการดำเนินงานปี 65 ที่มีแนวโน้มฟื้นตัว ทำให้ในแง่ Valuation มีความน่าสนใจ จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่เรายังจับตาดูอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมารวดเร็ว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อสมมติฐาน Rf ในการประเมินราคาเป้าหมาย

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	17.9	14.0
PBV (x)	1.3	1.7	1.6	1.4	1.3
Div Yield (%)	7.1%	2.3%	2.5%	3.6%	4.5%
ROA (%)	9.4%	1.5%	2.0%	2.8%	3.5%
ROE (%)	25.7%	4.4%	6.2%	7.9%	9.7%

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BAM Quarterly Result

INCOME STATEMENT	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%qoq	%yoy
Interest income and gain from sales of NPL	2,101	2,542	2,136	2,388	2,460	2,585	2,151	-17%	1%
Interest expense	592	637	615	670	644	629	620	-2%	1%
Net interest income	1,510	1,906	1,520	1,718	1,816	1,956	1,531	-22%	1%
Gain (loss) from investment in securities	0	(12)	0	0	0	0	0	-	-
Gain from sales of foreclosed assets	712	642	597	650	673	1,043	411	-61%	-31%
Gain from installment sales	16	357	36	472	128	54	78	45%	117%
Other operating income	15	36	11	14	7	53	7	-86%	-31%
Total operating income	2,253	2,928	2,165	2,853	2,624	3,106	2,028	-35%	-6%
Operating & administration expense	653	690	599	655	714	758	598	-21%	0%
Provision for loans	1,263	1,262	1,253	1,214	1,186	1,112	1,058	-5%	-16%
Pre-tax profit	337	976	312	984	724	1,236	372	-70%	19%
Tax expense	(39)	(268)	(65)	(194)	(147)	(249)	(60)	-76%	-8%
Minority interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit	298	708	247	790	576	987	312	-68%	26%
EPS (B)	0.09	0.22	0.08	0.25	0.18	0.31	0.10	-68%	25%
KEY FINANCIAL RATIOS									
ROA	0.99%	2.25%	0.77%	2.51%	1.83%	3.15%	1.00%		
ROE	3.24%	7.19%	2.36%	7.59%	5.56%	9.34%	2.91%		
Cost-to-income ratio	28.98%	23.56%	27.67%	22.95%	27.22%	24.42%	29.48%		
Operating profit margin	14.96%	33.34%	14.43%	34.49%	27.58%	39.78%	18.36%		
Net profit margin	13.24%	24.18%	11.41%	27.69%	21.96%	31.77%	15.38%		

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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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	17.9	14.0
PBV (x)	1.3	1.7	1.6	1.4	1.3
Dividend Yield (%)	7.1%	2.3%	2.5%	3.6%	4.5%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ต่างๆ 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) 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