

บมจ.บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ – BAM


15 สิงหาคม 2566

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	15 บาท
Upside/Downside	+43%
Median Consensus	14 บาท
1M price direction:	


Stock information

ราคาปิด	10.50 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	18.60/10.10 บาท
มูลค่าตลาด	33,936 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 5)	3,232 ล้านหุ้น
Free Float	54.20%
Foreign Limit/Available	49%/45.4%
NVDR in hand (% of share)	2.09%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	16,591.32
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	02/05/23	0.55
01/01/21-31/12/21	29/04/22	0.55
01/01/20-31/12/20	06/05/21	0.5125


กำไร 2Q66 พุ่งตัวดี QoQ แต่ยังไม่ฟื้นตัว YoY

- กำไร 2Q66 อยู่ที่ 425 ล้านบาท ดีขึ้น 60%QoQ แต่ฟื้นตัว 49%YoY ต่ำกว่าคาด
- กระแสเงินสดรวมดีขึ้น QoQ ซึ่งโดดเด่นในส่วน NPA ขณะที่ NPL พุ่งตัว QoQ แต่ยังไม่ฟื้นตัว YoY
- มีการบันทึกกำไรจากการขาย NPA แบบผ่อนชำระ ช่วยหนุนกำไร
- การซื้อหนี้ทำได้ค่อนข้างดี รวม 1H66 ซื้อหนี้เข้ามา 7.4 พันล้านบาท
- คาดการณ์ 2H66 ดีกว่า 1H66 โดยกระแสเงินสดดีขึ้น อีกทั้งอาจมี NPA แปลงใหญ่ปิดการขายใน 2H66 แต่กำไรทั้งปีอาจยังไม่ถึงเป้าที่เราคาดไว้ที่ 2.8 พันล้านบาท
- คงราคาเป้าหมาย 15 บาท อิง NAV แต่ยังมี Upside คงคำแนะนำ "ซื้อ"

กำไร 2Q66 พุ่งตัวดี QoQ แต่ยังไม่ฟื้นตัว YoY

BAM ประกาศกำไร 2Q66 ที่ 425 ล้านบาท ดีขึ้น 60%QoQ แต่ฟื้นตัว 49%YoY ต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้เล็กน้อยราว 14% โดยรายการส่วนใหญ่ใกล้เคียงกับที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ ยกเว้นกำไรจากการขาย NPA ที่ต่ำกว่าที่คาด สำหรับกระแสเงินสดรับในไตรมาสที่ 4,118 ล้านบาท ดีขึ้น 28%QoQ และ 4%YoY โดยในส่วนของการกระแสเงินสดจาก NPL ดีขึ้นเล็กน้อย 2%QoQ แต่ยังไม่ฟื้นตัว 17%YoY ซึ่งการฟื้นตัว YoY เป็นผลจากใน 2Q65 มีการรับชำระหนี้จากลูกหนี้รายใหญ่ ขณะที่กระแสเงินสดจาก NPA ปรับตัวดีขึ้น 68%QoQ และ 38%YoY จากการทำแคมเปญต่างๆ และการออกบูธอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ไตรมาสที่มีกำไรจากการขาย NPA แบบผ่อนชำระ 275 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลจากที่มีทรัพย์สินที่ผ่อนชำระในไตรมาสก่อนๆ ผ่อนชำระหมด ทำให้มีการบันทึกกำไรเข้ามาเต็มจำนวน ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 8%QoQ โดยส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงาน และภาษีเฉพาะจากการซื้อขายทรัพย์สินของกรมบังคับคดี ด้านค่าใช้จ่ายสำหรับหนี้เพิ่มขึ้น 14%QoQ โดยส่วนใหญ่เป็นการตั้งสำรองบนดอกเบี้ยค้างรับ เนื่องจากมีการซื้อหนี้เข้ามาค่อนข้างมากใน 1H66 ที่ 7,373 ล้านบาท โดยเป็นการซื้อใน 2Q66 ที่ 4,723 ล้านบาท จากเป้าทั้งปีที่ตั้งไว้ว่าจะซื้อหนี้ประมาณ 9 พันล้านบาท

คาดการณ์ 2H66 จะดีกว่า 1H66

สำหรับภาพรวมกำไร 2H66 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจาก 1H66 เนื่องจากคาดกระแสเงินสดจะปรับตัวดีขึ้น โดยในส่วนกระแสเงินสด NPA จะยังคงดีต่อเนื่องจากการทำโปรโมชันทางด้านราคา และยังมี NPA แปลงใหญ่ที่อยู่ระหว่างการเจรจา ซึ่งมีโอกาสปิดการขายได้ใน 2H66 ขณะที่กระแสเงินสดจาก NPL อาจปรับตัวดีขึ้นหลังในช่วง 1H66 มีลูกหนี้รายใหญ่ที่จัดเก็บได้ไม่ตามเป้า อย่างไรก็ตามกำไรทั้งปี 2566 อาจไม่ถึงประมาณการที่เราคาดไว้ที่ 2,866 ล้านบาท โดยอาจมีการปรับประมาณการกำไรภายหลังการประชุมนักวิเคราะห์

ปรับราคาเป้าหมายลง แต่ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 15 บาท อิงวิธีการคำนวณแบบ NAV ทั้งนี้ราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงตามภาวะตลาดทำให้ยังมี Upside จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ข้อมูลทางการเงิน

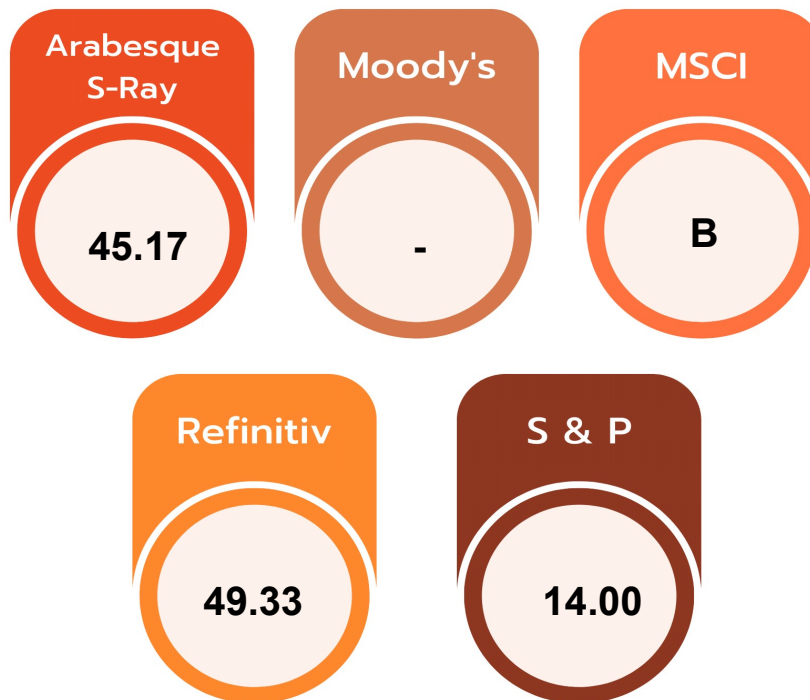
Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Operating Income(Btm)	10,054	10,747	10,144	10,991	11,393
EBT (Btm)	2,196	3,256	3,207	3,583	3,972
Net Profit (Btm)	1,841	2,600	2,725	2,866	3,178
EPS (Bt)	0.6	0.8	0.8	0.9	1.0
BVPS (Bt)	12.9	13.2	13.5	13.8	14.2
PER (x)	38.4	26.8	18.7	12.11	10.9
PBV (x)	1.7	1.6	1.2	0.8	0.8
Div Yield (%)	2.3%	2.5%	3.5%	5.5%	5.6%
ROA (%)	1.5%	2.0%	2.1%	2.1%	2.4%
ROE (%)	4.4%	6.2%	6.3%	6.5%	7.0%

BAM Quarterly Result

INCOME STATEMENT	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%qoq	%yoy
Interest income and gain from sales of NPL	2,585	2,151	2,642	2,528	2,519	2,145	2,240	4%	-15%
Interest expense	629	620	651	672	694	693	723	4%	11%
Net interest income	1,956	1,531	1,990	1,856	1,825	1,452	1,517	4%	-24%
Gain (loss) from investment in securities	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Gain from sales of foreclosed assets	1,043	411	652	690	782	489	575	18%	-12%
Gain from installment sales	54	78	67	49	53	35	275	693%	309%
Other operating income	53	7	20	13	119	18	14	-23%	-29%
Total operating income	3,106	2,028	2,729	2,608	2,779	1,994	2,381	19%	-13%
Operating & administration expense	758	598	737	692	861	684	742	8%	1%
Provision for loans	1,112	1,058	1,084	1,048	860	987	1,126	14%	4%
Pre-tax profit	1,236	372	909	868	1,058	323	514	59%	-44%
Tax expense	(249)	(60)	(78)	(152)	(191)	(57)	(88)	56%	13%
Minority interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit	987	312	831	716	866	267	425	60%	-49%
EPS (B)	0.31	0.10	0.26	0.22	0.27	0.08	0.13	60%	-50%
KEY FINANCIAL RATIOS									
ROA	3.15%	1.00%	2.65%	2.24%	2.65%	0.80% 	1.27%		
ROE	9.34%	2.91%	7.80%	6.74%	8.01%	2.43% 	3.91%		
Cost-to-income ratio	24.42%	29.48%	26.99%	26.55%	31.00%	34.31%	31.16%		
Operating profit margin	39.78%	18.36%	33.31%	33.27%	38.07%	16.21%	21.57%		
Net profit margin	31.77%	15.38%	30.43%	27.45%	31.18%	13.37%	17.86%		

Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

BAM
Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Interest income	6,112	6,247	6,136	6,722	6,845
Interest expense	2,391	2,559	2,637	2,803	2,931
Net interest income	3,721	3,688	3,499	3,919	3,914
Gain (loss) from investment in securities	-	-	-	-	-
Gain from sales of receivables	3,835	3,322	2,535	3,951	4,009
Gain from sales of foreclosed assets	2,015	2,963	3,703	2,833	3,166
Gain from installment sales	404	690	247	121	129
Other income	79	84	159	167	176
Total operating income	10,054	10,747	10,144	10,991	11,393
Operating & administration expense	2,658	2,727	2,888	2,931	2,975
Operating profit	7,395	8,021	7,256	8,060	8,418
Provision for loans	5,199	4,765	4,049	4,477	4,446
Earning before tax	2,196	3,256	3,207	3,583	3,972
Corporate tax	355	656	482	717	794
Net profit after tax	1,841	2,600	2,725	2,866	3,178
Minority interests	-	-	-	-	-
Reported Net Profit	1,841	2,600	2,725	2,866	3,178
EPS	0.57	0.80	0.84	0.89	0.98

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Assets					
Cash and deposit in financial institutions	7,713	3,433	6,733	6,922	7,050
Investment in securities	451	470	476	486	496
Loan from purchase of receivables	77,726	73,406	72,384	74,796	74,014
Installment sales	728	833	903	1,178	1,146
Foreclosed assets	28,078	29,666	32,026	30,368	31,765
Receivable from legal execution department	9,801	10,252	12,299	12,153	12,025
Property, plant and equipment	1,174	1,155	1,090	1,547	1,633
Intangible assets	37	102	182	185	187
Deferred income tax asset	5,380	5,540	5,760	5,818	5,876
Other assets	982	1,047	951	965	980
Total Assets	132,070	125,904	132,805	134,416	135,172
Liabilities					
Debentures and borrowing from financial institutions	87,421	80,154	85,552	86,464	85,946
Interest payable	518	553	656	613	643
Provision for employee benefit	987	987	999	1,009	1,019
Cash received in advance from auction	-	-	-	-	-
Other liabilities	1,346	1,455	1,889	1,579	1,657
Total Liabilities	90,273	83,148	89,097	89,665	89,265
Shareholders' equity					
Paid-up share	16,160	16,160	16,160	16,160	16,160
Premium on common share	6,044	6,044	6,044	6,044	6,044
Retained earning					
Appropriated	1,623	1,623	1,623	1,623	1,623
Unappropriated	17,730	18,673	19,621	20,661	21,815
Other shareholders' equity	240	255	260	263	266
Minority Interest	-	-	-	-	-
Total Shareholders' Equity	41,797	42,756	43,708	44,751	45,907
Total liabilities and shareholders' equity	132,070	125,904	132,805	134,416	135,172

BAM
Statement of Cash Flow

Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	2,196	3,256	3,207	3,583	3,972
Depreciation and amortization	144	142	143	190	200
Income tax	(744)	(431)	(482)	(717)	(794)
Other non-cash items	(1,333)	(347)	(180)	(188)	(197)
Change in loans form purchase of recievables	(352)	4,320	1,022	(2,412)	781
Change in installment recievables	(79)	(104)	(71)	(275)	32
Change in foreclosed assets	(4,179)	(1,588)	(2,360)	1,658	(1,397)
Change in other assets	(1,063)	(533)	(1,622)	(269)	173
Net cash flow from operating activities	(5,409)	4,714	(342)	1,571	2,769
Change in property, plant and equipment	70	18	65	(457)	(86)
Change in investment securities	(381)	(18)	(7)	(10)	(10)
Change in intangible assets	(21)	(66)	(80)	(3)	(3)
Net cash flow from investing activities	(332)	(66)	(21)	(469)	(98)
Inc. (dec.) in debt	11,733	(7,267)	5,399	912	(519)
Inc. (dec.) in share capital	3,730	-	-	-	-
Cash paid for dividend	(3,394)	(1,656)	(1,736)	(1,826)	(2,024)
Net cash flow from financing activities	12,070	(8,924)	3,663	(914)	(2,543)
Net change in cash	6,329	(4,275)	3,300	189	128
Beginning cash	1,380	7,708	3,433	6,733	6,922
Ending cash	7,708	3,433	6,733	6,922	7,050

Key ratios

Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	0.6	0.8	0.8	0.9	1.0
DPS	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
BVPS	12.9	13.2	13.5	13.8	14.2
Profitability ratios (%)					
Operating profit margin	73.6%	74.6%	71.5%	73.3%	73.9%
Net Profit Margin	18.3%	24.2%	26.9%	26.1%	27.9%
ROA	1.5%	2.0%	2.1%	2.1%	2.4%
ROE	4.4%	6.2%	6.3%	6.5%	7.0%
Leverage ratio (x)					
Debt to Equity	2.2	1.9	2.0	2.0	1.9
Net Debt to Equity	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8
Interest coverage ratio	1.9	2.3	2.2	2.3	2.4
Growth (%)					
Operating income growth	-0.5%	6.9%	-5.6%	8.4%	3.7%
EBT growth	-64.6%	48.3%	-1.5%	11.7%	10.9%
Net profit growth	-82.8%	41.2%	4.8%	5.2%	10.9%
Valuation					
PER (x)	38.4	26.8	18.7	13.6	12.3
PBV (x)	1.7	1.6	1.2	0.9	0.9
Dividend Yield (%)	2.3%	2.5%	3.5%	4.7%	5.2%

Key assumptions

Year Ended Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
NPL purchase	10,267	3,513	8,032	8,493	8,485
NPA purchase	544	1,149	33	216	507
NPL outstanding	79,482	75,170	74,440	74,796	74,014
NPA outstanding	27,038	27,620	29,443	31,546	32,912
Cash collected from NPL	8,396	8,719	10,115	10,103	10,119
Cash collected from NPA	4,737	7,276	6,717	7,242	7,735

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