บมจ.บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ – BAM

14 พฤษภาคม 2568

ถือ

ราคาเป้าหมาย	5.50 บาท
Upside/Downside	-6%
Median Consensus	7.00 บาท
1M price direction:	⟺

กำไร 1Q68 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย หลังยอดจัดเก็บชะลอตัว

- กำไร 1Q68 อยู่ที่ 217 ล้านบาท ลด 59%QoQ และ 49%YoY ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย
- ยอดจัดเก็บลดลงทั้งในส่วนของ NPL และ NPA โดยหลักเป็นผลจากการที่สถาบันการเงินเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น
- สำรองหนี้เพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก โดยเป็นผลจากยอดจัดเก็บที่ลดลง
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 2568 ลงราว 26% จากประมาณการก่อนหน้า โดยคาดกำไรปี 2568 ใหม่อยู่ที่ 1,291 ล้านบาท ลดลง 19%YoY เพื่อสะท้อนแนวโน้มกำไรที่อาจไม่ฟื้นตัวอย่างที่เคยคาดหวังไว้
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 5.5 บาท แนะนำเพียง "ถือ" มอง ROE ระยะสั้นต่ำผิดปกติทำให้ Valuation ไม่น่าสนใจ โดย Valuation จะกลับมาน่าสนใจอาจต้องรอการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งคาดว่ายังไม่ใช่ระยะอันสั้นนี้

กำไร 1Q68 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย หลังยอดจัดเก็บชะลอตัว

BAM ประกาศกำไร 1Q68 ที่ 217 ล้านบาท ลดลง 59%QoQ และ 49%YoY ต่ำกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าราว 9% โดยยอดจัดเก็บรวมลดลงราว 25%QoQ และ 10%YoY โดยในส่วนของยอดจัดเก็บจาก NPL ชะลอตัวลง 16%QoQ และ 10%YoY เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจทำให้ลูกค้าบางส่วนขอเลื่อนการผ่อนชำระไป 2Q68 บวกกับการขายทอดตลาดหลักประกัน NPL ชะลอตัวลงจากการที่สถาบันการเงินเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ขณะที่กระแสเงินสดจาก NPA อ่อนตัวลง 36%QoQ และ 9%YoY โดยเป็นผลจากสถาบันการเงินเช่นกัน ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 20%QoQ และ 7%YoY โดยหลักเป็นผลจากการการควบคุมค่าใช้จ่ายของบริษัท แต่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ (ECL) กลับเพิ่มขึ้น 25%QoQ และ 15%YoY จากกระแสเงินสดรับที่ลดลง ทำให้ดอกเบี้ยค้างรับสูงขึ้น ซึ่งบริษัทต้องตั้งสำรองหนี้เพื่อชดเชยดอกเบี้ยค้างรับดังกล่าว

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2568

จากแนวโน้มยอดจัดเก็บใน 1Q68 ที่ชะลอตัว ขณะที่ในช่วงที่เหลือของปีอาจจะไม่เห็นการฟื้นตัวอย่างที่เคยคาดไว้ก่อนหน้า โดยมีปัจจัยกดดันหลักจากภาวะเศรษฐกิจ และความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2568 ลงราว 26% จากประมาณการก่อนหน้า เหลือ 1,291 ล้านบาท ลดลงต่อเนื่องอีก 19%YoY ทั้งนี้กำไรงวด 1Q68 คิดเป็นราว 17% ของประมาณการกำไรทั้งปี

คงแนะนำเพียง "ถือ"

จากการปรับลดประมาณการ เราจึงปรับราคาเป้าหมายปี 2568 ใหม่เหลือเพียง 5.5 บาท อิง PBV 0.4 เท่า แนะนำเพียง "ถือ" เนื่องจากแนวโน้มกำไรที่ยังไม่ฟื้นตัวอย่างที่คาด ทำให้ ROE ที่คาดการณ์ค่อนข้างต่ำผิดปกติที่ราว 3% เท่านั้น ทั้งนี้หากปัจจัยกดดันต่างๆ เริ่มคลี่คลายโดยเฉพาะภาพเศรษฐกิจ อาจทำให้ ROE ฟื้นตัว และ Valuation กลับมาน่าสนใจได้ เพียงแต่ยังไม่ใช่ในระยะอันสั้นนี้

Stock information

ราคาปิด	5.85 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	10.20/5.35 บาท
มูลค่าตลาด	18,907 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 5)	3,232 ล้านหุ้น
Free Float	54.20%
Foreign Limit/Available	49%/44.45%
NVDR in hand (% of share)	3.01%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	15,903.35
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	25/04/25	0.35
01/01/23-31/12/23	29/04/24	0.38
01/01/22-31/12/22	02/05/23	0.55

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

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Operating Income(Btm)	10,144	9,097	9,551	8,992	9,191
EBT (Btm)	3,207	1,844	1,948	1,613	1,760
Net Profit (Btm)	2,725	1,534	1,602	1,291	1,408
EPS (Bt)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
BVPS (Bt)	13.5	13.5	13.7	13.8	14.0
PER (x)	18.7	17.2	12.3	14.6	13.4
PBV (x)	1.2	0.6	0.4	0.4	0.4
Div Yield (%)	3.5%	4.7%	5.2%	4.3%	4.7%
ROA (%)	2.1%	1.1%	1.2%	0.9%	1.0%
ROE (%)	6.3%	3.5%	3.6%	2.9%	3.1%

BAM Quarterly Result

INCOME STATEMENT	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	%qoq	%yoy
Interest income and gain from sales of NPL	2,288	2,505	2,519	2,577	2,576	2,527	2,518	0%	0%
Interest expense	736	756	771	803	824	834	813	-3%	5%
Net interest income	**1,551**	**1,749**	**1,748**	**1,775**	**1,752**	**1,693**	**1,706**	**1%**	**-2%**
Gain (loss) from investment in securities	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Gain from sales of foreclosed assets	604	496	443	693	385	463	327	-29%	-26%
Gain from installment sales	157	127	94	100	113	181	65	-64%	-31%
Other operating income	17	20	12	23	25	52	68	30%	482%
Total operating income	**2,329**	**2,393**	**2,297**	**2,591**	**2,275**	**2,388**	**2,165**	**-9%**	**-6%**
Operating & administration expense	777	825	680	730	714	790	635	-20%	-7%
Operating profit	**1,551**	**1,568**	**1,617**	**1,861**	**1,561**	**1,598**	**1,530**	**-4%**	**-5%**
Profit sharing from associates	0	0	0	0	0	29	8	-73%	-
EBIT	**1,551**	**1,568**	**1,617**	**1,861**	**1,561**	**1,627**	**1,538**	**-5%**	**-5%**
Provision for loans	1,084	1,028	1,099	1,296	1,312	1,011	1,267	25%	15%
Pre-tax profit	**467**	**540**	**519**	**565**	**249**	**616**	**271**	**-56%**	**-48%**
Tax expense	(84)	(80)	(95)	(109)	(49)	(93)	(55)	-42%	-43%
Minority interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit	**383**	**460**	**423**	**456**	**199**	**523**	**217**	**-59%**	**-49%**
EPS (B)	0.12	0.14	0.13	0.14	0.06	0.16	0.07	-59%	-49%
KEY FINANCIAL RATIOS									
ROA	1.14%	1.35%	1.24%	1.32%	0.57%	1.49%	0.62%		
ROE	3.56%	4.24%	3.86%	4.17%	1.83%	4.76%	1.96%		
Cost-to-income ratio	33.38%	34.47%	29.59%	28.17%	31.40%	33.08%	29.32%		
Operating profit margin	20.05%	22.56%	22.57%	21.81%	10.93%	25.79%	12.53%		
Net profit margin	16.44%	19.22%	18.43%	17.61%	8.76%	21.89%	10.01%		

Source: Company Data, Trinity Research

BAM: นโยบาย ESG	
SET ESG Ratings	AA

E – Environment (ด้านสิ่งแวดล้อม)	• บริษัทฯ มุ่งมั่นและให้ความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจที่ไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ด้วยการบริหารจัดการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การอนุรักษ์พลังงานและลดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ การบริหารจัดการน้ำเสีย ส่งเสริมการใช้พลังงานทดแทนหรือพลังงานทางเลือก อีกทั้งใช้ทรัพยากรอย่างรู้คุณค่า บริหารจัดการความหลากหลายทางชีวภาพ ส่งเสริมความร่วมมือและการมีส่วนร่วมในการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติและดูแลสิ่งแวดล้อมระหว่างบริษัทกับหน่วยงานภายนอก เพื่อให้ธุรกิจสามารถเติบโตได้อย่างมั่นคงและยั่งยืน
S – Social (ด้านสังคม)	• บริษัทฯ มีความมุ่งมั่นในการบริหารทรัพยากรบุคคลที่มีประสิทธิภาพและเป็นธรรม พัฒนาความรู้และทักษะที่จำเป็นตามแผนพัฒนาพนักงาน ส่งเสริมความคิดริเริ่มสร้างสรรค์ในการทำงานและสนับสนุนระบบจัดการความปลอดภัยและอาชีวอนามัยที่ดี ส่งเสริมให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกระดับเคารพและปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชนสากล โดยยึดหลักความเท่าเทียมและไม่เลือกปฏิบัติ รวมถึงสนับสนุนการมีส่วนร่วมของบริษัทกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เกี่ยวข้อง เพื่อสร้างความสัมพันธ์ สร้างความเข้าใจ และความร่วมมืออย่างเข้มแข็ง เพื่อลดความขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต
G – Governance (ด้านการกำกับดูแลกิจการ)	• บริษัทฯ มีความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โปร่งใส ตรวจสอบได้ และมีหลักธรรมาภิบาลตามแนวทางปฏิบัติของบริษัทในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและคู่มือจรรยาบรรณทางธุรกิจ การคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล การบริหารความเสี่ยงที่ครอบคลุมห่วงโซ่คุณค่าของบริษัท เพื่อให้การดำเนินธุรกิจมีความต่อเนื่อง โดยก่อให้เกิดคุณค่าร่วมและดูแลสิทธิประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มอย่างสมดุลและเท่าเทียม

BAM					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025F**	**2026F**
Interest income	6,136	6,829	7,562	7,267	7,322
Interest expense	2,637	2,908	3,231	3,220	3,176
Net interest income	**3,499**	**3,921**	**4,330**	**4,047**	**4,146**
Gain (loss) from investment in securities	-	-	-	-	-
Gain from sales of recievables	3,703	2,348	2,637	2,532	2,550
Gain from sales of foreclosed assets	2,535	2,165	1,984	2,124	2,196
Gain from installment sales	247	594	489	165	171
Other income	159	69	112	123	129
Total operating income	**10,144**	**9,097**	**9,551**	**8,992**	**9,191**
Operating & administration expense	2,888	3,028	2,914	2,958	3,002
Operating profit	**7,256**	**6,068**	**6,637**	**6,034**	**6,189**
Profit sharing from associates	**-**	**-**	**29**	**94**	**118**
EBIT	**7,256**	**6,068**	**6,666**	**6,128**	**6,307**
Provision for loans	4,049	4,225	4,717	4,515	4,546
Earning before tax	**3,207**	**1,844**	**1,948**	**1,613**	**1,760**
Corporate tax	482	309	347	323	352
Net profit after tax	**2,725**	**1,534**	**1,602**	**1,291**	**1,408**
Minority interests	-	-	-	-	-
Reported Net Profit	**2,725**	**1,534**	**1,602**	**1,291**	**1,408**
EPS	**0.84**	**0.47**	**0.50**	**0.40**	**0.44**

Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025F**	**2026F**
Assets					
Cash and deposit in financial institutions	6,733	1,734	1,750	1,791	1,832
Investment in securities	476	459	736	750	765
Investment in associates	-	-	666	833	999
Loan from purchase of recievables	72,384	77,959	77,503	79,742	80,279
Installment sales	903	742	538	1,220	1,255
Foreclosed assets	32,026	34,947	37,627	30,940	31,630
Recievable from legal execution department	12,299	13,156	13,617	13,720	13,812
Property, plant and equipment	1,090	1,161	1,145	1,722	1,817
Intangible assets	182	216	200	203	206
Deferred income tax asset	5,760	5,971	5,935	5,994	6,054
Other assets	951	970	920	933	947
Total Assets	**132,805**	**137,315**	**140,635**	**137,849**	**139,597**
Liabilities					
Debentures and borrowing from financial institutions	85,552	90,518	93,912	90,061	91,430
Interest payable	656	664	698	744	715
Provision for employee benefit	999	808	791	799	807
Cash received in advance from auction	-	-	-	-	-
Other liabilities	1,889	1,695	1,009	1,546	1,431
Total Liabilities	**89,097**	**93,685**	**96,410**	**93,151**	**94,384**
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	19,621	19,556	19,930	20,399	20,910
Other shareholders' equity	260	246	468	472	477
Minority Interest	-	-	-	-	-
Total Shareholders' Equity	**43,708**	**43,629**	**44,225**	**44,698**	**45,214**
Total liabilities and shareholders' equity	**132,805**	**137,315**	**140,635**	**137,849**	**139,597**

BAM					
Statement of Cash Flow					
Year Ended Dec (Btm)	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025F**	**2026F**
Pre-tax profit	3,207	1,844	1,948	1,613	1,760
Depreciation and amortization	185	143	162	163	159
Income tax	(482)	(309)	(347)	(323)	(352)
Other non-cash items	(180)	22	60	(174)	(176)
Change in loans form purchase of recievables	1,022	(5,575)	456	(2,239)	(537)
Change in installment recievables	(71)	161	204	(682)	(35)
Change in foreclosed assets	(2,360)	(2,921)	(2,679)	6,686	(690)
Change in other assets	(1,622)	(1,464)	(1,043)	415	(303)
Net cash flow from operating activities	**(300)**	**(8,100)**	**(1,239)**	**5,460**	**(174)**
Change in property, plant and equipment	65	(70)	16	(578)	(94)
Change in investment securities	(7)	17	(277)	(15)	(15)
Change in investment in associates	-	-	(666)	(167)	(167)
Change in intangible assets	(80)	(34)	16	(3)	(3)
Net cash flow from investing activities	**(21)**	**(87)**	**(910)**	**(762)**	**(279)**
Inc. (dec.) in debt	5,399	4,966	3,394	(3,850)	1,369
Inc. (dec.) in share capital	-	-	-	-	-
Cash paid for dividend	(1,778)	(1,778)	(1,228)	(822)	(897)
Net cash flow from financing activities	**3,621**	**3,188**	**2,165**	**(4,673)**	**472**
Net change in cash	**3,300**	**(4,999)**	**16**	**26**	**19**
Beginning cash	**3,433**	**6,733**	**1,734**	**1,750**	**1,775**
Ending cash	**6,733**	**1,734**	**1,750**	**1,775**	**1,795**

Key ratios					
Year Ended Dec (Btm)	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025F**	**2026F**
Per Share (Bt)					
EPS	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
DPS	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
BVPS	13.5	13.5	13.7	13.8	14.0
Profitability ratios (%)					
Operating profit margin	71.5%	66.7%	69.5%	67.1%	67.3%
Net Profit Margin	26.9%	16.9%	16.8%	14.4%	15.3%
ROA	2.1%	1.1%	1.2%	0.9%	1.0%
ROE	6.3%	3.5%	3.6%	2.9%	3.1%
Leverage ratio (x)					
Debt to Equity	2.0	2.1	2.2	2.1	2.1
Net Debt to Equity	1.9	2.1	2.1	2.0	2.0
Interest coverage ratio	2.2	1.6	1.6	1.5	1.6
Growth (%)					
Operating income growth	-5.6%	-10.3%	5.0%	-5.9%	2.2%
EBT growth	-1.5%	-42.5%	5.7%	-17.2%	9.1%
Net profit growth	4.8%	-43.7%	4.4%	-19.4%	9.1%
Valuation					
PER (x)	18.7	17.2	12.3	14.6	13.4
PBV (x)	1.2	0.6	0.4	0.4	0.4
Dividend Yield (%)	3.5%	4.7%	5.2%	4.3%	4.7%

Key assumptions					
Year Ended Dec (Btm)	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025F**	**2026F**
NPL purchase	8,032	14,131	7,927	8,502	8,494
NPA purchase	33	216	62	15	498
NPL outstanding	74,440	79,553	79,109	79,742	80,279
NPA outstanding	29,443	30,805	31,246	32,160	32,885
Cash collected from NPL	10,115	8,452	8,630	8,716	9,065
Cash collected from NPA	6,717	6,661	6,503	6,568	6,831

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 และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ 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 โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด