

**บมจ.บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ – BAM**



12 กุมภาพันธ์ 2567

**ชื่อเมื่ออ่อนตัว**

ราคาเป้าหมาย	8.90 บาท
Upside/Downside	+7%
Median Consensus	8.00 บาท
<b>1M price direction:</b>	



**คาดการณ์ 4Q66 ดีขึ้น QoQ แต่ยังอ่อนตัว YoY**

- เราคาดการณ์ 4Q66 ที่ 441 ล้านบาท ดีขึ้น 15%QoQ แต่ยังอ่อนตัว 49%YoY
- ยอดจัดเก็บจาก NPL อาจปรับตัวดีขึ้นบ้าง QoQ
- แต่กระแสเงินสดจาก NPA อาจชะลอตัว QoQ
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเล็กน้อย
- ปรับประมาณการกำไรปี 66-67 ลง 8% และ 13% ตามลำดับ โดยปี 67 อาจเห็นการฟื้นตัวของยอดจัดเก็บบ้าง เนื่องจากมีฐานหนี้ใหม่ช่วยหนุน แต่ยังไม่กลับไปอยู่ในระดับปกติ ทำให้ ROE ยังอยู่ในระดับต่ำ
- ให้ราคาเป้าหมายปี 67 ใหม่ที่ 8.9 บาท Upside ค่อนข้างจำกัด ทำให้แนะนำเพียง "ชื่อเมื่ออ่อนตัว"

**คาดการณ์ 4Q66 ดีขึ้น QoQ แต่ยังอ่อนตัว YoY**

เราคาดการณ์ 4Q66 ที่ 441 ล้านบาท ปรับตัวดีขึ้น 15%QoQ แต่ยังอ่อนตัว 49%YoY โดยยอดจัดเก็บจาก NPL ปรับตัวดีขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล แต่กระแสเงินสดจาก NPA อาจอ่อนตัวลง QoQ โดยภาพรวมยอดจัดเก็บยังไม่ฟื้นตัวจากฐานต่ำ จากภาวะเศรษฐกิจและหนี้ครัวเรือน รวมถึงการพิจารณาสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้นของสถาบันการเงิน ด้านการลงทุนซื้อหนี้คาดว่าจะมีการลงทุนเพิ่มเติมราว 2 พันล้านบาท ทำให้ภาพรวมทั้งปีมีการลงทุนซื้อหนี้ไปรวม 1.4 หมื่นล้านบาท ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นราว 5%QoQ จากค่าใช้จ่ายในการประเมินทรัพย์สินหลักประกัน ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้คาดว่าจะลดลง QoQ

**ปรับประมาณการกำไรปี 66-67 หลังการฟื้นตัวช้ากว่าคาด**

จากแนวโน้ม 4Q66 ที่การฟื้นตัวยังไม่เด่นชัดแม้ว่าจะเป็น High Season เช่นที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ จากภาวะเศรษฐกิจและหนี้ครัวเรือนที่กดดัน ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2566-2567 ลงราว 8% และ 13% จากประมาณการก่อนหน้านี้ มาอยู่ที่ 1,515 ล้านบาท (-44%YoY) และ 2,000 ล้านบาท (+32%YoY) โดยคาดปี 2567 จะเห็นยอดจัดเก็บปรับตัวดีขึ้นได้บ้างจากฐานหนี้ที่ซื้อมาก่อนข้างมากในปี 2566 ที่ผ่านมา โดยทางบริษัทตั้งเป้ายอดจัดเก็บในปี 2567 ที่ 2 หมื่นล้านบาท (เราคาดที่ 1.7 หมื่นล้านบาท)

**ปรับราคาเป้าหมายลง แม้อาจเห็นการฟื้นตัวแต่ยังไม่เต็มที่**

จากการปรับลดประมาณการกำไร ทำให้เราปรับราคาเป้าหมายปี 2567 ใหม่มาอยู่ที่ 8.9 บาท จึง PBV 0.6 เท่า โดย ROE ระยะสั้นยังคงค่อนข้างต่ำ เนื่องจากแม้ว่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวได้บ้าง แต่ยังไม่กลับไปสู่ระดับปกติ เราจึงแนะนำเพียง "ชื่อเมื่ออ่อนตัว"

**Stock information**

ราคาปิด	8.35 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	16/7.75 บาท
มูลค่าตลาด	26,987 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 5)	3,232 ล้านหุ้น
Free Float	54.20%
Foreign Limit/Available	49%/45.17%
NVDR in hand (% of share)	2.43%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	12,541.63
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



**ข้อมูลทางการเงิน**

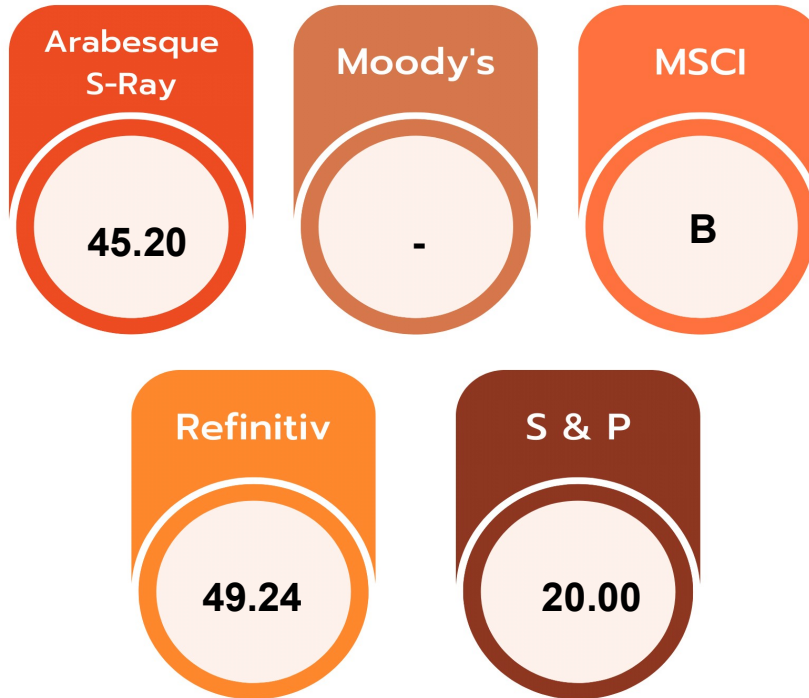
Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Operating Income(Btm)	10,054	10,747	10,144	9,052	9,849
EBT (Btm)	2,196	3,256	3,207	1,894	2,500
Net Profit (Btm)	1,841	2,600	2,725	1,515	2,000
EPS (Bt)	0.6	0.8	0.8	0.5	0.6
BVPS (Bt)	12.9	13.2	13.5	13.7	13.9
PER (x)	38.4	26.8	18.7	19.3	14.6
PBV (x)	1.7	1.6	1.2	0.7	0.6
Div Yield (%)	2.3%	2.5%	3.5%	3.3%	4.1%
ROA (%)	1.5%	2.0%	2.1%	1.1%	1.4%
ROE (%)	4.4%	6.2%	6.3%	3.4%	4.5%

**BAM Quarterly Result**

INCOME STATEMENT	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	%qoq	%yoy
Interest income and gain from sales of NPL	2,642	2,528	2,519	2,145	2,240	2,288	2,341	2%	-7%
Interest expense	651	672	694	693	723	736	740	1%	7%
<b>Net interest income</b>	<b>1,990</b>	<b>1,856</b>	<b>1,825</b>	<b>1,452</b>	<b>1,517</b>	<b>1,551</b>	<b>1,601</b>	<b>3%</b>	<b>-12%</b>
Gain (loss) from investment in securities	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Gain from sales of foreclosed assets	652	690	782	489	575	604	583	-3%	-25%
Gain from installment sales	67	49	53	35	275	157	234	49%	344%
Other operating income	20	13	119	18	14	17	16	-3%	-87%
<b>Total operating income</b>	<b>2,729</b>	<b>2,608</b>	<b>2,779</b>	<b>1,994</b>	<b>2,381</b>	<b>2,329</b>	<b>2,434</b>	<b>5%</b>	<b>-12%</b>
Operating & administration expense	737	692	861	684	742	777	808	4%	-6%
Provision for loans	1,084	1,048	860	987	1,126	1,084	1,088	0%	27%
<b>Pre-tax profit</b>	<b>909</b>	<b>868</b>	<b>1,058</b>	<b>323</b>	<b>514</b>	<b>467</b>	<b>538</b>	<b>15%</b>	<b>-49%</b>
Tax expense	(78)	(152)	(191)	(57)	(88)	(84)	(97)	15%	-49%
Minority interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>831</b>	<b>716</b>	<b>866</b>	<b>267</b>	<b>425</b>	<b>383</b>	<b>441</b>	<b>15%</b>	<b>-49%</b>
EPS (B)	0.26	0.22	0.26	0.08	0.13	0.12	0.14	15%	-47%
<b>KEY FINANCIAL RATIOS</b>									
ROA	2.65%	2.24%	2.65%	0.80%	1.27%	1.14%	1.30%		
ROE	7.80%	6.74%	8.01%	2.43%	3.91%	3.56%	4.08%		
Cost-to-income ratio	26.99%	26.55%	31.00%	34.31%	31.16%	33.38%	33.22%		
Operating profit margin	33.31%	33.27%	38.07%	16.21%	21.57%	20.05%	22.08%		
Net profit margin	30.43%	27.45%	31.18%	13.37%	17.86%	16.44%	18.11%		

Source: Company Data, Trinity Research

## ESG



Source: Settrade

<b>BAM</b>					
<b>Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Interest income	6,112	6,247	6,136	5,860	6,504
Interest expense	2,391	2,559	2,637	2,860	3,429
<b>Net interest income</b>	<b>3,721</b>	<b>3,688</b>	<b>3,499</b>	<b>3,000</b>	<b>3,075</b>
Gain (loss) from investment in securities	-	-	-	-	-
Gain from sales of receivables	3,835	3,322	2,535	3,437	3,806
Gain from sales of foreclosed assets	2,015	2,963	3,703	2,329	2,662
Gain from installment sales	404	690	247	118	129
Other income	79	84	159	168	177
<b>Total operating income</b>	<b>10,054</b>	<b>10,747</b>	<b>10,144</b>	<b>9,052</b>	<b>9,849</b>
Operating & administration expense	2,658	2,727	2,888	2,931	2,975
<b>Operating profit</b>	<b>7,395</b>	<b>8,021</b>	<b>7,256</b>	<b>6,121</b>	<b>6,874</b>
Provision for loans	5,199	4,765	4,049	4,227	4,373
<b>Earning before tax</b>	<b>2,196</b>	<b>3,256</b>	<b>3,207</b>	<b>1,894</b>	<b>2,500</b>
Corporate tax	355	656	482	379	500
<b>Net profit after tax</b>	<b>1,841</b>	<b>2,600</b>	<b>2,725</b>	<b>1,515</b>	<b>2,000</b>
Minority interests	-	-	-	-	-
<b>Reported Net Profit</b>	<b>1,841</b>	<b>2,600</b>	<b>2,725</b>	<b>1,515</b>	<b>2,000</b>
<b>EPS</b>	<b>0.57</b>	<b>0.80</b>	<b>0.84</b>	<b>0.47</b>	<b>0.62</b>

<b>Statement of Financial Position</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>Assets</b>					
Cash and deposit in financial institutions	7,713	3,433	6,733	6,847	6,975
Investment in securities	451	470	476	486	496
Loan from purchase of receivables	77,726	73,406	72,384	81,478	81,859
Installment sales	728	833	903	1,931	1,559
Foreclosed assets	28,078	29,666	32,026	29,928	31,214
Receivable from legal execution department	9,801	10,252	12,299	13,204	13,292
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
<b>Total Assets</b>	<b>132,070</b>	<b>125,904</b>	<b>132,805</b>	<b>142,389</b>	<b>144,071</b>
<b>Liabilities</b>					
Debentures and borrowing from financial institutions	87,421	80,154	85,552	94,915	95,579
Interest payable	518	553	656	625	752
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
<b>Total Liabilities</b>	<b>90,273</b>	<b>83,148</b>	<b>89,097</b>	<b>98,128</b>	<b>99,008</b>
<b>Shareholders' equity</b>					
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	20,171	20,971
Other shareholders' equity	240	255	260	263	266
Minority Interest	-	-	-	-	-
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>41,797</b>	<b>42,756</b>	<b>43,708</b>	<b>44,261</b>	<b>45,063</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>132,070</b>	<b>125,904</b>	<b>132,805</b>	<b>142,389</b>	<b>144,071</b>

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถูกระงับหรือใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

<b>BAM</b>					
<b>Statement of Cash Flow</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Pre-tax profit	2,196	3,256	3,207	1,894	2,500
Depreciation and amortization	144	142	143	190	200
Income tax	(744)	(431)	(482)	(379)	(500)
Other non-cash items	(1,333)	(347)	(180)	(188)	(197)
Change in loans form purchase of receivables	(352)	4,320	1,022	(9,094)	(381)
Change in installment receivables	(79)	(104)	(71)	(1,028)	372
Change in foreclosed assets	(4,179)	(1,588)	(2,360)	2,098	(1,286)
Change in other assets	(1,063)	(533)	(1,622)	(1,308)	54
<b>Net cash flow from operating activities</b>	<b>(5,409)</b>	<b>4,714</b>	<b>(342)</b>	<b>(7,814)</b>	<b>762</b>
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)
<b>Net cash flow from investing activities</b>	<b>(332)</b>	<b>(66)</b>	<b>(21)</b>	<b>(469)</b>	<b>(98)</b>
Inc. (dec.) in debt	11,733	(7,267)	5,399	9,363	664
Inc. (dec.) in share capital	3,730	-	-	-	-
Cash paid for dividend	(3,394)	(1,656)	(1,736)	(965)	(1,200)
<b>Net cash flow from financing activities</b>	<b>12,070</b>	<b>(8,924)</b>	<b>3,663</b>	<b>8,397</b>	<b>(536)</b>
<b>Net change in cash</b>	<b>6,329</b>	<b>(4,275)</b>	<b>3,300</b>	<b>114</b>	<b>128</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>1,380</b>	<b>7,708</b>	<b>3,433</b>	<b>6,733</b>	<b>6,847</b>
<b>Ending cash</b>	<b>7,708</b>	<b>3,433</b>	<b>6,733</b>	<b>6,847</b>	<b>6,975</b>

<b>Key ratios</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	0.6	0.8	0.8	0.5	0.6
DPS	0.5	0.6	0.6	0.3	0.4
BVPS	12.9	13.2	13.5	13.7	13.9
<b>Profitability ratios (%)</b>					
Operating profit margin	73.6%	74.6%	71.5%	67.6%	69.8%
Net Profit Margin	18.3%	24.2%	26.9%	16.7%	20.3%
ROA	1.5%	2.0%	2.1%	1.1%	1.4%
ROE	4.4%	6.2%	6.3%	3.4%	4.5%
<b>Leverage ratio (x)</b>					
Debt to Equity	2.2	1.9	2.0	2.2	2.2
Net Debt to Equity	2.0	1.9	1.9	2.1	2.0
Interest coverage ratio	1.9	2.3	2.2	1.7	1.7
<b>Growth (%)</b>					
Operating income growth	-0.5%	6.9%	-5.6%	-10.8%	8.8%
EBT growth	-64.6%	48.3%	-1.5%	-40.9%	32.0%
Net profit growth	-82.8%	41.2%	4.8%	-44.4%	32.0%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	38.4	26.8	18.7	19.3	14.6
PBV (x)	1.7	1.6	1.2	0.7	0.6
Dividend Yield (%)	2.3%	2.5%	3.5%	3.3%	4.1%

<b>Key assumptions</b>					
<b>Year Ended Dec (Btm)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
NPL purchase	10,267	3,513	8,032	14,156	9,428
NPA purchase	544	1,149	33	216	844
NPL outstanding	79,482	75,170	74,440	81,478	81,859
NPA outstanding	27,038	27,620	29,443	31,859	32,773
Cash collected from NPL	8,396	8,719	10,115	9,511	10,127
Cash collected from NPA	4,737	7,276	6,717	6,498	7,110

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณืต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

