

บมจ.บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ – BAM



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	8.50 บาท
Upside/Downside	+26%
Median Consensus	8.58 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	6.75 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	12.30/6.55 บาท
มูลค่าตลาด	21,816 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 5)	3,232 ล้านหุ้น
Free Float	54.20%
Foreign Limit/Available	49%/44.96%
NVDR in hand (% of share)	2.68%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	11,832.36
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/23-31/12/23	29/04/24	0.38
01/01/22-31/12/22	02/05/23	0.55
01/01/21-31/12/21	29/04/22	0.55



คาดการณ์ 2Q67 ดีขึ้นเล็กน้อยจาก NPA

- คาดกำไร 2Q67 อยู่ที่ 444 ล้านบาท ดีขึ้น 5%QoQ และ 4%YoY
- กระแสเงินสดรวมดีขึ้น QoQ โดยในส่วนของ NPL อาจอ่อนตัวลงบ้างตามฤดูกาล แต่ NPA ปรับตัวดีขึ้นค่อนข้างมากจากการทำโปรโมชั่นพิเศษ และการออกบูธ
- อาจเห็นค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เพิ่มขึ้นตามฐานหนี้ที่ลงทุนซื้อมาเพิ่มเติม
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 67 ลง เพื่อสะท้อนการฟื้นตัวที่ช้ากว่าที่คาด
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 8.5 บาท แม้ราคาเป้าหมายลดลง แต่ราคาหุ้นอ่อนตัวลงมาค่อนข้างมากทำให้ Upside สูงขึ้น จึงปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

คาดการณ์ 2Q67 ดีขึ้นเล็กน้อยจาก NPA

เราคาดการณ์กำไร 2Q67 ที่ 444 ล้านบาท ดีขึ้น 5%QoQ และ 4%YoY โดยมีปัจจัยบวกจากกระแสเงินสดจาก NPL และ NPA ที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ ขณะที่อาจทรงตัวหรืออ่อนตัวลงเล็กน้อย YoY โดยในส่วนของ NPL อาจเห็นยอดจัดเก็บอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ เนื่องจากมีปัจจัยกดดันทางด้านฤดูกาลเล็กน้อย ทั้งในส่วนของวันหยุดยาวและการเก็บเงินของลูกค้าหนี้เพื่อใช้จ่ายในช่วงเปิดเทอม อย่างไรก็ตามคาดว่าจะเห็นกระแสเงินสดจาก NPA ปรับตัวดีขึ้นค่อนข้างมาก QoQ เนื่องจากมีการออกบูธ และการทำโปรโมชั่นพิเศษ ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดค่อนข้างทรงตัว QoQ ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ หรือ ECL อาจปรับตัวเพิ่มขึ้นบ้างตามฐานหนี้ที่ซื้อมาในช่วงก่อนหน้า โดยรวม 1H67 คาดบริษัทลงทุนซื้อหนี้ได้ราว 6 พันล้านบาท หรือมากกว่าครึ่งของเป้าทั้งปีที่ตั้งไว้ที่ 9,000-10,000 ล้านบาทแล้ว

ปรับลดประมาณการกำไรปี 67 ลง

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 ลงราว 14% จากประมาณการก่อนหน้า เหลือคาดการณ์ที่ 1,737 ล้านบาท (+13%YoY) แม้ว่าจะเห็นการฟื้นตัวจากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2566 แต่การฟื้นตัวยังช้ากว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้าจากปัจจัยกดดันด้านเศรษฐกิจ หนี้ครัวเรือน และอัตราดอกเบี้ย ทำให้เราปรับลดสมมติฐานการจัดเก็บจากเดิมที่ 1.7 หมื่นล้านบาท เหลือ 1.68 หมื่นล้านบาท

ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

จากการปรับประมาณการทำให้เราได้ราคาเป้าหมายใหม่สำหรับปี 2568 ที่ 8.5 บาท อิง PBV 0.6 เท่า อย่างไรก็ตามด้วยราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมามากทำให้ Upside สูงขึ้น เราจึงปรับคำแนะนำจากเดิม "ถือ" เป็น "ซื้อ"

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Operating Income(Btm)	10,747	10,144	9,097	9,694	10,393
EBT (Btm)	3,256	3,207	1,843	2,172	2,611
Net Profit (Btm)	2,600	2,725	1,534	1,737	2,089
EPS (Bt)	0.8	0.8	0.5	0.5	0.6
BVPS (Bt)	13.2	13.5	13.5	13.7	14.0
PER (x)	26.8	18.7	17.2	12.6	10.4
PBV (x)	1.6	1.2	0.6	0.5	0.5
Div Yield (%)	2.5%	3.5%	4.7%	4.8%	5.7%
ROA (%)	2.0%	2.1%	1.1%	1.3%	1.5%
ROE (%)	6.2%	6.3%	3.5%	4.0%	4.7%

BAM Quarterly Result

INCOME STATEMENT	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	%qoq	%yoy
Interest income and gain from sales of NPL	2,519	2,145	2,240	2,288	2,322	2,519	2,438	-3%	9%
Interest expense	694	693	723	736	756	771	783	2%	8%
Net interest income	1,825	1,452	1,517	1,551	1,566	1,748	1,655	-5%	9%
Gain (loss) from investment in securities	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Gain from sales of foreclosed assets	782	489	575	604	679	443	587	32%	2%
Gain from installment sales	53	35	275	157	127	94	232	146%	-16%
Other operating income	119	18	14	17	20	12	13	12%	-6%
Total operating income	2,779	1,994	2,381	2,329	2,393	2,297	2,488	8%	4%
Operating & administration expense	861	684	742	777	825	680	749	10%	1%
Provision for loans	860	987	1,126	1,084	1,028	1,099	1,216	11%	8%
Pre-tax profit	1,058	323	514	467	540	519	523	1%	2%
Tax expense	(191)	(57)	(88)	(84)	(80)	(95)	(78)	-18%	-11%
Minority interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net profit	866	267	425	383	460	423	444	5%	4%
EPS (B)	0.26	0.08	0.13	0.12	0.14	0.13	0.14	5%	8%
KEY FINANCIAL RATIOS									
ROA	2.65%	0.80%	1.27%	1.14%	1.35%	1.24%	1.30%		
ROE	8.01%	2.43%	3.91%	3.56%	4.24%	3.86%	4.03%		
Cost-to-income ratio	31.00%	34.31%	31.16%	33.38%	34.47%	29.59%	30.12%		
Operating profit margin	38.07%	16.21%	21.57%	20.05%	22.56%	22.57%	21.01%		
Net profit margin	31.18%	13.37%	17.86%	16.44%	19.22%	18.43%	17.86%		

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 ส่งเสริมให้กรรมการผู้บริหาร และพนักงานทุกระดับเคารพและปฏิบัติตามหลักสิทธิมนุษยชนสากล โดยยึดหลักความเท่าเทียมและไม่เลือกปฏิบัติ รวมถึงสนับสนุนการมีส่วนร่วมของบริษัทกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เกี่ยวข้อง เพื่อสร้างความสัมพันธ์ สร้างความเข้าใจ และความร่วมมืออย่างเข้มแข็งเพื่อลดความขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- บริษัทฯ มีความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โปร่งใส ตรวจสอบได้ และมีหลักธรรมาภิบาลตามแนวทางปฏิบัติของบริษัทในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและคู่มือจรรยาบรรณทางธุรกิจ การคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล การบริหารความเสี่ยงที่ครอบคลุมห่วงโซ่คุณค่าของบริษัท เพื่อให้การดำเนินธุรกิจมีความต่อเนื่อง โดยก่อให้เกิดคุณค่าร่วมและดูแลสิทธิประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มอย่างสมดุลและเท่าเทียม

BAM
Statement of Comprehensive Income

Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Interest income	6,247	6,136	6,829	7,051	7,114
Interest expense	2,559	2,637	2,908	3,273	3,125
Net interest income	3,688	3,499	3,921	3,778	3,990
Gain (loss) from investment in securities	-	-	-	-	-
Gain from sales of receivables	3,322	2,535	2,165	2,882	2,917
Gain from sales of foreclosed assets	2,963	3,703	2,348	2,827	3,259
Gain from installment sales	690	247	594	135	152
Other income	84	159	69	72	76
Total operating income	10,747	10,144	9,097	9,694	10,393
Operating & administration expense	2,727	2,888	3,028	3,074	3,120
Operating profit	8,021	7,256	6,068	6,621	7,273
Provision for loans	4,765	4,049	4,225	4,449	4,662
Earning before tax	3,256	3,207	1,843	2,172	2,611
Corporate tax	656	482	309	434	522
Net profit after tax	2,600	2,725	1,534	1,737	2,089
Minority interests	-	-	-	-	-
Reported Net Profit	2,600	2,725	1,534	1,737	2,089
EPS	0.80	0.84	0.47	0.54	0.65

Statement of Financial Position

Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Assets					
Cash and deposit in financial institutions	3,433	6,733	1,734	1,770	1,801
Investment in securities	470	476	459	468	477
Loan from purchase of receivables	73,406	72,384	77,959	81,178	83,413
Installment sales	833	903	742	1,130	1,251
Foreclosed assets	29,666	32,026	34,947	32,022	33,306
Receivable from legal execution department	10,252	12,299	13,156	13,447	13,814
Property, plant and equipment	1,155	1,090	1,161	1,633	1,722
Intangible assets	102	182	216	219	222
Deferred income tax asset	5,540	5,760	5,971	6,031	6,091
Other assets	1,047	951	970	984	999
Total Assets	125,904	132,805	137,315	138,883	143,096
Liabilities					
Debentures and borrowing from financial institutions	80,154	85,552	90,518	91,288	94,592
Interest payable	553	656	664	756	738
Provision for employee benefit	987	999	808	816	824
Cash received in advance from auction	-	-	-	-	-
Other liabilities	1,455	1,889	1,695	1,696	1,778
Total Liabilities	83,148	89,097	93,685	94,556	97,932
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	18,673	19,621	19,556	20,251	21,086
Other shareholders' equity	255	260	246	249	251
Minority Interest	-	-	-	-	-
Total Shareholders' Equity	42,756	43,708	43,629	44,327	45,165
Total liabilities and shareholders' equity	125,904	132,805	137,315	138,883	143,096

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของลงนามสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่มีต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BAM
Statement of Cash Flow

Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pre-tax profit	3,256	3,207	1,843	2,172	2,611
Depreciation and amortization	142	185	352	200	210
Income tax	(431)	(482)	(309)	(434)	(522)
Other non-cash items	(347)	(180)	(188)	(197)	(208)
Change in loans form purchase of recievables	4,320	1,022	(5,575)	(3,220)	(2,234)
Change in installment recievables	(104)	(71)	161	(388)	(121)
Change in foreclosed assets	(1,588)	(2,360)	(2,921)	2,925	(1,284)
Change in other assets	(533)	(1,622)	(1,464)	(264)	(371)
Net cash flow from operating activities	4,714	(300)	(8,100)	794	(1,919)
Change in property, plant and equipment	18	65	(70)	(472)	(90)
Change in investment securities	(18)	(7)	17	(9)	(9)
Change in intangible assets	(66)	(80)	(34)	(3)	(3)
Net cash flow from investing activities	(66)	(21)	(87)	(484)	(102)
Inc. (dec.) in debt	(7,267)	5,399	4,966	769	3,305
Inc. (dec.) in share capital	-	-	-	-	-
Cash paid for dividend	(1,656)	(1,778)	(1,778)	(1,042)	(1,253)
Net cash flow from financing activities	(8,924)	3,621	3,188	(273)	2,051
Net change in cash	(4,275)	3,300	(4,999)	36	30
Beginning cash	7,708	3,433	6,733	1,734	1,770
Ending cash	3,433	6,733	1,734	1,770	1,801

Key ratios

Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	0.8	0.8	0.5	0.5	0.6
DPS	0.6	0.6	0.4	0.3	0.4
BVPS	13.2	13.5	13.5	13.7	14.0
Profitability ratios (%)					
Operating profit margin	74.6%	71.5%	66.7%	68.3%	70.0%
Net Profit Margin	24.2%	26.9%	16.9%	17.9%	20.1%
ROA	2.0%	2.1%	1.1%	1.3%	1.5%
ROE	6.2%	6.3%	3.5%	4.0%	4.7%
Leverage ratio (x)					
Debt to Equity	1.9	2.0	2.1	2.1	2.2
Net Debt to Equity	1.9	1.9	2.1	2.1	2.1
Interest coverage ratio	2.3	2.2	1.6	1.7	1.8
Growth (%)					
Operating income growth	6.9%	-5.6%	-10.3%	6.6%	7.2%
EBT growth	48.3%	-1.5%	-42.5%	17.8%	20.2%
Net profit growth	41.2%	4.8%	-43.7%	13.2%	20.2%
Valuation					
PER (x)	26.8	18.7	17.2	16.6	13.8
PBV (x)	1.6	1.2	0.6	0.6	0.6
Dividend Yield (%)	2.5%	3.5%	4.7%	3.6%	4.4%

Key assumptions

Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
NPL purchase	3,513	8,032	14,131	11,314	11,336
NPA purchase	1,149	33	216	62	686
NPL outstanding	75,170	74,440	79,553	81,178	83,413
NPA outstanding	27,620	29,443	30,805	33,152	34,557
Cash collected from NPL	8,719	10,115	8,452	9,764	10,122
Cash collected from NPA	7,276	6,717	6,717	7,035	7,956

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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