บมจ. บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (BAM)

2Q23: กำไรเป็นไปตามตลาดคาด; ราคาปัจจุบันต่ำกว่า NAV แนะซื้อสะสม

BAM รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 425 ลบ. (-49% yoy, +60% qoq) ผลประกอบการออกมาเป็นไปตามที่ตลาดคาดไว้ แม้ว่ายอด Cash collection รวมสำหรับ 1H23 ออกมาต่ำกว่าเป้าหมาย 7% แต่แนวโน้มใน 3Q23 คาดว่าจะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากลูกค้ารายใหญ่ 3 รายที่เดิมคาดว่าจะเข้ามาชำระหนี้จำนวนราว 1 พันลบ. ใน 2Q23 ถูกเลื่อนไปเป็น 3Q23 ราคา BAM สะท้อนต่อปัจจัยเชิงลบไปมากแล้วและปัจจุบันเทรดต่ำกว่ามูลค่า NAV 13.20 บาทถึง 20% เรามองว่าเป็นจังหวะในการเข้าสะสม แนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 14.00

2Q23 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q23	1Q23	2Q22	qoq chg (%)	yoy chg (%)
Total Cash Collection (NPLs+NPAs)	4,118	3,221	3,952	27.8	4.2
Cash Collection (NPLs)	2,013	1,972	2,423	2.1	(16.9)
Cash Collection (NPAs)	2,104	1,249	1,529	68.5	37.6
Interest Income - Collected	647	706	524	(8.4)	23.5
Interest Income - Accrued	960	842	1,002	14.0	(4.2)
Net Interest Income	1,517	1,452	1,990	4.4	(23.8)
Non-Interest Income	864	542	739	59.4	16.9
Provision Expenses	(1,126)	(987)	(1,084)	14.1	3.9
Total Operating Expenses	(742)	(684)	(737)	8.4	0.7
Net income	425	267	831	59.5	(48.8)
EPS (Bt)	0.13	0.08	0.26	59.5	(48.8)
Ratio (%)					
Cash collection to total port (%)	12.6	10.1	12.9	249bp	-27bp
Gain on loans purchased Loans % Cash Collection	30.0	28.7	45.9	1ppt	-16ppt
NPA margin (%)	40.4	42.0	47.1	-2ppt	-7ppt
Credit Cost (bp)	529	472	523	57bp	6bp
Cost to income (%)	31.2	34.3	27.0	-316bp	417bp

Source: BAM, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- **กำไรสุทธิ 2Q23 ออกมาตามคาด** BAM รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 425 ลบ. (-49% yoy, +60% qoq) ผลประกอบการออกมาเป็นไปตามที่ตลาดคาดไว้ โดยกำไรที่ลดลง yoy ถูกกดดันจาก 1) กำไรจากเงินให้สินเชื่อ NPL ที่ลดลง 46% yoy 2) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นและ 3) ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองฯ ที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตามหากเทียบเป็น qoq แล้ว กำไรเติบโตขึ้น 60% qoq หนุนจากยอดขายใน NPA ที่ปรับตัวขึ้นอย่างก้าวกระโดด

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Net interest income	7,010	7,202	6,406	7,219	8,123
Non-interest income	3,737	2,942	3,268	2,903	3,009
Net profit (rep./act.)	2,600	2,725	2,136	2,918	3,259
Net profit (adj.)	2,600	2,725	2,136	2,918	3,259
EPS (Bt)	0.80	0.84	0.66	0.90	1.01
PE (x)	25.3	30.1	15.9	11.6	10.4
P/B (x)	1.9	1.7	0.8	0.7	0.7
Dividend yield (%)	4.8	2.4	5.2	5.2	6.4
Cost/income (%)	25.4	28.5	31.6	30.4	30.1
Loan loss cover (%)	-	-	-	-	-
Consensus net profit	-	-	3,064	3,789	4,218
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.70	0.77	0.77

Source: BAM, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

BUY
(Maintained)

Share Price	Bt10.40
Target Price	Bt14.00
Upside	33.3%
(Previous target price	17.00)

COMPANY DESCRIPTION
Management of non-performing loans (NPLs) and non-performing assets (NPAs)

STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	BAM TB
Shares issued (m):	3,232.04
Market cap (Btm):	33,613.24
Market cap (US$m):	948.72
3-mth avg daily t'over (US$m):	3.06

Price Performance (%)

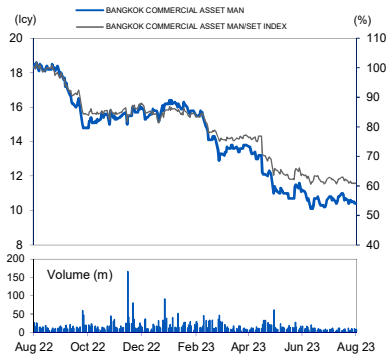
52-week high/low Bt18.60/Bt10.10

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(1.89)	(5.45)	(33.33)	(43.17)	(34.18)

Major Shareholders %

- กองทุน เพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน	45.79
- Thai NVDR	4.33
- SOUTH EAST ASIA UK	2.01

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Kwanchai Atiphophai, CFA
+662 659 8439
kwanchai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

- **Cash collection 2Q23 คิดเป็น 93% ของเป้าหมาย** บริษัทฯ รายงานผลเรียกเก็บ (cash collection) 2Q23 รวมที่ 4,118 ลบ. โต 4% yoy และ 28% qoq คิดเป็น 93% ของเป้าหมาย โดยหากเจาะลึกรายระเอียดลงไป NPL cash collection ออกมาที่ราว 2 พันลบ. ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายไว้ 25% เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวในระดับที่ช้าและทำให้ลูกค้าที่เป็นรายย่อยของ BAM มีความสามารถในการชำระหนี้ที่อ่อนตัวลง อย่างไรก็ดีบริษัทฯ ได้ cash collection ของ NPA มาช่วยได้ระดับนึ่ง ซึ่งใน 2Q23 อยู่ที่ 2.1 พันลบ. สูงกว่าเป้าหมายถึง 18% จากกลยุทธ์ต่างๆของบริษัทฯ ที่ช่วยส่งเสริมการขายของ NPA
- **BAM ซื้อ NPL 4.7 พันลบ.** สำหรับใน 2Q23 BAM ได้มีการเข้าซื้อ NPL เป็นจำนวน 4,723 ลบ. (ภาระหนี้เงินต้น 10,322 ลบ.) เพิ่มขึ้นถึง 240% yoy เนื่องจากในไตรมาสนี้ธนาคารพาณิชย์ได้มีการขายหนี้เสียออกมามากขึ้น โดยใน 2Q23 ธนาคารพาณิชย์นำหนี้ NPL ออกมาขายจำนวนราว 1.38 แสนลบ. เพิ่มขึ้นจากช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้วถึง 143% โดย 1H23 BAM ได้เข้าซื้อ NPL ไปแล้วราว 7.4 พันลบ. และทางผู้บริหารมองว่าทั้งปีนี้น่าจะมีการเข้าซื้อ NPL มากกว่าเป้าเดิมที่ตั้งไว้ที่ 9 พันลบ.
- **การตั้งสำรองฯ เพิ่มขึ้น** จากสภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่เป็นไปได้ช้า ทำให้ดอกเบี้ยค้างรับเพิ่มขึ้นมีนัยสำคัญ และนโยบายของ BAM มีการตั้งสำรองฯ ส่วนที่เป็นดอกเบี้ยค้างรับทั้งก้อน ประกอบกับการปรับสมมุติฐานในโมเดล ECL ตั้งแต่ต้นปี ทำให้การตั้งสำรองฯ ใน 2Q23 เพิ่มขึ้น 14% qoq หากคิดเป็น Credit cost จะอยู่ที่ 529bp (1Q23: 472bp, 2Q22: 523bp)

ประเด็นการลงทุน

- **คาดลูกค้ารายใหญ่มาปิดจบชำระใน 3Q23 มูลค่ากว่าพันลบ.** ผู้บริหารของ BAM ได้แจ้งว่าส่วนนึ่งที่ยอด Cash collection ใน 2Q23 ออกมาต่ำกว่าเป้านั้นเป็นผลมาจากลูกค้ารายใหญ่ 3 รายที่เดิมคาดว่าจะมาชำระหนี้ใน 2Q23 ถูกเลื่อนไปเป็น 3Q23 โดยยอดดังกล่าวคิดเป็นมูลค่าที่ราว 1 พันลบ. และในเดือน ก.ค. 1 ใน 3 ของลูกค้ารายใหญ่ได้ชำระเงินเข้ามาแล้วจำนวน 300 ลบ. ซึ่งหากลูกค้ารายใหญ่ที่เหลือเข้ามาปิดดีลใน 3Q23 จะส่งผลให้ยอด Cash collection 9M23 ของ BAM อยู่ในระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายที่ตั้งไว้

EARNINGS REVISION/RISK

- เราปรับประมาณการกำไรปี 2023-25F ของเราลดลง 15-25% เนื่องจากการฟื้นตัวในเศรษฐกิจที่ช้ากว่าคาด ซึ่งจะกดดันต่อผลการดำเนินงานในธุรกิจบริหารสินทรัพย์ NPL

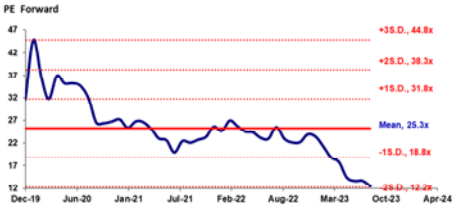
(Btm)	2023F	2024F	2025F
Old	2,835	3,458	3,944
New	2,136	2,918	3,259
% chg	-24.7	-15.6	-17.4

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

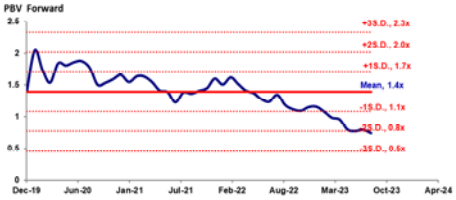
- **คงคำแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมายที่ลดลงที่ 14.00 บาท** เนื่องจากเราปรับกำไรปี 2023-25F ของ BAM ลดลง 15-25% เนื่องจากแนวโน้มของผลเรียกเก็บที่ช้ากว่าคาด อย่างไรก็ตาม ราคาณปัจจุบันของ BAM อยู่ต่ำกว่า NAV ที่ 13.2 บ/หุ้น ถึง 20% และ คิดเป็น 2023F PE ที่เพียง 13 เท่า หรือ -1.5SD ส่งผลให้อัตราการจ่ายปันผลสำหรับปี 2024 คาดว่าอยู่สูงถึง 6.4%

PE BAND



Source: BAM, UOB Kay Hian

P/B BAND



Source: BAM, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Company Name :Bangkok Commercial Asset Management PCL

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2022	2023F	2024F	2025F
Interest Income	9,839	9,325	10,266	11,083
Interest expense	(2,637)	(2,919)	(3,047)	(2,959)
Net interest income	7,202	6,406	7,219	8,123
Non-interest income	2,942	3,268	2,903	3,009
Total Operating Income	10,144	9,674	10,121	11,132
Staff costs	(1,578)	(1,711)	(1,754)	(1,929)
Other operating expense	(1,310)	(1,349)	(1,320)	(1,423)
Pre-provision profit	7,256	6,614	7,047	7,780
Loan loss provision	(4,049)	(4,016)	(3,488)	(3,805)
Pre-tax profit	3,207	2,598	3,558	3,975
Tax	(482)	(462)	(640)	(715)
Minorities	-	-	-	-
Net profit	2,725	2,136	2,918	3,259
Net profit (adj.)	2,725	2,136	2,918	3,259

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2022	2023F	2024F	2025F
Cash with central bank	6,733	1,115	1,132	1,149
Govt treasury bills & securities	-	-	-	-
Investment in loan receivables -Net	73,287	74,669	75,956	77,305
Non-performing Assets	32,026	33,505	33,691	34,004
Fixed assets (incl. prop.)	1,090	1,080	1,088	1,108
Other assets	19,668	20,360	20,564	20,778
Total assets	132,805	130,729	132,430	134,344
Debts Issued and Borrowings	85,552	83,326	83,838	84,614
Other liabilities	3,544	3,165	3,201	3,239
Total liabilities	89,097	86,491	87,039	87,853
Total Equities	43,708	44,238	45,391	46,491
Minority interest - accumulated	-	-	-	-
Total Equity & Liabilities	132,805	130,729	132,430	134,344

OPERATING RATIOS

Year to 31 Dec (%)	2022	2023F	2024F	2025F
Capital Adequacy				
Total assets/equity (x)	3.0	3.0	2.9	2.9
Tangible assets/tangible common equity (x)	3.0	3.0	2.9	2.9
Asset Quality				
Net exposure after collateral NPL (%)	-	-	-	-
Loan loss coverage	-	-	-	-
Loan loss reserve/gross loans	22.7	25.5	27.6	29.7
Increase in exposure				
Credit cost (bp)	484.2	477.7	408.0	437.9
Liquidity				
Loan/debt ratio (%)	1.1	1.2	1.2	1.3
Liquid assets/short-term liabilities (%)	-	-	-	-
Liquid assets/total assets (%)	5.1	0.9	0.9	0.9

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2022	2023F	2024F	2025F
Growth				
Net interest income, yoy chg	2.7	(11.0)	12.7	12.5
Non-interest income, yoy chg	(21.3)	11.1	(11.2)	3.7
Pre-provision profit, yoy chg	(9.5)	(8.8)	6.5	10.4
Net profit, yoy chg	4.8	(21.6)	36.6	11.7
Net profit (adj.), yoy chg	4.8	(21.6)	36.6	11.7
NPLs Loans, yoy chg	(1.0)	2.2	1.5	1.5
Profitability				
Cost/income ratio	28.5	31.6	30.4	30.1
Adjusted ROA	2.1	1.6	2.2	2.4
Reported ROE	6.3	4.9	6.5	7.1
Adjusted ROE	6.3	4.9	6.5	7.1
Valuation				
P/BV (x)	1.67	0.77	0.75	0.73
P/NTA (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
Adjusted P/E (x)	30.07	15.89	11.63	10.41
Dividend Yield	2.4	5.2	5.2	6.4
Payout ratio	68.4	65.2	82.6	74.0

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน