

**บมจ. บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (BAM)**

3Q20: กำไรสุทธิออกมาต่ำกว่าคาด แต่เงินสดรับยังคงเข้มแข็ง

**BAM** รายงานกำไรสุทธิใน 3Q20 ที่ 298 ลบ. ลดลง 66% yoy แต่เพิ่ม 122% qoq กำไรสุทธิออกมาต่ำกว่าที่เราคาด 43% จากกำไรจากการเข้าซื้อ NPL ซึ่งเป็นผลจากการรับรู้รายได้ทางบัญชี อย่างไรก็ตาม เรามองว่าเงินสดรับ ซึ่งเหมาะแก่การวัดผลการดำเนินงานของ **BAM** มากกว่ากำไรสุทธิ ซึ่งยังคงเป็นไปตามเป้าหมาย คงคำแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 26.50 บาท

**3Q20 Results**

Year to 31 Dec (Btm)	3Q20	2Q20	3Q19	qoq chg (%)	yoy chg (%)
NPL receivables, net	77,456	77,550	79,136	(0.1)	(2.1)
NPA receivables, net	27,534	27,043	23,245	1.8	18.5
Cash collection	3,267	2,706	3,795	20.7	(13.9)
Net interest-income	998	888	-73	12.4	n.m.
Loan loss provision	1,263	1,376	83	(8.2)	1,422
SG&A	658	612	990	7.5	(33.5)
Net income	298	136	881	122.1	(66.0)
EPS (Bt)	0.09	0.04	0.32	122.1	(71.3)
<b>Ratio (%)</b>					
Cash collection to total port (%)*	12.4	10.4	15.1		
Cost to income (%)	29.2	26.0	50.4		

Source: BAM, UOB Kay Hian

Note\*: the ratio is annualised

**ผลประกอบการ**

- กำไรสุทธิ 3Q20 ออกมาต่ำกว่าคาด BAM รายงานกำไรสุทธิใน 3Q20 ที่ 298 ลบ. ลดลง 66% yoy แต่เพิ่มขึ้น 122% qoq ผลประกอบการออกมาต่ำกว่าที่เราคาด 43% อย่างไรก็ตาม เงินสดรับ (Cash collection) ยังคงแข็งแกร่งท่ามกลางการแพร่ระบาดของ COVID-19
- เงินสดรับยังเป็นไปตามเป้าหมายสำหรับปี 2020 เงินสดรับของ BAM ใน 3Q20 อยู่ที่ 3,267 ลบ. (-14% yoy, +20.7% qoq) ส่งผลให้เงินสดรับสำหรับ 9M20 อยู่ที่ 9,159 ลบ. ซึ่งยังคงเป็นไปตามเป้าหมายที่ 1.2 หมื่นลบ. สำหรับปี 2020
- การตั้งสำรองฯ เพิ่มขึ้นสูงจากผลของ TFRS9 BAM ได้มีการตั้งสำรองฯ เป็นจำนวน 1,263 ลบ. ลดลง 7.5% qoq แต่เพิ่มขึ้น 1,422% yoy การปรับตัวขึ้น yoy เป็นผลมาจากมาตรฐานบัญชีใหม่ TFRS9 ที่ทำให้มีการรับรู้รายได้ดอกเบี้ยด้วยวิธี accrual basis ซึ่งแต่เดิมบริษัทฯ รับรู้ด้วยวิธี cash basis เพื่อให้ผลดำเนินงานได้สะท้อนความเป็นจริง ทางบริษัทจึงได้ตั้งสำรองฯ ในส่วนที่เป็นรายได้ดอกเบี้ยค้างจ่ายเป็นจำนวน 1,319 ลบ. หากตัดในส่วนนี้ออกไป บริษัทฯ มีการกลับการตั้งสำรองจำนวน 56 ลบ. ซึ่งแสดงถึงคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น

**KEY FINANCIALS**

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net interest income	206	-442	4,172	3,229	3,372
Non-interest income	7,776	10,546	6,437	7,795	9,403
Net profit (rep./act.)	5,202	6,549	2,005	3,156	4,374
Net profit (adj.)	5,202	6,549	2,005	3,156	4,374
EPS (Bt)	1.90	2.38	0.62	0.98	1.35
PE (x)*	n.a	9.11	34.98	22.22	16.03
P/B (x)*	n.a	1.61	2.03	1.94	1.83
Dividend yield (%)*	n.a	n.m.	4.84	2.29	3.15
Cost/income (%)	36.8	37.2	26.2	26.0	25.8
Loan loss cover (%)	100.1	100.0	100.0	100.0	100.0
Consensus net profit	-	-	3,422	4,225	4,763
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.59	0.75	0.92

Source: Bangkok Commercial Asset Management PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**BUY**

(Maintained)

Share Price	Bt21.00
Target Price	Bt26.50
Upside/Downside	26.2%

**COMPANY DESCRIPTION**

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

**STOCK DATA**

GICS sector	Finance
Bloomberg ticker:	BAM TB
Shares issued (m):	3,232
Market cap (Btm):	67,873
Market cap (US\$m):	2,189

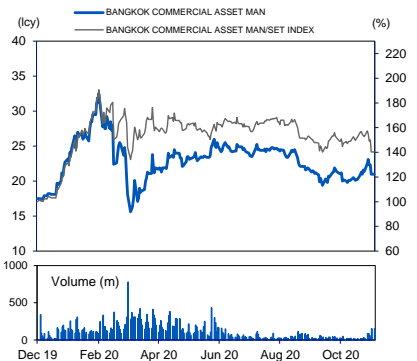
**Price Performance (%)**

52-week high/low Bt36.25/Bt15.60

**Major Shareholders**

- FIDF	45.79%
- Thai NVDR	3.69%
- GIC PRIVATE LIMITED	1.57%

**PRICE CHART**



Source: Bloomberg

**นักวิเคราะห์**

ขวัญชัย อดิโภภัย, CFA

02-659-8154

Email: kwanchai@uobkayhian.co.th

## ประเด็นการลงทุน

- การซื้อสินทรัพย์ NPL และ NPA คิดเป็น 93% ของเป้าหมายการซื้อของปีนี้ และอัตราส่วนลดเพิ่มขึ้น ใน 3Q20 BAM ได้มีการเข้าซื้อ NPL และ NPA เป็นจำนวนเงิน 1,609 ลบ. ส่งผลปริมาณการซื้อสำหรับรอบ 9M20 เท่ากับ 9,263 ลบ. (NPL: 8,169 ลบ., NPA: 1,094 ลบ.) ซึ่งคิดเป็น 93% ของเป้าหมายการซื้อ NPL และ NPA ในปีนี้ที่ 1.0 หมื่นลบ. นอกจากนี้ภายใต้สภาวะที่ปริมาณอุปทานของหนี้เสียที่ถูกนำมาขายอยู่ในระดับสูงส่งผลให้ราคาของสินทรัพย์ NPL จากปกติอยู่ที่ราว 50% ของราคาประเมินลดลงมาอยู่ที่ 40-45%
- 4Q20 พื้นตัวอย่างต่อเนื่อง จากกลยุทธ์ในการเร่งเจรจากับทางลูกหนี้ NPL ในช่วง 2Q-3Q20 ทางผู้บริหารแจ้งว่าผลลัพธ์เป็นไปด้วยดี แต่ว่าการเข้ามาชำระหนี้จะเข้ามาในช่วง 4Q20 ซึ่งทางผู้บริหารคาดว่าจะถูกชำระหนี้ที่ราว 550 ลบ. ใน 4Q20 นอกจากนี้ ทางผู้บริหารคาดว่าจะยอดการปิดดีลในการขายสินทรัพย์ NPA น่าจะปิดดีลได้ 1,050 ลบ. สำหรับใน 4Q20
- การรับรู้ DTA ถูกเลื่อนไปในช่วง 1H21 และอาจจะเข้า Retain earnings ณ 3Q20 ทางบริษัทมีผลประโยชน์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี (DTA) ที่ยังไม่ได้รับรู้เป็นสินทรัพย์ในงบการแสดงฐานะการเงิน จำนวน 4,950 ลบ. อย่างไรก็ตาม ทางผู้บริหารแจ้งว่าการรับรู้ผลประโยชน์ DTA น่าจะถูกเลื่อนไปในช่วง 1H21 โดยจะรับรู้ทั้งก่อน แต่ว่าการรับรู้นั้นยังไม่เป็นที่แน่ชัดว่าจะเข้ามาในกำไรสุทธิ หรือจะเข้าไปในกำไรสะสม (Retain earning) โดยตรง

## คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ แมก้าไรสุทธิใน 3Q20** จะออกมาต่ำกว่าที่เราคาดไว้เนื่องจากผลการรับรู้ทางบัญชี อย่างไรก็ตามเงินสดรับของบริษัทยังคงเข้มแข็งและเป็นไปตามเป้าหมายของบริษัทฯ เราคงคำแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมายใหม่ 26.50 บาท อ้างอิงวิธี GGM (Cost of Equity: 10%, Long-Term Growth: 3%)

**Company Name: Bangkok Commercial Asset Management PCL**

**PROFIT & LOSS**

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020F	2021F	2022F
Interest income	1,690	6,708	5,954	6,125
Interest expense	(2,132)	(2,536)	(2,725)	(2,753)
Net interest income	(442)	4,172	3,229	3,372
Profit from NPL/NPA	10,357	6,186	7,515	9,082
Non-interest income	10,546	6,437	7,795	9,403
<b>Total income</b>	<b>10,104</b>	<b>10,609</b>	<b>11,024</b>	<b>12,775</b>
Staff costs	(2,144)	(1,595)	(1,645)	(1,892)
Other operating expense	(1,614)	(1,184)	(1,221)	(1,404)
Pre-provision profit	6,347	7,829	8,157	9,479
Loan loss provision	(135)	(5,783)	(4,800)	(4,619)
Pre-tax profit	6,212	2,046	3,358	4,860
Tax	337	(41)	(201)	(486)
Minorities	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>6,549</b>	<b>2,005</b>	<b>3,156</b>	<b>4,374</b>
Net profit (adj.)	6,549	2,005	3,156	4,374

**BALANCE SHEET**

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020F	2021F	2022F
Cash with central bank	1,384	1,384	1,427	1,443
Govt treasury bills & securities	70	85	88	89
Investment in loan receivables	77,375	71,225	69,154	65,551
Non-performing Assets	23,899	27,330	30,236	33,349
Fixed assets (incl. prop.)	1,243	1,261	1,307	1,359
Other assets	11,819	12,978	14,302	15,746
<b>Total assets</b>	<b>115,790</b>	<b>114,264</b>	<b>116,514</b>	<b>117,536</b>
Loans from Financial Institution	30,770	33,064	32,261	30,108
Subordinated Debts	44,917	43,420	44,858	45,839
Debt equivalents	75,688	76,484	77,119	75,947
Other liabilities	3,036	3,199	3,262	3,291
<b>Total liabilities</b>	<b>78,724</b>	<b>79,684</b>	<b>80,381</b>	<b>79,238</b>
Shareholders' funds	37,066	34,581	36,133	38,298
Minority interest - accumulated	-	-	-	-
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	<b>115,790</b>	<b>114,264</b>	<b>116,514</b>	<b>117,536</b>

**OPERATING RATIOS**

Year to 31 Dec (%)	2562	2563F	2564F	2565F
<b>Capital Adequacy</b>				
Total assets/equity (x)	3.1	3.3	3.2	3.1
Tangible assets/tangible common equity (x)	3.1	3.3	3.2	3.1
<b>Asset Quality</b>				
Net exposure after collateral NPL (%)	7.5	7.5	7.6	7.6
Loan loss coverage	100.0	100.0	100.0	100.0
Loan loss reserve/gross loans	7.5	16.5	21.3	26.2
Increase in exposure	(0.5)	1.8	4.4	1.7
Credit cost (bp)	(18.8)	15.2	634.1	512.8
<b>Liquidity</b>				
Loan/debt ratio (%)	115.6	117.1	120.4	124.3
Liquid assets/short-term liabilities (%)	51.2	18.5	19.4	23.2
Liquid assets/total assets (%)	1.3	1.3	1.3	1.3

**KEY METRICS**

Year to 31 Dec (%)	2562	2563F	2564F	2565F
<b>Growth</b>				
Net interest income, yoy chg	(314.5)	(1,043.3)	(22.6)	4.4
Non-interest income, yoy chg	35.6	(39.0)	21.1	20.6
Pre-provision profit, yoy chg	25.7	23.4	4.2	16.2
Net profit, yoy chg	25.9	(69.4)	57.4	38.6
Net profit (adj.), yoy chg	25.9	(69.4)	57.4	38.6
NPLs loans, yoy chg	2.3	2.0	3.0	1.0
Debts, yoy chg	31.2	1.1	0.8	(1.5)
<b>Profitability</b>				
Cost/income ratio	37.2	26.2	26.0	25.8
Adjusted ROA	5.9	1.7	2.7	3.7
Reported ROE	16.6	5.6	8.9	11.8
Adjusted ROE	16.6	5.6	8.9	11.8
<b>Valuation</b>				
P/BV (x)	1.61	2.03	1.94	1.83
P/NTA (x)	n.a	n.a	n.a	n.a
Adjusted P/E (x)	9.11	34.98	22.22	16.03
Dividend Yield	n.m.	4.84	2.29	3.15
Payout ratio	246.2	49.5	80.0	70.0

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำ นักลงทุนให้มีการลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน