



ทิศทางกำไรจะฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ 2Q64

แนวโน้มผลการดำเนินงานของ BAM จะฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ช่วง 2Q64 จากแนวโน้มการจัดเก็บกระแสเงินสดได้มากขึ้น จากการเร่งขาย NPAs ผ่านช่องทางออนไลน์ และการทำโปรโมชันส่งเสริมการขายมากขึ้น ราคาหุ้นปรับฐานไปกว่า 15% ในช่วง 4 เดือน สะท้อนความเสี่ยงไปมาก ยังแนะนำซื้อ

ภาพรวมธุรกิจจะฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี 2564

แนวโน้มธุรกิจของ BAM จะฟื้นตัวดีขึ้นตั้งแต่ช่วง 2Q64 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ หนี้การจัดเก็บเงินสด (Cash Collections) ดีขึ้น โดย BAM ยังคงเป้าการจัดเก็บเงินสดปี 2564 ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 29% yoy และได้ตั้งเป้าการจัดเก็บเงินสดงวด 2Q64 ไว้ที่ 4.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 35% qoq และ 47% yoy จากกลยุทธ์การเน้นขาย NPAs มากขึ้น โดยเฉพาะช่องทางออนไลน์ เนื่องจากเป็นสินค้าที่ BAM มีพร้อมขายอยู่แล้ว ทั้งนี้ แม้ปัจจุบันกรมบังคับคดีจะปิดการขายทอดตลาดในบางสาขา (เฉพาะพื้นที่ที่มีการระบาดของโควิดรุนแรง แต่งานเอกสารยังทำได้เหมือนเดิม) ในเดือนเม.ย.-มิ.ย. 64 กระบวนการขาย NPLs ของ BAM บ้าง (สัดส่วนรายได้การขาย NPLs ผ่านกรมบังคับคดีราว 18% ของรายได้รวม) ทั้งนี้ คาดว่ากรมบังคับคดีจะกลับมาเปิดขายทอดตลาดได้ในงวด 2H64 หลังการกระจายวัคซีนได้มากขึ้น

ภาพรวมผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวตั้งแต่ช่วง 2Q64

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564-65 จะฟื้นตัวถึง 44.3% yoy และ 18.9% yoy จากแนวโน้มเศรษฐกิจฟื้นตัว หนี้การจัดเก็บเงินสดได้เพิ่มขึ้น โดยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q64 จะฟื้นตัวชัดเจนทั้ง QoQ และ YoY จากแนวโน้มการรับรู้เงินค่างวดก่อนที่ 2 ราว 450 ล้านบาท (ลูกค้าแบ่งชำระ 2 งวด) ของ NPAs ก่อนใหญ่ที่ขายไปแล้วใน 4Q63

แนะนำขาลงทุน...ผ่านจุดต่ำสุดในงวด 1Q64 ไปแล้ว

กำหนด FV ปี 2564 เท่ากับ 23 บาท อิง NAV ที่ 7.3 หมื่นล้านบาท กำหนดอัตราคิดลด 40% จากราคาประเมิน ราคาหุ้นปรับฐานไปกว่า 15% ในรอบ 4 เดือน จนมีค่า PBV เพียง 1.5 เท่า มีส่วนลดจาก PBV ย้อนหลังตั้งแต่เข้า SET ถึง 2SD สะท้อนความกังวลเกี่ยวกับธุรกิจจะลดลงตัวไปมากแล้ว จึงยังแนะนำซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ร.ก.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	10,679	1,841	2,657	3,158	3,487
EPS (บาท)	3.54	0.57	0.82	0.98	1.08
EPS growth (yoy)	86.2%	-83.9%	44.3%	18.9%	10.4%
PER (เท่า)	5.6	34.8	24.1	20.3	18.3
PBV (เท่า)	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
Dividend yields	5.3%	2.6%	3.5%	3.9%	4.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

BAM

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	19.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	23.00
Upside (%)	16.2%
Dividend Yield (%)	3.5%
Total Return (%)	19.7%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	63,994

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.82	0.98	-16%
2565F	0.98	1.19	-18%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

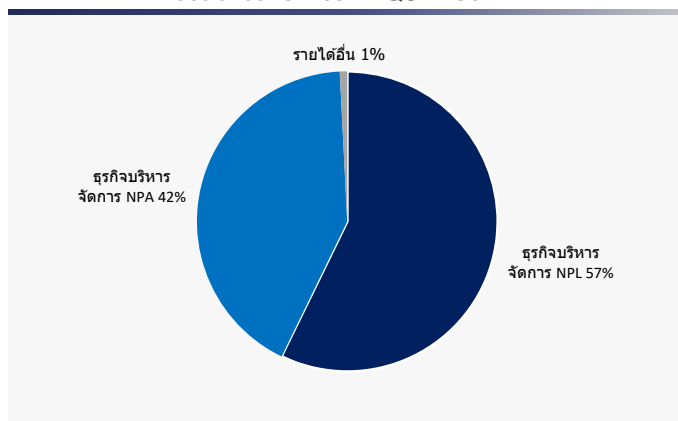
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ผลการดำเนินงานงวด 1Q64 ของ BAM

ล้านบาท	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	%QoQ	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	479	527	313	256	193	269	346	363	4.9%	41.8%
รายได้ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	-	1,238	1,277	1,319	1,213	1,178	-2.9%	-4.8%
กำไรจากการขายสินทรัพย์โดยคุณภาพ	873	1,639	879	1,584	755	513	983	595	-39.5%	-62.4%
กำไรจากการขายสินทรัพย์สินรอกการขาย	465	358	1,777	226	434	712	642	597	-7.0%	163.9%
รายได้อื่น	34	41	61	18	41	31	393	47	-88.1%	158.3%
รวมรายได้	1,851	2,565	3,030	3,322	2,701	2,845	3,577	2,780	-22.3%	-16.3%
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(481)	(599)	(608)	(581)	(582)	(592)	(637)	(615)	-3.4%	5.9%
กำไรขั้นต้น	1,370	1,966	2,422	2,741	2,119	2,253	2,940	2,165	-26.4%	-21.0%
หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(707)	(1,001)	(1,169)	(681)	(622)	(653)	(702)	(599)	-14.7%	-12.0%
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	91	(83)	75	(1,298)	(1,376)	(1,263)	(1,262)	(1,253)	-0.7%	-3.4%
EBT	755	882	1,328	762	120	337	976	312	-68.0%	-59.0%
หัก ภาษีเงินได้	(0)	(1)	4,469	(98)	15	(39)	(234)	(65)	-72.1%	-33.1%
กำไรสุทธิ	754	881	5,797	665	136	298	742	247	-66.7%	-62.8%
EPS (บาท)	0.28	0.32	2.12	0.21	0.04	0.09	0.23	0.08	-66.7%	-62.8%
Gross margin	74.0%	76.6%	79.9%	82.5%	78.5%	79.2%	82.2%	77.9%		
Cost to Income Ratio	38.5%	38.6%	39.1%	20.9%	22.7%	23.1%	19.7%	21.5%		
Net profit margin	39.2%	34.0%	191.3%	20.0%	5.0%	10.5%	20.7%	8.9%		

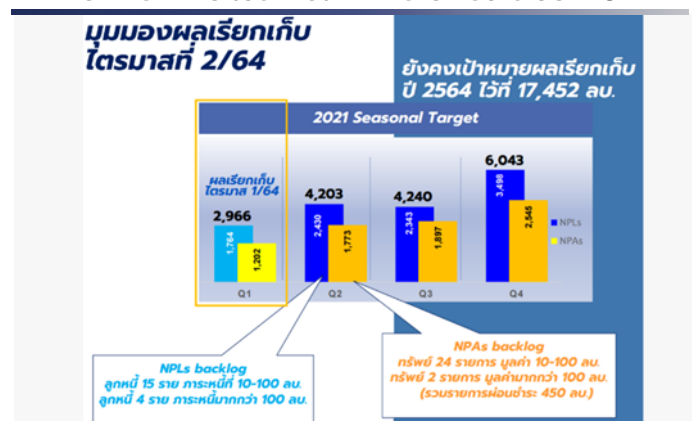
ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างรายได้งวด 1Q64 ของ BAM



ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เป้าหมายการจัดเก็บเงินสดของ BAM รายไตรมาสในปี 2564



ที่มา: BAM

Historical PBV ย้อนหลังของ BAM



ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- เศรษฐกิจชะลอตัว จะส่งผลกระทบต่อการจัดเก็บเงินสดขายสินทรัพย์ แนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ BAM
- อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น
- กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ BAM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	6,111	6,773	7,166	7,689
กำไรจากการขายสินทรัพย์โดยคุณภาพ	3,835	4,344	4,840	5,187
กำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย	2,015	2,695	2,829	2,971
รายได้อื่น	483	183	198	210
รวมรายได้	12,444	13,995	15,034	16,058
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(2,391)	(2,219)	(2,303)	(2,417)
กำไรขั้นต้น	10,053	11,776	12,731	13,640
หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(7,857)	(8,575)	(8,926)	(9,281)
EBT	2,196	3,201	3,805	4,359
หัก ภาษีเงินได้	(355)	(544)	(647)	(872)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,841	2,657	3,158	3,487
EPS (บาท)	0.57	0.82	0.98	1.08
กำไรจากการดำเนินงาน	7,029	8,257	8,958	9,487
Norm EPS (บาท)	2.17	2.55	2.77	2.94
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,470	1,588	1,559	1,541
กำไรจากการขายสินทรัพย์โดยคุณภาพ	755	513	983	595
กำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย	434	712	642	597
รายได้อื่น	41	31	393	47
รวมรายได้	2,701	2,845	3,577	2,780
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(582)	(592)	(637)	(615)
กำไรขั้นต้น	2,119	2,253	2,940	2,165
หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(1,999)	(1,916)	(1,964)	(1,852)
EBT	120	337	976	312
หัก ภาษีเงินได้	15	(39)	(234)	(65)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	136	298	742	247
EPS (บาท)	0.04	0.09	0.23	0.08
กำไรจากการดำเนินงาน	1,522	1,556	2,001	1,501
Norm EPS (บาท)	0.04	0.09	0.23	0.08
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Gross margin	80.8%	84.1%	84.7%	84.9%
Funding cost	2.93%	2.75%	3.05%	3.05%
หนี้สิน/ทุน	2.16	1.95	1.99	2.06
Cost to income ratio	21.5%	21.3%	20.8%	20.4%
ROAA	1.5%	2.1%	2.5%	2.7%
ROAE	4.4%	6.4%	7.5%	8.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ BAM (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	7,713	1,239	351	387
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	451	150	150	150
เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	77,726	80,442	81,480	83,083
ลูกหนี้ขายผ่อนชำระ	728	752	827	910
ทรัพย์สินรอการขาย	28,078	27,603	28,984	30,433
สินทรัพย์อื่น	17,373	13,173	15,201	17,229
สินทรัพย์รวม	132,070	123,360	126,993	132,191
เงินกู้ยืม	87,421	74,000	77,000	81,500
หนี้สินอื่น	2,852	7,500	7,500	7,500
หนี้สินรวม	90,273	81,500	84,500	89,000
ทุนเรียกชำระแล้ว	16,160	16,160	16,160	16,160
สำรองอื่น	7,907	7,572	7,573	7,574
กำไรสะสม	17,730	18,128	18,760	19,457
ส่วนของผู้ถือหุ้น	41,797	41,860	42,493	43,191
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	132,070	123,360	126,993	132,191
งบดุลรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	781	824	7,713	473
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	454	441	451	469
เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	77,550	77,456	77,726	76,117
ลูกหนี้ขายผ่อนชำระ	669	729	728	718
ทรัพย์สินรอการขาย	27,043	27,531	28,078	28,836
สินทรัพย์อื่น	13,180	13,242	17,373	17,734
สินทรัพย์รวม	119,678	120,224	132,070	124,347
เงินกู้ยืม	79,983	80,438	87,421	79,800
หนี้สินอื่น	3,033	2,834	2,852	2,489
หนี้สินรวม	83,016	83,272	90,273	82,289
ทุนเรียกชำระแล้ว	16,160	16,160	16,160	16,160
สำรองอื่น	7,909	7,899	7,907	7,921
กำไรสะสม	12,593	12,892	17,730	17,977
ส่วนของผู้ถือหุ้น	36,662	36,951	41,797	42,058
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	119,678	120,224	132,070	124,347
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินลงทุนในลูกหนี้ที่รับซื้อ (ล้านบาท)	11,748	12,046	12,407	13,360
การเติบโตของกำไรจากการขาย NPL	-48.52%	13.29%	11.41%	7.17%
การเติบโตของกำไรจากการขาย NPA	-30.68%	33.71%	5.00%	5.00%
อัตราภาษีเงินได้	16.17%	17.00%	17.00%	20.00%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส