

# Fundamental Story

Bangkok Commercial Asset Pci (BAM TB) - BUY, Price Bt17.2, TP Bt24 | Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

## กำไรดี เป็นไปตามคาด

- BAM รายงานกำไรฟื้นตัวแข็งแกร่งที่ 790 ลบ. เพิ่มขึ้น 620% y-y และ 220% q-q ความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นเกิดจากเงินรับจากธุรกิจบริหารจัดการสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs) และทรัพย์สินรอการขาย (NPAs) ที่ดีขึ้น
- กำไร 1H21 คิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปีของเรา แม้ว่าปกติแล้ว 2H การดำเนินงานจะแข็งแกร่งขึ้น แต่เราเลือกที่จะคงประมาณการของเราเช่นเดิม คงคำแนะนำ “ซื้อ”
- เงินรับจากธุรกิจบริหารจัดการสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs) ดีขึ้นอย่างมาก 27% q-q จากกำไรจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น 9% q-q และ 38% y-y ใน 2Q21
- สำหรับ NPAs เงินรับเพิ่มขึ้น 65% q-q จากกำไรจากการขายที่เพิ่มขึ้นเป็นก้อนที่ 650 ลบ. เพิ่มขึ้น 50% y-y และ 9% q-q
- BAM ซื้อ NPL เพียง 419 ลบ. ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น 16% y-y และ 9% q-q จากการออกหุ้นกู้มูลค่า 12 พันลบ. ในไตรมาสนี้
- Opex เพิ่มขึ้นต่ำกว่ารายได้ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่
- ตัวชี้วัด leverage ที่สูง อัตรากำไรสุทธิจึงเพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 28%

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Interest & dividend income	2,225	2,101	2,542	2,136	2,388
Interest expense	582	592	637	615	670
<b>Net interest income</b>	<b>1,644</b>	<b>1,510</b>	<b>1,905</b>	<b>1,520</b>	<b>1,718</b>
Non-interest income	475	743	1,035	644	1,135
Total income	2,119	2,253	2,940	2,165	2,853
Operating expense	622	653	702	599	655
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>1,497</b>	<b>1,600</b>	<b>2,238</b>	<b>1,566</b>	<b>2,198</b>
Provision for bad&doubtful debt	1,376	1,263	1,262	1,253	1,214
Profit before tax	120	337	976	312	984
Tax	11	39	208	65	194
Profit after tax	110	298	768	247	790
Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>110</b>	<b>298</b>	<b>768</b>	<b>247</b>	<b>790</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>110</b>	<b>298</b>	<b>768</b>	<b>247</b>	<b>790</b>
PPP/share (Bt)	0.5	0.5	0.7	0.5	0.7
EPS (Bt)	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2
Norm EPS (Bt)	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2
BV/share (Bt)	11.3	11.4	12.9	13.0	12.7

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash and Interbank	781	824	7,713	473	4,496
Other liquid items	-	-	-	-	-
Total liquid items	781	824	7,713	473	4,496
Gross loans and accrued interest	1,768	1,953	2,473	2,500	2,270
Provisions	962	1,071	1,586	1,604	1,235
Net loans	669	729	728	718	844
Fixed assets	28,237	28,717	29,252	30,035	30,400
Other assets	12,440	12,498	16,650	17,004	17,141
Total assets	119,678	120,224	132,070	124,347	127,271
Accrued interest payable	470	315	518	416	546
Provisions for employee benefits	1,032	1,051	987	1,005	1,024
Total liquid items	1,502	1,366	1,505	1,421	1,569
Lease liabilities	28	14	14	14	17
Borrowings	79,983	80,438	87,421	79,800	83,488
Other liabilities	1,531	1,468	1,346	1,068	1,020
Minority interest	-	-	-	-	-
<b>Shareholders' equity</b>	<b>36,662</b>	<b>36,951</b>	<b>41,797</b>	<b>42,058</b>	<b>41,193</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>119,678</b>	<b>120,224</b>	<b>132,070</b>	<b>124,347</b>	<b>127,271</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement	6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Interest & dividend income	12	7	46	9,820	10,346
Interest expense	9	15	50	2,589	2,781
<b>Net interest income</b>	<b>13</b>	<b>5</b>	<b>45</b>	<b>7,231</b>	<b>7,565</b>
Non-interest income	76	139	55	3,264	3,642
Total income	32	35	48	10,494	11,207
Operating expense	9	5	43	2,887	2,994
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>40</b>	<b>47</b>	<b>49</b>	<b>7,608</b>	<b>8,213</b>
Provision for bad&doubtful debt	(3)	(12)	48	5,145	5,140
Profit before tax	215	718	53	2,463	3,072
Tax	197	1,742	66	394	492
Profit after tax	220	620	50	2,069	2,581
Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	neg	neg	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>220</b>	<b>620</b>	<b>50</b>	<b>2,069</b>	<b>2,581</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>220</b>	<b>620</b>	<b>50</b>	<b>2,069</b>	<b>2,581</b>
PPP/share (Bt)	40	47	49	2.4	2.5
EPS (Bt)	220	620	50	0.6	0.8
Norm EPS (Bt)	220	620	50	0.6	0.8
BV/share (Bt)	(2)	12	13	12.6	13.0

Financial Ratios	2020				
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Gross loan purchased (YTD)	1.0	2.3	3.7	3.3	(0.6)
Gross loan purchased (q-q)	1.0	1.3	1.3	(0.4)	(0.6)
Borrowing growth (YTD)	6.0	6.6	15.8	5.7	4.6
Borrowing growth (q-q)	6.0	0.6	8.7	(8.7)	4.6
Non-interest income (y-y)	(4.8)	86.3	(43.7)	163.5	138.9
Non-interest income (q-q)	94.4	56.5	39.2	(37.8)	76.3
Avg cost of fund	3.0	2.9	3.0	2.9	3.3
Nil / operating income	77.6	67.0	64.8	70.2	60.2
Non-Il / operating income	22.42	33.00	35.20	29.75	39.79
Normalized net margin	5.18	13.24	26.12	11.41	27.69
Cost-to-income	29.4	29.0	23.9	27.7	23.0
Pretax Profits / total assets	0.4	1.1	3.0	1.0	3.1
Pretax Profits / total equity	1.3	3.6	9.3	3.0	9.6
Avg assets/avg equity (leverage)	1.44	1.44	1.46	1.51	1.48
ROA	0.37	0.99	2.33	0.79	2.48
ROE	1.20	3.23	7.35	2.35	7.67
Receivables to borrowing ratio	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1
Debt to equity ratio	2.2	2.2	2.1	1.9	2.0

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMART16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีอกวิปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีอกวิปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ "หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)