

# Fundamental Story

Bangkok Commercial Asset Pci (BAM TB) - BUY, Price Bt19.1, TP Bt24 | Results Comment

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

## ผลการดำเนินงานดีกว่าคาดเล็กน้อย

- กำไร 3Q21 ของ BAM อยู่ที่ 576 ลบ. ดีกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อยที่ 552 ลบ. เงินสดรับ (Cash collection) ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ แต่ถูกชดเชยด้วยอัตรากำไรที่ดีขึ้น เราคาดว่ากำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นใน 4Q21 เรายังคงประมาณการของเรา และคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- เงินสดรับ (Cash collection) รวมอยู่ที่ 3.9 พันลบ. ซึ่งต่ำกว่า 2Q21 เล็กน้อย การชะลอตัวมาจากด้าน NPA ขณะที่ NPLs มีเสถียรภาพ q-q
- การเรียกเก็บต่ำกว่าเป้าหมายรายไตรมาสของ BAM แต่ส่วนหนึ่งเป็นเพราะผลกระทบจากการล็อกดาวน์ในเดือนกรกฎาคม-สิงหาคม 2021
- ในไตรมาสนี้ BAM ได้ NPLs จำนวน 626 ลบ. และไม่ได้รับ NPA ใดๆ
- ดอกเบี้ยจ่ายลดลง q-q จากต้นทุนหุ้นกู้ที่ลดลง
- Opex เพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายบุคลากรที่สูงขึ้น

Income Statement (consolidated)					Income Statement						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Interest & dividend income	2,101	2,542	2,136	2,388	2,460	Interest & dividend income	3	17	75	9,304	9,632
Interest expense	592	637	615	670	644	Interest expense	(4)	9	75	2,557	2,636
<b>Net interest income</b>	<b>1,510</b>	<b>1,905</b>	<b>1,520</b>	<b>1,718</b>	<b>1,816</b>	<b>Net interest income</b>	<b>6</b>	<b>20</b>	<b>75</b>	<b>6,747</b>	<b>6,996</b>
Non-interest income	739	1,039	644	1,135	808	Non-interest income	(29)	9	71	3,657	4,066
Total income	2,249	2,945	2,165	2,853	2,624	Total income	(8)	17	73	10,404	11,061
Operating expense	649	706	599	655	714	Operating expense	9	10	77	2,569	2,644
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>1,600</b>	<b>2,238</b>	<b>1,566</b>	<b>2,198</b>	<b>1,910</b>	<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>(13)</b>	<b>19</b>	<b>72</b>	<b>7,836</b>	<b>8,417</b>
Provision for bad&doubtful debt	1,263	1,262	1,253	1,214	1,186	Provision for bad&doubtful debt	(2)	(6)	75	4,840	4,834
Profit before tax	337	976	312	984	724	Profit before tax	(26)	115	67	2,996	3,583
Tax	66	181	65	194	147	Tax	(24)	123	68	599	717
Profit after tax	271	795	247	790	576	Profit after tax	(27)	113	67	2,397	2,867
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-	Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>271</b>	<b>795</b>	<b>247</b>	<b>790</b>	<b>576</b>	<b>Net profit</b>	<b>(27)</b>	<b>113</b>	<b>67</b>	<b>2,397</b>	<b>2,867</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>271</b>	<b>795</b>	<b>247</b>	<b>790</b>	<b>576</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(27)</b>	<b>113</b>	<b>67</b>	<b>2,397</b>	<b>2,867</b>
PPP/share (Bt)	0.5	0.7	0.5	0.7	0.6	PPP/share (Bt)	(13)	19	72	2.4	2.6
EPS (Bt)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	EPS (Bt)	(27)	113	67	0.7	0.9
Norm EPS (Bt)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	Norm EPS (Bt)	(27)	113	67	0.7	0.9
BV/share (Bt)	11.4	12.9	13.0	12.7	12.9	BV/share (Bt)	1	13	13	13.2	13.6

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash and Interbank	824	7,713	473	4,496	2,003	Gross loan purchased (YTD)	7.4	8.8	(0.4)	(1.0)	(1.0)
Other liquid items	-	-	-	-	-	Gross loan purchased (q-q)	1.3	1.3	(0.4)	(0.6)	(0.0)
Total liquid items	824	7,713	473	4,496	2,003	Borrowing growth (YTD)	6.3	15.5	(8.7)	(4.5)	(8.5)
Gross loans and accrued interest	1,953	2,473	2,500	2,270	2,240	Borrowing growth (q-q)	0.6	8.7	(8.7)	4.6	(4.2)
Provisions	1,071	1,586	1,604	1,235	1,202	Non-interest income (y-y)	85.2	(43.5)	163.5	138.9	9.3
Net loans	729	728	718	844	833	Non-interest income (q-q)	55.6	40.6	(38.0)	76.3	(28.8)
Fixed assets	28,717	29,252	30,035	30,400	30,635	Avg cost of fund	2.9	3.0	2.9	3.3	3.2
Other assets	12,498	16,650	17,004	17,141	17,572	Nil / operating income	67.1	64.7	70.2	60.2	69.2
Total assets	120,224	132,070	124,347	127,271	124,281	Non-Il / operating income	32.87	35.29	29.75	39.79	30.80
Accrued interest payable	315	518	416	546	547	Normalized net margin	12.05	27.01	11.41	27.69	21.96
Provisions for employee benefits	1,051	987	1,005	1,024	1,041	Cost-to-income	28.8	24.0	27.7	23.0	27.2
Total liquid items	1,366	1,505	1,421	1,569	1,588	Pretax Profits / total assets	1.1	3.0	1.0	3.1	2.3
Lease liabilities	14	14	14	17	17	Pretax Profits / total equity	3.6	9.3	3.0	9.6	6.9
Borrowings	80,438	87,421	79,800	83,488	79,966	Avg assets/avg equity (leverage)	1.44	1.46	1.51	1.48	1.51
Other liabilities	1,468	1,346	1,068	1,020	960	ROA	0.90	2.41	0.79	2.48	1.85
Minority interest	-	-	-	-	-	ROE	2.93	7.61	2.35	7.67	5.52
<b>Shareholders' equity</b>	<b>36,951</b>	<b>41,797</b>	<b>42,058</b>	<b>41,193</b>	<b>41,768</b>	Receivables to borrowing ratio	1.1	1.1	1.2	1.1	1.2
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>120,224</b>	<b>132,070</b>	<b>124,347</b>	<b>127,271</b>	<b>124,281</b>	Debt to equity ratio	2.2	2.1	1.9	2.0	1.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง 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 ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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