

# Fundamental Story

## Bangkok Commercial Asset Pcl (BAM TB) - BUY, Price Bt15, TP Bt27 | Results Comment

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

### กำไรต่ำกว่าคาด

- กำไร 3Q22 ของ BAM อยู่ที่ 716 ลบ. เพิ่มขึ้น 20% y-y แต่ลดลง 14% q-q ต่ำกว่าคาด เนื่องจากอัตรากำไรที่ลดลง และค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น
- การเรียกเก็บเงินสดสูงกว่าเป้าหมาย 3Q22 รว 3% เป็น 4.4 พัน ลบ. เพิ่มขึ้น 14% y-y และ 12% q-q ทำให้มีการเรียกเก็บเงินสดรวมใน 9M22 จำนวน 11.5 พันลบ. คิดเป็น 65% ของเป้าหมายของบริษัท
- ด้วยกำไร 9M22 คิดเป็น 57% ของประมาณการทั้งปีของเรา แม้ว่าเราคาดว่าจะมีกำไรสูงขึ้นใน 4Q22 แต่เราเห็นว่าจำเป็นที่จะต้องทบทวนประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายของเราอีกครั้ง เนื่องจากมีมูลค่าถูก เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ"
- ขณะที่การเรียกเก็บเงินดำเนินไปด้วยดี อัตรากำไรลดลงจากไตรมาสก่อน และมีอัตราภาษีนิติบุคคลที่สูงขึ้น ประโยชน์ทางภาษีต่ำกว่าใน 2Q22
- เงินลงทุนของ NPL อยู่ที่เพียง 379 ลบ. เนื่องจากหนี้สินจากการขายลดลง
- Opex ลดลง 3% y-y และ 6% q-q จากการควบคุมต้นทุนที่ดี
- ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น 4% y-y และ 3% q-q จากการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้น

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Interest & dividend income	2,460	2,585	2,151	2,642	2,528
Interest expense	644	629	620	651	672
<b>Net interest income</b>	<b>1,816</b>	<b>1,956</b>	<b>1,531</b>	<b>1,990</b>	<b>1,856</b>
Non-interest income	808	1,177	497	739	752
Total income	2,624	3,133	2,028	2,729	2,608
Operating expense	714	786	598	737	692
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>1,910</b>	<b>2,347</b>	<b>1,430</b>	<b>1,993</b>	<b>1,916</b>
Provision for bad&doubtful debt	1,186	1,112	1,058	1,084	1,048
Profit before tax	724	1,236	372	909	868
Tax	147	249	60	78	152
Profit after tax	576	987	312	831	716
Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>576</b>	<b>987</b>	<b>312</b>	<b>831</b>	<b>716</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>576</b>	<b>987</b>	<b>312</b>	<b>831</b>	<b>716</b>
PPP/share (Bt)	0.6	0.7	0.4	0.6	0.6
EPS (Bt)	0.2	0.3	0.1	0.3	0.2
Norm EPS (Bt)	0.2	0.3	0.1	0.3	0.2
BV/share (Bt)	12.9	13.2	13.3	13.0	13.3

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash and Interbank	2,003	3,433	1,619	2,473	5,634
Other liquid items	-	-	-	-	-
Total liquid items	2,003	3,433	1,619	2,473	5,634
Gross loans and accrued interes	2,240	2,241	2,148	2,112	2,612
Provisions	1,202	1,191	1,160	1,134	1,376
Net loans	833	833	771	748	992
Fixed assets	30,635	30,822	31,682	32,341	32,699
Other assets	17,572	17,411	18,065	18,635	19,577
Total assets	124,281	125,904	124,805	126,265	128,974
Accrued interest payable	547	553	562	590	681
Provisions for employee benefits	1,041	987	1,005	1,022	1,044
Total liquid items	1,588	1,540	1,566	1,612	1,725
Lease liabilities	17	1	1	1	38
Borrowings	79,966	80,154	78,610	80,528	83,196
Other liabilities	960	1,455	1,569	2,013	1,228
Minority interest	-	-	-	-	-
<b>Shareholders' equity</b>	<b>41,768</b>	<b>42,756</b>	<b>43,059</b>	<b>42,113</b>	<b>42,826</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>124,281</b>	<b>125,904</b>	<b>124,805</b>	<b>126,265</b>	<b>128,974</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement	9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Interest & dividend income	(4)	3	69	10,544	11,579
Interest expense	3	4	71	2,742	3,116
<b>Net interest income</b>	<b>(7)</b>	<b>2</b>	<b>69</b>	<b>7,802</b>	<b>8,463</b>
Non-interest income	2	(7)	52	3,808	3,816
Total income	(4)	(1)	63	11,610	12,279
Operating expense	(6)	(3)	71	2,853	2,957
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>(4)</b>	<b>0</b>	<b>61</b>	<b>8,757</b>	<b>9,322</b>
Provision for bad&doubtful debt	(3)	(12)	68	4,684	4,532
Profit before tax	(5)	20	53	4,073	4,791
Tax	93	3	36	815	958
Profit after tax	(14)	24	57	3,259	3,832
Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	neg	neg	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>(14)</b>	<b>24</b>	<b>57</b>	<b>3,259</b>	<b>3,832</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>(14)</b>	<b>24</b>	<b>57</b>	<b>3,259</b>	<b>3,832</b>
PPP/share (Bt)	(4)	0	61	2.7	2.9
EPS (Bt)	(14)	24	57	1.0	1.2
Norm EPS (Bt)	(14)	24	57	1.0	1.2
BV/share (Bt)	2	3	13	13.6	14.0

Financial Ratios	%				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Gross loan purchased (YTD)	(1.0)	0.3	0.3	0.8	(0.3)
Gross loan purchased (q-q)	(0.0)	1.4	0.3	0.5	(1.1)
Borrowing growth (YTD)	(8.5)	(8.3)	(1.9)	0.5	3.8
Borrowing growth (q-q)	(4.2)	0.2	(1.9)	2.4	3.3
Non-interest income (y-y)	9.3	15.2	(21.8)	(33.8)	(6.9)
Non-interest income (q-q)	(27.6)	45.7	(57.8)	48.7	1.8
Avg cost of fund	3.2	3.1	3.1	3.3	3.3
Nil / operating income	69.2	62.4	75.5	72.9	71.2
Non-Il / operating income	30.80	37.57	24.51	27.08	28.84
Normalized net margin	21.96	31.49	15.38	30.43	27.45
Cost-to-income	27.2	25.1	29.5	27.0	26.5
Pretax Profits/ total assets	2.3	3.9	1.2	2.9	2.7
Pretax Profits / total equity	6.9	11.6	3.5	8.6	8.1
Avg assets/avg equity (leverage)	1.51	1.51	1.53	1.50	1.50
ROA	1.85	3.13	1.00	2.63	2.22
ROE	5.52	9.23	2.90	7.89	6.69
Receivables to borrowing ratio	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
Debt to equity ratio	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ หนี้ชื้อหนี้ระบอบผู้อื้อ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้อื้อหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอิควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครังที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ หนี้ชื้อหนี้ระบอบผู้อื้อ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้อื้อหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครังที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)