

Bangkok Commercial Asset Management PCL

BAM TB Outperform

Target Price Bt 21.00

Price (15/08/2022) Bt 17.90

Upside % 17.32

Valuation DCF

Sector Finance & Securities

Market Cap Btm 57,854

30-day avg turnover Btm 277.85

No. of shares on issue m 3,232

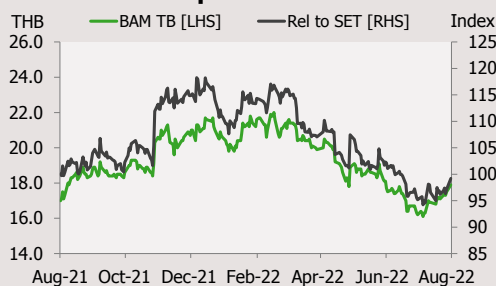
CG Scoring Very Good

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021A	2022E	2023E	2024E
Company Financials				
Operating revenue (Bt m)	10,747	12,039	14,312	15,772
EBT (Bt m)	3,255	3,440	4,678	5,191
EBT (%)	48.28	5.68	35.98	10.96
Core EBT (Bt m)	3,255	3,440	4,678	5,191
Core profit (Bt m)	2,600	2,752	3,743	4,153
Net profit (Bt m)	2,600	2,752	3,743	4,153
Net profit growth (%)	41.27	5.87	35.98	10.96
Net EPS (Bt)	0.80	0.85	1.15	1.28
Net EPS growth (%)	41.27	5.45	35.98	10.96
DPS (Bt)	0.56	0.60	0.69	0.77
BV/shr (Bt)	13.23	13.46	14.11	14.70
ROA (%)	2.02	2.20	2.88	2.91
ROE (%)	6.15	6.37	8.37	8.89
D/E (x)	1.94	1.83	1.98	2.13
Valuation				
PE (x)	22.25	20.16	14.83	13.36
PBV (x)	1.35	1.27	1.21	1.16
Dividend yield (%)	3.15	3.49	4.05	4.49

BAM TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Korakot Sawetkruttamat

Korakot.sa@kasikornsecurities.com

16 August 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

อากาศสดใสรออยู่ข้างหน้า

- ▶ เราเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ BAM เมื่อวานนี้โดยมีมุมมองเชิงบวกเล็กน้อยจากการจัดเก็บเงินสดที่ดีขึ้นและ backlog ของ NPLs/NPAs จำนวนมาก
- ▶ รูปแบบการเป็นพันธมิตรของ BAM จะเริ่มสร้างรายได้และการประหยัดต้นทุนในครึ่งปีหลัง การร่วมทุนกับธนาคารรายหนึ่งจะเห็นความคืบหน้าชัดเจนในเดือนนี้
- ▶ เราชอบ BAM จากกำไรที่คาดว่าจะดีขึ้นในครึ่งปีหลัง และสินทรัพย์ในมืออยู่ในระดับสูง คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย 21 บาท

Investment Highlights

- ▶ การจัดเก็บเงินสดปรับตัวดีขึ้นในครึ่งปีหลัง เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ BAM เมื่อวานนี้โดยมีมุมมองเชิงบวกเล็กน้อยต่อแนวทางการจัดเก็บเงินสดในครึ่งปีหลังและ upside ที่อาจเกิดขึ้นจากการร่วมทุนกับธนาคารพาณิชย์และความร่วมมือกับ SENA ผู้บริหารคาดว่าจะการจัดเก็บเงินสดจะดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง QoQ ในครึ่งปีหลัง BAM ตั้งเป้าการจัดเก็บเงินสดไตรมาส 3/2565-4/2565 ที่ 4.3 พันลบ./5.9 พันลบ. ตามลำดับ เทียบกับ 3.96 พันลบ. ในไตรมาส 2/25656 โดยได้แรงหนุนจากการจัดเก็บบนหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) และทรัพย์สินรอการขาย (NPAs) ที่สูงขึ้น BAM มี backlog อยู่แล้วสำหรับการจัดเก็บหนี้เสียขนาดใหญ่จำนวน 400 ลบ. ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในไตรมาส 3/2565 เพื่อรองรับการเก็บเงินสดในไตรมาส 3/2565 บริษัทฯ ยังมี backlog NPAs อีก 1.4 พันลบ. ที่รอการชำระและโอนในครึ่งปีหลังเป็นต้นไป ด้วยเหตุนี้ เราจึงคิดว่ากำไรในครึ่งปีหลังจะดีขึ้นจากในครึ่งปีแรกและกำไรไตรมาส 1/2565 มีแนวโน้มว่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้
- ▶ ความคืบหน้าของรูปแบบการเป็นพันธมิตร เราเห็นความคืบหน้ามากขึ้นเกี่ยวกับรูปแบบการเป็นพันธมิตรของ BAM ที่จะเริ่มสร้างรายได้หรือการประหยัดต้นทุนในครึ่งปีหลัง BAM จ้างไปรษณีย์ไทยเพื่อสำรวจทรัพย์สินประมาณ 100 จุด และไปรษณีย์ NPA ผ่านช่องทางของไปรษณีย์ไทย เช่น เว็บไซต์และสาขา BAM ได้เสนอ NPA จำนวน 11 รายการให้กับ SENA ภายใต้ MOU และคาดว่าจะสามารถชำระธุรกรรมบางรายการได้ภายในปี 2565 นอกจากนี้บริษัทบริหารสินทรัพย์ T&T ภายใต้กลุ่ม SENA ก็กำลังพิจารณาซื้อ NPL ที่มีหลักประกันของ BAM ซึ่งมีโครงการที่อยู่อาศัยเป็นหลักประกันในการบริหารจัดการในอนาคต BAM ยังร่วมมือกับ Baania ซึ่งเป็นหนึ่งในหน่วยงานด้านที่อยู่อาศัยชั้นนำ เพื่อใช้บีบคั้นและระบบ AI เพื่อจัดการ NPA และกำหนดราคาขายให้สอดคล้องกับพฤติกรรมของลูกค้า สุดท้ายนี้ BAM ได้ร่วมมือกับ Design Connex ซึ่งเป็นแพลตฟอร์มออนไลน์สำหรับสถาปนิกและผู้รับเหมา เพื่อเสนอแผนการปรับปรุงและงบประมาณให้กับลูกค้าของ BAM
- ▶ คาดมีความคืบหน้าชัดเจนในการร่วมทุนกับธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งในเดือนส.ค. สำหรับการร่วมทุนกับธนาคารพาณิชย์ ผู้บริหารกล่าวว่าภายในเดือนนี้จะมีความคืบหน้าที่ชัดเจนในการร่วมทุนของ BAM กับธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่ง ขณะนี้อยู่ในขั้นตอนการตรวจสอบวิเคราะห์สถานะและการเสนอราคาที่ธนาคารจะเปรียบเทียบกับ AMC ต่างๆ เพื่อเลือกเป็นพันธมิตรด้วย เราเชื่อว่า BAM มีโอกาสสูงที่จะชนะการร่วมทุน เนื่องจาก BAM เป็น AMC ที่ใหญ่ที่สุดและมีประวัติยาวนาน อย่างไรก็ตาม เราคิดว่ากิจการร่วมค้าจะมีกำไรเพียงเล็กน้อยในช่วง 1-2 ปีแรกของการดำเนินงาน เนื่องจาก NPL ที่มีหลักประกันจะต้องใช้เวลาในการดำเนินการทางกฎหมายและการจำหน่ายหลักประกันภายใน 1-2 ปี ส่งผลให้ไม่มีการเก็บเงินสดใน 1-2 ปีแรกของการดำเนินงาน

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 21 บาท เราเชื่อว่ามูลค่าหุ้นปัจจุบันของ BAM ค่อนข้างถูกเนื่องจากหุ้นซื้อขายที่ 0.42 เท่าของราคาเมื่อเทียบกับมูลค่าตามบัญชีที่ปรับแล้ว เราปรับมูลค่าการประเมินของหลักประกันที่เชื่อมโยงกับ NPL และ NPA และแทนที่ด้วยต้นทุนเพื่อให้ได้ราคาเป็นมูลค่าตามบัญชีที่ปรับแล้วสำหรับ BAM



BAM: Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Interest income	9,946	9,569	11,146	13,215	14,666
Interest expenses	2,391	2,559	2,272	2,379	2,682
Net Interest Income	7,555	7,010	8,875	10,836	11,984
Non-interest income	2,498	3,737	3,165	3,476	3,788
Non-interest expenses	2,658	2,727	3,130	3,480	3,863
PPOP	7,395	8,020	8,910	10,832	11,909
Provision charges	5,199	4,765	5,469	6,154	6,718
Profit after provision	2,195	3,255	3,440	4,678	5,191
Net non-operating item	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	2,195	3,255	3,440	4,678	5,191
Income tax	355	656	688	936	1,038
NPAT	1,840	2,600	2,752	3,743	4,153
Minority interests	0	0	0	0	0
Core Profit	1,840	2,600	2,752	3,743	4,153
Extraordinary items	0	0	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	1,840	2,600	2,752	3,743	4,153
Balance Sheet (Btmn)					
Cash & ST investments	8,164	3,903	1,695	1,821	1,948
Investment in loan receivable - net	77,726	73,406	68,129	76,418	84,572
Asset foreclosed - net	28,806	30,499	32,402	34,731	37,520
Accrued income from auction sale - net	9,801	10,252	7,626	8,485	9,066
Fixed assets-net	1,174	1,155	1,155	1,155	1,155
Deferred tax assets	5,380	5,540	11,273	12,213	13,259
Other assets	1,019	1,150	1,503	1,651	1,808
Total assets	132,069	125,904	123,783	136,475	149,328
Debts and borrowings	87,421	80,154	77,280	87,588	98,252
Unearned accrued income from auction sale	0	0	0	0	0
Other liabilities	2,852	2,995	2,815	3,107	3,390
Total liabilities	90,273	83,148	80,095	90,695	101,641
Paid-up capital	16,160	16,160	16,160	16,160	16,160
Other components of shareholders's equity	6,285	6,299	6,299	6,299	6,299
Retained earnings	19,352	20,296	21,228	23,320	25,227
Minority interests	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	41,797	42,756	43,688	45,779	47,687
Total equity & liabilities	132,070	125,904	123,783	136,475	149,328

Key Statistics & Ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.6	0.8	0.8	1.2	1.3
DPS	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8
BV	12.9	13.2	13.5	14.1	14.7
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	31.4	22.3	20.2	14.8	13.4
P/BV (x)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
Dividend yield (%)	2.2	3.1	3.5	4.0	4.5
Profitability ratios					
Gross Profit Margin (%)	72.2%	74.3%	75.0%	77.1%	76.6%
Operating Profit Margin (%)	25.5%	32.6%	37.7%	44.9%	45.2%
Cost of funds (%)	2.9%	3.1%	2.9%	2.9%	2.9%
Net Profit Margin (%)	14.8%	19.5%	19.2%	22.4%	22.5%
Operating cost to income ratio (%)	26.4%	25.4%	26.0%	24.3%	24.5%
ROE (%)	4.7%	6.1%	6.4%	8.4%	8.9%
ROA (%)	1.5%	2.0%	2.2%	2.9%	2.9%
Financial Ratios					
Interest coverage ratio	1.9	2.3	2.5	3.0	2.9
Interest-bearing debt to equity ratio	2.1	1.9	1.8	1.9	2.1
Dividend payout ratio	70%	70%	70%	60%	60%
Business Performance					
Net NPLs to total assets	58.9%	58.3%	55.0%	56.0%	56.6%
Cash collection from NPL mgmt. to NPLs	10.8%	11.9%	12.7%	12.7%	12.7%
Purchase of NPL to Beginning net NPLs	13.7%	4.7%	14.5%	17.9%	17.8%
Allowance for doubtful accounts to NPLs	14.6%	19.6%	25.5%	25.0%	25.0%
Net NPAs to total assets	21.8%	24.2%	26.2%	25.4%	25.1%
Cash collection from NPA mgmt. to net NPAs	15.0%	20.1%	20.7%	21.3%	21.7%
Purchase of NPA to Beginning net NPAs	33.3%	21.8%	22.6%	23.8%	24.7%
Allowance for impairment of NPAs to NPAs	1.7%	1.7%	1.3%	1.3%	1.3%
Growth					
Total Cash collection growth (%)	-35%	26%	-4%	11%	11%
NPL port growth (%)	0%	-6%	-7%	12%	11%
NPA port growth (%)	17%	6%	6%	7%	8%
Reported net profit (%)	-83%	41%	6%	36%	11%
Reported EPS(%)	-83%	41%	6%	36%	11%

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.