

EQUITY TALK

4Q63 Result Notes/Analyst Meeting

2 มีนาคม 2564 |



ฟื้นตัวชัดเจนในปี 2564

กำไรสุทธิงวด 4Q63 ฟื้นตัวชัดเจน จากการขาย NPLs ได้มากขึ้น ทั้งนี้ คาดผลการดำเนินงานของ BAM ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2564 จากกลยุทธ์ส่งเสริมการขายมากขึ้น และเศรษฐกิจฟื้นตัว ขณะที่ Valuation ยังน่าสนใจกว่าคู่แข่งในกลุ่มฯ จึงยังแนะนำซื้อ

กำไร 4Q63 ฟื้นตัวแรง...ขาย NPLs/NPAs ได้มากขึ้น

กำไรสุทธิงวด 4Q63 เท่ากับ 708 ล้านบาท (ต่ำกว่าคาดถึง 34%) เพิ่มขึ้นถึง 137.3% qoq (แต่ลดลงถึง 87.8% yoy จาก 1) กำไรจากการขายสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs) งวด 4Q63 จะเพิ่มขึ้นถึง 91.6% qoq และ 11.9% yoy หนุนจากแนวโน้มการขาย NPLs ทรัพย์สินขนาดกลางได้ 2 ชั้น และ 2) รายได้ดอกเบี้ยรับงวด 4Q63 เพิ่มขึ้น 28.6% qoq และ 10.6% yoy หลังรัฐบาลคลาย lock down แล้ว หนุนการจัดเก็บเงินจากลูกค้าได้เพิ่มขึ้น หักล้างผลกระทบจากกำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย (NPAs) งวด 4Q63 ลดลง 9.8% qoq และ 63.9% yoy (ต่ำกว่าคาด) ไปได้ทั้งหมด

ภาพรวมธุรกิจหลักจะดีขึ้นมากในปี 2564

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564 จะเพิ่มขึ้นถึง 74.9% yoy จากแนวโน้มเศรษฐกิจทยอยฟื้นตัว และการเปิดเมืองมากขึ้น ส่งผลบวกต่อการจัดเก็บเงินสด (Cash collections) ได้เพิ่มขึ้น หนุนแนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยรับและการขายสินทรัพย์ ทั้ง NPLs และ NPAs ฟื้นตัว โดย BAM จะใช้กลยุทธ์ด้านราคาและอัตราดอกเบี้ยมาจูงใจการขาย และการปรับโครงสร้างกับลูกหนี้มากขึ้น นอกจากนี้ สถานการณ์การระบาดของโควิดที่ดีขึ้น ยังหนุนให้ BAM มีแผนจะจัดบุทส่งเสริมการขายมากขึ้นด้วยเช่นกัน

ธุรกิจผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว...มองเป็นโอกาสขาลงๆ

กำหนด FV ปี 2564 เท่ากับ 26 บาท อิง NAV ที่ 8.4 หมื่นล้านบาท กำหนดอัตราคิดลด 35% จากราคาประเมิน ฝ่ายวิจัยประเมินผลการดำเนินงานของ BAM ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และมี Valuation น่าสนใจกว่าคู่แข่งในกลุ่มฯ จึงยังแนะนำซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	10,679	1,841	3,219	3,657	3,976
EPS (บาท)	3.54	0.57	1.00	1.13	1.23
EPS growth (yoy)	86.2%	-83.9%	74.9%	13.6%	8.7%
PER (เท่า)	6.1	37.8	21.6	19.0	17.5
PBV (เท่า)	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6
Dividend yields	4.9%	2.4%	3.7%	3.9%	4.3%
ROE	25.7%	4.4%	7.7%	8.6%	9.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BAM

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	21.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	26.00
Upside (%)	20.9%
Dividend Yield (%)	3.7%
Total Return (%)	24.6%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	69,489

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.00	1.00	0%
2565F	1.13	1.20	-6%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

กำไร 4Q63 พ้นตัวแรง...ขาย NPLs/NPAs ได้มากขึ้น

กำไรสุทธิงวด 4Q63 เท่ากับ 708 ล้านบาท (ต่ำกว่าคาดถึง 34%) เพิ่มขึ้นถึง 137.3% qoq (แต่ลดลงถึง 87.8% yoy) มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) กำไรจากการขายสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs) งวด 4Q63 จะเพิ่มขึ้นถึง 91.6% qoq และ 11.9% yoy มาที่ 983 ล้านบาท หนุนจากแนวโน้มการขาย NPLs ทรัพย์สินขนาดกลางได้ 2 ชั้น และ 2) รายได้ดอกเบี้ยรับงวด 4Q63 เพิ่มขึ้น 28.6% qoq และ 10.6% yoy มาที่ 346 ล้านบาท หลังรัฐบาลคลาย lock down แล้ว หนุนการจัดเก็บเงินจากลูกค้าได้เพิ่มขึ้น

หักล้างผลกระทบจากกำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย (NPAs) งวด 4Q63 ลดลง 9.8% qoq และ 63.9% yoy มาที่ 642 ล้านบาท (ต่ำกว่าคาด) แม้ว่า BAM จะสามารถขาย NPAs ขนาดใหญ่และขนาดกลางได้ในงวด 4Q63 แต่มี NPA ขนาดใหญ่ 1 ชั้น มูลค่าราว 900 ล้านบาท ที่ BAM ขายได้ในงวด 4Q63 ลูกค้าขอแบ่งชำระเงินเป็น 2 งวด คือราว 450 ล้านบาท ในงวด 4Q63 และส่วนที่เหลืออีกราว 450 ล้านบาท จะชำระภายในงวด 9M64 ทำให้คาดว่า BAM จะรับรู้กำไรส่วนที่เหลือจาก NPA ก่อนดังกล่าวอีกราว 200 ล้านบาทภายในงวด 9M64

โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิปี 2563 เท่ากับ 1.8 พันล้านบาท ลดลงถึง 82.8% yoy ต่ำกว่าประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 8%

ภาพรวมธุรกิจหลักจะดีขึ้นมากในปี 2564

แนวโน้มธุรกิจหลักของ BAM จะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2564 จากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยฟื้นตัว และ BAM จะนำสินทรัพย์ NPLs และ NPAs ออกมาเร่งขายมากขึ้น โดย BAM ตั้งเป้าการจัดเก็บเงินสด (Cash collections) ปี 2564 เท่ากับ 1.7 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 29% yoy แบ่งเป็นเป้าการจัดเก็บเงินสดในกลุ่ม NPLs 1.0 หมื่นล้านบาท และเป้าการจัดเก็บเงินสดในกลุ่ม NPAs 7.0 พันล้านบาท โดย BAM จะใช้กลยุทธ์ด้านราคาและอัตราดอกเบี้ยมาจูงใจการขายและการปรับโครงสร้างกับลูกหนี้มากขึ้น นอกจากนี้สถานการณ์การระบาดของโควิดที่ดีขึ้น ยังหนุนให้ BAM มีแผนจะจัดบุทส่งเสริมการขายมากขึ้นด้วยเช่นกัน

อีกทั้ง ยังมีแผนเจาะกลุ่มนักลงทุนรายย่อยมากขึ้น (มาซื้อทรัพย์สิน 3-5 ชั้น เอาไปตกแต่งแล้วขาย) โดยการรับสมัครเป็นสมาชิก (Investor club) เพื่อรับสิทธิประโยชน์ เช่น ส่วนลดพิเศษ หรือวางเงินดาวน์ 20% สำหรับสินทรัพย์ที่สนใจ แล้วเอาไปตกแต่งเพื่อขายก่อน หลังจากนั้นพอได้เงินค่อนนำมาชำระกับ BAM เป็นต้น ซึ่งคาดว่าจะช่วยกระตุ้นการขายของ BAM ได้ดีขึ้นในปี 2564

ทั้งนี้ BAM ได้มีการปรับปรุงรายการบัญชีของปี 2562 โดยการบันทึกภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีสุทธิจากผลประโยชน์ทางภาษีเงินได้ในอดีต (DTA) จำนวน 4.13 พันล้านบาทกลับไปในวันที่เกิดรายการในสินทรัพย์ปี 2562 ทำให้กำไรสุทธิปี 2562 (ปรับปรุงใหม่) ของ BAM อยู่ที่ 1.07 หมื่นล้านบาท และทำให้กำไรสะสม ของ BAM ณ สิ้นปี 2562

เพิ่มขึ้นมาที่ 2.28 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน ณ สิ้นปี 2563 อยู่ที่ 2.1 เท่า

ทิศทางกำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564 จะเพิ่มขึ้นถึง 74.9% yoy จากแนวโน้มเศรษฐกิจทยอยฟื้นตัว และการเปิดเมืองมากขึ้น หนี้จากการจัดเก็บเงินสด (Cash collections) ได้เพิ่มขึ้น หนี้แนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยรับและการขายสินทรัพย์ ทั้ง NPLs และ NPAs ฟื้นตัว

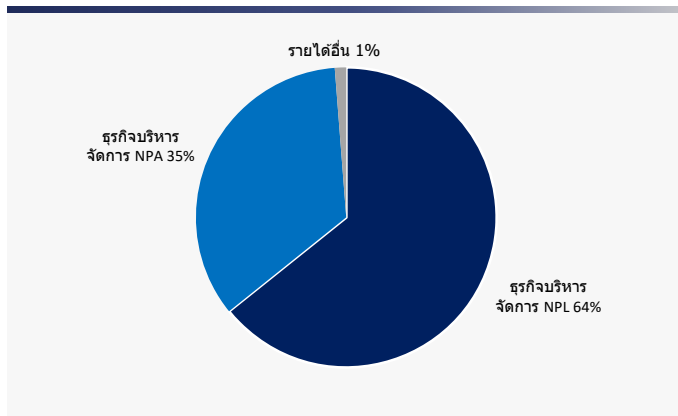
คาดกำไรสุทธิงวด 1Q64 จะอ่อนตัวลงจากงวด 4Q63 เนื่องจากเป็นช่วง low season ของการขายทรัพย์สิน NPLs และ NPAs อีกทั้ง ยังได้รับผลกระทบจากการระบาดของโควิด ทำให้กรมบังคับคดีปิดชั่วคราวในเดือนม.ค. 64 กัดดันการขาย NPLs ผ่านกรมบังคับคดีด้วยกัน ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิงวด 2Q64 จะฟื้นตัวทั้ง QoQ และ YoY จากการเข้าช่วงฤดูกาลขายทรัพย์สิน และกรมบังคับคดีจะกลับมาเปิดได้แล้วตั้งแต่ 1 ก.พ. 64 หนี้จากการขาย NPLs และ NPAs เพิ่มขึ้น

ผลการดำเนินงานงวด 4Q63 และปี 2563 ของ BAM

ล้านบาท	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	479	527	313	256	193	269	346	28.6%	10.6%	1,064	1,690	-37.0%
รายได้ดอกเบี้ยค้างรับ	-	-	-	1,238	1,277	1,319	1,213	-8.0%	n.m.	5,047	-	n.m.
กำไรจากการขายสินทรัพย์โดยคุณภาพ	873	1,639	879	1,584	755	513	983	91.6%	11.9%	3,835	7,450	-48.5%
กำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย	465	358	1,777	226	434	712	642	-9.8%	-63.9%	2,015	2,907	-30.7%
รายได้อื่น	34	41	61	18	41	31	393	1157.8%	542.4%	483	189	155.2%
รวมรายได้	1,851	2,565	3,030	3,322	2,701	2,845	3,577	25.7%	18.1%	12,444	12,236	1.7%
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(481)	(599)	(608)	(581)	(582)	(592)	(637)	7.6%	4.8%	(2,391)	(2,132)	12.1%
กำไรขั้นต้น	1,370	1,966	2,422	2,741	2,119	2,253	2,940	30.5%	21.4%	10,053	10,104	-0.5%
หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(707)	(1,001)	(1,169)	(681)	(622)	(653)	(702)	7.5%	-40.0%	(2,658)	(3,757)	-29.2%
หัก ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ	91	(83)	75	(1,298)	(1,376)	(1,263)	(1,262)	-0.1%	-1782.2%	(5,199)	(135)	3762.1%
EBT	755	882	1,328	762	120	337	976	189.7%	-26.5%	2,196	6,212	-64.7%
หัก ภาษีเงินได้	(0)	(1)	4,469	(63)	15	(39)	(268)	n.m.	n.m.	(355)	4,467	n.m.
กำไรสุทธิ	754	881	5,797	699	136	298	708	137.3%	-87.8%	1,841	10,679	-82.8%
EPS (บาท)	0.28	0.32	2.12	0.22	0.04	0.09	0.22	137.3%	-89.7%	0.57	3.90	-85.4%
Gross margin	74.0%	76.6%	79.9%	82.5%	78.5%	79.2%	82.2%			80.8%	82.6%	
Cost to Income Ratio	38.5%	38.6%	39.1%	20.9%	22.7%	23.1%	19.7%			21.4%	30.9%	
Net profit margin	39.2%	34.0%	191.3%	21.0%	5.0%	10.5%	19.8%			14.8%	87.3%	

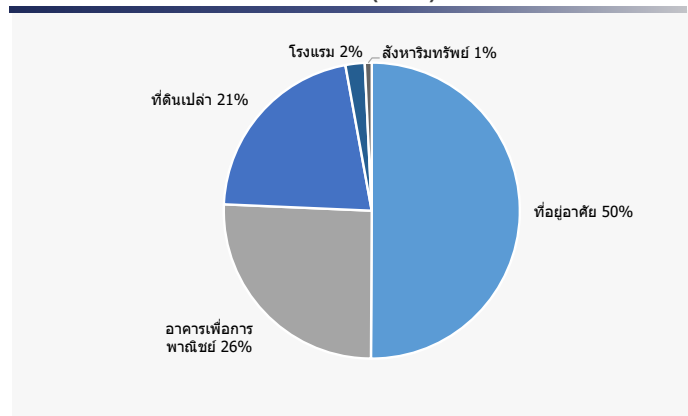
ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ปี 2563 ของ BAM



ที่มา: ASK/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเภทของสินทรัพย์รอการขาย (NPA) งวด 9M63 ของ BAM



ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

การประเมินมูลค่ากิจการตามวิธี NAV ของ BAM

NAV Valuation	
ราคาประเมิน NPL	198,280
ราคาประเมิน NPA	46,009
รวมสินทรัพย์ตามราคาประเมิน	244,289
อัตราคิดลด	35%
รวมสินทรัพย์หลังคิดลด	158,788
หนี้สินรวม	74,000
Net Asset Value	84,788
จำนวนหุ้น	3,232
มูลค่าหุ้น (บาท)	26.00

ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- เศรษฐกิจชะลอตัว จะส่งผลกระทบต่อการจัดเก็บเงินสดขายสินทรัพย์ แนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ BAM
- อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น
- กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย 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
กำไรจากการขายสินทรัพย์ต่อคุณภาพ	3,835	5,040	5,456	5,813
กำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย	2,015	2,695	2,829	2,971
รายได้อื่น	483	183	198	210
รวมรายได้	12,444	14,690	15,650	16,684
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(2,391)	(2,219)	(2,303)	(2,417)
กำไรขั้นต้น	10,053	12,471	13,347	14,266
หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(7,857)	(8,592)	(8,942)	(9,297)
EBT	2,196	3,879	4,406	4,970
หัก ภาษีเงินได้	(355)	(659)	(749)	(994)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,841	3,219	3,657	3,976
EPS (บาท)	0.57	1.00	1.13	1.23
กำไรจากการดำเนินงาน	7,029	8,819	9,457	9,976
Norm EPS (บาท)	2.17	2.73	2.93	3.09
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,494	1,470	1,588	1,559
กำไรจากการขายสินทรัพย์ต่อคุณภาพ	1,584	755	513	983
กำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย	226	434	712	642
รายได้อื่น	18	41	31	393
รวมรายได้	3,322	2,701	2,845	3,577
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(581)	(582)	(592)	(637)
กำไรขั้นต้น	2,741	2,119	2,253	2,940
หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(1,979)	(1,999)	(1,916)	(1,964)
EBT	762	120	337	976
หัก ภาษีเงินได้	(63)	15	(39)	(268)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	699	136	298	708
EPS (บาท)	0.22	0.04	0.09	0.22
กำไรจากการดำเนินงาน	1,984	1,522	1,556	1,967
Norm EPS (บาท)	0.22	0.04	0.09	0.22
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Gross margin	80.8%	84.9%	85.3%	85.5%
Funding cost	2.93%	2.75%	3.05%	3.05%
หนี้สิน/ทุน	2.16	1.94	1.96	2.02
Cost to income ratio	21.5%	20.4%	20.1%	19.8%
ROAA	1.5%	2.5%	2.9%	3.1%
ROAE	4.4%	7.7%	8.6%	9.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ BAM (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	7,713	1,485	879	1,211
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	123,606	127,521	133,016
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	18,374	19,288	20,282
ส่วนของผู้ถือหุ้น	41,797	42,106	43,021	44,016
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	132,070	123,606	127,521	133,016
งบดุลรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	666	781	824	7,713
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	449	454	441	451
เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	78,015	77,550	77,456	77,726
ลูกหนี้ขายผ่อนชำระ	656	669	729	728
ทรัพย์สินรอการขาย	26,255	27,043	27,531	28,078
สินทรัพย์อื่น	12,937	13,180	13,242	17,373
สินทรัพย์รวม	118,978	119,678	120,224	132,070
เงินกู้ยืม	75,487	79,983	80,438	87,421
หนี้สินอื่น	6,969	3,033	2,834	2,852
หนี้สินรวม	82,455	83,016	83,272	90,273
ทุนเรียกชำระแล้ว	16,160	16,160	16,160	16,160
สำรองอื่น	7,905	7,909	7,899	7,907
กำไรสะสม	12,458	12,593	12,892	17,730
ส่วนของผู้ถือหุ้น	36,523	36,662	36,951	41,797
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	118,978	119,678	120,224	132,070
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินลงทุนในลูกหนี้ที่รับซื้อ (ล้านบาท)	11,748	12,046	12,407	13,360
การเติบโตของกำไรจากการขาย NPL	-48.52%	31.41%	8.26%	6.55%
การเติบโตของกำไรจากการขาย NPA	-30.68%	33.71%	5.00%	5.00%
อัตราภาษีเงินได้	16.17%	17.00%	17.00%	20.00%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส