

BAM

NEUTRAL

Current price

Bt12.10

Target price

Bt14.00

ประเด็นสำคัญจากการประชุมนักวิเคราะห์

1) สาเหตุหลักที่ทำให้กำไรสุทธิลดลง YoY ใน 1Q23 เพราะ 1) มีการ Accrue ค่าใช้จ่ายโบนัสใน 1Q23 ในขณะที่ 1Q22 ไม่มี เนื่องจากพนักงานสามารถทำยอดผลเรียกเก็บจาก NPA ทำได้ตามเกณฑ์ที่จะได้โบนัส, 2) ค่าใช้จ่ายสำหรับ Market conduct expenses ในการบันทึกค่าใช้จ่ายในการประเมินมูลค่าหลักประกันทุก 3 ปี ซึ่งเดิมบันทึกเป็นต้นทุนของลูกหนี้ในงบดุล แล้วต้องมาตัดเป็นค่าใช้จ่ายในไตรมาสนี้ เพราะตาม Market conduct ถือเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัท, 3) มีการตั้ง ECL เพิ่มเติม นอกเหนือจากที่ตั้งสำหรับ Accrued interest income เป็นผลจากกลยุทธ์ที่พยายามเร่งบังคับหลักประกันเพื่อที่จะเอาไปขายได้เร็วขึ้น แต่ Auditor เห็นว่าหลังหักหลักประกันประกันแล้วยังมีต้นทุนคงเหลือ เลยให้ตั้งสำรองเพิ่ม

2) ผลเรียกเก็บใน 2Q23 ตอนนี้ทำให้ 90% ของเป้า มี NPL รายใหญ่ (100 ล้านบาทต่อราย) อยู่ในระหว่างการเจรจา 2 ราย โดยมี 1 รายคาดว่าจะได้รับชำระหนี้ใน 2Q23 ซึ่งถ้าได้ตามเป้าผลเรียกเก็บจะ +13% YoY, +39% QoQ

3) Supply ของ NPLs ใน 1Q23 เพิ่มขึ้นถึง 233% YoY มาอยู่ที่ 6.4 หมื่นล้านบาท ถือว่าสูงมากเมื่อเทียบกับในช่วงก่อน Pre-COVID ที่มี NPL ออกมาขายปีละ 6-8 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นสัญญาณว่าปีนี้ Supply ของ NPLs ปีนี้อาจสูงกว่าปกติ อย่างไรก็ตามต้องรอดูสถานการณ์ใน 2Q23 ก่อนเพื่อความชัดเจน

4) BAM ลงทุนซื้อ NPL จำนวน 2.65 พันล้านบาท (เงินต้น 9.3 พันล้านบาท) คิดเป็น 29% ของเป้าหมายในการลงทุนซื้อ NPL ทั้งปีที่ 9 พันล้านบาท โดยราคาซื้อได้ราคา 28% ของเงินต้น ซึ่งเป็นราคาที่ถูกลงเมื่อเทียบกับ 53% ในปี 2022 (ซึ่งสูงกว่าปกติ) ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการแข่งขันราคาจากคู่แข่งรายใหม่ที่น้อยลง

ความเห็น: ราคาหุ้นได้ปรับตัวลงมามาก เนื่องจากผิดหวังในผลประกอบการใน 1Q23 เราเชื่อว่ากำไรสุทธิอยู่ที่จุดต่ำสุดใน 1Q23 แล้ว ในขณะที่ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัว QoQ ใน 2Q23 (ยังไม่แน่ใจว่าจะเพิ่ม YoY หรือไม่) การที่ Supply ของ NPLs ที่มากขึ้น และการแข่งขันด้านราคาซื้อที่น้อยลงจะเป็นผลดีในระยะยาว เราอยู่ในระหว่างการทบทวน Rating (Neutral) และ TP (14 บาท)

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

