

## บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 172/2560

21 ธันวาคม 2560

อันดับเครดิตองค์กร: AA

แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้ม อันดับเครดิต/ เครดิตพิelig
19/09/55	AA-	Stable
18/11/54	A-	Positive
27/05/53	A-	Stable

### เหตุผล

ทริสเรทติ้งปรับเพิ่มอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) (บล. บัวหลวง) เป็นระดับ "AA" จากเดิมที่ระดับ "AA-" โดยอันดับเครดิตดังกล่าวได้รับการปรับเพิ่มขึ้นจากการประเมินผลของทริสเรทติ้งเกี่ยวกับความแข็งแกร่งด้านสถานะเครดิตของธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ บล. บัวหลวง รวมถึงสถานะการเป็นบริษัทลูกของบริษัทที่มีความสำคัญเชิงกลยุทธ์ในระดับสูงของธนาคารกรุงเทพ ทั้งนี้ อันดับเครดิตเฉพาะของบริษัทสะท้อนถึงพื้นฐานที่แข็งแกร่งของบริษัทในธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และความแข็งแกร่งของฐานรายได้ที่มาจาก การดำเนินธุรกิจที่หลากหลาย ตลอดจนแนวทางการบริหารงานที่ระมัดระวังของคณะผู้บริหาร ความยืดหยุ่นทางการเงินจากการเป็นบริษัทลูกของธนาคารกรุงเทพ รวมถึงศักยภาพในการใช้ประโยชน์จากเครือข่ายและความสัมพันธ์กับกลุ่มธุรกิจต่าง ๆ ที่กลุ่มธนาคารกรุงเทพมีอยู่อย่างกว้างขวางทั่วประเทศ อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตเฉพาะของบริษัทยังมีข้อจำกัดจากธรรมชาติที่ผันผวนของธุรกิจหลักทรัพย์และอัตราค่าธรรมเนียมรายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในปัจจุบันที่ลดลงซึ่งเป็นผลพวงจากการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจนี้ด้วย

ธนาคารกรุงเทพเป็นหนึ่งในธนาคารชั้นนำในประเทศไทยซึ่งมีฐานลูกค้าที่กว้างขวาง อีกทั้งยังมีเครือข่ายสาขาที่ครอบคลุมและให้บริการทางการเงินอย่างครบวงจร โดยธนาคารกรุงเทพได้รับการจัดอันดับเครดิตจากสถาบันจัดอันดับเครดิตสากลคือ Moody's Investors Service ที่ระดับ "Baa1" และ S&P Global Ratings ที่ระดับ "BBB+" ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" จากทั้ง 2 สถาบัน

ธนาคารกรุงเทพรวมทั้งพันธมิตรธุรกิจและบริษัทลูกมีแนวกลยุทธ์ในการที่จะสร้างสรรค์และเสริมสร้างความเข้มแข็งในการให้บริการทางการเงินแบบครบวงจรของกลุ่มธนาคารกรุงเทพจึงได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน บล. บัวหลวงจาก 56.34% เป็น 99.75% ในปี 2555 ทั้งนี้ ธนาคารกรุงเทพมุ่งหวังจะใช้ศักยภาพในตลาดทุนของบริษัทเพื่อตอบสนองความต้องการด้านการลงทุนและแสวงหาแหล่งเงินทุนของลูกค้านอกกลุ่มให้ดียิ่งขึ้น นอกจากนี้ การที่ธนาคารกรุงเทพถือหุ้นเพิ่มขึ้นยังช่วยให้การบริหารจัดการเงินทุนภายในกลุ่มกระทำได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นและช่วยให้ธนาคารสนับสนุนเงินทุนแก่บริษัทได้ในจำนวนที่มากขึ้นด้วย

การเป็นบริษัทในกลุ่มธนาคารกรุงเทพให้ประโยชน์แก่บริษัทหลายประการ กล่าวคือ บริษัทได้ใช้สาขาของธนาคารกรุงเทพเป็นช่องทางสำคัญช่องทางหนึ่งในการขยายฐานลูกค้ารายย่อยของบริษัท โดยบัญชีลูกค้าซื้อขายหลักทรัพย์กว่า 50% ที่บริษัทได้เพิ่มมาตั้งแต่ปี 2559 จนถึงช่วงครึ่งแรกของปี 2560 เป็นลูกค้าที่ผ่านการแนะนำจากธนาคารกรุงเทพทั้งสิ้น โดยเพิ่มขึ้นจาก 1 ใน 4 ของบัญชีลูกค้าในปี 2555 ความสัมพันธ์ที่ธนาคารกรุงเทพมีกับกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่จำนวนมากช่วยให้บริษัทมีความได้เปรียบในการให้บริการลูกค้ากลุ่มสถาบันในธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ อีกทั้งยังช่วยให้บริษัทได้ลูกค้าด้านพาณิชย์เพิ่มขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นข้อได้เปรียบเหนือบริษัทหลักทรัพย์รายอื่นที่ไม่ได้เป็นบริษัทลูกของธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับความช่วยเหลือด้านการเงินจากธนาคารกรุงเทพโดยบริษัทได้รับวงเงินสินเชื่อจากธนาคารเป็นจำนวนมากอีกด้วย ทั้งนี้ วงเงินสินเชื่อดังกล่าวน่าจะเพียงพอต่อความต้องการด้านสภาพคล่องของบริษัท

บริษัทมีสถานะทางการตลาดที่เข้มแข็งในธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ โดยมีส่วนแบ่งทางการตลาดของปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ในระดับ 4%-5% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา และมี

ติดต่อ:

ปรียาภรณ์ โกษาการ  
preeyaporn@trisrating.com

สิริวรรณ วีระราชชัย  
siriwan@trisrating.com

ไรทิวา นฤมล  
raithiwa@trisrating.com

[WWW.TRISRATING.COM](http://WWW.TRISRATING.COM)

อัตราค่าธรรมเนียมรายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ส่วนแบ่งรายได้ของบริษัทในธุรกิจรายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมเติบโตอย่างต่อเนื่องจาก 3.5% ในปี 2550 เป็น 6.7% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 นอกจากนี้ บริษัทยังเป็นผู้นำในธุรกิจพาณิชย์ธนกิจด้วยโดยมีรายได้จากการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์รวมกับรายได้จากการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาเฉลี่ยปีละกว่า 300 ล้านบาท ซึ่งจัดอยู่ใน 5 อันดับแรกของอุตสาหกรรมในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

บริษัทมีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ไม่มากนักเนื่องจากบริษัทมีการลงทุนที่จำกัดเพียงการหาผลตอบแทนแบบ Arbitrage และการป้องกันความเสี่ยงจากกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการออกไปสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์เท่านั้น บริษัทได้ออกจำหน่ายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์เป็นครั้งแรกในปี 2553 และจัดได้ว่าเป็นผู้นำตลาดในผลิตภัณฑ์นี้ ส่วนในด้านการบริหารความเสี่ยงด้านราคานั้น บริษัทใช้กลยุทธ์ Dynamic Delta Hedging เพื่อลดความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าอ้างอิง ทริสเรทติ้งคาดหวังว่าระบบบริหารจัดการความเสี่ยงของบริษัทจะยังคงมีประสิทธิภาพในการป้องกันไม่ให้บริษัทต้องขาดทุนจากการเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในระดับที่สูงจนเกินไป ในด้านความเสี่ยงจากการให้สินเชื่อเพื่อซื้อหลักทรัพย์นั้น บริษัทมียอดการให้สินเชื่อเพื่อซื้อหลักทรัพย์คงค้างจำนวน 2,257 ล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2560 ซึ่งคิดเป็น 28% ของส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทและคิดเป็น 4% ของการให้สินเชื่อเพื่อซื้อหลักทรัพย์ของทั้งอุตสาหกรรม ทริสเรทติ้งคาดหวังว่าบริษัทจะยังคงไว้ซึ่งมาตรฐานในการให้สินเชื่อที่ระมัดระวังต่อไป

ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอยู่ในระดับที่เข้มแข็งกว่าคู่แข่งชั้นในตลาด ตัวอย่างเช่นอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ยของบริษัทอยู่ที่ 2.67% ในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 เทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 1.67% ในช่วงเวลาเดียวกัน กำไรสุทธิเท่ากับ 1,072 ล้านบาทในปี 2559 ปรับลดลง 6% จากปี 2558 อันเนื่องมาจากการที่ธุรกรรมการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์มีมูลค่าลดลง อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการของ บล. บัวหลวงก็ยังคงดีกว่าคู่แข่งในอุตสาหกรรม กำไรสุทธิของบริษัทในช่วงครึ่งแรกของปี 2560 ปรับลดลง 21% เป็น 377 ล้านบาทเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนอันเนื่องมาจากการลดลงของกำไรและผลตอบแทนจากเครื่องมือทางการเงิน ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าคู่แข่งชั้นในตลาด โดยอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้สุทธิอยู่ที่ระดับ 49% สำหรับครึ่งแรกของปี 2560 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 60%

ฐานทุนของบริษัทเติบโตขึ้นอย่างมากภายหลังจากที่บริษัทมีฐานะเป็นบริษัทย่อยของธนาคารกรุงเทพ ซึ่งจัดได้ว่าเป็นฐานทุนที่แข็งแกร่งที่สุดในอุตสาหกรรม อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์ที่ปรับตัวเลขแล้วอยู่ที่ระดับ 84% ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2560 บริษัทได้เพิ่มทุน 1,600 ล้านบาทจากผู้ถือหุ้นเดิมในเดือนพฤศจิกายน 2556 โดยบริษัทจะใช้เงินทุนที่เพิ่มขึ้นในการขยายขีดความสามารถในการรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์รวมทั้งขยายสินเชื่อเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ และขยายธุรกิจใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บริษัทไม่มีการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นเนื่องจากผลประกอบการตั้งแต่ปี 2554 จนถึงปี 2556 แต่ต่อมาในปี 2557 บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลรวมเป็นเงินจำนวน 432 ล้านบาท ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ณ เดือนมิถุนายน 2560 มีมูลค่าอยู่ที่ประมาณ 8,100 ล้านบาทเมื่อเทียบกับ 1,900 ล้านบาทในปี 2554 บริษัทมีอัตราส่วนเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิต่อหนี้สินทั่วไป ณ เดือนธันวาคม 2559 อยู่ที่ 129% ซึ่งสูงกว่าเกณฑ์ที่ทางการกำหนดให้บริษัทหลักทรัพย์ต้องดำรงไว้ที่ระดับ 7% เป็นอย่างมาก

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนการคาดการณ์ว่า บล. บัวหลวงจะคงสถานะในการเป็นบริษัทย่อยที่มีความสำคัญเชิงกลยุทธ์ในระดับสูงของกลุ่มธนาคารกรุงเทพและได้รับการสนับสนุนอย่างเต็มที่จากธนาคารแม่ต่อไป

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้หากสถานะด้านเครดิตของกลุ่มธนาคารกรุงเทพหรือระดับที่บริษัทจะได้รับการสนับสนุนจากกลุ่มธนาคารกรุงเทพเปลี่ยนแปลงไป หรือสถานะในการเป็นบริษัทย่อยของ บล. บัวหลวงต่อกลุ่มธนาคารกรุงเทพเมื่อเทียบกับบริษัทย่อยอื่น ๆ ของธนาคารกรุงเทพนั้นเปลี่ยนแปลงไป

### บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) (BLS)

อันดับเครดิตองค์กร:

AA

แนวโน้มอันดับเครดิต:

Stable

ข้อมูลงบการเงิน

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2560	2559	2558	2557	2556
สินทรัพย์รวม	14,042	14,192	10,408	10,986	9,425
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	6,313	3,194	3,202	3,941	2,122
ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์รวม (รวมดอกเบี้ยค้างรับ)	6,281	5,965	3,200	3,829	3,329
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	127	128	127	129	129
เงินกู้รวม	214	191	59	21	0
ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,102	8,257	7,068	6,467	5,472
รายได้สุทธิจากธุรกิจหลักทรัพย์	1,137	2,769	2,841	2,685	2,988
รายได้รวม	1,368	3,219	3,454	3,057	3,313
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	672	1,459	1,453	1,450	1,477
ดอกเบี้ยจ่าย	74	130	131	108	94
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	377	1,072	1,136	1,004	1,188

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ

หน่วย: %

	ม.ค.-มิ.ย. 2560 *	2559	2558	2557	2556
<b>ความสามารถในการทำกำไร</b>					
รายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์/รายได้รวม	64.4	60.3	52.7	59.7	56.7
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ/รายได้รวม	5.3	6.1	21.7	9.6	12.1
กำไร (ขาดทุน) จากการซื้อขายหลักทรัพย์/รายได้รวม	12.8	18.7	12.2	17.3	22.0
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน/รายได้สุทธิ	51.9	47.2	43.7	49.2	45.9
กำไรก่อนภาษี/รายได้สุทธิ	36.4	43.2	42.5	42.6	46.2
อัตราส่วนผลตอบแทน/สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย	2.7	8.7	10.6	9.8	13.9
อัตราส่วนผลตอบแทน/ส่วนของผู้ถือหุ้นถัวเฉลี่ย	4.6	14.0	16.8	16.8	29.2
อัตราส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงาน/รายได้รวม	49.1	45.3	42.1	47.4	44.6
<b>คุณภาพสินทรัพย์</b>					
ลูกหนี้จัดชั้น/ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์รวม	1.5	1.7	3.0	2.6	2.9
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ/ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์รวม	2.0	2.1	4.0	3.4	3.9
ต้นทุนทางเครดิต	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
<b>โครงสร้างเงินทุน</b>					
ส่วนของผู้ถือหุ้น/สินทรัพย์ที่ปรับตัวเลขแล้ว	83.8	87.4	83.0	77.8	78.4
<b>สภาพคล่อง</b>					
สินทรัพย์สภาพคล่อง/สินทรัพย์รวม	48.0	48.6	65.4	60.6	60.1
สินทรัพย์สภาพคล่อง/สินทรัพย์ที่ปรับตัวเลขแล้ว	65.6	66.0	78.5	77.9	78.4
สินทรัพย์สภาพคล่องต่ำ/เงินทุนระยะยาว	30.6	28.3	21.6	21.7	21.2

\* ยังไม่ได้ปรับอัตราส่วนให้เป็นตัวเลขเต็มปี

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2560 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้ เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีใช้ค่าแถมหรือค่าธรรมเนียมให้ชื่อ ช่าง หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมีได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พกติดการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: <http://www.trisrating.com/th/rating-information-th2/rating-criteria.html>