

Initiate Coverage

บมจ. บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (BAM)

ผู้เสนอรายใหญ่ในธุรกิจบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ

เราเริ่มบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ **ซื้อ** ที่ราคาเป้าหมาย 25.00 บาท เราชอบ BAM เนื่องจากบริษัท เป็นผู้เสนอรายใหญ่ในอุตสาหกรรมบริหารสินทรัพย์ด้วยคุณภาพที่มีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 1 ที่ 47.3% และบริษัท มีลักษณะธุรกิจแบบ Countercyclical เรามองว่า ณ ราคา IPO ที่ 17.50 บาท ยังไม่สะท้อนมูลค่าพื้นฐานและน่าจะมี Upside ที่สูงถึง 43%

ประเด็นการลงทุน

- **ผู้เสนอรายใหญ่ที่มีภูมิคุ้มกัน** ในภาวะเศรษฐกิจซบเซา BAM เป็นบริษัทบริหารสินทรัพย์ที่มีส่วนแบ่งตลาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งการตลาด 47.3% และด้วยเงินสดรับต่อพอร์ตสินเชื่อรวมที่แข็งแกร่ง เฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง (2559-61) ที่ 15% หรือคิดเป็นเงินราว 1.5 หมื่นลบ./ปี นอกจากนี้ บริษัทมีลักษณะธุรกิจแบบ Countercyclical เนื่องจากเวลาที่เศรษฐกิจซบเซา บริษัทจะสามารถซื้อสินทรัพย์ด้วยคุณภาพและทรัพย์สินรอการขายได้ในราคาถูก ในขณะที่หากเศรษฐกิจฟื้นตัวและอยู่ในช่วงขาขึ้นบริษัทจะมีเงินสดรับจากสินทรัพย์ที่บริหารที่แข็งแกร่ง
- **มูลค่าประเมิน NPL และ NPA มีมูลค่าอย่างน้อย 2 เท่า** ของราคาของบริษัทซื้อ มา บริษัทซื้อสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ (NPL) และทรัพย์สินรอการขาย (NPA) ในราคาส่วนลด โดยมีราคาประเมินต่อมูลค่าทางบัญชี (ราคาที่บริษัทซื้อ มา) ที่ระดับ 2.00 เท่าขึ้นไป หากกรณีลูกหนี้ไม่สามารถชำระหนี้ได้ บริษัท จะดำเนินการกระบวนการตามกฎหมายเพื่อบังคับขายหลักประกันทอดตลาดต่อไป สำหรับปี 2559-61 บริษัท มีอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายสินทรัพย์รอการขายอยู่ที่ 53-58%
- **คาดการณ์กำไรสุทธิจะปรับตัวลดลงในปี 2563 ก่อนจะโตขึ้น 10% yoy ในปี 2564** เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BAM ในปี 2563 จะปรับตัวลดลง 28.5% yoy เนื่องจาก 1) บริษัท มีเงินสดรับจากกรมบังคับคดีจากลูกหนี้รายใหญ่รายหนึ่งที่ได้รับรายได้ในปี 2562 แต่ในปี 2563 จะไม่มีรายการดังกล่าว 2) บริษัท จะเสียภาษี Corporate tax ที่ 20% เริ่มตั้งแต่ปี 2563 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลประกอบการของ BAM จะโตขึ้นในปี 2564 10% yoy จากฐานกำไรสุทธิในปี 2563 ที่ normalized แล้ว และจากการขยายสินเชื่อ NPL และ NPA ในอัตราเร่งตัวขึ้น

คำแนะนำ

- **แนะนำ ซื้อ ราคา IPO ยังไม่สะท้อนราคาพื้นฐาน** เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของหุ้น BAM อยู่ที่ 25.00 บาท ด้วยวิธี Multiple Period DDM ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น 2563F PE ที่ 19.0 เท่า และ PBV ที่ 1.93 เท่า จากราคา IPO ที่ 17.50 บาท เรามองว่าราคายังไม่สะท้อนต่อมูลค่าพื้นฐาน และมี Upside จากราคา IPO คิดเป็น 43%

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2559	2560	2561	2562F	2563F
Net interest income	158	406	206	967	179
Non-interest income	7,361	5,598	7,776	9,396	8,809
Net profit (rep./act.)	4,904	4,501	5,202	5,749	4,259
Net profit (adj.)	4,904	4,501	5,202	5,749	4,259
EPS (Bt)	1.79	1.65	1.90	1.77	1.31
PE (x)*	n.a	n.a	n.a	9.88	13.33
P/B (x)*	n.a	n.a	n.a	1.41	1.36
Dividend yield (%)	n.a	n.a	n.a	28.39	4.50
Cost/income (%)	34.3	42.0	36.8	40.0	36.5
Loan loss cover (%)	100.5	100.1	100.1	100.0	100.0
Consensus net profit	-	-	-	-	-
UOBKH/Consensus (x)	-	-	-	-	-

Source: Bangkok Commercial Asset Management PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian

* อ้างอิงโดยใช้ราคา IPO ในกรณีคำนวณ

ข้อมูลพื้นฐานหลักทรัพย์

ราคา IPO	17.50	บาท
คำแนะนำ	ซื้อ	
ราคาพื้นฐาน	25.00	บาท
เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET		

รายละเอียดการเสนอขายหลักทรัพย์

จำนวนหุ้น IPO	280	ล้านบาท
จำนวนหุ้น Greenshoe	230	ล้านบาท
จำนวนหุ้นหลัง IPO	3,015-3,245	ล้านบาท
จำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมด	1,535-1,765	ล้านบาท
ราคาพาร์	5.0	บาท/หุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัง IPO

1	นักลงทุนทั่วไป	50.9-54.4	%
2	กองทุนฟื้นฟู	45.6-49.1	%

นโยบายจ่ายเงินปันผล

ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักเงินสำรองต่าง ๆ ทุกประเภทที่กฎหมายและบริษัทกำหนด

นักวิเคราะห์

ขวัญชัย อติโกภัย
02-659-8030
kwanchai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

ภาพรวมธุรกิจ

บริษัท บริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) หรือ BAM ก่อตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2541 เพื่อรับโอนสินทรัพย์ด้อยคุณภาพและทรัพย์สินรอการขายจากกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ที่ปรับตัวขึ้นในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจในช่วง 2539-40 ปัจจุบัน บริษัทฯ มีประสบการณ์ทำงานมากกว่า 20 ปี และเป็นบริษัทบริหารสินทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยบริษัทฯ มีส่วนแบ่งการตลาดในประเทศไทยสำหรับปี 2561 คิดเป็น 47.3% ปัจจุบัน การประกอบธุรกิจของบริษัทฯ แบ่งออกเป็น 2 ธุรกิจ ได้แก่ 1) ธุรกิจบริหารจัดการสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ และ 2) ธุรกิจบริหารจัดการทรัพย์สินรอการขาย

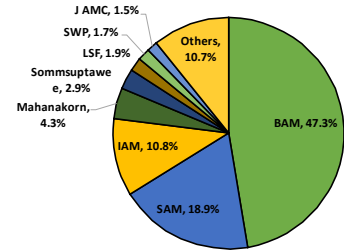
1. ธุรกิจบริหารจัดการสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPL)

บริษัทฯ ซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPL) ที่มีหลักประกันจากสถาบันการเงิน (ธนาคารและบริหารสินทรัพย์อื่น) ด้วยวิธีการเจรจาซื้อขายโดยตรงหรือการเข้าร่วมประมูล โดยบริษัทฯ จะเข้าซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพในราคาส่วนลด ที่ราว 18-20% ของภาระหนี้เกณฑ์สิทธิ์ หรือราคาประเมินต่อมูลค่าทางบัญชีที่ระดับ 2.00 เท่าขึ้นไป นอกจากนี้ 94.5% ของ NPL มีหลักประกันเป็นอสังหาริมทรัพย์ ณ สิ้นไตรมาส 3/62 บริษัทฯ มีเงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ที่ 8.5 หมื่นลบ.

2. ธุรกิจบริหารจัดการทรัพย์สินรอการขาย (NPA)

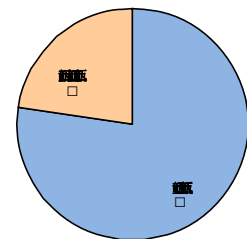
บริษัทฯ เข้าซื้อทรัพย์สินรอการขายผ่านช่องทาง 1) การประมูลหลักประกันผ่านกระบวนการขายทอดตลาด 2) การโอนทรัพย์สินหลักประกันหรือโอนทรัพย์สินชำระหนี้ และ 3) การซื้อทรัพย์สินรอการขายจากสถาบันการเงินทั้งการประมูลหรือเจรจาซื้อขายโดยตรง โดยการซื้อของบริษัทฯ จะเป็นการซื้อในราคาส่วนลด โดยจะมีราคาประเมินต่อมูลค่าทางบัญชีที่ระดับ 2.00 เท่า ขึ้นไปเช่นกัน และบริษัทฯ จะขายทรัพย์สินรอการขายผ่านช่องทางต่างๆ ของบริษัทฯ สำหรับช่วงปี 2559-62 บริษัทฯ มีกำไรขั้นต้นจากการขายทรัพย์สินรอการขายอยู่ที่ 53-58% ณ สิ้นไตรมาส 3/62 บริษัทฯ มีทรัพย์สินรอการขายอยู่ที่ 2.3 หมื่นลบ.

รูปที่ 1 ส่วนแบ่งการตลาดตามขนาดของสินทรัพย์รวมปี 2561



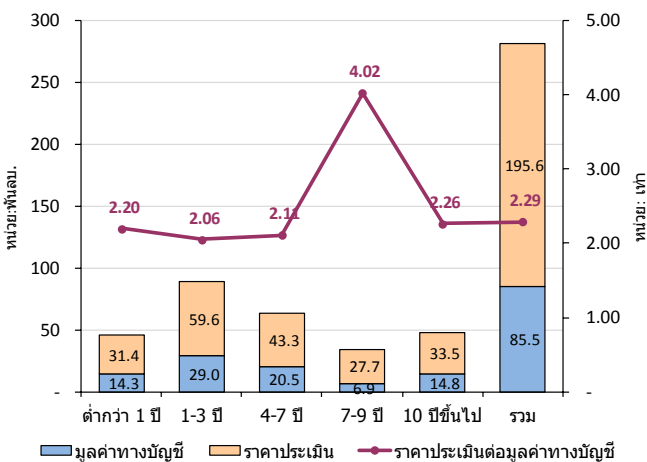
Source: IPSOS, BAM, UOB Kay Hian

รูปที่ 2 สัดส่วนสินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้และทรัพย์สินรอการขาย



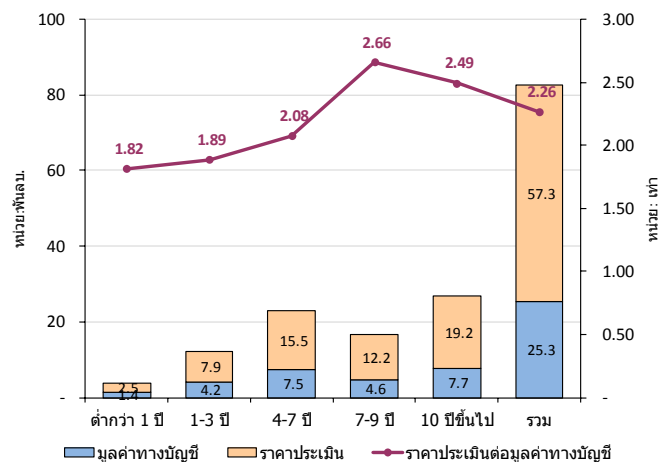
Source: BAM, UOB Kay Hian

รูปที่ 3 ราคาประเมิน/มูลค่าทางบัญชี - สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้



Source: BAM, UOB Kay Hian

รูปที่ 4 ราคาประเมิน/มูลค่าทางบัญชี - ทรัพย์สินรอการขาย



Source: BAM, UOB Kay Hian

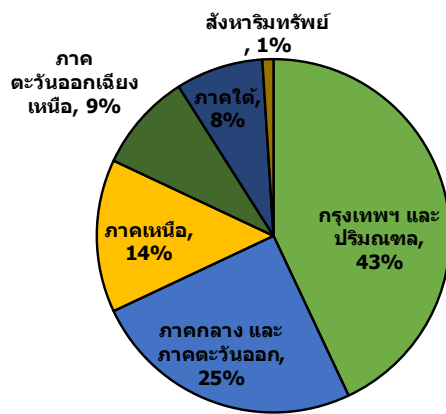
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

บริษัทมีช่องทางและเครือข่ายครอบคลุมทั่วประเทศ จากข้อมูล ณ วันที่ 31 ตุลาคม 2562 บริษัทฯ มีสำนักงานและสาขารวมทั้งสิ้น 25 แห่ง และพนักงานจำนวนกว่า 1,200 คน ให้บริการครอบคลุมทั่วประเทศไทย จากการที่บริษัทฯ มีสาขาทั่วประเทศจะส่งผลให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพ อาทิ สามารถประเมินมูลค่าสินทรัพย์ด้วยคุณภาพและทรัพย์สินรอการขายได้แม่นยำยิ่งขึ้น และสามารถติดตามการชำระเงินของลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ

5-7 ปีระยะเวลาค้ำประกันหลังจากการเข้าซื้อสินทรัพย์ จากผลประกอบการในอดีตและตัวเลขล่าสุด ณ สิ้นไตรมาส 3/62 บริษัทฯ ใช้ระยะเวลาราว 5-7 ปี เพื่อเข้าสู่จุดคุ้มทุน สำหรับสินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้และทรัพย์สินรอการขายจากการโอนชำระหนี้อยู่ที่ 6-7 ปี และสำหรับทรัพย์สินรอการขายจากการซื้อโดยตรงอยู่ที่ 5-6 ปี

รูปที่ 5 สำนักงานใหญ่และสาขารวมของ BAM

รูปที่ 6 ทรัพย์สินรอการขายแบ่งตามภูมิภาค

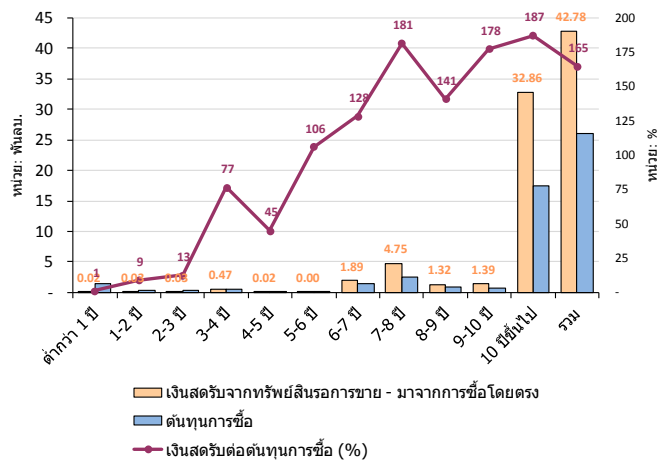
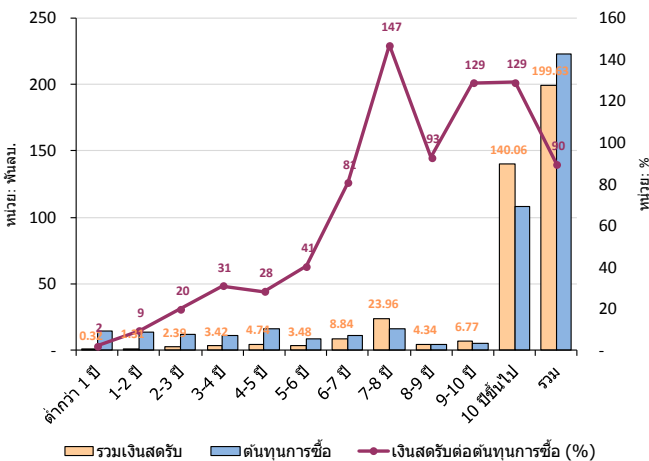


Source: IPSOS, BAM

Source: IPSOS, BAM, UOB Kay Hian

รูปที่ 7 เงินสดรับจากสินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้ และทรัพย์สินรอการขายจากการโอน

รูปที่ 8 เงินสดรับจากทรัพย์สินรอการขายจากการซื้อโดยตรง



Source: BAM, UOB Kay Hian

Source: BAM, UOB Kay Hian

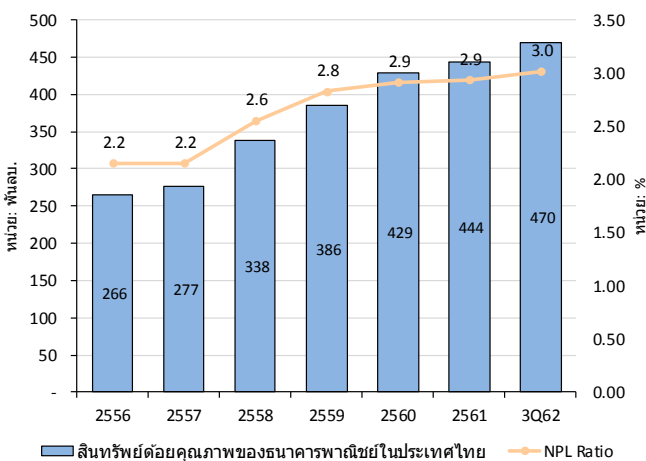
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอชเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

สภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

อุปทานสินทรัพย์ต่อคุณภาพอยู่ในเทรนด์ขาขึ้น ตัวเลขสินทรัพย์ต่อคุณภาพ (NPL) ยั้งอิงจาก ธปท. ปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยระหว่างปี 2556-61 NPL มีการปรับตัวขึ้น 10.8% CAGR ซึ่งโตเร็วกว่าอัตราดอกเบี้ยโตของสินเชื่อที่ปล่อยโดยธนาคารพาณิชย์ที่ 4.9% CAGR นอกจากนี้สำหรับไตรมาส 3/62 NPL ratio อยู่ที่ระดับ 3.0% ซึ่งสูงสุดในรอบ 104 เดือน ส่งผลให้อุปทานสินทรัพย์ต่อคุณภาพที่ธนาคารพาณิชย์ขายทอดตลาดมีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และจากอุปทานที่สูงขึ้นก็จะส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ต่อคุณภาพขายในราคาส่วนลดมากขึ้น

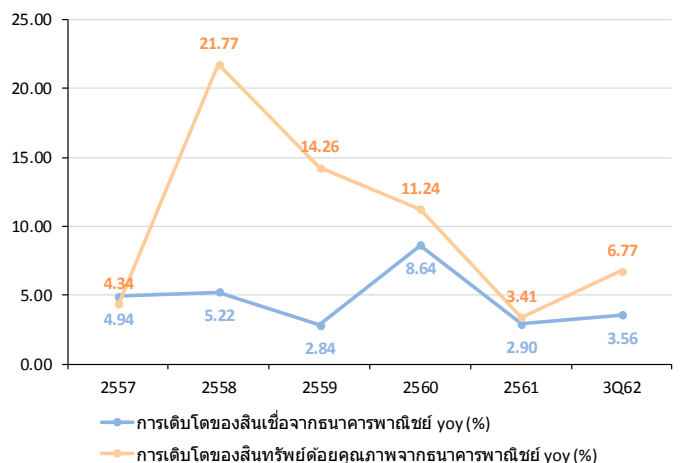
ตลาดอสังหาริมทรัพย์ถูกกดดันหนัก ตัวเลขปริมาณการขายที่อยู่อาศัยในประเทศปรับตัวลดลง 10.7% ในครึ่งปีแรกของ 2562 เนื่องจากมาตรการ LTV ของธนาคารแห่งประเทศไทยที่บังคับใช้ในปี 2562 ประกอบกับความไม่ชัดเจนในประเด็นภาษีที่ดินฉบับใหม่ ส่งผลให้อุปสงค์ที่พักอาศัยชะลอตัวลง

รูปที่ 9 สินทรัพย์ต่อคุณภาพของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย



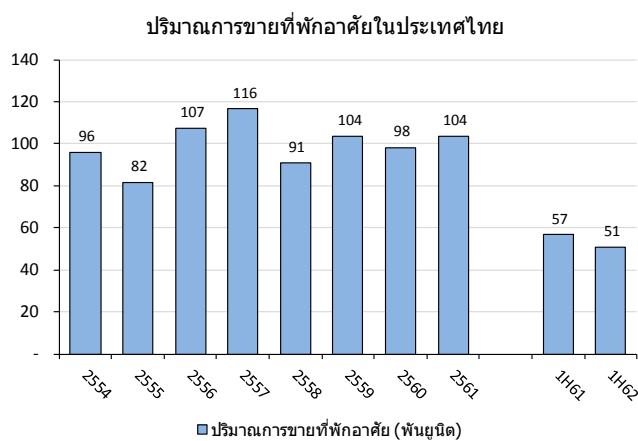
Source: BOT, UOB Kay Hian

รูปที่ 10 การเติบโตของสินเชื่อและสินทรัพย์ต่อคุณภาพ



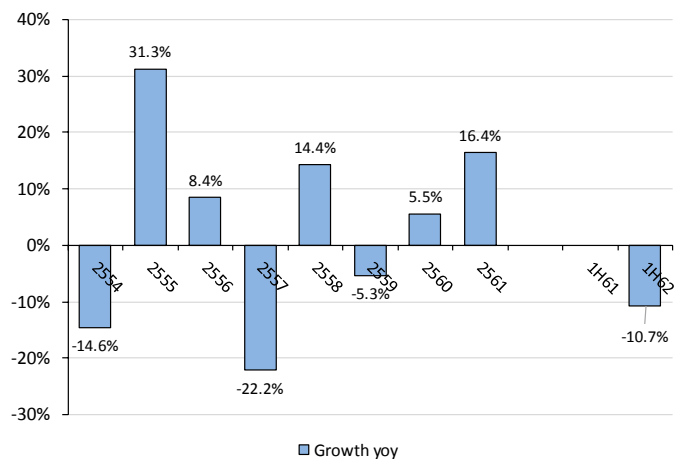
Source: BOT, UOB Kay Hian

รูปที่ 12 ปริมาณการขายที่พักอาศัยในประเทศไทย



Source: UOB Kay Hian

รูปที่ 13 อัตราการเติบโตปริมาณการขายที่พักอาศัย yoy



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

ประเด็นการลงทุน

ผู้เสนอรายใหญ่ที่มีภูมิคุ้มกันในภาวะเศรษฐกิจซบเซา บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ จำกัด (BAM) เป็นบริษัทบริหารสินทรัพย์ที่มีส่วนแบ่งตลาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งการตลาด (วัดโดยขนาดของสินทรัพย์รวม) 47.3% และด้วยเงินสตรับจากสินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้และทรัพย์สินรอกการขายที่สม่ำเสมอ โดยบริษัทมีเงินสตรับจากสินทรัพย์ด้อยคุณภาพและทรัพย์สินรอกการขายเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง (2559-61) ที่ 15% หรือคิดเป็นเงินราว 1.5 หมื่นลบ./ปี นอกจากนี้ บริษัทมีลักษณะธุรกิจแบบ Countercyclical เนื่องจากเวลาที่เศรษฐกิจซบเซา บริษัทจะสามารถซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพและทรัพย์สินรอกการขายได้ในราคาถูก ในขณะที่หากเศรษฐกิจฟื้นตัวและอยู่ในช่วงขาขึ้นบริษัทจะมีเงินสตรับจากสินทรัพย์ที่บริหารที่แข็งแกร่ง

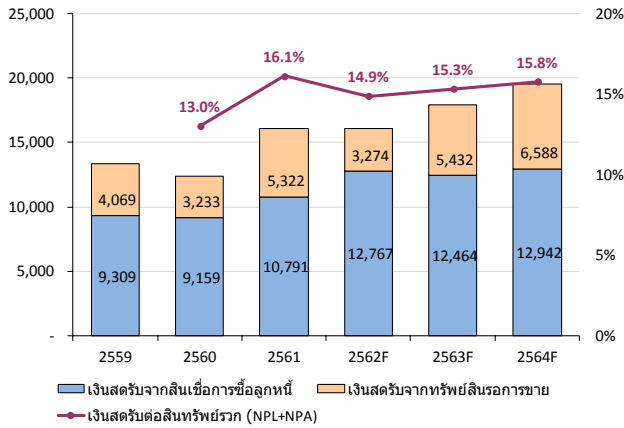
เงินสดเหลือหลังจาก IPO เพื่อนำไปใช้พัฒนาศักยภาพของบริษัท บริษัทฯ จะมีเงินสดเหลือที่สามารถใช้ได้หลังจากการขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเป็นจำนวนราว 8.5 พันลบ. (คิดจากราคา IPO ที่ 17.50 บ.) ซึ่งบริษัทจะนำเงินส่วนนี้ไปใช้ใน 1) เพื่อนำไปซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพและทรัพย์สินรอกการขายในอนาคต 2) เพื่อนำเงินไปใช้ชำระคืนเงินกู้จากสถาบันการเงิน และ/หรือชำระหุ้นกู้และ/หรือตัวเงินจ่ายเพื่อการซื้อสินทรัพย์ด้อยคุณภาพและทรัพย์สินรอกการขาย และ 3) เพื่อนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัทฯ ภายในปี 2563

คาดสินเชื่อ NPL และ NPA โตรวม 7.7% CAGR ในปี 2561-64 โดย NPL คาดว่าจะโตเร่งตัวขึ้น 5.3% CAGR และ NPA จะโตในระดับ 16.1% CAGR สนับสนุนโดย 1) ภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันที่ชะลอตัวส่งผลให้ราคาหุ้นในการเข้าซื้อทั้ง NPL และ NPA อยู่ในระดับต่ำ 2) หลังจากบริษัทฯ ขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจะมีเงินส่วนที่เหลือเพื่อนำไปใช้ในการซื้อ NPL และ NPA ได้มากขึ้น

บริษัทฯ เพิ่มสัดส่วนของเงินกู้จากการออกหุ้นกู้เพิ่มเพื่อรักษาดันทุนดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับต่ำ บริษัทฯ ได้มีการเพิ่มสัดส่วนของหุ้นกู้ต่อหนี้สินรวมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จาก 33% ในปี 2559 เป็น 63% ในไตรมาส 3/62 เรามองว่าการที่บริษัทฯ เพิ่มสัดส่วนในหุ้นกู้เพื่อต้องการลดอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำไปอีก 2-3 ปี ข้างหน้า ซึ่งจะช่วยให้บริษัทมีต้นทุนดอกเบี้ยที่ต่ำที่ราว 3.1-3.2% ไปได้

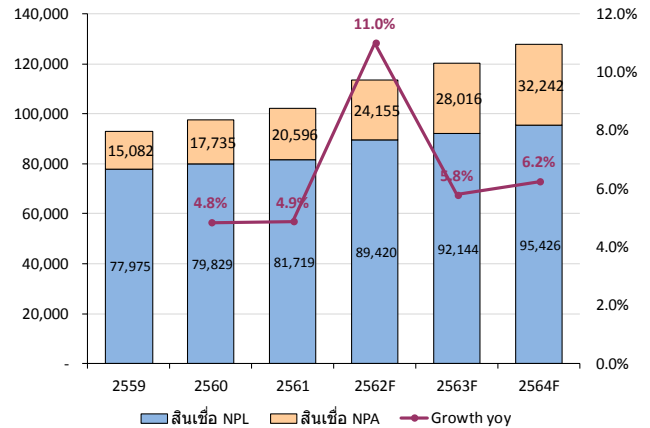
คาดการณ์กำไรสุทธิจะปรับตัวลดลงในปี 2563 ก่อนจะโตขึ้น 10% yoy ในปี 2564 เราคาดว่ากำไรสุทธิของ BAM ในปี 2563 จะปรับตัวลดลง 28.5% yoy เนื่องจาก 1) บริษัทฯ มีเงินสตรับจากกรมบังคับคดีจากลูกหนี้รายใหญ่รายหนึ่งที่ได้รับรายได้ในงวด 9 เดือน 62 ซึ่งส่งผลให้ฐานในปี 2562 อยู่ระดับสูงแต่ในปี 2563 จะไม่มีรายการดังกล่าว 2) หลังจากบริษัทฯ เข้าตลาดหลักทรัพย์จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของกองทุนฟื้นฟูลดลงจาก 99.9% มาอยู่ที่ 45.6% ส่งผลให้บริษัทฯ เสียสถานะรัฐวิสาหกิจไป และต้องเสียภาษี corporate tax ที่ 20% อย่างไรก็ตามเราคาดว่าผลประกอบการของ BAM จะโตขึ้นในปี 2564 10% yoy จากฐานกำไรสุทธิในปี 2563 ที่ normalized แล้ว และจากการขยายสินเชื่อ NPL และ NPA ในอัตราเร่งตัวขึ้น

รูปที่ 14 เงินสดรับ NPL และ NPA



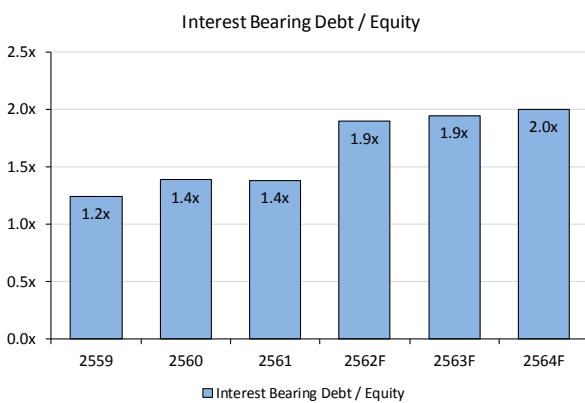
Source: BAM, UOB Kay Hian

รูปที่ 15 การเติบโตของสินเชื่อและสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ



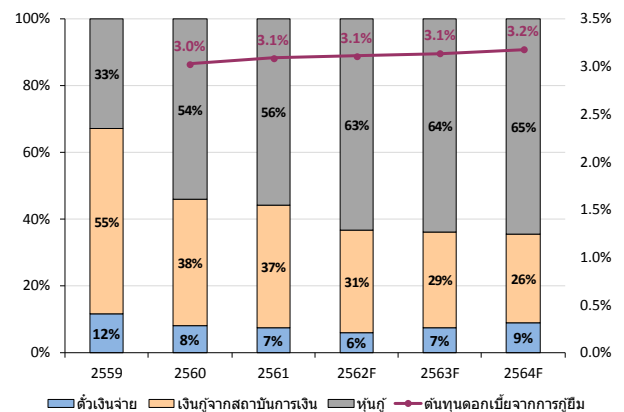
Source: BAM, UOB Kay Hian

รูปที่ 16 ภาระหนี้สินที่เสียดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น



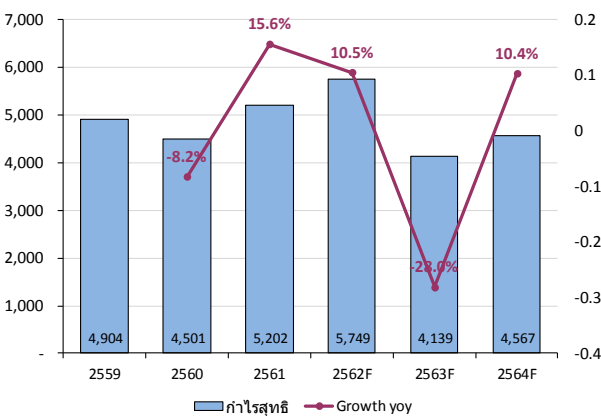
Source: BAM, UOB Kay Hian

รูปที่ 17 สัดส่วนและต้นทุนของแหล่งเงินทุน



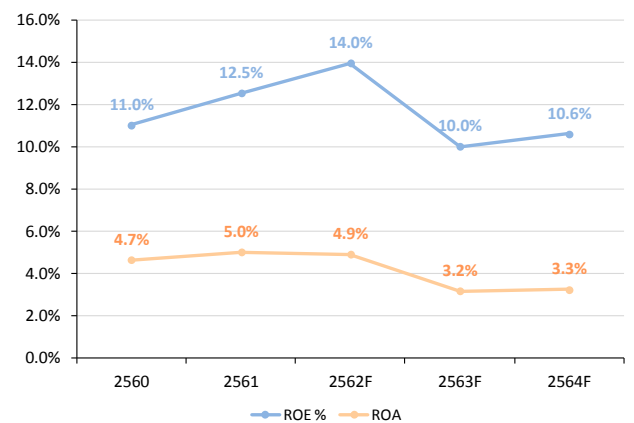
Source: BAM, UOB Kay Hian

รูปที่ 18 ปริมาณการกำไรสุทธิของบริษัทฯ



Source: BAM, UOB Kay Hian

รูปที่ 19 ROA และ ROE



Source: BAM, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันว่าข้อมูลถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Initiate Coverage

Friday, 13 December 2019

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

แนะนำ ชื่อ ราคา IPO ยังไม่สะท้อนราคาพื้นฐาน เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของหุ้น BAM อยู่ที่ 25.00 บาท ด้วยวิธี Multiple Period DDM โดยมีสมมุติฐานให้ Cost of equity ที่ 9.80% และ Long-term growth rate ที่ 3.5% ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น 2563F PE ที่ 19.0 เท่า และ PBV ที่ 1.93 เท่า จากราคา IPO ที่ 17.50 บาท เรามองว่าราคายังไม่สะท้อนต่อมูลค่าพื้นฐาน และมี Upside จากราคา IPO คิดเป็น 43% เพราะฉะนั้นเราให้คำแนะนำ “ซื้อ” นอกจากนี้เรายังชอบลักษณะของธุรกิจที่มีลักษณะ Countercyclical และมีเงินปันผลในระดับสูง หากคิด ณ ราคา IPO แล้ว Dividend yield ของหุ้น BAM จะอยู่ที่ 4.5%

รูปที่ 20 KEY ASSUMPTIONS

R_e	8.0% Terminal Value Calculation:		
R_f	1.5%	Baseline Terminal P / TBV	2.10 x
Market Return(Risk)	8.0%	Baseline Terminal Value:	134,833
Market Risk Premium	6.5%		
Adjusted Beta	1.2x	(+) PV of Terminal Value:	48,898
Dividend Payout Ratio	60.0%	(+) PV of Dividends:	32,498
Constant Growth Rate	4.0%	Implied Equity Value:	฿ 81,396
Baseline Terminal P/BV	2.1x	Intrinsic Price:	฿ 25.00

Source: BAM, UOB Kay Hian

รูปที่ 21 SENSITIVITY ANALYSIS

		Discount Rate (Cost of Equity):									
		7.5%	8.0%	8.5%	9.0%	9.8%	10.0%	10.5%	11.0%	11.5%	
Terminal P / TBV Multiple:	2.70 x	฿ 36.50	฿ 35.00	฿ 33.00	฿ 31.50	฿ 29.50	฿ 29.00	฿ 27.50	฿ 26.50	฿ 25.00	
	2.50 x	35.00	33.00	31.50	30.00	28.00	27.50	26.00	25.00	24.00	
	2.30 x	33.00	31.50	30.00	28.50	26.50	26.00	25.00	24.00	22.50	
	2.10 x	31.00	29.50	28.50	27.00	25.00	24.50	23.50	22.50	21.50	
	1.90 x	29.00	28.00	26.50	25.50	23.50	23.00	22.00	21.50	20.50	
	1.70 x	27.50	26.00	25.00	24.00	22.00	22.00	21.00	20.00	19.00	
1.50 x	25.50	24.50	23.50	22.50	21.00	20.50	19.50	18.50	18.00		

Source: BAM, UOB Kay Hian

รูปที่ 22 ตาราง Peer Comparison

Company	Ticker	Trading Curr (TC)	Market Cap (Bt b)	PE			P/B			ROE 2562F (%)	Yield 2562F (%)	Debt/Equity (x)
				2561 (x)	2562F (x)	2563F (x)	2561 (x)	2562F (x)	2563F (x)			
Asset Management Companies												
Bangkok Commercial Asset Management	BAM TB	Bt	n.a.	n.a.	9.9	13.3	n.a.	1.4	1.4	14.0	4.5	1.9
JMT Network Services	JMT TB	Bt	19.5	32.3	22.7	20.8	6.1	5.4	4.8	19.0	2.6	1.9
Chayo Group	CHAYO TB	Bt	3.2	33.4	25.5	18.2	4.0	2.6	2.5	13.3	n.a.	0.4

Source: Bloomberg and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ปัจจัยความเสี่ยง

ความเสี่ยงจากสภาพคล่อง

ธุรกิจของบริษัทฯ เป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินทุนสูง และบริษัทฯ จำเป็นต้องรักษาระดับสภาพคล่องไว้ให้เพียงพอตลอดเวลา การขาดสภาพคล่องอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของลูกค้าผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทฯ หลังจากที่มีบริษัทมีการจ่ายปันผลพิเศษจำนวน 1.3 หมื่นลบ. และการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนเป็นครั้งแรก (IPO) จะส่งผลให้ D/E (ในส่วนของที่ต้องเสียดอกเบี้ย) ปรับเพิ่มขึ้นและอยู่ในระดับ 1.90 เท่า ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี 2561 ที่ 1.38 เท่า

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานบัญชีใหม่ TFRS9

สำหรับประเทศไทยจะมีการนำมาตรฐานบัญชีใหม่ TFRS9 เข้ามาใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2563 โดยมาตรฐานบัญชีใหม่จะทำให้คำนวณมูลค่าการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญนับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม ได้ปล่อยสินเชื่่อออกไป ซึ่งอาจจะส่งผลให้การตั้งสำรองฯ ของบริษัทสูงขึ้น

ความเสี่ยงจากการไม่สามารถเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้ได้

ในกรณีที่บริษัทไม่สามารถเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้ได้ บริษัทฯ สามารถที่จะฟ้องร้องคดีและบังคับให้นำสินทรัพย์ที่เป็นหลักประกันไปขายทอดตลาดได้ อย่างไรก็ตาม กระบวนการเหล่านี้ ต้องใช้เวลานาน มีค่าใช้จ่ายสูง และอาจมีประสิทธิผลต่ำ หรืออาจต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดของกฎหมาย กฎเกณฑ์ หรือ นโยบายของภาครัฐที่ใช้บังคับในขณะนั้น ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้ อาจไม่เป็นไปตามที่บริษัทฯ คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ในบางกรณี บริษัทฯ อาจไม่มีสิทธิในการบังคับทรัพย์หลักประกันเป็นลำดับแรก และเจ้าหนี้รายอื่นอาจมีบุริมสิทธิในลำดับที่ดีกว่าเหนือทรัพย์หลักประกันดังกล่าว

ความเสี่ยงจากตลาดอสังหาริมทรัพย์

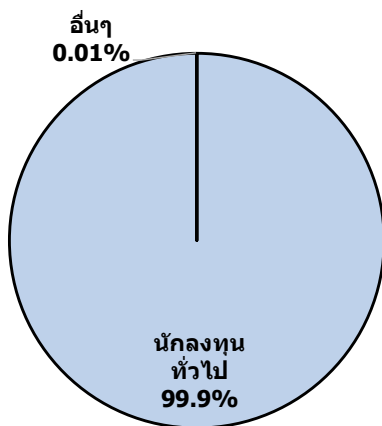
ในสถานะที่ตลาดอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวยอดขายและราคาขาย ของอสังหาริมทรัพย์ของบริษัทฯ อาจลดลง และบริษัทฯ อาจต้องใช้เวลานานกว่าที่ทรัพย์สินดังกล่าวจะสามารถก่อให้เกิดรายได้ได้อย่างเต็มที่ ซึ่งอาจทำให้บริษัทต้องขายทรัพย์สินเหล่านั้นภายใต้ข้อกำหนดของสัญญาซื้อขายที่ทำให้บริษัทฯ ได้รับผลประโยชน์ด้อยลงหรือต้องขายในราคาที่ต่ำกว่าราคาที่เคยคาดการณ์ไว้

IPO Issuance Information

จำนวนหุ้นที่เสนอขาย	ไม่เกิน 1,765 ล้านหุ้น (คิดเป็น 50.9-54.4% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดหลังออก IPO) โดยแบ่งเป็น
	ก) หุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายโดย BAM จำนวนไม่เกิน 280.0 ล้านหุ้น
	ข) หุ้นสามัญเดิมที่เสนอขายโดย FIDF จำนวนไม่เกิน 1,255.0 ล้านหุ้น
	ค) หุ้นที่ผู้จัดหาหุ้นส่วนเกินอาจใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนจาก BAM ในกรณีที่มีการจัดสรรหุ้นส่วนเกินจำนวนไม่เกิน 230.0 ล้านหุ้น
ราคาพาร์	5.0 บาท/หุ้น
ทุนที่จดทะเบียนชำระแล้ว	ก่อน IPO 13,675 ล้านบาท
	หลัง IPO ไม่เกิน 16,225 ล้านบาท
วัตถุประสงค์ของการใช้เงิน	<ul style="list-style-type: none"> • เพื่อนำไปใช้ซื้อสินทรัพย์ด้วยคุณภาพและทรัพย์สินรอการขายในอนาคต • เพื่อนำเงินไปใช้ชำระคืนเงินกู้จากสถาบันการเงิน และ/หรือชำระหุ้นกู้ที่ถึงกำหนดที่ออกโดยบริษัทฯ และ/หรือตัวเงินจ่ายเพื่อการซื้อสินทรัพย์ด้วยคุณภาพและทรัพย์สินรอการขาย • เพื่อนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

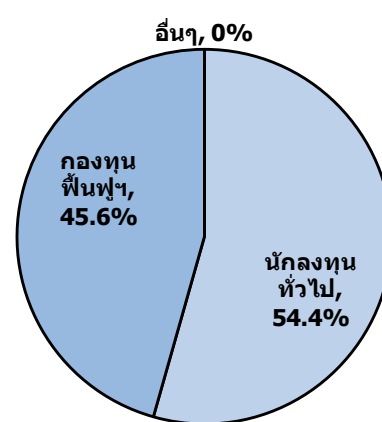
รูปที่ 12 โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทฯ

สัดส่วนการถือหุ้นก่อนออก IPO



Source: BAM, UOB Kay Hian

สัดส่วนการถือหุ้นหลังออก IPO



Source: BAM, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Name: Bangkok Commercial Asset Management PCL

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2560	2561	2562F	2563F
Interest income	2,028	1,976	3,099	2,698
Interest expense	(1,622)	(1,769)	(2,132)	(2,519)
Net interest income	406	206	967	179
Profit from NPL/NPA	5,250	7,544	9,087	8,442
Non-interest income	5,598	7,776	9,396	8,809
Total income	6,004	7,982	10,363	8,988
Staff costs	(1,451)	(1,837)	(2,487)	(1,968)
Other operating expense	(1,069)	(1,098)	(1,658)	(1,312)
Pre-provision profit	3,484	5,047	6,218	5,707
Loan loss provision	1,025	162	(460)	(384)
Pre-tax profit	4,509	5,209	5,758	5,323
Tax	(8)	(7)	(9)	(1,065)
Minorities	-	-	-	-
Net profit	4,501	5,202	5,749	4,259
Net profit (adj.)	4,501	5,202	5,749	4,259

OPERATING RATIOS

Year to 31 Dec (%)	2560	2561	2562F	2563F
Capital Adequacy				
Total assets/equity (x)	2.4	2.6	3.1	3.2
Tangible assets/tangible common equity (x)	2.4	2.6	3.1	3.2
Asset Quality				
Net exposure after collateral NPL (%)	8.7	7.7	7.4	7.5
Loan loss coverage	100.1	100.1	100.0	100.0
Loan loss reserve/gross loans	8.7	7.7	7.4	7.5
Increase in exposure	(13.8)	(9.5)	5.4	3.7
Credit cost (bp)	2.5	(122.1)	(17.5)	45.2
Liquidity				
Loan/debt ratio (%)	145.6	147.4	130.9	126.6
Liquid assets/short-term liabilities (%)	28.7	26.2	111.3	98.6
Liquid assets/total assets (%)	1.3	1.0	6.4	5.7

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2560	2561	2562F	2563F
Cash with central bank	1,163	1,035	1,812	2,045
Govt treasury bills & securities	140	94	6,259	5,529
Investment in loan receivables - Net	72,886	75,434	82,803	85,279
Non-performing Assets	17,735	20,596	24,155	28,016
Fixed assets (incl. prop.)	1,332	1,252	1,303	1,301
Other assets	6,678	9,242	9,736	11,301
Total assets	99,933	107,653	126,068	133,471
Loans from Financial Institution	26,106	25,545	29,944	31,037
Subordinated Debts	30,763	32,164	46,645	50,719
Debt equivalents	56,868	57,709	76,590	81,755
Other liabilities	2,006	8,095	9,077	9,610
Total liabilities	58,874	65,804	85,667	91,365
Shareholders' funds	41,059	41,849	40,402	42,105
Minority interest - accumulated	-	-	-	-
Total equity & liabilities	99,933	107,653	126,068	133,470

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2560	2561	2562F	2563F
Growth				
Net interest income, yoy chg	156.6	(49.2)	369.0	(81.5)
Non-interest income, yoy chg	(23.9)	38.9	20.8	(6.3)
Pre-provision profit, yoy chg	(29.4)	44.9	23.2	(8.2)
Net profit, yoy chg	(8.2)	15.6	10.5	(25.9)
Net profit (adj.), yoy chg	(8.2)	15.6	10.5	(25.9)
Customer loans, yoy chg	2.4	2.4	9.4	3.0
Debts, yoy chg	13.0	1.5	32.7	6.7
Profitability				
Cost/income ratio	42.0	36.8	40.0	36.5
Adjusted ROA	4.7	5.0	4.9	3.3
Reported ROE	11.0	12.5	14.0	10.3
Adjusted ROE	11.0	12.5	14.0	10.3
Valuation				
P/BV (x)	n.a	n.a	1.41	1.36
P/NTA (x)	n.a	n.a	n.a	n.a
Adjusted P/E (x)	n.a	n.a	9.88	13.33
Dividend Yield	n.a	n.a	28.39	4.50
Payout ratio	88.0	84.6	280.4	60.0

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2018



ADVANC	AKP	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	BAFS	BANPU	BAY
BCP	BCPG	BRR	BTS	BWG	CFRESH	CHO	CK	CKP	CM
CNT	COL	CPF	CPI	CPN	CSL	CSS	DELTA	DEMCO	DRT
DTAC	DTC	EA	EASTW	EGCO	GC	GEL	GFPT	GGC	GOLD
GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HMPRO	ICC	ICHI	INTUCH	IRPC	IVL
JSP	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	LHFG	LIT	LPN
MAKRO	MBK	MCOT	MINT	MONO	MTC	NCL	NKI	NVD	NYT
OISHI	OTO	PCSGH	PDJ	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PPS	PRG
PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC
RATCH	ROBINS	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC
SCCC	SDC	SE-ED	SIS	SITHAI	SNC	SPALI	SPRC	SSSC	STEC
SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP	THREL
TIP	TISCO	TKT	TMB	TNDT	TOP	TRC	TRU	TRUE	TSC
TSTH	TTCL	TU	TVD	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE
WHA	WINNER								



2S	AAV	ACAP	AGE	AH	AHC	AIRA	AIT	AKR	ALLA
ALT	AMA	AMANA	APCO	AQUA	ARIP	ARROW	ASIA	ASIMAR	ASK
ASN	ASP	ATP30	AU	AUCT	AYUD	BA	BBL	BDMS	BEC
BEM	BFIT	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BOL	BPP	BROOK
BTW	CBG	CEN	CENTEL	CGH	CHEWA	CHG	CHOW	CI	CIMBT
CNS	COM7	COMAN	CPALL	CSC	CSP	DCC	DCORP	DDD	EASON
ECF	ECL	EE	EPG	ERW	ETE	FN	FNS	FORTH	FPI
FSMART	FVC	GBX	GCAP	GLOBAL	GLOW	GULF	HARN	HPT	HTC
HYDRO	ICN	ILINK	INET	IRC	ITD	JAS	JCKH	JKN	JWD
K	KBS	KCAR	KGI	KKC	KOOL	KTIS	L&E	LANNA	LDC
LH	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR	MALEE	MBKET
MC	MEGA	METCO	MFC	MFEC	MK	MOONG	MSC	MTI	NCH
NET	NINE	NOBLE	NOK	NSI	NTV	NWR	OCC	OGC	ORI
PAP	PATO	PB	PDI	PJW	PLAT	PM	PORT	PPP	PREB
PRECHA	PRINC	PRM	PT	PLT	RICHY	RML	RS	RWI	S
S11	SALEE	SANKO	SAWAD	SCG	SCI	SCN	SE	SEAFCO	SEAOIL
SELIC	SENA	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SMK	SMPC	SMT
SNP	SORKON	SPC	SPI	SPPT	SPVI	SR	SSF	SST	STA
SUC	SUSCO	SUTHA	SWC	SYMC	SYNEX	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP
TCC	TEAM	TFG	TFMAMA	THRE	TICON	TIPCO	TK	TKN	TKS
TM	TMC	TMI	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOA
TOG	TPA	TPAC	TPBI	TPCORP	TRITN	TRT	TSE	TSR	TSTE
TTA	TTW	TVI	TVO	TWP	TWPC	U	UMI	UOBKH	UP
UPF	UPOIC	UT	UWC	VNT	WHAUP	WICE	WIJK	XO	YUASA
ZMICO									



7UP	ABICO	ABM	AEC	AEONTS	AF	AJ	ALUCON	AMA	AMC
AS	ASAP	ASEFA	ASIAN	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND
BM	BR	BROCK	BSBM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO
CITY	CMO	CMR	COLOR	CPL	CPT	CRD	CSR	CTW	CWT
D	DCON	DIGI	DIMET	EKH	EMC	EPCO	ESSO	ESTAR	FE
FLOYD	FOCUS	FSS	FTE	GENCO	GIFT	GJS	GLAND	GPI	GREEN
GTB	GYT	HTECH	IFS	IHL	III	INOX	INSURE	IRCP	IT
ITEL	J	JCK	JMART	JMT	JTS	JUBILE	KASET	KCM	KIAT
KWC	KWG	KYE	LALIN	LEE	LPH	MATCH	MATI	MBAX	M-CHAI
MDX	META	MILL	MJD	MM	MODERN	MPG	NC	NDR	NETBAY
NNCL	NPK	OCEAN	PAF	PDG	PF	PICO	PIMO	PK	PL
PLE	PMTA	PPPM	PRIN	PSTC	PTL	RCI	RCL	RJH	ROUNA
RPC	RPH	SAMCO	SAPPE	SCP	SF	SGF	SGP	SKN	SKR
SKY	SLP	SMIT	SOLAR	SPA	SPCG	SPG	SQ	SRICHA	SSC
SSP	STANLY	STPI	SUN	SUPER	SVOA	T	TCCC	TCMC	THE
THG	THMUI	TIC	TITLE	TIW	TMD	TOPP	TPCH	TPIPP	TPOLY
TTI	TVT	TYCN	UEC	UMS	UNIQ	VCOM	VIBHA	VPO	WIN
WORK	WP	WPH	ZIGA						

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100	★★★★★	ดีเลิศ
80-89	★★★★	ดีมาก
70-79	★★★	ดี
60-69	★★	ดีพอใช้
50-59	★	ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลจากการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ นักลงทุนให้ถือลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2019

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AIE	AKP	AMANAH	AP	AQUA	ASP	ASK	BAFS	BBL
BCH	BKI	BLA	BSBM	BAY	BANPU	BWG	BJCHI	BTS	BRR
CIG	CEN	CNS	CPN	CENTEL	CPF	FPI	CIMBT	COM7	CGH
CPALL	CSC	DEMCO	TIP	DRT	DIMET	DTC	DCC	ECL	EPCO
ESTW	EGCO	FNS	FSS	GCAP	GJS	GSTEL	GEL	GFPT	GC
GGC	GPSC	GBX	GLOW	GOLD	GUNKUL	HTC	HANA	HARN	HMPRO
ICC	IFS	INSURE	IVL	INET	INTUCH	IRPC	KBANK	KCE	KSL
KBS	KKP	K	KTB	KWC	KCAR	KTC	LPN	LRH	LHFG
L & E	LHK	MALEE	MBKET	MBK	MC	MCOT	MSC	MINT	M
MONO	MOONG	MTI	MBAX	NBC	NINE	NMG	NNCL	OCC	OCEAN
NKI	PLAT	TASCO	TIPCO	TISCO	TMB	DTAC	TNITY	TTCL	TVD
OGC	PAP	PDI	PATO	PRG	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PSTC
PPPM	PDJ	PREB	PE	PM	PPP	PT	PB	PRINC	PDG
PPS	PTG	PTTEP	PTTGC	PTT	PYLON	QTC	QLT	Q-CON	QH
RML	RATCH	THANI	SNP	SORKON	SPACK	SABINA	SPI	SPC	SCG
SCCC	SCB	MAKRO	SSSC	SGP	SINGER	SIS	SNC	SAT	AYUD
SMIT	SMPC	SSI	SIRI	SC	SCN	SE-ED	CFRESH	SELIC	SENA
STA	SRICHA	SITHAI	VIH	SPRC	SST	SSF	SUSCO	SVI	SMK
SYNTEC	TMILL	TKT	TSTH	TPCORP	TAE	TFI	KASET	TMD	TMT
THCOM	TFG	THREL	TVI	TCAP	TNP	THIP	TNL	BROOK	LANNA
TNR	TOP	TOG	TPA	TFMAMA	THRE	TSC	TU	WACOAL	TWPC
U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VNT	WHA	WICE	

ประกาศเจตนาธรรม

2S	ABICO	AIRA	AF	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	ARROW	AI
BM	BUI	B	CI	CHO	CHOW	CHG	CITY	COL	EFORL
ESTAR	UREKA	XO	FTE	FPI	GYT	GPI	ICHI	IRC	ILINK
JTS	JNK	CHOTI	KWG	KDC	NETA	MFEC	MPG	NEP	INOX
PSL	RWI	ROJNA	SAAM	SCI	SHANG	SKR	SPALI	SYNEX	TMC
TAKUNI	TPP	STANLY	TVO	TRITN	UWC	UV	YUASA		

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนาฯ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนาฯ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาฯ ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน