

ปรับสมมติฐานมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดฯ เพิ่มขึ้น

ประเด็น

- มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดใน 4 เดือนแรกของปี 45 สูงถึง 11,164 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 48% YoY
- ปรับประมาณการมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดฯ เพิ่มขึ้นจาก 7,500 ล้านบาท เป็น 8,500 ล้านบาท
- ปัจจัยแวดล้อมการลงทุนสนับสนุนให้การลงทุนในตลาดแรกและตลาดรองฟื้นตัว
- แนะนำ ชื่อ AST ZMICO และ US โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมใหม่ที่ 59 บาท 58 บาท และ 28 บาท ตามลำดับ

ความเห็นและคำแนะนำ : มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดที่ปรับสูงขึ้นกว่าที่ คาดการณ์ ประกอบกับ การเข้าจดทะเบียนของบริษัทใหม่ในตลาดที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และการลงทุนของนักลงทุนจากต่างประเทศที่มีทิศทางที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดฯ เพิ่มขึ้น ดังนั้น จึงได้ปรับประมาณการมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดฯ เพิ่มขึ้นจาก 7,500 ล้านบาท เป็น 8,500 ล้านบาท ทั้งนี้ ผลจากการปรับประมาณการมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดฯ ขึ้น ส่งผลให้มูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นในกลุ่มหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น โดย ASL มีมูลค่าที่เหมาะสมอยู่ที่ 16 บาท, AST 59 บาท, KGI 5.01 บาท, US 28 บาท และ ZMICO 58 บาท สำหรับคำแนะนำในการลงทุนในหุ้นกลุ่มหลักทรัพย์ ยังคงให้น้ำหนักการลงทุนที่ระดับ Overweight และแนะนำ “ซื้อ” AST US และ ZMICO เนื่องจากมีปัจจัยพื้นฐาน รวมถึงความสามารถในการแข่งขันที่สูงกว่ากลุ่ม อีกทั้งราคาปัจจุบันยังต่ำกว่าราคาเป้าหมาย

ปรับประมาณการมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดฯ ในปี 2545 เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ระดับ 7,500 ล้านบาท เป็น 8,500 ล้านบาท โดยปัจจัยหลักที่ทำให้ ปรับประมาณการกรณีพื้นฐานขึ้นมีดังนี้ :

- 1) มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดฯ ในช่วง 4 เดือนแรกของปี 45 มีมูลค่าสูงถึง 11,164 ล้านบาท ซึ่งสูงกว่าที่ คาดการณ์ไว้เดิมและคิดเป็นปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 48% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 44 ที่มีมูลค่าการซื้อขาย 7,545 ล้านบาท ทั้งนี้ ใช้สมมติฐานมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดฯ ที่ประมาณ 7,000 ล้านบาท ในช่วง 8 เดือนหลังของปี 2545 (เทียบกับ 8 เดือนหลังของปี 44 ที่ระดับ 5,868 ล้านบาท) ส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดในปี 2545 จะอยู่ที่ระดับประมาณ 8,500 ล้านบาท ตามประมาณการใหม่ ซึ่ง เชื่อว่าเป็นระดับที่มีความเป็นไปได้ค่อนข้างสูง
- 2) การเข้าจดทะเบียนของหลักทรัพย์ใหม่ในตลาดฯ (ตลาด IPO) ที่มีแนวโน้มการฟื้นตัวอย่างชัดเจน โดยมีบริษัทที่เตรียมเข้าจดทะเบียนในตลาดฯจำนวนมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งการแปรรูปรัฐวิสาหกิจซึ่งคาดว่าจะมีมูลค่าตลาดรวมกว่า 3 แสนล้านบาท จะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้มูลค่าตลาดรวมของตลาดฯและมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดฯ ปรับตัวสูงขึ้น
- 3) นโยบายของรัฐบาลและตลาดหลักทรัพย์ที่มีนโยบายที่มีความชัดเจนและให้ความสำคัญกับตลาดทุน จะเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อการลงทุนในตลาดหุ้น
- 4) การลงทุนและการให้น้ำหนักการลงทุนจากนักลงทุนต่างประเทศเริ่มมีทิศทางที่ปรับเพิ่มขึ้นตามลำดับ จากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มที่เริ่มฟื้นตัว

ผลจากการปรับมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดฯ จากเดิม 7,500 ล้านบาท เป็น 8,500 ล้านบาท ส่งผลให้มูลค่าที่เหมาะสมของหุ้นกลุ่มหลักทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้น โดย ASL มีมูลค่าที่เหมาะสมอยู่ที่ 16 บาท AST 59 บาท KGI 5.01 บาท US 28 บาท และ ZMICO 58 บาท ทั้งนี้ ประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี PER โดยให้ ระดับ PER ที่เหมาะสมของกลุ่มที่ 19 เท่า และ AST ที่ประมาณ 22 เท่า เนื่องจากมีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่ม (ใช้ Credit Scoring ในการกำหนดความแข็งแกร่งของบริษัทด้านพื้นฐาน)

บริษัท	มูลค่าที่เหมาะสมปี 2545F (บาท)*					EPS 2545F (บาท)				
	7,000	8,000	8,500*	9,000	10,000	7,000	8,000	8,500*	9,000	10,000
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยปี 2545 (ล้านบาท)										
ASL	12	15	16	18	20	0.63	0.78	0.85	0.93	1.07
AST	45	54	59	63	72	2.08	2.48	2.69	2.89	3.30
KGI	4.01	4.68	5.01	5.34	6.01	0.21	0.25	0.26	0.28	0.32
US+	23	27	28	30	34	1.21	1.40	1.49	1.58	1.77
ZMICO++	32	49	58	67	84	1.66	2.58	3.05	3.51	4.43

ที่มา : Estimates

* กรณีพื้นฐาน (Base case)

+ รวมการเพิ่มทุนจาก XR และ PP และรวมส่วนแบ่งตลาดที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากผู้ร่วมทุนใหม่จาก PP

++ รวมการแปลงสภาพของ Warrant 1 และ 2 ทั้งหมด

2002F+	Break-even Volume (Btmn.)	Fair value (Bt)	Market share (%) (%)	Average commission rate (%)
ASL	4,200	16	4.00%	0.225%
AST	5,050	59	8.75%	0.234%
KGI	4,000*/6,400**	5.01	7.00%	0.221%
US	4,000	28	3.99%	0.181%
ZMICO	6,000	58	7.25%	0.220%

ที่มา : Estimates

+ ใช้สมมติฐานมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันของตลาดฯที่ 8,500 ล้านบาท

* รวมรายได้ดอกเบี้ยจากหุ้นกู้ KGI จำนวน 188 ล้านบาท

** ไม่รวมรายได้ดอกเบี้ยจากหุ้นกู้ KGI จำนวน 188 ล้านบาท