

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

อันดับเครดิตองค์กร:	คงเดิมที่ระดับ BBB
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

เหตุผล

ทริสเรตติ้งยืนยันผลการทบทวนอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) คงเดิมที่ระดับ “BBB” อันดับเครดิตดังกล่าวสะท้อนถึงฐานทุนที่แข็งแกร่งและสภาพคล่องที่เพียงพอของบริษัท รวมทั้งยังสะท้อนแนวโน้มที่ดีของตลาดหลักทรัพย์ในระยะปานกลางซึ่งจะเกื้อหนุนให้บริษัทหลักทรัพย์เติบโตอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม จุดแข็งดังกล่าวถูกลดทอนลงบางส่วนจากการแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนสภาพคล่องและราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งคาดว่าจะยังคงมีความผันผวนสูง

ด้วยสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่ง บริษัทเป็นบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งในประเทศไทยในแง่ของขนาดสินทรัพย์ โดยบริษัทดำเนินธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ธุรกิจวาณิชธนกิจ ตลอดจนธุรกิจการค้าและการลงทุนในหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ภายหลังจากขายหลักทรัพย์ที่บริษัทลงทุนในต่างประเทศในช่วงปี 2543-2546 แล้ว บริษัทได้คืนทุนบางส่วนให้แก่ผู้ถือหุ้นในปี 2546 และเน้นการทำธุรกิจภายในประเทศมากขึ้น ส่วนแบ่งทางการตลาดของธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทได้ลดลงในปี 2546 และ 2547 จากการแข่งขันที่รุนแรงและจากการที่บริษัทมีปริมาณหลักทรัพย์ที่เสนอขายประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) จำนวนไม่มากพอที่จะดึงดูดลูกค้าได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงอยู่ในอันดับที่ 4 ในแง่ของส่วนแบ่งทางการตลาดจากจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) ทั้งหมด 36 แห่ง ในส่วนงานด้านวาณิชธนกิจนั้น แม้ว่าบริษัทได้ขยายงานด้านนี้ในปี 2546 แต่บริษัทยังต้องใช้เวลาในการสร้างรายได้ที่มากพอจากธุรกิจนี้ บริษัทดำเนินธุรกิจการค้าหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง และรับรู้รายได้จากการบริหารสินทรัพย์ที่สม่ำเสมอจาก บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรธร จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัทนอกเหนือไปจากรายได้จากธุรกิจหลัก

จากการที่ตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นมากทำให้ในปี 2546 บริษัทมีกำไรสุทธิสูง อย่างไรก็ตาม การปรับตัวลดลงของตลาดหลักทรัพย์ในปี 2547 ส่งผลให้กำไรของบริษัทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 ลดลงถึง 49% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งสาเหตุใหญ่มาจากการขาดทุนจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์ โดยบริษัทมีการขาดทุนจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์จำนวน 81 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 เทียบกับกำไร 310 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปี 2546 บริษัทมีความเสี่ยงจากภาวะตลาดจากการที่มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์คิดเป็นสัดส่วนต่อสินทรัพย์รวมในอัตราที่สูง ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 เงินลงทุนส่วนที่ใหญ่ที่สุดของบริษัทเป็นเงินลงทุนในต่างประเทศ โดยในเดือนสิงหาคม 2547 บริษัทได้ลงทุนในกองทุนที่ลงทุนในหน่วยลงทุนที่อยู่ในต่างประเทศเนื่องจากตลาดในต่างประเทศมีบรรยากาศการลงทุนที่น่าดึงดูดใจมากกว่าและบริษัทต้องการกระจายแหล่งรายได้ให้หลากหลาย บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 259 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 ซึ่งลดลงมาจาก 511 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีก่อน

แม้ว่าบริษัทจะมีผลประกอบการที่ด้อยลง ทริสเรทติ้งยังคงยืนยันอันดับเครดิตที่ระดับเดิม โดยอันดับเครดิตดังกล่าวได้พิจารณาถึงความผันผวนของธุรกิจหลักทรัพย์ ทั้งนี้ คาดว่าแนวโน้มที่ดีของตลาดหลักทรัพย์ในระยะปานกลางยังคงเกื้อหนุนให้บริษัทขยายธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับกับบริษัทหลักทรัพย์แห่งอื่น บริษัทจะได้รับประโยชน์จากค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ที่ยังคงถูกกำหนดอัตราขั้นต่ำไปจนถึงกลางเดือนมกราคม 2550 อย่างไรก็ตาม ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทยังคงถูกกดดันโดยการแข่งขันที่รุนแรงระหว่างบริษัทหลักทรัพย์และความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์

บริษัทมีฐานเงินทุนที่แข็งแกร่ง ส่วนหนึ่งเกิดจากผลกำไรที่มีอย่างต่อเนื่อง ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 บริษัทมีอัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.4 เท่า ซึ่งดีกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่เท่ากับ 1.7 เท่า บริษัทยังคงมีสภาพคล่องที่เพียงพอแม้ว่าในปี 2546 บริษัทได้ชำระคืนเงินกู้ยืมจากต่างประเทศทั้งหมด และคืนทุนบางส่วนให้แก่ผู้ถือหุ้นแล้วก็ตาม บริษัทได้ขยายธุรกิจและการลงทุนในปี 2547 ส่วนใหญ่ด้วยการใช้เงินทุนส่วนเกิน อย่างไรก็ตาม บริษัทก็มีแผนในการกู้ยืมเงินจากธนาคารและการออกตราสารหนี้เพื่อนำมาขยายธุรกิจในอนาคต

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” อยู่บนสมมติฐานที่สภาวะตลาดหลักทรัพย์ยังคงมีแนวโน้มที่ดีในระยะปานกลางแม้ว่าสภาพคล่องและราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ยังคงมีความผันผวนมากก็ตาม อันดับเครดิตในปัจจุบันอยู่บนสมมติฐานที่บริษัทจะสามารถรักษาตำแหน่งทางการตลาดในธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ไว้ได้ และมีรายได้จากการบริหารสินทรัพย์ที่สม่ำเสมอจาก บลจ. วรณ นอกจากนี้ ยังคาดว่าบริษัทจะสามารถควบคุมความเสี่ยงจากภาวะตลาดที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนของบริษัท และขยายธุรกิจออกไปได้โดยไม่ทำให้ฐานเงินทุนและสภาพคล่องของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญ

ภาวะอุตสาหกรรม

ภายหลังจากที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2546 ปรับตัวสูงขึ้นมากที่สุดในโลกถึง 117% ดัชนีดังกล่าวได้ปรับตัวลดลง 9% มาอยู่ที่ 698.90 จุด ณ สิ้นเดือนมกราคม 2547 ภาพการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่สดใสได้ยุติลงจากการแพร่ระบาดของไข้หวัดนกในช่วงต้นปี 2547 ต่อมาบรรยากาศการลงทุนได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ความรุนแรงที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในจังหวัดชายแดนภาคใต้ของประเทศและการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันในตลาดโลก ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เคลื่อนไหวด้วยความผันผวนหลังจากเคลื่อนไหวในแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นอย่างสม่ำเสมอในปี 2546 ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง 13.5% ในปี 2547 โดยดัชนีปรับตัวลดลงจาก 772.15 จุด ณ สิ้นปี 2546 มาอยู่ที่ 668.10 จุด ณ สิ้นปี 2547 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเพื่อนบ้านเมื่อพิจารณาถึงการปรับตัวที่สูงขึ้นของดัชนี JSX-Composite ของอินโดนีเซีย (45%) ดัชนี PSE-Composite ของฟิลิปปินส์ (26%) และดัชนี Straits Times ของสิงคโปร์ (17%) ณ สิ้นปี 2547 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอยู่ที่ 4.52 ล้านล้านบาท เทียบกับ 4.79 ล้านล้านบาท ณ สิ้นปี 2546 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อวันในปี 2547 อยู่ที่ระดับ 20,508 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มสูงขึ้นจาก 18,908 ล้านบาทในปี 2546

อย่างไรก็ตาม คาดว่าตลาดหลักทรัพย์จะยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะปานกลางจากการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจ ทั้งนี้ คาดว่าประเทศไทยจะมีการขยายตัวของเศรษฐกิจมากกว่า 5% ในปี 2548

โดยคาดว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product -- GDP) จะขยายตัวประมาณ 6% ในปี 2547 และ 5.5%-6.5% ในปี 2548 ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนก็ได้แสดงความสามารถในการทำกำไรอย่างต่อเนื่อง โดยมีกำไรสุทธิรวมกันทั้งสิ้น 314,247 ล้านบาทในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 เทียบกับ 226,351 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีก่อน นอกจากนี้ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดคาดว่าจะสูงขึ้นจากบริษัทจดทะเบียนที่มีจำนวนมากขึ้น ทั้งนี้ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 จำนวนเงินทุนที่ระดมผ่านการออกตราสารทุนมีจำนวนทั้งสิ้น 70,604 ล้านบาท โดย 33% เป็นการระดมทุนผ่านการเสนอขายประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) การที่มีบริษัทใหม่ๆ เข้าไปจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นคาดว่าจะยังคงช่วยกระตุ้นปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อไปแม้ว่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนใหม่อาจเป็นที่ดึงดูดใจของนักลงทุนน้อยลง ในปี 2547 บริษัทแห่งใหม่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) มีจำนวนทั้งสิ้น 50 บริษัท ทั้งนี้ ยังคงมีบริษัทที่จะจดทะเบียนในตลาดทั้ง 2 แห่งอีกจำนวนมากในปีต่อไปข้างหน้า นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ยังคงดึงดูดนักลงทุนเนื่องจากอัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) โดยภาพรวมยังต่ำกว่าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศเพื่อนบ้าน ทั้งนี้ อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรต่อหุ้นของตลาดหลักทรัพย์อยู่ที่ 9.4 เท่า ณ สิ้นปี 2547 ในขณะที่เดียวกันกับที่ภาครัฐก็ยังคงมุ่งที่จะขยายจำนวนนักลงทุนและเสริมสร้างเสถียรภาพให้แก่ตลาดหลักทรัพย์ด้วย

แม้ว่ายังคงคาดว่าตลาดหลักทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ตลาดหลักทรัพย์ก็ยังคงอ่อนไหวต่อบัจจัยเสี่ยงทางด้านเศรษฐกิจและด้านอื่นๆ ซึ่งรวมถึงความกังวลเกี่ยวกับความไม่สงบในพื้นที่ภาคใต้ของประเทศ ความแห้งแล้งซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการบริโภคในชนบท ราคาน้ำมันที่สูงขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มสูงขึ้น

บริษัทหลักทรัพย์ต่างได้รับประโยชน์จากมูลค่าการซื้อขายที่เพิ่มสูงขึ้นและอัตราค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ขั้นต่ำที่ยังคงถูกกำหนดที่ระดับ 0.25% ไปจนถึงเดือนมกราคม 2550 ทั้งนี้ ทางกรมจะมีการพิจารณาถึงการเปิดเสรีค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์อีกครั้ง อย่างไรก็ตาม การแข่งขันระหว่างบริษัทหลักทรัพย์ด้วยกันยังคงรุนแรงเนื่องจากมีจำนวนบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) เพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้ จำนวนนักลงทุนที่มีการซื้อขายเป็นประจำยังมีค่อนข้างน้อย ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา บริษัทหลักทรัพย์หลายแห่งจึงได้เปิดสาขาเพิ่มเพื่อขยายฐานลูกค้า เพื่อรองรับการแข่งขันที่รุนแรง บริษัทหลักทรัพย์จำเป็นจะต้องมีต้นทุนการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพและมีฐานลูกค้าที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ บริษัทหลักทรัพย์จำเป็นจะต้องมีโครงสร้างรายได้ที่หลากหลายเพื่อให้อยู่รอดในยามที่สภาพตลาดไม่เอื้ออำนวยต่อการดำเนินธุรกิจ บริษัทหลักทรัพย์ที่พึ่งพิงรายได้จากค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ในสัดส่วนที่สูงจะมีความอ่อนไหวต่อการแข่งขันเป็นอย่างมากหลังจากการเปิดเสรีค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จึงจำเป็นต้องให้บริการที่หลากหลายมากขึ้นนอกเหนือไปจากการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งอาจรวมถึงการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Underwriting) และการบริหารสินทรัพย์ด้วย ทั้งนี้ คาดว่าการควบรวมกิจการของบริษัทหลักทรัพย์ต่างๆ จะเกิดขึ้นในอนาคต

ความเป็นมา

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ที่สุดแห่งหนึ่งในประเทศไทยเมื่อพิจารณาในแง่ของขนาดสินทรัพย์ บริษัทให้บริการแก่นักลงทุนรายย่อยตลอดจนนักลงทุนต่างประเทศและนักลงทุนสถาบันภายในประเทศผ่านสาขา 17 แห่งทั่วประเทศ บริษัทก่อตั้งในปี 2518 ภายใต้ชื่อเดิมคือ บริษัทหลักทรัพย์ โกลด์ฮิลล์ จำกัด ต่อมาในปี 2530 ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) และกลุ่มบริษัทเงินทุนเอกธนกิจได้ซื้อกิจการของบริษัทแล้วเปลี่ยนชื่อเป็น บริษัทหลักทรัพย์ เอกธำรง จำกัด และต่อมาได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2532

บริษัทเผชิญกับความยากลำบากทางการเงินจากผลของวิกฤตการณ์ในปี 2540 โดยบริษัทประสบผลขาดทุนสูงจากการลงทุนเมื่อบริษัทย่อยคือ บริษัทเงินทุน ไทยธำรง จำกัด (มหาชน) และบริษัทร่วม คือ บริษัทเงินทุน นิธิภัทร จำกัด (มหาชน) ถูกสั่งปิดกิจการเป็นการถาวรในปี 2541 และในปีเดียวกัน บริษัทก็ประสบกับปัญหาการขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรงจากการที่ลูกหนี้เงินกู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (Margin Loan) จำนวนมากไม่สามารถชำระหนี้คืนให้แก่บริษัทได้ ประกอบกับบริษัทเองก็มีภาระหนี้ต่างประเทศจำนวน 3,383 ล้านบาทที่ใกล้ครบกำหนดชำระในปี 2541 ด้วยเช่นกัน จนกระทั่งกลุ่ม Kooos ซึ่งเป็นกลุ่มทุนข้ามชาติจากประเทศไต้หวันได้เข้ามาร่วมทุนและให้การช่วยเหลือในการปรับโครงสร้างหนี้ และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทในปี 2541 ต่อมาในปี 2544 บริษัทได้เปลี่ยนชื่อเป็น บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ กลุ่ม Kooos ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นหลักของบริษัทในสัดส่วน 34.7% ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม 2547

ในปี 2543-2546 บริษัทเพิ่มแหล่งรายได้ให้หลากหลายมากขึ้นด้วยการลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์ในต่างประเทศหลายแห่งผ่าน KGI Securities (Thailand) International Holdings Ltd. (HOLDCO) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยซึ่งบริษัทถือหุ้น 100% โดย HOLDCO ได้ลงทุนในบริษัทโฮลดิ้งอีกแห่งหนึ่งของกลุ่ม Kooos คือ KGI International Holding Ltd. (KGII) ทั้งนี้ KGII ได้เข้าไปลงทุนในบริษัทหลักทรัพย์หลายแห่งในฮ่องกง เกาหลีใต้ และฟิลิปปินส์ ในเดือนกันยายน 2543 KGII ได้ทำการโอนสินทรัพย์ซึ่งได้แก่หุ้นในบริษัทหลักทรัพย์ในประเทศดังกล่าวคืนให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งรวมถึง HOLDCO ต่อมาในช่วงต้นปี 2544 HOLDCO ได้ขายหุ้นของตนในบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวเหล่านั้นคืนให้แก่ KGII โดย KGII ได้ชำระโดยการออกหุ้นกู้จำนวน 1,575 ล้านบาท และหุ้นกู้แปลงสภาพจำนวน 35 ล้านดอลลาร์สหรัฐให้แก่ HOLDCO

ในปี 2546 บริษัทได้ทำการปรับโครงสร้างเงินทุนโดยการคืนทุนบางส่วนให้แก่ผู้ถือหุ้นและล้างขาดทุนสะสม บริษัทได้ลดทุนจดทะเบียนจาก 17,332 ล้านบาทเหลือ 12,999 ล้านบาท และคืนทุนจำนวน 4,333 ล้านบาทให้แก่ผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ บริษัทได้ขายหุ้นกู้ดังกล่าวที่ถือโดย HOLDCO และใช้เงินที่ได้มาเป็นเงินคืนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นและชำระเงินกู้ยืมทั้งหมด สำหรับการล้างขาดทุนสะสมนั้น บริษัทได้โอนทุนสำรองทั่วไป ทุนสำรองตามกฎหมาย และส่วนเกินมูลค่าหุ้นเพื่อชดเชยขาดทุนสะสมจำนวน 7,521 ล้านบาท (ยอดขาดทุนสะสม ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2545) ทำให้ ณ สิ้นปี 2546 บริษัทสามารถบันทึกกำไรสะสมเป็นจำนวน 870 ล้านบาท และทำให้บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นได้ในปี 2547

การขายหลักทรัพย์ที่บริษัทลงทุนในต่างประเทศดังกล่าวทำให้รายได้ของบริษัทส่วนใหญ่มาจากการทำธุรกิจภายในประเทศ ซึ่งรวมถึงการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ การบริหารสินทรัพย์ การค้าและการลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้ และงานด้านวาณิชธนกิจ ในธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ บริษัทได้รับประโยชน์จากมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ที่พุ่งสูงขึ้น ส่งผลให้รายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ของ

บริษัทเพิ่มสูงขึ้น บริษัทมีสถานะทางการตลาดที่แข็งแกร่ง และได้ขยายจำนวนลูกค้าจนมาอยู่ที่ประมาณ 37,000 ราย ทั้งนี้ ลูกค้าในประเทศยังคงเป็นลูกค้ากลุ่มที่สำคัญสำหรับบริษัทเนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีมูลค่าการซื้อขายมากกว่า 80% ของมูลค่าการซื้อขายรวมของบริษัทในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และประมาณ 75% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 บริษัทยังคงมีลูกค้าสถาบันการเงินในประเทศในจำนวนที่ไม่มากนัก ซึ่งโดยปกติ ลูกค้ากลุ่มดังกล่าวจะมีมูลค่าการซื้อขายต่อบัญชีมากกว่า อย่างไรก็ตาม การมีลูกค้าที่เป็นนักลงทุนรายย่อยในสัดส่วนที่มากก็ช่วยลดความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของลูกค้าได้ ทั้งนี้ ในปี 2546 ลูกค้ารายใหญ่ 20 รายแรกของบริษัทมีสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายคิดเป็น 18% ของมูลค่าการซื้อขายรวมของบริษัท

ส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัทลดลงจาก 7.6% ในปี 2545 มาอยู่ที่ 5.2% ในปี 2546 และ 4.5% ในปี 2547 อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงอยู่ในอันดับที่ 4 ในธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ทั้งนี้ การลดลงของส่วนแบ่งทางการตลาดมาจาก 2 สาเหตุหลักซึ่งได้แก่ การเข้ามาในตลาดของบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์) รายใหม่ และการที่บริษัทมีปริมาณหลักทรัพย์ที่เสนอขายประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) จำนวนไม่มากพอที่จะดึงดูดลูกค้าได้ บริษัทได้รับผลกระทบจากการแข่งขันจากโบรกเกอร์รายใหม่ซึ่งแต่ละรายพยายามสร้างฐานลูกค้าของตนเอง บริษัทเป็นหนึ่งในบริษัทหลักทรัพย์รายใหญ่ 5 รายแรกซึ่งส่วนแบ่งทางการตลาดได้ถูกแบ่งไปโดยบริษัทหลักทรัพย์ขนาดกลาง ส่วนงานด้านวาณิชธนกิจนั้น บริษัทได้เป็นบริษัทหลักในการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ (Lead Underwriter) ให้แก่บริษัทจดทะเบียนแห่งใหม่จำนวน 5 แห่งนับตั้งแต่ปี 2546 ทั้งนี้มีจำนวน 4 แห่งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ กลยุทธ์ของบริษัทในธุรกิจนี้ได้แก่การสร้างพันธมิตรทางธุรกิจและการสร้างตลาดเฉพาะกลุ่ม (ได้แก่บริษัทร่วมทุนกับประเทศจีน) อย่างไรก็ตาม บริษัทยังคงต้องใช้เวลาในการเสริมสร้างธุรกิจเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดให้มากยิ่งขึ้น

บริษัทรับรู้รายได้จากการบริหารสินทรัพย์มากพอสมควรและเป็นรายได้ที่ค่อนข้างสม่ำเสมอ โดยบริษัทได้ถือหุ้นในสัดส่วน 96% ใน บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม วรณ จำกัด ซึ่งรับบริหารกองทุนประเภทต่างๆ และบริหารกองทุนรวมมูลค่ามากกว่า 40,000 ล้านบาท ทั้งนี้ บลจ. วรณ มีส่วนแบ่งทางการตลาดในการบริหารกองทุนรวมที่ 6% และกองทุนส่วนบุคคลที่ 11% ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547

จากบรรยากาศการลงทุนในตลาดต่างประเทศที่ดีกว่า ในเดือนสิงหาคม 2547 บริษัทจึงได้ลงทุนในกองทุนที่ลงทุนในหน่วยลงทุนในต่างประเทศมูลค่า 20 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ผ่าน KGI (Thailand) Holdings Ltd. (KTHL) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้น 100% และจดทะเบียนในหมู่เกาะ British Virgin ทั้งนี้ กองทุนดังกล่าวบริหารโดย SAGE Asset Management ซึ่งเป็นบริษัทในฮ่องกง โดยกองทุนจะลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนในต่างประเทศ ซึ่งในปัจจุบันกองทุนได้ลงทุนไปแล้วประมาณ 55% ของเงินทุนทั้งหมดของกองทุน

บริษัทยังคงมุ่งที่จะรักษาความหลากหลายของแหล่งที่มาของรายได้ นอกจากนี้ ยังได้พยายามนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่หลากหลาย ซึ่งรวมถึงใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrant) ตลอดจน Equity-linked Notes และ Principal Guarantee Notes ซึ่งคาดว่าจะเริ่มให้บริการได้ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2548

คุณภาพสินทรัพย์

โครงสร้างสินทรัพย์ของบริษัทได้เปลี่ยนแปลงไปในปี 2546 ภายหลังจากที่บริษัทได้ขายหลักทรัพย์ในต่างประเทศที่บริษัทลงทุนในช่วงปี 2543-2546 สินทรัพย์ส่วนใหญ่ของบริษัทได้เปลี่ยนจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์เป็นลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ หลังจาก que บริษัทได้ขายหุ้นกู้ที่ออกด้วย KGI ซึ่งถือโดย HOLDCO ในช่วงครึ่งแรกของปี 2546 เงินลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทได้ลดลงจาก 4,648 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2545 มาอยู่ที่

1,158 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2546 สัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 15% ณ สิ้นปี 2546 เทียบกับประมาณ 60% ในช่วง 3 ปีก่อนหน้า ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 เงินลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1,617 ล้านบาท ซึ่งครึ่งหนึ่งเป็นเงินลงทุนในกองทุนในต่างประเทศ ส่วนที่เหลือส่วนใหญ่ประกอบไปด้วยเงินลงทุนในหลักทรัพย์จดทะเบียนและพันธบัตรรัฐบาลซึ่งมีสัดส่วนคิดเป็น 24% และ 17% ของเงินลงทุนในหลักทรัพย์รวมตามลำดับ ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 เงินลงทุนในตราสารทุนมีสัดส่วนคิดเป็น 79% ของเงินลงทุนในหลักทรัพย์รวม เทียบกับจาก 55% ณ สิ้นปี 2546 เนื่องจากบริษัทได้ทยอยลดการลงทุนในตราสารหนี้ลง โดยเฉพาะตราสารหนี้ของบริษัทเอกชน ท่ามกลางภาวะอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มสูงขึ้น ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 เงินลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทมีสัดส่วนเท่ากับ 27% ต่อสินทรัพย์รวม

ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 สินทรัพย์ส่วนใหญ่ของบริษัทคือลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณครึ่งหนึ่งของสินทรัพย์รวมของบริษัท มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ที่พุ่งสูงขึ้นส่งผลให้บริษัทมีลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นจาก 1,379 ล้านบาทในปี 2545 มาอยู่ที่ 3,289 ล้านบาทในปี 2546 และ 3,140 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 โดยมียอดคงค้างของเงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ (Credit Balance) คิดเป็น 37% ของลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์รวม ทั้งนี้ เงินให้กู้ยืมเพื่อซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 216 ล้านบาทในปี 2545 มาอยู่ที่ 579 ล้านบาทในปี 2546 และพุ่งสูงขึ้นมาอยู่ที่ 1,175 ล้านบาท ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 โดยบริษัทให้เงินกู้ยืมแก่นักลงทุนเพื่อซื้อหลักทรัพย์เฉพาะหลักทรัพย์จำนวนหนึ่งซึ่งบริษัทอนุญาตให้ซื้อได้เท่านั้น (Marginable Securities) ซึ่งหลักทรัพย์ดังกล่าวได้รับการคัดเลือกโดยพิจารณาจากปริมาณการซื้อขายและความผันผวนของหลักทรัพย์นั้นๆ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงทางด้านเครดิต

บริษัทได้ตัดจำหน่ายหนี้เสียและดอกเบี้ยค้างรับจำนวน 2,510 ล้านบาทออกไปในปี 2544 หนี้เสียใน ส่วนที่เหลืออยู่ในระหว่างกระบวนการปรับโครงสร้างหนี้ที่กระทำในหลายรูปแบบ ซึ่งรวมถึงการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขหนี้และการโอนสินทรัพย์ชำระหนี้ ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 บริษัทมีลูกหนี้ที่หยุดรับรู้รายได้คงเหลือจำนวน 213 ล้านบาท คิดเป็น 6.8% ของลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์รวม โดยบริษัทได้ตั้งสำรองเต็มมูลค่าสำหรับลูกหนี้ดังกล่าวแล้ว ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 บริษัทมีค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญคิดเป็นสัดส่วน 106% ของมูลหนี้นี้ จัดชั้นต่ำกว่ามาตรฐานและมูลหนี้จัดชั้นสงสัย

ความสามารถในการทำกำไร

บริษัทมีกำไรสุทธิสูงในปี 2546 เนื่องจากได้รับแรงหนุนจากตลาดหลักทรัพย์ที่ปรับตัวสูงขึ้นมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ บริษัทมีกำไรสุทธิ 916 ล้านบาทในปี 2546 ซึ่งเพิ่มขึ้นมากถึง 72% จากปี 2545 โดยบริษัทมีรายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นและมีกำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก บริษัทมีอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจาก 6.5% ในปี 2545 เป็น 11.4% ในปี 2546 อย่างไรก็ตาม ในปี 2547 ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทถูกบั่นทอนลงจากเงินลงทุนของบริษัท ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 บริษัทมีกำไรสุทธิ 259 ล้านบาท ซึ่งลดลงครึ่งหนึ่งจากกำไรสุทธิในช่วงเดียวกันของปี 2546 เนื่องจากบริษัทมีผลขาดทุนจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์

ในปี 2547 รายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ยังคงเป็นรายได้หลักของบริษัท ตามมาด้วยรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ แม้ว่าบริษัทจะมีส่วนแบ่งทางการตลาดในธุรกิจการเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ลดลงก็ตาม แต่ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 บริษัทมีรายได้ค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์เท่ากับ 849 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 29% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน การเพิ่มขึ้นของรายได้ค่านายหน้าเกิดจากมูลค่าการซื้อขาย

หลักทรัพย์ในตลาดในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 ได้เพิ่มสูงขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2546 ในขณะเดียวกัน บริษัทมีรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการซึ่งส่วนใหญ่เป็นการรับรู้รายได้ค่าธรรมเนียมการบริหารสินทรัพย์จาก บลจ. วรรณ เพิ่มขึ้นจาก 158 ล้านบาท เป็น 182 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 15%

การที่ตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงในช่วงต้นปี 2547 ส่งผลให้บริษัทมีผลขาดทุนจากการลงทุนในตราสารทุนซึ่งมีสัดส่วน 55% ของเงินลงทุนในหลักทรัพย์รวมของบริษัท ณ สิ้นปี 2546 โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 บริษัทขาดทุนจากเงินลงทุนในหลักทรัพย์เท่ากับ 81 ล้านบาท เทียบกับกำไรจำนวนมากกว่า 310 ล้านบาท ในช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยบริษัทขาดทุนจากเงินลงทุนในตราสารทุนเท่ากับ 86 ล้านบาท ในขณะที่มีกำไรจากเงินลงทุนในตราสารหนี้เท่ากับ 5 ล้านบาท บริษัทมีรายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์รวมเท่ากับ 1,016 ล้านบาท ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 ลดลง 16% จาก 1,208 ล้านบาทในช่วงเดียวกันของปี 2546

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 บริษัทมีค่าใช้จ่ายการดำเนินงานเท่ากับ 696 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 7% จากช่วงเดียวกันของปี 2546 ทั้งนี้ ส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานที่เพิ่มขึ้นอันเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของจำนวนพนักงานเพื่อรองรับธุรกิจที่มากขึ้น บริษัทมีสัดส่วนของค่าใช้จ่ายดำเนินงานต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นจาก 52% ในปี 2546 มาอยู่ที่ 67% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 ซึ่งสูงกว่าคู่แข่ง บริษัทมีกำไรสุทธิในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 ลดลง 49% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย (ยังไม่ได้ปรับให้เป็นตัวเลขเต็มปี) ของบริษัทเท่ากับ 3.8% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 5.5%

แหล่งเงินทุนและสภาพคล่อง

บริษัทยังคงมีสภาพคล่องที่เพียงพอแม้ว่าในปี 2546 จะได้ชำระคืนเงินกู้ยืมจากต่างประเทศทั้งหมดและคืนทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นแล้วก็ตาม บริษัทได้ชำระคืนเงินกู้ยืมจากต่างประเทศทั้งหมดที่กู้ผ่าน HOLDCO ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้น 100% โดยบริษัทได้กู้ยืมเงินดังกล่าวเพื่อใช้ในการลงทุนในต่างประเทศในช่วงปี 2543-2546 ภายหลังจากการปรับโครงสร้างเงินทุน บริษัทได้ขยายธุรกิจและการลงทุนในปี 2547 โดยใช้เงินทุนส่วนใหญ่จากเงินทุนส่วนเกินของบริษัท บริษัทได้ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องโดยเฉพาะเงินสดในระดับที่สูง และยังสามารถรับวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินอีกหลายแห่ง อย่างไรก็ตาม บริษัทมีแผนในการกู้ยืมเงินจากธนาคารและการออกตราสารหนี้เพื่อนำมาขยายธุรกิจในอนาคต ทั้งนี้ ในเดือนพฤศจิกายน 2547 คณะกรรมการของบริษัทได้มีมติอนุมัติให้บริษัทออกและเสนอขายตั๋วเงินระยะสั้นภายในวงเงินสูงสุดไม่เกิน 1,000 ล้านบาทเพื่อรองรับการขยายธุรกิจในอนาคต โดยตั๋วเงินที่ออกจะมีอายุไม่เกิน 270 วัน

ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 บริษัทมีสินทรัพย์ระยะสั้นประมาณ 2,900 ล้านบาท ในขณะที่มีหนี้สินระยะสั้นเท่ากับ 1,700 ล้านบาท ทำให้มีส่วนต่างของสินทรัพย์และหนี้สินระยะสั้นเท่ากับ 1,200 ล้านบาท นอกจากนี้ ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 บริษัทมีภาระผูกพันนอกงบดุลที่เป็นเงินตราต่างประเทศเท่ากับ 690 ล้านบาท (หรือ 17 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ซึ่งเป็นสัญญาเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเพื่อป้องกันความเสี่ยงสำหรับเงินลงทุนในกองทุนในต่างประเทศ

โครงสร้างเงินทุน

ภายหลังจากคืนทุนบางส่วนให้แก่ผู้ถือหุ้นและล้างขาดทุนสะสม บริษัทมีอัตราส่วนเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิ (NCR) ลดลงจาก 498% ณ สิ้นปี 2545 มาอยู่ที่ 113% ณ สิ้นปี 2546 ซึ่งยังคงสูงกว่าอัตราที่

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กำหนดไว้ที่ 7% การล้างขาดทุนสะสมทำให้บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลได้เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่วิกฤตการณ์ทางการเงิน บริษัทมีกำไรสะสม 870 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2546 และได้จ่ายเงินปันผลจำนวน 199 ล้านบาทในปี 2547 บริษัทยังคงมีฐานเงินทุนที่แข็งแกร่งจากผลกำไรที่มีอย่างต่อเนื่อง และการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทที่คงเหลืออยู่ในปี 2547 ก็ช่วยให้บริษัทมีทุนเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ณ สิ้นเดือนกันยายน 2547 บริษัทมีอัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.4 เท่า ซึ่งดีกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 1.7 เท่า และยังมีอัตราส่วนเงินกองทุนสภาพคล่องสุทธิเท่ากับ 253%

ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----				
	9/2547 **	2546	2545	2544	2543
สินทรัพย์รวม	6,059	7,488	8,607	7,722	7,459
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	1,617	1,158	4,648	4,732	5,408
ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ (รวมดอกเบี้ยค้างรับ)	3,140	3,289	1,379	909	2,976
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	212	215	249	190	2,740
เงินกู้ยืมรวม	188	0	562	1,167	1,648
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,205	3,939	7,121	5,662	5,515
รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	957	1,952	1,441	617	558
รายได้รวม	1,039	2,079	1,546	824	955
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	696	1,084	863	654	680
ดอกเบี้ยจ่าย	3	5	24	69	65
กำไรสุทธิ	259	916	534	22	64

* งบการเงินรวม

** ข้อมูลผลประกอบการ 9 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2547 (ยังไม่ได้ปรับให้เป็นตัวเลขเต็มปี)

อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: %

	----- ณ วันที่ 31 ธันวาคม -----				
	9/2547**	2546	2545	2544	2543
ความสามารถในการทำกำไร					
ค่าธรรมเนียมนิยมและบริการ และค่าขายหน้า/รายได้รวม	99.16	67.68	58.63	52.53	62.57
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน/รายได้รวม	66.97	52.16	55.81	79.40	71.27
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย	3.83	11.39	6.54	0.30	0.93
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นถัวเฉลี่ย	6.37	16.57	8.36	0.40	1.18
คุณภาพสินทรัพย์					
ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์ที่หยุดรับรู้รายได้/ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์รวม (รวมดอกเบี้ยค้างรับ)	6.78	6.35	16.97	27.06	90.75
ลูกหนี้หลักทรัพย์จัดชั้น/ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์รวม (รวมดอกเบี้ยค้างรับ)	6.37	6.75	18.79	27.28	94.38
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ/ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์รวม (รวมดอกเบี้ยค้างรับ)	6.74	6.54	18.04	20.87	92.07
โครงสร้างเงินทุน					
สินทรัพย์รวม/ส่วนของผู้ถือหุ้น	144.09	190.08	120.86	136.39	135.26
เงินกู้ยืม/ส่วนของผู้ถือหุ้น	4.47	0.00	7.89	20.62	29.88
สภาพคล่อง					
ลูกหนี้ธุรกิจหลักทรัพย์สุทธิ/สินทรัพย์รวม	48.33	41.05	13.13	9.32	3.17
สินทรัพย์สภาพคล่อง**/หนี้สินรวม	104.35	87.46	672.89	199.96	449.49
สินทรัพย์สภาพคล่อง**/สินทรัพย์รวม	31.80	41.37	71.85	23.83	28.09

* งบการเงินรวม

** ข้อมูลผลประกอบการ 9 เดือน สิ้นสุด ณ วันที่ 30 กันยายน 2547 (ยังไม่ได้ปรับให้เป็นตัวเลขเต็มปี)

*** สินทรัพย์สภาพคล่องได้แก่ เงินสด เงินฝาก เงินลงทุนชั่วคราว แต่ไม่รวมเงินฝากที่นำไปวางไว้เป็นหลักประกันวงเงินกู้ยืมจากธนาคาร