LH Securities

ณัฐกร ศรีภูไพ, IAA
Fundamental Analyst
02 055 5143
เตชิต โพธิ์คำ
Assistant Fundamental Analyst

THAILAND | INVESTMENT ADVISORY

Global Stock Strategy

ส่องประเด็น เฟ้นหุ้นต่างประเทศ

NDAQ เปิดตลาด 23 ชั่วโมง หนุนรายได้โต

- ***กำไรสุทธิปรับปรุง 3Q26 เติบโต 15% YoY หนุนจากธุรกิจดัชนีและเทคโนโลยีการเงิน ขณะที่รายได้เติบโตเร็วกว่าค่าใช้จ่าย ช่วยให้อัตรากำไรดำเนินงานปรับตัวดีขึ้น***
- ***ธุรกิจ Solutions คิดเป็น 79% ของรายได้สุทธิ พร้อมฐานรายได้ประจำที่ขยายตัวจากลูกค้าใหม่และการขายบริการเพิ่มเติม ลดการพึ่งพาค่าธรรมเนียมซื้อขายหลักทรัพย์***
- ***การขยายเวลาซื้อขายเปิดโอกาสเติบโตในปี 2570 ทั้งจากธุรกรรมของนักลงทุนต่างเขตเวลา และความต้องการข้อมูล ระบบบริหารความเสี่ยง และตรวจสอบการซื้อขาย***
- ***แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 123 ดอลลาร์สหรัฐ อิง FY27F P/E 26 เท่า หรือค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี +1.5SD โดยให้น้ำหนักกับการขยายเวลาทำการของตลาด***

ประเด็นการลงทุน

- ***กำไร 3Q26 โตเด่นจากดัชนีและ FinTech*** Nasdaq รายงานกำไรสุทธิปรับปรุงที่ 588 ล้านดอลลาร์ (+15% YoY) โดยรายได้สุทธิอยู่ที่ 1.48 พันล้านดอลลาร์ (+13% YoY) หรือเติบโต 14% เมื่อไม่รวมผลของค่าเงิน การซื้อและขายธุรกิจ แรงขับเคลื่อนหลักมาจาก Capital Access Platforms ซึ่งให้บริการข้อมูล ดัชนี และบริการแก่บริษัทจดทะเบียน และ Financial Technology ซึ่งให้บริการเทคโนโลยีแก่สถาบันการเงิน โดยมีรายได้เติบโต 20% และ 16% YoY ตามลำดับ ขณะที่ค่าใช้จ่ายดำเนินงานปรับปรุงเพิ่มขึ้น 9% ต่ำกว่าการเติบโตของรายได้ ส่งผลให้อัตรากำไรดำเนินงานปรับปรุงเพิ่มขึ้นเป็นราว 57% จาก 56% ในปีก่อน ส่วน EPS ปรับปรุงอยู่ที่ 1.04 ดอลลาร์ (+18% YoY) ได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากจำนวนหุ้นเฉลี่ยที่ลดลงจากการซื้อหุ้นคืน

- ***มากกว่าตลาดหุ้น คือผู้ให้บริการเทคโนโลยีการเงิน*** Nasdaq มีธุรกิจครอบคลุมตลาดซื้อขายหลักทรัพย์ บริการข้อมูลและดัชนี ตลอดจนระบบเทคโนโลยีสำหรับสถาบันการเงิน โดยธุรกิจ Solutions คิดเป็น 79% ของรายได้สุทธิ เพิ่มขึ้นจาก 76% ในปีก่อน ทั้งนี้ รายได้ธุรกิจ Index เติบโต 39% หนุนจากมูลค่าสินทรัพย์เฉลี่ยของ ETP (Exchange-Traded Product) ที่อ้างอิงดัชนี Nasdaq ซึ่งทำสถิติสูงสุดที่ 1.11 ล้านล้านดอลลาร์ ขณะที่ Financial Technology เพิ่มลูกค้าใหม่ 54 ราย และขายบริการเพิ่มเติมให้ลูกค้าเดิม 135 รายการในไตรมาส เรามองว่าการให้บริการระบบงานสำคัญของลูกค้าช่วยสร้างความสัมพันธ์ระยะยาวและเปิดโอกาสขยายการใช้บริการ โดยรายได้ประจำตามสัญญาคิดเป็นมูลค่ารายปี หรือ ARR รวมอยู่ที่ 3.37 พันล้านดอลลาร์ เพิ่มขึ้น 12% YoY หรือ 14% เมื่อไม่รวมผลของค่าเงิน การซื้อและขายธุรกิจ

- ***ตลาดเปิดนานขึ้น โอกาสรับรายได้*** การขยายเวลาซื้อขายหุ้นสหรัฐฯ เป็น 23 ชั่วโมงต่อวัน 5 วันต่อสัปดาห์ ช่วยให้นักลงทุนต่างเขตเวลา โดยเฉพาะเอเชีย เข้าถึงตลาดและตอบสนองต่อข่าวสารได้สะดวกขึ้น เปิดโอกาสเพิ่มปริมาณธุรกรรมและรายได้ค่าธรรมเนียมของ Nasdaq ขณะเดียวกัน การซื้อขายที่ต่อเนื่องขึ้นยังสร้างความต้องการข้อมูลตลาด ระบบบริหารความเสี่ยง และระบบตรวจสอบการซื้อขาย ซึ่งบริษัทสามารถต่อยอดผ่านบริการ Calypso และ Surveillance ได้ นอกจากนี้ Nasdaq ยังลงนามให้บริการเทคโนโลยี Eqlipse Trading เพื่อรองรับระบบนิเวศซื้อขายหุ้นสหรัฐฯ แบบ 24/7 สะท้อนโอกาสจากการขยายระบบให้ผู้ดำเนินการตลาดรายอื่น เราจึงมองว่าการเปลี่ยนแปลงนี้จะเพิ่มช่องทางเติบโตในปี 2570

- ***ให้ Premium รับการเปลี่ยนผ่านสู่ตลาด 23/5*** เราแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 123 ดอลลาร์สหรัฐ อ้างอิง FY27F P/E ที่ 26 เท่า หรือค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี +1.5SD โดยให้น้ำหนักกับการขยายเวลาทำการของตลาดที่เปิดโอกาสเพิ่มรายได้จากทั้งธุรกรรมและบริการที่เกี่ยวข้อง ประกอบกับฐานรายได้ประจำที่เติบโตต่อเนื่อง สนับสนุนการให้มูลค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ขณะที่กระแสเงินสดอิสระ 9M26 อยู่ที่ 1.72 พันล้านดอลลาร์ รองรับการลงทุนและการซื้อหุ้นคืน ซึ่งบริษัทดำเนินการไปแล้วราว 1.23 พันล้านดอลลาร์

Figure 1: Financial Highlight

Nasdaq Inc (NDAQ US)
Financial Highlight

In Millions of USD 12 Months Ending	FY 2022 12/31/2022	FY 2023 12/31/2023	FY 2024 12/31/2024	FY 2025 12/31/2025	FY 2026 Est 12/31/2026	FY 2027 Est 12/31/2027
Market Capitalization	30,159	33,440	44,458	55,354		
- Cash & Equivalents	683	641	776	632		
+ Preferred & Other	13	11	9	5		
+ Total Debt	5,905	10,933	9,923	9,526		
Enterprise Value	35,394	43,743	53,614	64,253		
Revenue, Adj	3,582	3,895	4,649	5,249	5,929	6,487
Growth %, YoY	*5%*	*9%*	*19%*	*13%*	*13%*	*9%*
Gross Profit, Adj	—	—	—	—	—	—
Margin %	—	—	—	—	—	—
EBITDA, Adj	2,019	2,272	2,642	3,173	3,536	3,919
Margin %	*56%*	*58%*	*57%*	*60%*	*60%*	*60%*
Net Income, Adj	1,231	1,270	1,224	1,768	2,311	2,591
Margin %	*34%*	*33%*	*26%*	*34%*	*39%*	*40%*
EPS, Adj	2.47	2.49	2.12	3.06	4.14	4.75
Growth %, YoY	*4%*	*1%*	*-15%*	*44%*	*35%*	*15%*
Cash from Operations	**1,706**	**1,696**	**1,939**	**2,255**		
Capital Expenditures	**-152**	**-158**	**-207**	**-243**	**-271**	**-256**
Free Cash Flow	**1,554**	**1,538**	**1,732**	**2,012**	**2,483**	**2,839**

Source: Bloomberg, LHS Research

Source: Bloomberg, LHS Research

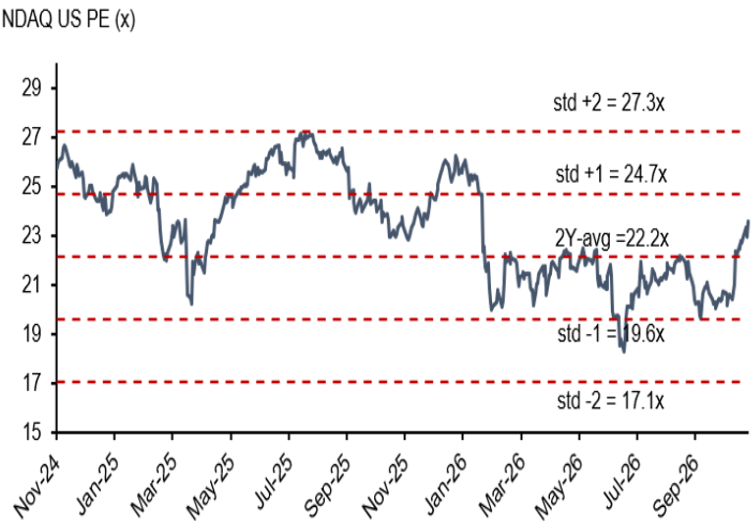
Figure 2: P/E Valuation Table

Valuation

Yearly		FY 2025	FY 2026 Est	FY 2027 Est
Valuation method PER				
Core Profit (Btm)		1,768	2,311	2,591
Growth (%)		*34%*	*39%*	*40%*
Core EPS		3.06	4.14	4.75
Growth (%)		*44%*	*35%*	*15%*
P/E Multiple		**TP**		
2Y average	22.2	68	92	105
(+) 0.5SD	23.5	72	97	111
(+) 1SD	24.7	75	102	117
(+) 1.5SD	26.0	79	107	123
(+) 2SD	27.2	83	113	129
(-) 0.5SD	20.9	64	87	99
(-) 1SD	19.6	60	81	93
(-) 1.5SD	18.3	56	76	87
(-) 2SD	17.0	52	70	81

Source: Bloomberg, LHS Research

Figure 3: P/E Band



Source: Bloomberg, LHS Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลต่างๆ ในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ แต่บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่ม LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี