

2 กรกฎาคม 2547


บทวิเคราะห์

- **MS** : คาดผลประกอบการไตรมาสสองจะนำผิดหวัง แต่ แนวโน้มครึ่งปีหลังจะดีขึ้น "ทยอยสะสม"
- **TIPL** : คาดผลประกอบการไตรมาสสองจะยังอยู่ในเกณฑ์ดี "ซื้อ" แม้ว่าอาจจะชะลอตัวลงบ้างจากไตรมาสแรก
- **SCB** : คาดผลประกอบการในไตรมาส 2 เติบโตต่อเนื่อง yoy "ซื้อ"
- **STECON** : ผลการดำเนินงานไตรมาสที่ 2 คาดว่าจะลดลงจาก อัตราการทำกำไรที่ต่ำลง "ถือ"

ตลาดหุ้นไทย

	ปิด	เปลี่ยน	%เปลี่ยน
SET	646.64	-2.98	-0.46
SET 50	44.14	-0.18	-0.41
มูลค่า (ล้านหุ้น)	2,591.79	-38.26	-1.45
มูลค่า (ล้านบาท)	21,429.37	-2,360.79	-9.92

กลุ่มผู้ลงทุน

(ล้านบาท)	สถาบัน	ต่างประเทศ	รายย่อย
รายวัน			
ซื้อ	2,013	4,817	14,600
ขาย	2,676	3,137	15,616
สุทธิ	-663.0	+1,679.4	-1,016.4
ตั้งแต่ต้นเดือน			
ซื้อ	27,910	63,912	248,164
ขาย	23,301	63,241	253,443
สุทธิ	+4,608.6	+670.9	-5,279.5
ตั้งแต่ต้นปี			
ซื้อ	245,134	559,981	2,060,687
ขาย	214,914	613,943	2,036,946
สุทธิ	+30,219.9	-53,961.3	+23,741.4

ตลาดหุ้นโลก

	ปิด	เปลี่ยน	%เปลี่ยน
ดาวโจนส์	10,435	+22.0	+0.21
แนสแด็ก	2,048	+12.9	+0.63
นิเกอิ	11,859	-1.9	-0.02
ฮั่งเส็ง	12,286	+169.5	+1.40

ตลาดเงิน

	ปิด	ก่อน	เปลี่ยน
บาท/ดอลลาร์	40.91	40.87	+0.04
เยน/ดอลลาร์	108.85	108.24	+0.61
MLR	5.75	5.75	+0.00
Interbank O/N	1.03	1.03	+0.00

ราคาน้ำมัน (ดอลลาร์/บาร์เรล)

สรุปปัจจัยกระทบตลาด/ประเมินแนวโน้มตลาด

- ตลาดสหรัฐตกลงหลังจากเฟดประกาศขึ้นดอกเบี้ยเพียง 0.25%- ในระยะกลางตลาดหุ้นจะดีขึ้นจากการถ่วงน้ำหนักจัดสรรสินทรัพย์น้ำมันที่หุ้น

ธนาคารกลางสหรัฐได้ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่ 0.25% และ ให้มุมมองการปรับขึ้นต่อเนื่องหากดัชนีราคาสูงขึ้นจนเป็นการทำลายเสถียรภาพธุรกิจในอนาคต ก็แสดงให้เห็นว่าดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นได้ชัดเจน ดังนั้น **แนวโน้มการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในอนาคตจะเป็นตัวแปรของตลาดต่อไป** อย่างไรก็ตาม ตลาดสหรัฐได้ปรับตัวลงหนักในวันที่ 2 คือวันพฤหัสบดี (โดยตลาดไทยปิดทำการในวันพฤหัสบดีของเราเช่นกัน) ซึ่งเราเองก็เห็นว่าตลาดต่าง ๆ จะมีการปรับตัวไปตามแต่สาระของตลาดนั้น โดยหากมีการคาดการณ์ไว้เรื่องการขึ้นอัตราดอกเบี้ยก็จะมีผลกระทบต่อ

ด้านตลาดไทยเรามองว่าไม่ได้ซึมซับเรื่องดอกเบี้ยสหรัฐไว้มากอยู่แล้ว แต่สะท้อนการเติบโต บวกกับ เสถียรภาพเศรษฐกิจภายในประเทศ การยกระดับความน่าเชื่อถือจาก S&P และ ตลาดได้ตกลงมามากแล้ว จึงจะสามารถต้านแรงเหวี่ยงได้แม้จะมีผลกระทบจากดัชนีต่างประเทศบ้างก็ตาม

ตัวเลขทางเศรษฐกิจโดยทั่วไปดัชนีกิจกรรมการค้าทั่วประเทศประกาศโดยสถาบันจัดการอุปทาน-ISM ออกมา 61.2 ออกมาตามคาดหมาย และในวันศุกร์นี้ (เวลาไทยตอนดึกคืนวันศุกร์) จะมีการประกาศตัวเลข การจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม ที่สำคัญต่อการอ่านความเป็นไปของเศรษฐกิจ คาดว่าจะออกมาเป็นบวก 248,000 ตำแหน่ง จาก 4 เดือนแรกออกมาเพิ่มขึ้นราว 1 ล้านตำแหน่งจากการสูญเสียงานไป 2.5 ล้านในธุรกิจซบเซาที่ผ่านมา 2-3 ปี

ดัชนีเศรษฐกิจสำคัญ และ การประชุมเฟด ในสัปดาห์นี้
(เวลาในสหรัฐอเมริกาฝั่งตะวันออกห่างจากประเทศไทย 11 ชั่วโมง)

			มีย	พค	คาด	เมย
จันทร์ 28 มิถุนายน	กระทรวงพาณิชย์	รายได้ส่วนบุคคล และ การใช้จ่ายรายบุคคล		0.6% 1.0%	0.5% 0.8%	0.6% 0.3%
อังคาร 29 มิถุนายน	ธนาคารกลาง มหาวิทยาลัย มิชิแกน	เริ่มการประชุม FOMC ตั้ง แต่ช่วงเช้าวันอังคาร ดัชนีความมั่ง ใจผู้บริโภค				
พุธ 30 มิถุนายน	ธนาคารกลาง	อัตราดอกเบี้ยกลาง และ แนวโน้ม	1.25%		1.25%	
พฤหัส 16 มิถุนายน	สถาบันจัดการ อุปทาน ISM	ดัชนีกิจกรรมการค้า ทั่วประเทศ	61.1	61.2	62.8	
ศุกร์ 29 มิถุนายน	กรมแรงงาน	การจ้างงานนอกภาค เกษตรกรรม	????	248,000	240,000	

- การขึ้นอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยยังไม่จำเป็น- จะคงไว้ได้ในอัตราปัจจุบัน

โอกาสที่จะเกิดแรงผลักดันมาจากการอ้างอิงส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐต่อดอกเบี้ยไทยน้อย เนื่องจากจะมีฐานเงินออมภายในมาก เรามีสภาพคล่องในประเทศราว 9 แสนล้าน มีดุลการชำระเงินที่ดีจากการลงทุน/เงินโอนระหว่างประเทศ และมีเครดิตดี- หนี้นอกต่ำลง สักรองเงินต่างประเทศมาก และ ดุลงบประมาณรัฐดี โดย หนี้นอกได้ลดลงจากเมื่อต้นปี 2542 ที่ 102 พันล้าน US\$ เหลือ 51.8 พันล้าน US\$ เนื่องจากทั้งการใช้เงินสดลดหนี้ และ การเอาหนี้บาทชำระหนี้ นอก โดยการเกินดุลเงินตราต่างประเทศได้ทำให้เงินสำรองในปัจจุบันอยู่ที่ 41 พันล้าน US\$ หรือ 79% ของมูลหนี้ นอก และ 5.5 เดือนของการนำเข้า

โดยรวมยังไม่เห็นแรงที่จะทำให้เงินไหลออกมากจนเสียดูญ เนื่องจากการนำเงินเข้ามาในเมืองไทยไม่ได้มาหาส่วนต่างจากตรงนี้มาก เป็น การลงทุนโดยตรง และ การหากำไร จะมีการคาดหวังผลตอบแทนการลงทุนมากกว่าดอกเบี้ย และ หากสภาพคล่องภายในยังมากธนาคารก็ จะแข่งขันกันลดดอกเบี้ยลูกค้าทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงไม่เพิ่มมากอย่างที่คิด

- ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นราว 7% ในสองวันหลัง หลังจากลงมาราว 15%- น่าจะมีความผกผันในระยะเดือนนี้

จากการที่รัฐมนตรีน้ำมันชาอุดีอาระเบียได้ออกมากล่าวว่าราคาน้ำมันได้ตกลงมามากพอควร กอปรกับ ตัวเลขสำรองน้ำมันที่น้อยลงตาม ลำดับ และการมองแนวโน้มการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในสหรัฐ และ ญี่ปุ่น ทำให้น้ำมันปรับตัวขึ้นแรงใน 2 วันก่อน เราเห็นว่าราคาน้ำมันคงต้องใช้เวลาปรับตัวสักพัก โดยในปัจจุบัน น้ำมันขายปลีกที่ใช้อยู่ในเดือนนี้จะต่ำกว่าราคาสนับสนุนอยู่ลิตรละ 10 สตางค์ โดยรัฐมองว่าจะเลิกสนับสนุนน้ำมันเบนซินในอนาคตหากการคืนเงินกองทุนน้ำมันเป็นไปได้ด้วยดี และ เราเห็นว่าเป็นประโยชน์จากที่ให้ราคาลดลงเป็นตัวตัดสินใจใช้จ่าย

- **ไม่ต้องตกใจขายหุ้นออกไปเนื่องจากกลัวตลาด- ขายออกไปแล้วมาทำต้นทุนใหม่ได้**

การอ่อนตัวอาจจะเกิดขึ้นได้ในระยะสั้นเนื่องจากตลาดไทยก็จะเหวี่ยงไหวตามตลาดหลัก ทั้งสหรัฐฯ และ ภูมิภาค แต่เรามองว่าตลาดไทยจะมีคุณภาพมากกว่า เนื่องจากตกลงมามาก มีเสถียรภาพภายใน และ การเจริญเติบโตของกำไรบริษัทในตลาดที่โดดเด่นในไตรมาส 2/47 นี้ เราแนะนำว่านักลงทุนถ้าไม่ซื้อ ก็ไม่ควรขายหุ้นออกไป ควรมองเป้าหมายที่ไกลกว่านี้โดยมีหุ้นแนะนำในตารางด้านล่าง

ปริมาณการซื้อขายสุทธิของนักลงทุนกลุ่มต่าง ๆ ตั้งแต่เดือนเมษายน ถึง ปัจจุบัน

	(ล้านบาท)			ดัชนี	% จากปัจจุบัน
กองทุนภายใน	18,481				
นักลงทุนต่างชาติ	(23,090)	ดัชนีสูงสุด	20 เมย	713.95	-9.0%
นักลงทุนรายบุคคล	4,610	ดัชนีต่ำสุด	17 พค	581.61	11.7%

- **หุ้นแนะนำ- ใหญ่-กลาง-เล็ก**

ตารางหุ้นแนะนำจัดอันดับตามคุณภาพราคา

หุ้นบลูชิพ	หุ้นระดับกลางคุณภาพดี	หุ้นเล็กที่เติบโตดี
1 SCB	1 THAI	1 RCL
2 BBL	2 SHIN	2 FNS
3 PTT	3 ITD	3 KTC
4 SCC	4 BCP-DR1	4 LPN
	5 TTA/PSL	5 KCE
	6 UCOM	6 HMRPO
	7 TPIPL	7 PICO
	6 UCOM	6 HMRPO
	7 TPIPL	7 PICO
		8 VNG
		9 HEMRAJ

ข่าวกระทบทิศทางการหุ้น

- **MS < 1.79 บาท : ทอยอะสะสม > คาดผลประกอบการไตรมาสสองจะนำผิดหวัง แต่แนวโน้มครึ่งปีหลังจะดีขึ้น**

บมจ. มิตเลนเนียม สตีล (MS) เมื่อวันพุธที่ผ่านมาเราได้มีโอกาสเข้าพบผู้บริหาร โดยผู้บริหารระบุว่าในไตรมาสสองทาง MS ได้รับผลกระทบจากภาวะผันผวนของอุตสาหกรรมเหล็ก เนื่องจาก จีนมีมาตรการชะลอความร้อนแรงทางเศรษฐกิจทำให้ราคาเหล็กทรุดลงแรง, การปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน, เหตุการณ์ไม่สงบในภาคใต้ และมีช่วงวันหยุดยาวหลายวันรวมถึงเข้าสู่ช่วงฤดูฝน และ ที่สำคัญคือ ทาง MS มีการสต็อกวัตถุดิบในไตรมาสแรกที่มีราคาสูงไว้มาก ดังนั้น เราประเมินว่ากำไรไตรมาสสองจะปรับลดลงเหลือเพียง 58 ล้านบาท เทียบกับไตรมาสแรกที่มีกำไรสูงถึง 475 ล้านบาท

แนวโน้มในครึ่งปีหลัง ผู้บริหารระบุว่าเริ่มมีสัญญาณปรับตัวดีขึ้นนับตั้งแต่เดือน มิ.ย. โดยเราคาดหมายว่าในระยะยาวอุปสงค์ความต้องการเหล็กในประเทศจะยังเป็นแรงหนุนที่สำคัญ ไม่ว่าจะเป็นการก่อสร้างภาคเอกชน, การก่อสร้างของรัฐบาลเกี่ยวกับโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และ การลงทุนเพิ่มขึ้นของภาคเอกชน นอกจากนี้ MS ได้มีแผนการปรับปรุงเตาหลอมเหล็กแห่ง (Billet) คาดจะแล้วเสร็จในไตรมาสสามจะทำให้กำลังการผลิตเหล็กแท่งเพิ่มขึ้นจาก 7 แสนตัน เป็น 1.2 ล้านตัน ซึ่งจะช่วยเสริมประสิทธิภาพการผลิต และ ลดต้นทุนการผลิต จากผลดังกล่าวจะช่วยหนุนผลการดำเนินงานรวมในปี 2547 ซึ่งเราประเมินว่าจะมีกำไรเท่ากับ 982 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.17 บาท) เทียบกับปีก่อนที่ขาดทุนเท่ากับ 42 ล้านบาท

เราประเมินราคาเหมาะสมของหุ้น MS ด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดระหว่างปี 2547-2556 และ หารด้วยหุ้นเต็มจำนวน จะได้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 2.52 บาท ราคาปัจจุบันยังมีอ็อปไซค์อยู่ประมาณ 41% และ เริ่มซื้อขายที่ระดับราคาน่าสนใจคือ มี P/E ปี 2547 เท่ากับ 10.4 เท่า, EV/EBITDA 8.1 เท่า, P/BV 1.1 เท่า เรามองว่าราคาปัจจุบันลงมาตอบรับผลประกอบการที่น่าผิดหวังในไตรมาสสองแล้ว ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น "ทอยอะสะสม" จากเดิม "ถือ" <เอกสารแนบ>

- **TPIPL < 33.75 บาท : ชื้อ > คาดผลประกอบการไตรมาสสองจะยังอยู่ในเกณฑ์ดี แม้ว่าชะลอตัวลงบ้างจากไตรมาสแรก**

บมจ. ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) เมื่อเร็ว ๆ นี้เราได้มีโอกาสเข้าพบผู้บริหาร ซึ่งผู้บริหารระบุว่าปริมาณขายปูนซีเมนต์ในไตรมาสสองชะลอตัวลงบ้าง เนื่องจากเป็นช่วงสงกรานต์ และ เข้าหน้าฝน แต่ก็ไม่มีนัยสำคัญมากนัก ดังนั้น เราประเมินว่าแนวโน้มการทำกำไรของ TPIPL จะยังอยู่ในเกณฑ์ดี คือ เราคาดหมายว่าจะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติเท่ากับ 1,216 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 1.51 บาท) ปรับลดลงจากไตรมาสก่อน 7% แต่พุ่งขึ้นจากปีก่อนถึง 149% โดยกำไรที่โดดเด่นเป็นผลจากความต้องการในปูนซีเมนต์ที่สูง จากการขยายตัวของภาคการก่อสร้าง โดยเฉพาะบริษัทได้หันมาเน้นขายในประเทศมากขึ้นซึ่งมีราคาดีกว่าส่งออก และ ธุรกิจปิโตรเคมีที่ยังอยู่ในช่วงวงจรขาขึ้น

แนวโน้มในปี 2547 ธุรกิจหลักของ TPIPL คือ ปูนซีเมนต์ (64%), ปิโตรเคมี (24%) และ คอนกรีตผสมเสร็จ (12%) จะยังมีแนวโน้มเติบโตโดดเด่น ซึ่งธุรกิจปูนซีเมนต์และคอนกรีตผสมเสร็จได้ประโยชน์จากการขยายตัวของภาคก่อสร้าง ทั้งภาครัฐและเอกชน โดยเฉพาะการเน้นมาขายในประเทศมากขึ้นซึ่งมีราคาสูงกว่าราคาส่งออกมาก สำหรับธุรกิจเม็ดพลาสติก LDPE/EVA ก็กำลังอยู่ในวัฏจักรขาขึ้นจนถึงปี 2549 โดยในปี 2547 นี้ เราประเมินยอดขายรวมของ TPIPL จะเท่ากับ 21,978 ล้านบาท ขายตัว 15% มีกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมรายการพิเศษ) 4,219 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 5.22 บาท) ขายตัวเพิ่มขึ้น 49%

ราคาหุ้น TPIPL ปัจจุบันที่ 33.75 บาท อยู่ในระดับที่น่าสนใจ เพราะมีค่า P/E (ไม่รวมรายการพิเศษ) ปี 2547 ที่ต่ำเพียง 6.5 เท่า, EV/EBITDA 7.6 เท่า, P/BV 0.7 เท่า เรายังคงราคาเหมาะสมไว้ที่ระดับ 57 บาท หรือ ซื้อขายที่ P/E ประมาณ 11 เท่า ดังนั้น เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" <เอกสารแนบ>

- **SCB < 46.50 บาท : ชื้อ > คาดผลประกอบการในไตรมาส 2 เติบโตต่อเนื่อง yoy**

หลังจากเข้าพบผู้บริหารของธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB) เรายังคงแนะนำ ชื้อ เนื่องจากยังมีปัจจัยบวกสนับสนุนอยู่หลายประการ คือ 1) สินเชื่อที่เติบโตสูง ในช่วง 5 เดือนแรก เพิ่มขึ้น 2.2% mom และ 9.9% yoy 2) แนวโน้มขาขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะมีผลกระทบต่อธนาคารไม่มาก 3) รายได้จากการขายเงินลงทุนจะยังคงมีอยู่สูง และ 4) คาดผลประกอบการในไตรมาส 2Q04 จะเพิ่มขึ้น 67.9% yoy

เงินให้สินเชื่อ (หักค่าเผื่อน้ำสงสัยจะสูญ) สำหรับ 5 เดือนแรกของปี 2547 เพิ่มขึ้น 9.9% หรือเพิ่มขึ้น 2 หมื่นล้านบาท เป็น 4.71 แสนล้านบาท ก่อนข้างสูงมาก เมื่อเปรียบเทียบกับ ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่เท่ากับ 4.4% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยสินเชื่อทั้งหมดสามารถแบ่งออกเป็นสินเชื่อธุรกิจ (corporate banking) 50% สินเชื่อ SMEs 30% และสินเชื่อรายย่อย 20% โดยการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อที่สูงมากนี้ มาจากนโยบายส่งเสริมทางการตลาดและกลยุทธ์ด้านราคา

ฝ่ายบริหารของ SCB เชื่อว่า แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในช่วงขาขึ้นจะไม่มีผลกระทบต่อธนาคารมากนัก เนื่องจากสภาพคล่องของระบบธนาคารที่มีอยู่สูง นอกจากนี้สินเชื่อที่เติบโตสูงก็ไม่ได้ทำให้สภาพคล่องลดลงจากระบบมากนัก อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารให้ความเห็นว่า จุดเปลี่ยนที่อาจทำให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นได้ ถ้ามีธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่นำร่องให้ธนาคารพาณิชย์อื่นปรับอัตราดอกเบี้ยตาม

เรามองเห็นว่า SCB มีความเสี่ยงในเรื่องอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำ (interest risk) เนื่องจากมีพอร์ตการลงทุนเพื่อค้าและเพื่อขาย ไม่สูงเมื่อเทียบกับธนาคารอื่นๆ ดังนั้นหากอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ระยะยาว Bond yield เพิ่มขึ้นก็จะมีผลกระทบต่อ SCB น้อยกว่า นอกจากนี้ระยะเวลาเฉลี่ยของพอร์ตการลงทุน Duration ก็มีการปรับให้ลดลงต่ำกว่า 3 ปี แล้ว นอกจากนี้ SCB ยังมีนโยบายที่มุ่งเน้นกับธุรกิจหลัก ดังนั้นจึงเห็นว่ามีการขายเงินลงทุนบางส่วนออกไปเพื่อรับรู้กำไรและผลประโยชน์ทางภาษี

สำหรับผลประกอบการไตรมาส 2Q04 เราประมาณการว่า จะมีผลกำไรสุทธิเท่ากับ 4.9 พันล้านบาท ลดลง 29% จาก ไตรมาส 1Q04 เนื่องจากไตรมาสที่ผ่านมา มีการรับรู้กำไรจากการขายเงินลงทุนที่สูงมาก อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา คาดว่าจะมีผลประกอบการเพิ่มขึ้น 67.9% เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายลดลงและกำไรจากการขายเงินลงทุนที่ยังคงมีอยู่สูง

เราเชื่อว่า ในปี 2547 SCB จะมีผลประกอบการสูงถึง 1.65 หมื่นล้านบาท เนื่องจากมีการรับรู้กำไรจากการขายเงินลงทุนในช่วงครึ่งปีแรกก่อนขึ้นสูง นอกจากนี้ยังคาดว่า รายได้ที่อยู่ในรูปดอกเบี้ยก็จะเพิ่มขึ้นตามสินเชื่อที่เติบโตสูง ในปีนี้ เราคาดว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ROE จะเพิ่มขึ้นเป็น 20.4% จาก 19.5% ในปี 2546 ขณะที่ธนาคารตั้งเป้าหมายไว้ที่ 22.6% ฐานะการเงินก็อยู่ในเกณฑ์ที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง BIS ratio ที่ระดับ 12.3% และ หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ NPLs ก็ลดลงจาก 17.5% ของหนี้สินรวม ในปลายปี 46 เหลือ 16.3% ในไตรมาส 1Q04 โดยมีเป้าหมายที่จะลดลงในต่ำกว่า 15% ในปลายปี 2547

จากการเติบโตของสินเชื่อและกำไรจากการขายเงินลงทุน เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 62 บาท/หุ้น ตามประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 2547 ที่ 2.3 เท่า หรือ PER ที่ 12 เท่า <เอกสารแนบ>

- **STECON <11.10 บาท : ถือ> ผลการดำเนินงานไตรมาสที่ 2 คาดว่าจะลดลงจากอัตราการทำกำไรที่ต่ำลง**

หลังจากได้พูดคุยกับผู้บริหารของ STECON แล้ว เรามีมุมมองที่เป็นลบมากขึ้นต่อผลการดำเนินงานของ STECON ในอีก 3-4 ไตรมาสหน้า กำไรสุทธิที่แยกล้มมีสาเหตุหลักๆ มาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำลง เนื่องจากรายได้ที่รับรู้ในช่วงนี้เกิดจากงานในมือที่คงเหลือมาจากปีที่แล้วที่ราคาประมูลต่ำกว่าที่ราคาวัสดุก่อสร้างจะสูงขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะต่ำต่อเนื่องไปอีกอย่างน้อย 2 ไตรมาส โดยคาดว่าจะใกล้เคียงกับไตรมาสที่แล้วที่ 7% และจะค่อยๆ ปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปีนี้เป็นต้นไป ต้นทุนหลักของ STECON ค่อนข้างคงที่เนื่องจากได้ซื้อเหล็กคูนเอาไว้มากโดยมีต้นทุนเฉลี่ยที่ 19.50 บาทต่อกก. ดังนั้นการที่ราคาเหล็กปรับตัวต่ำลงในขณะที่จึงไม่ทำให้ต้นทุนของ STECON ลดลงแต่อย่างใด

เราคาดว่า STECON จะมีรายได้ในไตรมาส 2/47 เท่ากับ 2,093 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 65% เทียบกับปีก่อน และ 27% เทียบกับไตรมาสก่อน อัตรากำไรจากการประกอบกิจการคาดว่าจะสูงขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 2.9% เป็น 3.5% เนื่องจากกำไรขั้นต้นสูงขึ้นในขณะที่ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเท่านั้น เราคาดว่าผลการดำเนินงานไตรมาสสองจะลดลง 43% เทียบกับปีก่อน แต่สูงขึ้น 38% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 84 ล้านบาท

ด้วยความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำลง เราได้ปรับลดประมาณการผลการดำเนินงานในปี 2547 และ 2548 ลง 40% เป็น 405 ล้านบาทและ 26% เป็น 925 ล้านบาทตามลำดับ ที่ราคาหุ้นปัจจุบัน STECON ซื้อขายกันที่ P/E ปี 47 เท่ากับ 27.7 เท่า และปี 48 เท่ากับ 13.2 เท่า คิดจาก PER ปี 48 ที่ 15 เท่า เราได้ปรับลดราคาที่เหมาะสมของ STECON ลง 35% เป็น 12.60 บาทต่อหุ้น ด้วยผลการดำเนินงานที่ต่ำต่อเนื่องไปอีก 3-4 ไตรมาส เราคาดว่าแนวโน้มราคาหุ้นจะต่ำกว่าแนวโน้มตลาดในระยะสั้น อย่างไรก็ตามด้วยแนวโน้มงานในมือที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งและการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เราคาดว่าผลประกอบการของ STECON จะดีขึ้นในอีก 1-2 ปีข้างหน้า เรายังแนะนำ “ถือ” ในระยะยาวสำหรับหุ้น STECON <เอกสารแนบ>

สาขากรุงเทพฯ
สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอริควี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดีสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
 กรุงเทพฯ 10200
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองเตย เขตคลองเตย
 กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
 ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาพานอินทาวน

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (เป็จมิตร)
 ถนนศรีวิราช แขวงวังทองหลาง
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
 โทร 0-2935-6111
 โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง
 จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 269-400
 โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

571-2 ถนนพาสเตอร์
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี 20000
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงกรม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อดคล้อง ตำบลตลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโอโต

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโอโต แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลเสาโรงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 อ.พหลโยธิน ต.ประซา
 ริปโยค อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาต่างจังหวัด
สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิบูลย์ ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 288-455
 โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจตุรทิศ 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

สาขาอรัญประเทศ

44/4 อาคารราชพิศดู ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ
 จังหวัดสระแก้ว 27120
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
 อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี 11000
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
 14 ถนนบรมราชชนนี แขวงบางกอกใหญ่ เขต
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000
 โทร (044) 519-370
 โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
 ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี
 จังหวัดจันทบุรี 22000
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารลิการ์เดินพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเดง
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
 โทร (073) 255-493-7
 โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขางามเฒ

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพฯ 10160
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาลอบราชธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรวงกรม

930/13 ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับที่คนส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ขึ้นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเนื้อหาของงบการเงินการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด