

5 กรกฎาคม 2547


**ตลาดหุ้นไทย**

	ปิด	เปลี่ยน	%เปลี่ยน
SET	647.57	+0.93	+0.14
SET 50	44.25	+0.11	+0.25
มูลค่า (ล้านหุ้น)	1,001.26	-1,590.53	-61.37
มูลค่า (ล้านบาท)	10,487.60	-10,941.77	-51.06

**กลุ่มผู้ลงทุน**

(ล้านบาท)	สถาบัน	ต่างประเทศ	รายย่อย
<b>รายวัน</b>			
ซื้อ	381	3,241	6,866
ขาย	1,150	2,440	6,898
สุทธิ	-769.0	+801.4	-32.4
<b>ตั้งแต่ต้นเดือน</b>			
ซื้อ	381	3,241	6,866
ขาย	1,150	2,440	6,898
สุทธิ	-769.0	+801.4	-32.4
<b>ตั้งแต่ต้นปี</b>			
ซื้อ	245,515	563,222	2,067,553
ขาย	216,064	616,382	2,043,844
สุทธิ	+29,451.0	-53,160.0	+23,709.0

**ตลาดหุ้นโลก**

	ปิด	เปลี่ยน	%เปลี่ยน
ดาวโจนส์	10,283	-51.3	-0.50
แนสแด็ก	2,007	-8.9	-0.44
นิเกอีย	11,721	-174.6	-1.47
ฮั่งเส็ง	12,220	-65.6	-0.53

**ตลาดเงิน**

	ปิด	ก่อน	เปลี่ยน
บาท/ดอลลาร์	40.65	40.91	-0.26
เยน/ดอลลาร์	108.26	108.85	-0.59
MLR	5.75	5.75	+0.00
Interbank O/N	1.03	1.03	+0.00

ราคาน้ำมัน (ดอลลาร์/บาร์เรล)


**บทวิเคราะห์**

- เศรษฐกิจ : ตัวเลขเศรษฐกิจเดือน พ.ค. ยังแสดงทิศทางการขยายตัวต่อเนื่องในภาคส่งออก และ อุปสงค์ในประเทศ
- VNT : คาดกำไรไตรมาส 2/47 เติบโตสูงตามราคา PVC “ซื้อ”
- Q-CON : แนวโน้มครึ่งปีหลัง และ ปีหน้าจะขยายตัวอย่างโดดเด่น ด้วยกำลังการผลิตใหม่ “ซื้อลงทุน”
- กลุ่มสื่อสาร : อัตราผู้ใช้โทรศัพท์เคลื่อนที่ต่อประชากรเพิ่มเป็น 37.9% “เพิ่มน้ำหนัก”
- กลุ่มธนาคาร : คาดผลประกอบการไตรมาส 2 เติบโต 33.2% yoy “เพิ่มน้ำหนัก”

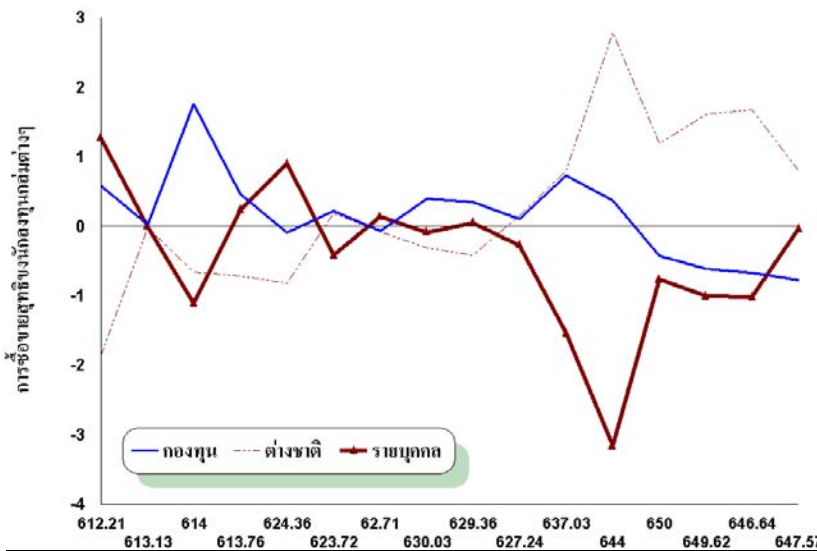
**สรุปปัจจัยกระทบตลาด/ประเมินแนวโน้มตลาด**

- คาดตลาดปรับตัวขึ้นได้- จากกระแสข่าวที่ดีขึ้น เรื่อง TPI งบกลุ่มธนาคาร/บริษัทต่างๆ ในไตรมาส 2/47 คาดจะออกมาดี เศรษฐกิจขยายตัวต่อเนื่อง และ แนวโน้มทางการเงิน/ดอกเบี้ยมีเสถียรภาพ

ตลาดไทยได้แสดงผลงานดีกว่าตลาดอื่นเมื่อสัปดาห์ก่อนหลังจากที่ทำได้แย่มากตลอด 6 เดือนแรกของปีนี้ เรามองว่านักลงทุนต่างชาติจะเข้ามาในตลาดไทยต่อเนื่องไปหลังจากที่ขายไปแล้วราว 1 แสนล้านบาทในช่วง 18 เดือนที่ผ่านมา และ จากประมาณการกำไรขยายตัวต่อเนื่อง ตรงข้ามกับ การเทขายในช่วงที่ผ่านมา ราคาหุ้นไทยได้ถูกลงมาก จนน่าสนใจอย่างยิ่ง ดังนั้น แม้ว่ากองทุนจะมีแรงขายหลังจากรับหุ้นคืนทุนถูกไว้มาก ก็จะไม่รุนแรงจนเกินไปเนื่องจากหุ้นขนาดใหญ่ที่กองทุนถือมีศักยภาพกำไรดีขึ้น โดยการขายหุ้นออกมาก็เป็นการทำรอบสัดเพื่อการลงทุนต่อไปได้

ในขณะที่นักลงทุนรายย่อยที่ชะลอกิจกรรมจากการรอดูมาตรการหลักประกัน 10% ก็น่าจะทยอยเข้าตลาดต่อไปเนื่องจากเราเห็นว่าการลงทุนจะดีขึ้นเรื่อยๆ แต่เรามองว่าตลาดไทยจะมีคุณภาพมากกว่า เนื่องจากตกลงมาก มีเสถียรภาพภายใน และ การเจริญเติบโตของกำไรบริษัทในตลาดที่โดดเด่นในไตรมาส 2/47 นี้ เราแนะนำว่านักลงทุนถ้าไม่ซื้อ ก็ไม่ควรขายหุ้นออกไป ควรมองเป้าหมายที่ไกลกว่าโดยเรามองเป้าหมายดัชนีปลายปีไว้ที่ 860

การซื้อขายของนักลงทุนกลุ่มต่าง ๆ ที่เพิ่งผ่านมา



**ตัดตอนจากสรุปรายงานประจำเดือน กรกฎาคม 2547: กลุ่มธนาคารพาณิชย์จะเป็นกลุ่มที่นำตลาดฟื้นตัว**  
 ตลาดหุ้นไทยควรจะปรับตัวขึ้นราวกลางเดือน ก.ค. เพื่อปรับพอร์ตการลงทุนรับผลประโยชน์ไตรมาส 2/47 ของกลุ่มธนาคารและกลุ่ม  
 เงินทุนหลักทรัพย์ เราคาดหมายว่ากลุ่มธนาคารจะรายงานผลประกอบการรายไตรมาสออกมาแข็งแกร่งจากการเติบโตของสินเชื่อ และต้น  
 ทุนการดำเนินงานที่ต่ำลง  
 กลุ่มธนาคารพาณิชย์, สื่อสาร, เคมีภัณฑ์ และวัสดุก่อสร้างเป็นกลุ่มที่เราแนะนำ เพิ่มน้ำหนัก เนื่องจากเป็นกลุ่มที่ได้รับประโยชน์โดย  
 ตรงจากการขยายตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศ โดยมีหุ้นที่เราแนะนำให้ลงทุน ซึ่งประกอบไปด้วย BBL, SCB, PTT, TPC, SCC และ  
 UCOM และในกลุ่มที่มีมูลค่าตลาดระดับกลางและเล็ก เราแนะนำ MAJOR, BECL, TRU, KTC, BCP และ UVAN

- การชะลอตัวของการจ้างงานในสหรัฐไม่เป็นโทษ- สามารถแสดงการชะลอความร้อนแรง และ แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้นได้
- ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรมของสหรัฐได้ออกมา 115,000 ตำแหน่ง หรือ ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์ และ นักเศรษฐศาสตร์ คาดกว่า  
 ครั้ง ซึ่งการหดตัวลงเกิดจากการจ้างงานในภาคการผลิตที่แท้จริง ลดลงราว 11,000 ตำแหน่ง และ การเบียดเบียนการจ้างงานในภาคบริการ  
 หลังจากที่โตมาโดดเด่นมาตั้งแต่เดือนสิงหาคมปีก่อน ทำให้การจ้างงาน ซึ่งเป็นตัวแปรหลักในการตัดสินใจขึ้นอัตราดอกเบี้ยสหรัฐของ  
 ท่านอลัน กรีนสแปน ชะลอความร้อนแรงลง และ เราไม่มีความเห็นในเชิงลบ เนื่องจากจะทำให้เศรษฐกิจปรับตัวได้อย่างมีเสถียรภาพขึ้น  
 ท่านประธานเฟดน่าจะให้เห็นข้อมูลมาก และ ลึกกว่าจึงได้ตัดสินใจที่จะขึ้นดอกเบี้ยเพียง 0.25%
- ตลาดสหรัฐได้ปรับตัวลดลงเล็กน้อยเมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา แม้เป็นการลงในวันที่ 2 หลังจากการประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยแล้วก็ตาม โดยเราไม่  
 เห็นเป็นเรื่องกังวลอันใด เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐอยู่ในช่วงฟื้นตัวคงจะมีความแปรผัน และ ต้องปรับตัวอยู่บ้าง นอกจากนั้น ตลาดสหรัฐจะ  
 ปิดทำการในวันนี้จากการหยุดชดเชย วันชาติสหรัฐ 1 วัน จะทำให้ตลาดทั่วโลกมีการซื้อขายน้อยไปด้วยเนื่องจากตลาดซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยน  
 เปลี่ยนที่ใหญ่ที่สุดในโลก คือ นิวยอร์ก ปิดไปด้วย

ดัชนีเศรษฐกิจสำคัญ และ การประชุมเฟด ในสัปดาห์นี้  
(เวลาในสหรัฐอเมริกาฝั่งตะวันออกห่างจากประเทศไทย 11 ชั่วโมง)

			มีย	พค	คาด	เมย
จันทร์ 28 มิถุนายน	กระทรวงพาณิชย์	รายได้ส่วนบุคคล และ		0.6%	0.5%	0.6%
		การใช้จ่ายรายบุคคล		1.0%	0.8%	0.3%
อังคาร 29 มิถุนายน	ธนาคารกลาง	เริ่มการประชุม FOMC ตั้ง				
	มหาวิทยาลัย มิชิแกน	ดัชนีความมั่ง ใจผู้บริโภค	101.9	93.2	95	94.2
พุธ 30 มิถุนายน	ธนาคารกลาง	อัตราดอกเบี้ยกลาง และ	1.25%		1.25%	
		แนวโน้ม				
พฤหัสบดี 16 มิถุนายน	สถาบันจัดการ อุปทาน ISM	ดัชนีกิจกรรมการค้า	61.1	61.2	62.8	
		ทั่วประเทศ				
ศุกร์ 29 มิถุนายน	กรมแรงงาน	การจ้างงานนอกภาค		ปรับใหม่		
		เกษตรกรรม	115,000	235,000	240,000	

• ตาอยู่ 2004 (ประเทศไทย)

เรามิมองเป็นบวกมากขึ้นจากความพยายามเข้ามาแก้ไขปัญหาการปรับโครงสร้างหนี้ และ ฟันฟู TPI ของ ดร สมคิด จาตุศรีพิทักษ์ รัฐมนตรีกระทรวงการคลัง ที่จะนำเอาผลประโยชน์รัฐเข้าไปแลกกับ กลุ่มเจ้าหนี้ ลูกหนี้ และ รายย่อย โดยมีโอกาสสูงที่จะทำได้ โดยดูรูปการเป็นการใช้การโครงสร้างแผนฟื้นฟูฉบับห้าร้อยห้าพันห้าแล้วมาแบ่งแยกมุมมองเพื่อประสานผลประโยชน์ได้ แม้ว่าการคาดการณ์ของเราจะมีการคลาดเคลื่อนไปบ้างทั้งทางนโยบาย และ รายละเอียด บทวิเคราะห์ด้านล่างจะเป็นการมองทางได้ในระดับหนึ่ง โดยเราได้สรุปผลกระทบต่อกลุ่มต่างๆ ไว้ดังต่อไปนี้คือ

1. กลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่ (PTT และ รัฐ-โดยผ่าน กบข วายุก๊าซ หรือ องค์กรอื่น ๆ) - จะได้รับประโยชน์มาก เนื่องจากจะซื้อหุ้นได้ในราคาถูกมากกว่าไปซื้อต่อจากธนาคาร และมีขนาดในการถือ และ บริหารที่ดีขึ้น และมีโอกาสที่จะมีการลดหนี้จากธนาคารมากขึ้น
2. ผู้ถือหุ้นรายย่อย TPI- มีโอกาสจะได้รับประโยชน์มากขึ้น หากมีการนำหุ้นเพิ่มทุนมาขายในราคาเดียวกันกับ กลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่ จะสามารถนำไปเฉลี่ยการขาดทุน และ หุ้นในกระดานราคาสูงได้ ทำให้เพดานราคาหุ้น TPI ในปัจจุบันสูงขึ้นราว 10-20% เป็น 11-12 บาท
3. กลุ่มลูกค้าประชาย เลี้ยวไพรด์- ได้รับประโยชน์สูงขึ้นคล้ายกับรายย่อยหากมีการนำหุ้นเพิ่มทุนมาขายในราคาเดียวกัน ซึ่งเป็นไปได้ที่อาจจะกลับมาถือได้ 15-20% และ จะถือ TPIPL ได้กว่า 50% โดยเป็นการประเมินีประนอมในระดับพอควร

4. ธนาคารได้ประโยชน์อยู่ดี และ จับต้องได้มากกว่า - BBL, BAY, SCIB- ธนาคารจะไม่ได้เป็นเจ้าของ TPI และจะไม่มีผลประโยชน์ทางการทำกำไร และอาจจะมีการลดสัดส่วนหนี้มากขึ้น แต่จะได้เงินต้นคืน มีกลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่เป็นตัวประกันหนี้ที่เหลือ เป็นผลประโยชน์ของธุรกิจธนาคารที่ชัดเจนขึ้น
5. TPIPL-ดีขึ้นเนื่องจากลดความแปรผันจาก TPI และ การฟื้นฟู TPI อาจจะมีผลต่อการบริหาร TPIPL เช่นในด้าน ราคาจำหน่ายหุ้น TPIPL ออกมา การเร่งจ่ายปันผล และ การต่อรองลดมูลค่าหนี้เป็นต้น

ผลประโยชน์ต่อประเทศไทย (ตอายุ 2004) และ ตลาดโดยรวม ซึ่งนาน ๆ จะได้เปรียบที่ ออกมาชัดเจนขึ้น โดยการปรับปรุงหนี้ครั้งใหญ่ และ เน้นนาน อาจจะผ่านพ้นได้ด้วยดี โดยที่ผลประโยชน์ค่อนข้างลงตัว หนี้ต่าง ๆ ที่เข้ามาพัวพันได้ประโยชน์โดยองค์รวม และ มีน้ำหนักในตลาดมาก ตลาดจึงได้ประโยชน์มากด้วย

- กระทรวงการคลังมีดำริจะเป็นแกนนำถือ TPI แทนกลุ่มธนาคารเจ้าหนี้- เป็นไปได้ และ น่าจะบรรลุผลองค์กรร่วมสูง

ทั้งนี้การเข้ามาของคลังจะยังผลให้การเผชิญหน้าของกลุ่มคุณประชัย และ เจ้าหนี้ ที่ยึดเอื้อมานาน ประสารผลประโยชน์ได้ด้วยการนำเอาผลประโยชน์ของประเทศเข้ามาเป็นตัวปรับได้ โดยธนาคารน่าจะเห็นด้วยหากจะได้เงินต้นคืน แม้ไม่มีกำไรจากการเข้ายึด TPI และ ผ่อนคลายความกดดันจากการต่อรองอันมีความแปรผันสูง เนื่องจากธนาคารไม่ต้องการที่จะเข้ามาเป็นเจ้าของแต่ขอหนี้คืน แต่ก็อาจจะต้องลดหนี้บ้างตามสมควร โดยที่กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมก็อาจจะเข้ามาถือเพิ่มได้แต่คงไม่ได้อยู่ในระดับการเข้ามาบริหารได้อีก กลุ่มผู้ร่วมทุนใหม่ก็จะได้รับสัดส่วนสูงเช่น 60-70% เพื่อเข้ามาบริหาร และ ผลประโยชน์ นอกจากจะตกอยู่ที่ผู้ถือหุ้นใหม่ (โดยเป็นตัวแทนประชาชนเสียส่วนใหญ่แล้ว) ก็เป็นประโยชน์ต่อตลาดอยู่ดี

ในเบื้องต้นเราคาดว่าการฟื้นฟู TPI น่าจะเริ่มต้นที่เค้าโครงแผนเดิม ฉบับห้าอรหันต์ที่เสนอในปลายเดือนเมษายน โดยมีสรุปดังนี้ ลดหนี้เหลือ 1.8 พันล้าน US\$ ลดดอกเบี้ย 2% ต่อปี ธนาคารแปลงหนี้เป็นทุนถือราว 90% มูลค่าบัญชี/หุ้น คิดเป็น 2.5 บาท/ พาร์ 1 บาท เราได้สรุปการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ เพิ่มทุน จำหน่าย TPIPL ออกไป และ การเข้าถือหุ้นใหญ่ของกลุ่มธนาคารไว้เป็น 2 ส่วนดังตารางเบื้องล่างคือ

1. ลดหนี้ เพิ่มทุน และ ผ่อนภาระการชำระหนี้ให้ จากมูลหนี้ 2.9 พันล้าน US\$ เหลือ 1.8 พันล้าน หรือ 7.2 หมื่นล้านบาท ประหยัดดอกเบี้ยได้ 2% ต่อปี

สรุปการปรับโครงสร้างหนี้ (ในรูปล้าน US\$)						
หนี้ที่ต้องใช้	2,720	# 1	1,350	# 1	500	5 ปีแรก
				# 2	850	5 ปีต่อไป
		# 2	450	# 1	150	10 ปีแรก
				# 2	300	12 ปีต่อไป
		# 3	250		< 250	ขายหุ้น TPIPL 249 ล้านหุ้น @ 40 บาทหุ้น
					> 250	ขายเกินยกให้บริษัท ขายต่ำกว่าธนาคารยกให้
		# 4	670			แปลงหนี้เป็นทุน (11,773 ล้านหุ้น) x (ราคา 2.28 บาท จากพาร์ 1 บาท)
หนี้ยกให้	225					

2. การลดทุน 10 เหลือ 1 และ แดกพาร์จาก 10 เป็น 1 โดยกลุ่มธนาคารเพิ่มทุนโดยการแปลงหนี้เป็นทุนที่ 2.28 บาท/ พาร์ 1 ทำให้ธนาคารถือหุ้น TPI ราว 90% ที่ต้นทุนดังกล่าว โดยบริษัทจะมีมูลค่าบัญชี/หุ้น เพิ่มขึ้นจาก 0.16 บาท/หุ้น เป็น 2.5 บาท/ พาร์ 1 บาท

สรุปแผนเพิ่มทุน				
ทุนเดิม	78,489			
ขาดทุนสะสม	(86,359)			
ส่วนเพิ่มอื่นๆ	4,868		พาร์ @ 10	พาร์ @ 1
ส่วนทุน	12,739		1.6	0.16
ลดทุน 10 บาท เหลือ 1 บาท				
	<b>70,640</b>			
Cap 1	7,849	BPS 1	1.0	0.1
RL 1	(15,719)			
แปลงหนี้เป็นทุน				
	<b>26,842</b>	ราคา	22.8	2.28
		จำนวนหุ้น	1,177	11,773
		รวม	1,962	19,622
Cap 2	34,691	BPS 2	17.7	1.8
ลดหนี้				
	8,550		7.3	0.7
RL 1	(7,169)			
<b>ทุนรวม</b>		<b>BPS 3</b>	<b>24.9</b>	<b>2.5</b>

- คาดการณ์แผนใหม่ที่จะเสนอ-คงการลดทุน เปลี่ยนการแปลงหนี้เป็นทุนให้ธนาคาร เป็น เพิ่มทุนโดยตรงที่ และการขอลดหนี้มากขึ้นแต่จ่ายคืนก่อนใหญ่ขึ้น และ คงการขาย TPIPL

1. เราเห็นว่าการลดทุนอาจจะยังคงอยู่ เนื่องจากยังคงต้องล้างเครื่องใหม่ก่อนการฟื้นฟู โคนเรายังคงสมมุติฐานการลดทุนเป็นไปตามเดิม เพื่อล้างขาดทุนสะสม และ การลดพาร์เหลือ 1 บาท เพื่อคงจำนวนหุ้นรายย่อย
2. จากนั้นการแปลงหนี้เป็นทุนจากธนาคารควรจะเปลี่ยนแปลงไปเป็นการเพิ่มทุนจำนวนพอ ๆ กับแผนเดิม คือเราจะให้ที่ 12,000 ล้านหุ้นที่ราว 3 บาท ได้เงิน 3.6 หมื่นล้าน มากกว่าของเดิม 1 หมื่นล้าน โดยกลุ่มใหม่ก็จะถือ 90% เหมือนที่ธนาคารจะทำ และ เอาเงินดังกล่าวไปลดมูลหนี้ 900 ล้าน US\$ มากกว่าของเดิมที่ 670 ล้าน US\$
3. จากนั้นธนาคารอาจจะถูกขอลดหนี้อย่างน้อยเท่ามูลเดิมคือ 225 ล้าน หรืออาจจะมากถึง 400 ล้าน US\$ (14% ของมูลหนี้) ณ 400 ล้าน โดยมูลหนี้ค่าคงจะลดลงมา เหลือ 1.62 พันล้าน US\$ และ น่าจะมีการยึดหนี้สอดคล้องกับร่างแผนฟื้นฟูเดิม โดยเราเห็นว่าการขอลดหนี้มากเกินไปอาจจะทำให้มีการต่อต้านจากเจ้าหนี้ได้เช่นกัน น่าจะประนีประนอมเนื่องจากแผนจะได้ลู่ลวง
4. ด้านการจำหน่าย TPIPL จำนวน 249 ล้านหุ้นออกไปที่ 40 บาทคงจะคงเดิม

โดยมูลค่าทางบัญชีน่าจะสูงขึ้นจากแผนเดิม 2.5 บาทต่อหุ้นพาร์ 1 บาท เป็นราว 3 บาท

- ธนาคาร- BBL, BAY, SCIB- เป็นบวกลดน้อยกว่าแผนเดิมแต่มีนัยกว่าจากความเสถียรที่แผนฟื้นฟูไม่สำเร็จลดลง ได้ผลบวการได้มูลหนี้คืน และ เงินกู้ที่จะปลอดภัยขึ้น

ธนาคารจะไม่ได้เป็นเจ้าของ และ มีการลดสัดส่วนหนี้ แต่จะได้เงินต้นคืนมากขึ้นคือ 1.15 พันล้าน US\$ หรือราว 40%ของมูลหนี้ และ มีกลุ่มผู้ถือหุ้นใหม่เป็นตัวประกันหนี้ที่เหลือ โดยจากมูลหนี้ TPI ได้ตั้งสำรองไปแล้ว และการลดหนี้ก็จะทำให้มูลค่าของหนี้ยังสูง โดยได้เงินสดมาให้หุ้นใจ 40% เหลืออีก 45% หลังหักการลดหนี้ก็เป็นหนี้ดีมีผู้ประกันใหม่ ลดความเสี่ยงจากการต่อสู้กับลูกหนี้เดิมได้ และ คงการทำธุรกิจธนาคาร ได้ โดย BBL จะถือสัดส่วนหนี้ 30% และ BAY และ SCIB ที่ร้อยละ 5% ตามลำดับ จะมีส่วนบวจากมูลหนี้ ณ การหักลดได้ที่ 16 บาท/หุ้น BBL 1.8 บาท/หุ้น BAY และ 2.4 บาท/หุ้น SCIB ตามลำดับ

## ประมาณมูลหนี้ของธนาคารหลักตามสัดส่วนมูลหนี้

	มูลหนี้ (ล้านบาท)	มูลหนี้ต่อหุ้น	ลดหนี้ 225 ล้าน US\$	ลดหนี้ 400 ล้าน US\$
BBL	36,000	18.9	17.4	16.3
BAY	6,000	2.1	1.9	1.8
SCIB	6,000	2.8	2.6	2.4

- ความพยายามที่จะดึง PTT กบข หรือ วายุก๊าซ จะได้หุ้นใหญ่ราคาพอดี และ มีการบริหารไปได้ต่อเนื่อง

โดยการลงทุนที่ 3.6 หมื่นล้าน PTT เข้ามา 30% ก็เป็นราว 1.08 หมื่นล้านก็ไม่หนัก เราก็เห็นว่าเป็นไปได้ โดยในไตรมาส 1/47 PTT มีภาระหนี้เพียง 88% ของฐานทุน และมีเงินสดในมือเกือบ 6 หมื่นล้าน มีกระแสเงินสดเป็นบวก และมีหนี้ระยะสั้นที่ต้องคืนใน 1 ปี ราว 1.9 หมื่นล้าน และ จะได้เอาทรัพยากรที่เหลือไปสร้างโรงแยกก๊าซที่มีความต้องการ และ กำลังการผลิตก๊าซก็เริ่มเต็ม

ด้านผู้ถือหุ้นอื่น ๆ ใช้เงินรวม 2.5 หมื่นล้านก็ยังไม่หนักเกินไปหากเชิฐรายใหญ่ เช่น SCC สัก 15% และ ปล่อย 20-30% ให้คุณประชัย และ รายย่อยไป จะเหลือภาระราว 1.44- 1.98 หมื่นล้าน ในส่วนของคลัง ไม่ว่าจะ เป็น กบข วายุก๊าซ ธนาคารออมสิน หรือ คลังถือบ้างโดยตรง โดยการเข้ามาถือหุ้นใน TPI จะมีราคาในส่วนราคาตลาดเพิ่มทุนที่ PER ปกติที่ 6 เท่า และ บริษัทมีฐานะการเงินดี โดยหนี้สินต่อทุนลดเหลือ 1.5-2.0 เท่าหลังแผนฟื้นฟู

สิ้นสุดเดือนธันวาคม	2001	2002	2003	2004F	2004F
				ราคาหุ้นปัจจุบันที่ 9.35	ราคาตลาดเพิ่มทุน 3 บาท
ยอดขาย	72,152	76,424	90,296	135,444	135,444
กำไรสุทธิ	8,945	(4,216)	2,546	24,893	24,893
กำไรปกติ	(3,751)	(4,769)	(2,214)	9,293	9,293
กำไรต่อหุ้น	1.14	(0.54)	0.32	1.27	1.27
กำไรปกติต่อหุ้น	(0.48)	(0.61)	(0.28)	0.47	0.47
เงินสด/หุ้น(บาท)	(0.5)	(0.1)	0.3	1.5	1.5
PER (X)	8.2	-	28.8	7.4	2.4
PER ปกติ (X)	(19.6)	(15.4)	(33.2)	19.7	6.3
มูลค่าบ/ช	0.6	0.0	1.6	2.1	2.1
EV/EBITDA (x)	40.4	31.2	23.5	9.8	6.7

- ผลต่อรายย่อย - ถือหุ้น TPI ไปรอแผนเสริมความแข็งแกร่ง

หลักใหญ่อยู่ที่โอกาสสูงที่นักลงทุนส่วนน้อยจะได้รับการชดเชย หรือ ไม่โดนลดทุนมากเกินไป แต่อย่างไรก็ดีราคาดีให้การลดทุนเป็นไปได้ เช่นเดิม แต่ทางคลังอาจจะให้โอกาสที่จะให้นักลงทุนรายย่อยเข้าซื้อหุ้นพร้อมกันที่ราคาเดียวกันกับกลุ่มผู้ลงทุนใหม่ โดยมีอัตรา 1:1 ถึง 1:3 ตามลำดับ หากเป็นเช่นนั้นโดยคิดที่อัตรา 1:1 ราคาเฉลี่ยต่อมูลค่าบัญชีจะอยู่ที่ 2 เท่า เป็นราคาดีหากเทียบกับอุตสาหกรรมที่ 3-4 เท่า และ TPI มีศักยภาพมากกว่า และมี PE เฉลี่ยที่ 13 เท่า ณ ราคาปัจจุบัน (หารราคาสูง หรือ ต่ำกว่านี้ก็ได้แล้วแต่ต้นทุนท่าน)

อย่างไรก็ดี การเข้าเก็งกำไรขอให้มองความเสี่ยงเรื่องโอกาสแผนล้มเช่นเคยด้วย หุ้นอาจจะปรับตัวดีเกิน 10 บาทได้ง่ายจากแผนนี้แต่จะได้เปรียบหากเป็นผู้ถืออยู่แล้วมากกว่า โดยราคาไม่น่าจะอยู่เกิน 11-12 บาท ในเบื้องต้น โดยคิดที่อัตรา 1:1 ราคาเฉลี่ยต่อมูลค่าบัญชีจะอยู่ที่ 3 เท่า และจะมี PE เฉลี่ย ขึ้นไปสูงราว 14-15 เท่า หากสัดส่วนเปลี่ยนเป็นสูงขึ้นรายย่อยจะได้เปรียบมากขึ้น หลังการฟื้นฟูที่เราคาด รายย่อยจะเหลือราว 7% และ โอกาสการนำหุ้นเพิ่มทุนไปด้วยการเพิ่มอัตราถือครองของรายย่อยน่าจะเป็น 14%-21%

- สำหรับ คุณประชัยกลับมามีหุ้นมากขึ้น และ อาจมีผลต่อการจำหน่ายหุ้น TPIPL

ด้านท่านผู้ก่อตั้งเดิม คลังอาจให้สิทธิในการซื้อหุ้นคืนในราคาเดียวกับการเพิ่มทุนด้วย ประมาณว่าจะมีสัดส่วนไม่เพียงพอกับการเข้ามาบริหาร มองไว้ที่ ราว 15-20% โดยคุณประชัย และ รายย่อยน่าจะเข้ามาราว 1 ใน 3 และ กลุ่มใหม่ถือ 2 ใน 3 หากคิดที่ 15% คุณประชัยท่านจะต้องใช้เงินราว 7.2 พันล้าน (โดยหักการถืออยู่ 3-4% แล้วหลังฟื้นฟู) อาจจะมีการยืดเวลาจ่ายเงินมาชำระออก

ไปได้สูง โดยน่าจะมีการเอาหลักทรัพย์ที่มีอยู่คือ TPIPL มาเป็นประกันก็ได้ หากจำนวนเต็มที่ 7.2 พันล้าน ในราคา 40 บาทจะคิดเป็น 180 ล้านหุ้น TPIPL หรือ 22% ของหุ้นทั้งหมดที่ 807 ล้านหุ้น ส่วน คุณประชัย และ ครอบครัวถือ TPIPL อยู่ราว 57%

ดังนั้นการผลักดันต่างใน TPIPL จะเป็นเรื่องสำคัญมากขึ้น โดยจุดต่าง ๆ คือ 1) การลดหนี้ TPIPL ที่ ราว 3-8 พันล้านบาท 2) การบริหาร TPIPL ดีขึ้นเพื่อผลประโยชน์ในราคาหุ้น TPIPL และ การนำเงินไปเอาส่วนของ TPI 3) การจ่ายปันผลของ TPIPL เพื่อกระแสเงินสด ในเบื้องต้นจะดูจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น TPIPL

- มีความแปรผันมากขึ้น แต่แนวโน้มดีต่อ TPIPL- ราคาขาย หรือ แลกหุ้น TPIPL ที่ 40บาท/หุ้น TPIPL และ เป้าหมาย 57 บาท

เรามองว่าแผนใหม่จะคงการขายสัดส่วน 31% ที่ TPI ถือใน TPIPL จำนวน 249 ล้านหุ้นออกไปด้วย โดยลดหนี้ 250 ล้านเหรียญ US\$ คิดเป็น 40 บาทต่อหุ้น ซึ่งจะขายให้ใครก็ได้หรือแลกกับธุรกิจ LDPE ของ TPIPL หากขายได้มากกว่าราคาตั้งไว้ก็คืนบริษัทไป โดยคาดว่าผู้ถือหุ้นใหม่จะคงการจำหน่าย TPIPL ออกไปในรูปแบบนี้ ผลทางอ้อม ก็จะสามารถให้กลุ่มคุณประชัยมีสินทรัพย์ และ ประโยชน์มากพอสมควรกับการบุกเบิก TPI และ TPIPL และ ต้องยอมลดหลังบ้าง แต่ความเสี่ยง TPIPL อยู่ที่เป็นไปได้ที่ธนาคารจะไม่ยอมลดหนี้ TPIPL ง่าย ๆ เนื่องจากอาจจะต้องไปลดหนี้ให้ตัวแม่มากกว่าเดิม

ซึ่งเมื่อหักโอกาสจากการได้ลดหนี้แล้ว TPIPL จะดีขึ้นเนื่องจากความไม่แน่นอนจากบริษัทแม่น้อยลง บริษัทก็จะไม่ถูกรบกวนอีกต่อไป ก็จะมาอยู่ที่พื้นฐานได้ปกติขึ้น เราได้แนะนำ ซื้อ TPIPL มีราคาเป้าหมาย 57 บาท หรือมีส่วนลด 39% ปัจจุบันหุ้นมี PER บนกำไรปกติที่ 6.6 เท่า เทียบกับการเติบโต 48% และมีความเสี่ยงทางการเงินลดลง และ อาจจะมีการเร่งจ่ายปันผลออกมาเร็วขึ้นได้อีก

## ข่าวกระทบทิศทางหุ้น

- VNT <12.00 บาท : ซื้อ> คาดกำไรไตรมาส 2/47 เติบโตสูงตามราคา PVC

เราคาดว่า บริษัท วินไทย (VNT) จะประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 273 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 0.29 บาท เพิ่มขึ้น 70% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรสุทธิ 161 ล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจาก ราคาขาย PVC และ ส่วนต่างราคาขายกับราคาวัตถุดิบ (Spread margin) ของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้นมากเมื่อเทียบกับช่วงไตรมาส 2/46 โดยราคาเฉลี่ย PVC ในไตรมาส 2/47 อยู่ที่ประมาณ 830 เหรียญ/ตัน ในขณะที่ไตรมาส 2/46 อยู่ที่ 560 เหรียญ/ตัน และในส่วนของ Spread margin ก็เพิ่มสูงขึ้นเป็นประมาณ 450 เหรียญ/ตันจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่อยู่ที่ 345 เหรียญ/ตัน อีกทั้งการระดมขายที่ลดลงจากการทยอยชำระคืนหุ้นกู้ไปปีละ 1,360 ล้านบาท หลังจากที่ได้ออกหุ้นกู้ไปจำนวน 7.4 พันล้านบาท ไปตั้งแต่ปี 2001 เพื่อรีไฟแนนซ์หนี้สินระยะยาวต้นทุนการเงินสูงให้ลดลงของบริษัท ก็จะเป็นอีกปัจจัยสนับสนุนผลการดำเนินงานของบริษัทให้ดีขึ้นด้วย

แม้ว่าราคาเอทิลีนซึ่งเป็นวัตถุดิบตั้งต้นของบริษัทจะมีราคาที่ปรับเพิ่มขึ้นมากกว่าราคา PVC ที่เพิ่มขึ้น แต่นั่นไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตและจำหน่าย PVC มากนักเนื่องจากว่าในกระบวนการผลิตแล้วจะใช้เอทิลีน 0.5 หน่วยจะผลิตได้ PVC 1 หน่วยและได้สินค้าพลอยได้โซดาไฟอีก 0.67 หน่วย ดังนั้นจะเห็นได้ว่าถึงแม้ว่าราคาเอทิลีนที่ขึ้นระดับแถว 835 เหรียญ/ตัน จะมีราคาที่ใกล้เคียงกับราคา PVC ซึ่งในปัจจุบันมีราคาอยู่ที่ประมาณ 795 เหรียญ/ตัน ก็ไม่ส่งผลกระทบต่อ Spread margin ของบริษัทมากนัก

สำหรับในเรื่องของการปันผล ซึ่งบริษัท ได้มีการจ่ายเงินปันผลในปีที่ผ่านมาในรูปแบบของหุ้นปันผลในอัตรา 10 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นปันผลนั้น ซึ่งเป็นเพราะว่าเงื่อนไขของหุ้นกู้ที่ไม่อนุญาตให้บริษัทจ่ายปันผลเป็นเงินสด ในเรื่องนี้บริษัทคาดว่าจะไม่จ่ายเงินปันผลเป็นหุ้นปันผลอีกในปีนี้แต่จะพยายามขอมติผู้ถือหุ้นกู้ให้อนุมัติการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งหากพิจารณาจากกระแสเงินสดที่บริษัทมีหลังหักชำระคืนหุ้นกู้แล้ว เราก็คาดว่าบริษัทมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดได้แต่ไม่มากนักประมาณ 0.2-0.3 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทน 1.7-2.5% ณ ราคาหุ้นในปัจจุบัน

จากสมมติฐานของเรา เราคาดว่าบริษัทจะสามารถทำกำไรสุทธิในปีนี้ได้ 1,296 ล้านบาท คิดเป็นกำไร/หุ้น 1.36 บาท เติบโต 48% เมื่อเทียบกับผลกำไรของปี 2546 ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 8.8 เท่า และมี Upside อยู่ 50% จากราคาที่เหมาะสมของเราที่ 18 บาท อิง PER 13 เท่า ปรับลดลงจาก 15 เท่า เพื่อให้สอดคล้องกับการประเมินราคาที่เหมาะสมของหุ้นในกลุ่มเคมี อย่างไรก็ตามเรายังคงแนะนำ ซื้อ สำหรับ VNT <เอกสารแนบ>

- **Q-CON < 14.4 บาท : ช้อลงทุน > แนวโน้มครึ่งปีหลัง และ ปีหน้าจะขยายตัวอย่างโดดเด่น ด้วยกำลังการผลิตใหม่**

บมจ. ควอลิตี้คอนสตรัคชันโปรดักส์ (Q-CON) เมื่อวันศุกร์ได้จัดประชุมนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทได้ชี้แจงแผนการขยายกำลังการผลิตจาก 3 ล้านตรม./ปี เป็น 12 ล้านตรม./ปี โดยสร้างโรงงานใหม่เพิ่มขึ้นอีก 3 แห่ง ทั้งนี้เนื่องจาก คุณลักษณะเด่นของคอนกรีตมวลเบาทำให้เป็นที่ต้องการของตลาดมาก ซึ่งปัจจุบันปริมาณผลิตไม่เพียงพอกับความต้องการ ซึ่งในต้นเดือน ก.ค. ที่ผ่านมามีบริษัทมีการขยายกำลังการผลิตสร้าง โรงงานแห่งที่ 2 เพิ่มขึ้นอีกเท่าตัวเป็น 6 ล้านตรม./ปี และ ภายในไตรมาสแรกปี 2548 โรงงานที่ 3 จะเสร็จ สามารถขยายกำลังการผลิตเพิ่มอีกเป็น 9 ล้าน ตรม./ปี นอกจากนี้ บริษัทฯเพิ่มโรงงานที่ 4 อีก 3 ล้านตรม./ปี โดยคาดว่าจะเสร็จและผลิตได้ในไตรมาสสามปี 2548 ซึ่งจะทำให้กำลังการผลิตของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 12 ล้านตรม./ปี ดังนั้น แนวโน้มในปี 2547 และ ปี 2548 คาดหมายว่าเติบโตสูง และ โดดเด่น

ราคาหุ้น Q-CON ปัจจุบันที่ 14.4 ก่อนข่าวน่าสนใจ คือ ช้อขาย P/E ปี 2547 เท่ากับ 14.6 เท่า และ จะลดลงเหลือ 9.3 เท่า ในปีหน้า, มีค่า EV/EBITDA 11.5 เท่า และ จะลดลงเหลือ 7.0 เท่าในปีหน้า เราประเมินราคาเหมาะสมภายใต้วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (DCF) ที่อัตราส่วนลดที่ 10.2% จะได้ราคาเหมาะสมที่ 18.2 บาท ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ "ช้อลงทุน" <เอกสารแนบ>

- **กลุ่มสื่อสาร : อัตราผู้ใช้โทรศัพท์เคลื่อนที่ต่อประชากรเพิ่มเป็น 37.9%**

ADVANC, TAC และ TA-Orange (TAO) ได้ประกาศตัวเลขจากการดำเนินงานเดือน พ.ค. เมื่อสัปดาห์ก่อน เมื่อรวมกับการประมาณการ ยอดลูกค้าใหม่สุทธิจากผู้ประกอบการรายอื่น (Hutch และ Thai Mobile) รวม 5,000 เลขหมาย ทำให้เราประมาณยอดลูกค้าใหม่สุทธิเดือน พ.ค. ทั้งสิ้น 464,242 เลขหมาย ซึ่งทำให้จำนวนผู้ใช้บริการ โทรศัพท์เคลื่อนที่เพิ่มเป็น 24.35 ล้านเลขหมาย ณ สิ้นเดือน พ.ค. หรือที่สัดส่วนต่อประชากรรวม 37.9%

ยอดลูกค้าใหม่สุทธิของ ADVANC, TAC และ TAO เท่ากับ 193,900, 132,466 และ 132,876 เลขหมาย ตามลำดับ ขณะที่ ADVANC และ TAC มียอดลูกค้าใหม่ลดลงตามฤดูกาล TAO มียอดลูกค้าใหม่เติบโตถึง 58% จากเดือนก่อนหน้านั้น และเป็นเดือนแรกที่มียอดลูกค้าใหม่ สุทธิสูงกว่า TAC ด้วยสาเหตุหลักจากแคมเปญ "All Together Bonus" ของ TRUE ที่ให้ลูกค้าของกลุ่ม TRUE สามารถนำคะแนนที่ได้จากการใช้บริการอื่นของกลุ่ม TRUE เช่น บริการโทรศัพท์บ้าน และอินเทอร์เน็ต เป็นต้น มาใช้แลกเปลี่ยนนาฬิกาใช้งานของโทรศัพท์เคลื่อนที่ TAO ทั้งนี้ แคมเปญดังกล่าวอยู่บนเงื่อนไขการคิดค่าบริการ 3 บาทสำหรับนาทีแรก เท่ากับว่าลูกค้าสามารถใช้บริการได้ในราคาครั้งละ 3 บาท เป็นอย่างต่ำ

เราคงการประเมินมูลค่าหุ้น TRUE ด้วยวิธี break-up NAV ที่ 9.6 บาท/หุ้น และด้วยหุ้น TRUE ปัจจุบันช้อขายที่ส่วนลด 60% จากราคาเหมาะสมของเรา เราจึงคงคำแนะนำ ช้อ สำหรับหุ้น TRUE

เราประเมินราคาเหมาะสมหุ้น ADVANC ที่ 104 บาท/หุ้น ด้วยราคาหุ้นในปัจจุบันมีโอกาสเพิ่มขึ้นเพียง 14% เมื่อเปรียบเทียบกับราคาเหมาะสมของเรา แต่เราคาดว่าจะให้เงินปันผลที่น่าสนใจด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทนราว 4.7% นอกจากนี้ ADVANC เป็นบริษัทที่มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งมากด้วย ดังนั้น เราจึงเปลี่ยนคำแนะนำจาก ช้อ เป็น ช้อลงทุน หุ้น ADVANC ทั้งนี้ เราเชื่อว่าหุ้น SHIN (ซึ่งถือหุ้น 43% ใน ADVANC) มีความน่าสนใจกว่า ด้วยโอกาสปรับตัวขึ้นถึง 32% จากราคาหุ้นปัจจุบันไปสู่ราคาเป้าหมายซึ่งจำนวนด้วยวิธี break-up NAV ที่ 48.4 บาท/หุ้น และเราคาดว่าเมื่ออัตราเงินปันผลตอบแทนที่น่าสนใจที่ 4.7% เช่นกัน ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ ช้อ หุ้น SHIN

ด้วยการประเมินมูลค่าหุ้น TAC โดยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดที่ 2.74 ดอลลาร์สหรัฐ/หุ้น เราคงประเมินราคาเหมาะสมหุ้น UCOM ด้วยวิธี break-up NAV ที่ 61.7 บาท/หุ้น และประมาณกำไรสุทธิปีนี้ที่ 2.1 พันล้านบาท สูงกว่าปีก่อนราว 78% ด้วยราคาหุ้น UCOM ปัจจุบัน มีโอกาสปรับเพิ่มถึง 23% เมื่อเปรียบเทียบกับราคาเหมาะสมของเรา ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ ช้อ หุ้น UCOM <เอกสารแนบ>

- **กลุ่มธนาคาร < เพิ่มน้ำหนัก > คาดผลประกอบการไตรมาส 2 เติบโต 33.2% yoy**

ผลประกอบการของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ (ที่เรากำลังศึกษา) ในไตรมาส 2Q04 คาดว่ายังคงเติบโต ถึง 33.2% yoy จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยมีสาเหตุหลักจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง หลังจากธนาคารส่วนใหญ่ได้ไถ่ถอนตราสาร SLIPS/CAPS และ สินเชื่อที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง แม้ว่า เมื่อเปรียบเทียบกับ ไตรมาสที่ผ่านมา คาดว่า ผลประกอบการของกลุ่มธนาคารจะลดลงเล็กน้อย เนื่องจาก ไตรมาสที่ผ่านมา มีการรับรู้รายได้จากการขายเงินลงทุนเป็นจำนวนมาก เราจึงยังมีมุมมองทางบวก ต่อกลุ่มธนาคาร เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นรายการเฉพาะกาล ดังนั้นจึงยังคงคำแนะนำ เพิ่มน้ำหนัก สำหรับ กลุ่มนี้

เราประมาณการว่า รายได้ดอกเบี้ยสุทธิของธนาคารพาณิชย์จะยังเติบโตต่อเนื่อง โดยคาดว่า จะเพิ่มขึ้น 37.4% yoy และ 8.8% qoq ทั้งนี้เนื่องจากหลายธนาคารได้มีการไถ่ถอน ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนออกไป ในช่วงต้นปีที่ผ่านมา ได้แก่ BBL, BAY, KBANK และ TMB ทำให้ดอกเบี้ยจ่ายของทั้งกลุ่มลดลง 35.7% yoy และ 8.8% qoq นอกจากนี้รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลรวมก็เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากเงินในสินเชื่อที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง

รายได้ที่ไม่ได้อยู่ในรูปดอกเบี้ย คาดว่าจะลดลง 20.3% yoy และ 26.4% สาเหตุหลัก เนื่องจาก กลุ่มธนาคารมีการบันทึกรายได้จากการขายเงินลงทุนมากในไตรมาสที่ผ่านมา โดยไตรมาส 2Q03 KBANK มีการรับรู้รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยสูง ส่วนไตรมาสที่แล้ว SCB และ KTB ก็มีการบันทึกรายได้ในส่วนนี้ที่มากเช่นกัน เราเชื่อว่าในไตรมาส 2Q04 นี้ SCB จะยังคงบันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามเราไม่เชื่อว่าการลดลงของรายได้ที่ไม่ได้อยู่ในรูปดอกเบี้ยจะเป็นปัจจัยลบ เนื่องจากเป็นรายการที่เกิดขึ้นเฉพาะกาลเท่านั้น นอกจากนี้เชื่อว่า รายได้ที่อยู่ในรูปค่าธรรมเนียมของกลุ่มธนาคารจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง

สำหรับประเด็นการตั้งสำรอง คาดว่าทั้งกลุ่มจะลดลงอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากไม่มีการเพิ่มขึ้นของหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ หรือ NPLs แล้ว ทั้งนี้หลายธนาคารได้ตั้งสำรองไปอย่างเพียงพอแล้วในปี 46 อย่างไรก็ตามคาดว่าจะมีบางธนาคารที่ตั้งสำรองเพิ่มมากขึ้นจากนโยบายของธนาคารเอง เช่น BAY ที่คาดว่าจะตั้งสำรองเพิ่มในไตรมาสนี้ 900 ล้านบาท เนื่องจากต้องการเพิ่มสัดส่วนการตั้งสำรองต่อ NPLs ให้สูงขึ้น ประกอบกับมีกำไรเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และ KTB ที่ตั้งเป้าเงินสำรองเพิ่มเติมอีก 5.6 พันล้านบาท เพื่อรองรับกับนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยเรื่องการตั้งสำรองในส่วนของหนี้ที่ยังไม่ได้ดำเนินคดีทางกฎหมาย ส่วนธนาคารที่ไม่น่ามีปัญหาเรื่องการตั้งสำรองเพิ่มเนื่องจากมีหนี้ NPLs ต่ำได้แก่ SCIB และ TMB

สำหรับหุ้นโดดเด่นในกลุ่ม เรายังคงแนะนำ หุ้นที่คาดว่าจะมีผลประกอบการกำไรสุทธิเติบโตสูง จากการลดลงของดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งได้แก่ BBL และ BAY นอกจากนี้ยังมี SCB ที่คาดว่าจะมีกำไรสูงจากการขายเงินลงทุนอย่างต่อเนื่อง <เอกสารแนบ>

#### สรุปผลการดำเนินงานประกอบการไตรมาส 2/47 กลุ่มหลักทรัพย์และบริษัททั่วไป

หุ้น	กำไรที่คาดไว้(ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)			กำไร			คำแนะนำ	วันที่ผลประกอบการออก	นักวิเคราะห์
	2Q47E	qoq	yoy	2Q47	1Q47	2Q46	45	46	47E			
SCIB	1,138	(47%)	1,459%	-	2,135	73	882	3,606	5,709	ทยอยสะสม	-	คุณเมฆ Ext 1560
SCB	4,860	(29%)	68%	-	6,858	2,895	(12,488)	12,460	16,519	ซื้อ	-	
SSI*	1,313	(15%)	75%	-	1,536	750	3,433	4,702	4,173	ซื้อทั้งกำไร	-	
DCC*	182	(17%)	67%	-	219	109	364	502	846	ซื้อลงทุน	-	คุณสุรชัย Ext 1420
TPIPL*	1,216	(7%)	149%	-	1,303	488	(1,053)	2,841	4,219	ซื้อ	-	
MS	58	(88%)	n.a.	-	475	(120)	(117)	(42)	995	ทยอยสะสม	-	
Q-CON	62	(2%)	2%	-	63	61	548	260	394	ซื้อลงทุน	-	
NPC	905	(5%)	80%	-	954	502	1,375	2,317	3,075	ซื้อ	-	คุณกิติชญา Ext 1570
VNT	273	(5%)	70%	-	288	161	802	871	1,289	ซื้อ	-	
CVD	11	(54%)	(52%)	-	24	23	(68)	94	57	ทยอยสะสม	-	คุณสุทธาทิพย์ Ext 1430
STECON	84	38%	(43%)	-	61	147	504	604	405	ถือ	-	คุณสุรศักดิ์ Ext 1520

\*Norm. profit

**สาขากรุงเทพฯ**
**สำนักงานใหญ่**

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

**สาขาพาหุรัด**

125 อาคารดิโอลด์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
 พาหุรัด 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  
 ถนนวิลาชัย 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 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงจตุจักร  
 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

**สาขางานเอด**

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

**สาขาอุบลราชธานี**

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

**สาขาสุมทรวงกรม**

930/131 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 และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเนื้อหาของงบการเงินการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด