

14 กรกฎาคม 2547


บทวิเคราะห์

- **TPC** : คาดทำกำไรไตรมาส 2 จำนวน 686 ล้านบาท “ซื้อ” (Strong Buy) เพิ่มขึ้น 2469% yoy
- **LPN** : กำไรไตรมาส 2 เติบโตอย่างแข็งแกร่งถึง 218% เมื่อเทียบกับปีก่อน
- **STECON** : กำไรต่อหุ้นปี 2548 ลดลง 12% จากการออกใบสำคัญแสดงสิทธิใหม่
- **KK** : ผลประกอบการเติบโตสูงตามกำไรจากการขาย “ซื้อลงทุน” เงินลงทุน
- **TISCO** : คาดผลประกอบการไตรมาส 2Q04 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย yoy “ทยอยสะสม”
- **NFS** : ผลประกอบการ 2Q04 ลดลงจากรายได้ที่ไม่ได้ “ซื้อลงทุน” อยู่ในรูปดอกเบี้ย

ตลาดหุ้นไทย

	ปิด	เปลี่ยน	%เปลี่ยน
SET	663.00	+1.51	+0.23
SET 50	45.30	+0.13	+0.29
มูลค่า (ล้านบาท)	1,961.52	-535.13	-21.43
มูลค่า (ล้านบาท)	15,468.92	+1,114.34	+7.76

กลุ่มผู้ลงทุน

(ล้านบาท)	สถาบัน	ต่างประเทศ	รายย่อย
รายวัน			
ซื้อ	1,060	2,758	11,650
ขาย	1,252	2,574	11,643
สุทธิ	-191.7	+184.3	+7.4

ตั้งแต่ต้นเดือน

ซื้อ	8,748	29,753	100,439
ขาย	9,870	23,619	105,452
สุทธิ	-1,122.3	+6,134.7	-5,012.4

ตั้งแต่ต้นปี

ซื้อ	253,882	589,735	2,161,127
ขาย	224,784	637,561	2,142,398
สุทธิ	+29,097.6	-47,826.7	+18,729.0

ตลาดหุ้นโลก

	ปิด	เปลี่ยน	%เปลี่ยน
ดาวโจนส์	10,248	+9.4	+0.09
แนสแด็ก	1,932	-5.3	-0.27
นิคเกอิ	11,609	+26.3	+0.23
ฮั่งเส็ง	12,078	-112.7	-0.92

ตลาดเงิน

	ปิด	ก่อน	เปลี่ยน
บาท/ดอลลาร์	40.75	40.68	+0.07
เยน/ดอลลาร์	108.54	108.19	+0.35
MLR	5.75	5.75	+0.00
Interbank O/N	1.05	1.05	+0.00

ราคาน้ำมัน (ดอลลาร์/บาร์เรล)

สรุปปัจจัยกระทบตลาด/ประเมินแนวโน้มตลาด

- เรายังมองตลาดดี แม้มปัจจัยเรื่องน้ำมัน และ ไรซ์ให้หวั่นถดถอยถาวร- หุ้นถ่วงดัชนียังไปได้สบาย BBL, SCB, PTT, SCC, ADVANC, LH, SHIN, THAI, AOT และ ITD

 สรุปปัจจัยที่เรามองมีสาระเป็น บวก ต่อตลาด

- การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ (การลงทุนภาคเอกชน และการใช้กำลังการผลิตที่เข้าสู่ระดับ 70% และการขยายตัวทางการผลิตยังเติบโตได้เป็นเลข 2 หลัก) และ ศักยภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในเกณฑ์ดีในระยะกลางแล้ว (เราคาดการณ์จะโตได้ในปีนี้กำไรโต 21% และ ปีหน้า ราว 10% เป็นไปได้สูง)
- ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพ และ เราคาดว่าจะแข็งค่าขึ้นเรื่อย ๆ เป็นปัจจัยหนึ่งที่จะเข้ามามีผลกระทบต่อการจัดสรรการลงทุนจากนักลงทุนต่างประเทศ โดยเรามองว่าโอกาสที่ธนาคารกลางสหรัฐจะยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่เดิมเป็นเวลานานขึ้น จะเป็นตัวแปรที่จะทำให้ BSR ไม่แข็งเกินไป และ หากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐจะเกิดขึ้น เสถียรภาพดอกเบี้ยไทยจะเป็นตัวปรับหากเศรษฐกิจภายในไม่เติบโตมาก และ หากธุรกิจในประเทศดีขึ้นผลักดันการใช้สภาพคล่องในประเทศ และ อัตราดอกเบี้ยก็จะเป็นผลให้เงินบาทแข็งตัวอยู่ดี

- ผลประกอบการไตรมาส 2/47 โดยเฉพาะกลุ่มธนาคารจะออกมาดี คือ คาดได้ถึง 33% และการบันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุน แม้จะมีใช้กำไรจากการดำเนินงาน แต่มีผลต่อ กองทุนชั้นที่ 1 และ คุณเงินสด ของธนาคารนั้นๆ เนื่องจากจะทำให้ฐานทุนขยายตัว และ ปลดปล่อยเงินเชื่อได้ดี เช่น หากมองเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงที่ 10% การขายสินทรัพย์ทั้งจำนวน (มูลค่าต้องสูงกว่ากำไรขาดทุน) จะทำให้ปล่อยเงินเชื่อได้ 10 เท่าจากฐานทุนอันนั้น เช่น หาก SCB ขายเงินลงทุนได้เงินสด 3 พันล้าน ไม่ว่าจะกำไรหรือขาดทุนทางบัญชี ก็มี เงินกองทุนปล่อยเชื่อได้อีก 10 เท่า คือ 3 หมื่นล้าน โดยไม่ต้องพึ่งทุนส่วนอื่น
- การรวมกิจการ และการปรับโครงสร้างองค์กร/อุตสาหกรรม รวมทั้งการนำหุ้นใหม่เข้าตลาด ก็เป็นการขับเคลื่อนกำไร เนื่องจากจะมีการจัดโครงสร้างการบริหารธุรกิจใหม่ และ มีฐานกำไรเข้ามาในตลาดทันที ซึ่งข้อของการนำรัฐวิสาหกิจเข้าตลาดก็ยังมีจำกัด เช่น เรื่อง สหภาพแรงงาน เรื่องการประท้วง ซึ่งคงต้องใช้เวลา คาดว่าหลังการเลือกตั้งที่จะเกิดขึ้นอย่างช้าสุดมีนาคมปีหน้า น่าจะมี อัตราเร่งสูงขึ้น

สรุปปัจจัยที่เรามองมีสาระเป็น **ลบ** ต่อตลาด

- ❖ ราคาน้ำมันที่ผันผวนในระดับสูงราว 40 US\$ ต่อบาร์เรล และ ประการสำคัญคือ ทำอย่างไรรัฐจะปล่อยน้ำมันลอยตัวได้อย่าง กระทบน้อยที่ โดยเราคาดว่าการปรับตัวจะผันผวนไปในระดับหนึ่งอย่างน้อยในรอบ 1 เดือน
- ❖ การระบาดของไข้หวัดนก แต่กลับมารับกรรมที่ไก่- CPF และ GFPT โดยล่าสุดได้มีข่าวว่ามีกรณีติดเชื้อเพิ่มเป็นจำนวนกว่า 10 จังหวัด ที่มีการเลี้ยงไก่มาก โดยการกระทบรายได้ประชาชนก็จะมีผลจากอุตสาหกรรมไก่มูลค่า 6 หมื่นล้าน ที่มีผลต่อรายได้เกษตรกร และการส่งออก แต่จะมีผลมากหากลามไปที่การท่องเที่ยว โดยปัจจัยนี้จะแย่มากหากมีการติดเชื้อจากไก่ไปสู่คน แต่ก็ไม่เห็นเป็นหลักฐาน นอกจากกรณีหนึ่งในเวียดนาม แต่หากดูกันแล้ว การป้องกัน และ จัดการเรื่องไก่จะดีขึ้นกว่าครั้งก่อน และ คำนึงหุ้นอยู่ต่ำกว่าเมื่อเดือน กุมภาพันธ์ที่สูงกว่า 700 จุด

• ตลาดสหรัฐ – อินเทล ความเชื่อมั่นผู้บริโภค และ ยอดค้าปลีก-ไม่ได้มีผลกระทบโดยในวงกว้างต่อตลาดไทย

การชะลอตัวที่เกิดขึ้นในตัวแปรหลักในสหรัฐ เช่น 1) การประกาศกำไรของอินเทลที่ออกมาดีตามคาด แต่เห็นว่ามีส่วนคลั่งเริ่มมากออก จะมีผลชะลอตัวลง และ เกิดการตัดราคาทำให้อนาคตกำไรไม่มี 2) การประกาศความเชื่อมั่นผู้บริโภครายสัปดาห์ที่ลดลงเล็กน้อย 3) ตัวเลข อัตราการเติบโตค้าปลีกที่ 2.2% เมื่อเดือนมิถุนายน ต่ำกว่าการประมาณการที่ราว 5% และ คาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่ลดลงในเดือนนี้ เหล่านี้เป็นการตอกย้ำว่า ท่านประธานเฟดมองการขึ้นดอกเบี้ยที่ 0.25% เหมาะแล้ว สำหรับการเติบโตที่ยังไม่มั่นคง

จะเห็นว่าความเป็นไปของสหรัฐมากระทบต่อตลาดโดยทั่วไป เนื่องจากอเมริกาเป็นผู้นำโลก และ ลงทุนหลักของโลก แต่การที่สหรัฐไม่ ร้อนแรงเกินไปเป็นผลดีต่อเสถียรภาพดอกเบี้ย และ การไหลเวียนของเงิน โดยเฉพาะ ตลาดที่มีลักษณะภายในสูงเช่นไทย ส่วนผลกระทบต่อหุ้น HANA และ KCE นั้นเป็นการเร็วเกินไปที่จะสรุป เนื่องจากต้องดูสมรรถภาพการทำกำไรของหุ้นนั้นๆ ประกอบ เนื่องจากบริษัท เหล่านี้ มีต้นทุนต่ำ และ มีความสามารถในการแข่งขัน อาจจะมีกำไรโตดีกว่าตลาดยามชะลอตัวก็ได้ เราจะทำการศึกษาบริษัทดังกล่าวใน เร็ว ๆ นี้

• หุ้น ITD ยังดี- ราคาตกลงมาเหลือ 9.9 บาททำให้ส่วนต่างจากเป้าหมายเป็น 29%

หุ้น ITD ได้ตกลงมาราว 5% เมื่อวานก่อน และ 11% จากราคาสูงสุดเมื่ออาทิตย์ก่อนที่ 11.1 บาท โดยเมื่อวันจันทร์ ทางกิมเอ็งได้ปรับราคา เป้าหมายของ ITD ขึ้นจาก 12บาท เป็น 12.8 บาท จากรายงานวิจัย: "งานในมือยังเติบโตอย่างแข็งแกร่ง แต่ผลประกอบการในช่วงสั้นๆ ยัง **ไม่ได้นักกิน**" จากการที่เราเห็นว่าการประมูลงานจะมีแนวโน้มดีมากขึ้น และ ต่างประเทศ

อย่างไรก็ดี ตลาดอาจจะกังวลอยู่บ้างจากการที่บริษัทจะทำการขายหุ้นใหม่เพื่อหาเงินราว 4 พันล้านที่รับรู้กันในตลาดโดยทั่วไป ซึ่งตาม จิตวิทยาราคาขายหุ้นใหม่จะมีผลต่อราคาตลาด จากการสอบถามไปแล้วก็ทราบว่าไม่มีการตกลงราคาขายหุ้นใหม่แต่อย่างไรในเวลานี้ และ คาดว่าบริษัทน่าจะทำการขายหุ้นใหม่ที่เป็นประโยชน์กับการดำเนินงานของบริษัท และ ผู้ถือหุ้นมากที่สุด

โดยการที่ ITD จะได้เงินไปก็จะนำไปลดต้นทุนการผลิต เช่น สร้างโรงงานที่จะลดการพึ่งพาลงได้บ้าง เนื่องจากปูนมีผู้ผลิตน้อยรายมีอำนาจ คุมราคา เอาไปเป็นทุนหมุนเวียนในกิจการ จะมีผลเป็นบวกในระยะกลาง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในขณะที่ธุรกิจก่อสร้างโตมาก มีงานเยอะเช่นนี้ เรายังเห็นว่าหุ้น ITD ในราคานี้น่าลงทุน และ อยู่ในระดับต้นๆ ของการแนะนำ "ซื้อ" ของเรามาดตลอด 6 เดือน

ถัดมาจากรายงานวิจัยเมื่อวันที่ 12 กรกฎาคม 2547

ITD: ชื่อ: เป้าหมาย 12.8:

งานในมือยังเติบโตอย่างแข็งแกร่ง แต่ผลประกอบการในช่วงสั้นๆ ยังไม่ดีนัก

ITD เพิ่งได้งานก่อสร้างโครงการบ้านเอื้ออาทรรวม 8 โครงการมูลค่า 4,720 ล้านบาท งานในมือทั้งหมดของ ITD เพิ่มขึ้นถึง 67% จากปลายปีที่แล้วที่ 39,970 ล้านบาทเป็น 66,940 ล้านบาท ยิ่งไปกว่านั้น ITD ยังมีโอกาสสูงที่จะได้งานโครงการก่อสร้างพื้นผิวลานจอดรถอากาศยานในสนามบินสุวรรณภูมิมูลค่าประมาณ 1,100 ล้านบาท ซึ่ง ITD ได้ยื่นเสนอราคาประมูลต่ำที่สุด นอกจากนี้ ITD ยังได้ยื่นประมูลงานโครงการก่อสร้างสะพานลอยข้ามแยกในกรุงเทพฯ รวม 8 สะพานมูลค่า 1,960 ล้านบาทโดยเสนอราคาต่ำสุดอีกด้วย เราคาดว่า ITD น่าจะได้งานนี้เร็ว ๆ นี้

จากแนวโน้มงานในมือที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง เราจึงปรับประมาณการรายได้ของ ITD ในปี 2548 ขึ้น 2% เป็น 39,470 ล้านบาท เรายังคงอัตรากำไรขั้นต้นที่ 9.1% ในปี 2547 และ 12.2% ในปี 2548 ดังนั้นเราจะได้ประมาณการกำไรสุทธิในปี 2548 ที่ปรับใหม่เท่ากับ 3,568 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.5% จากประมาณการเดิม ในขณะที่ประมาณการกำไรสุทธิปี 2547 เท่าเดิมที่ 1,452 ล้านบาท

จากประมาณการกำไรที่ปรับเพิ่มขึ้น เราจะได้ราคาที่เหมาะสมของ ITD เท่ากับ 12.80 บาทต่อหุ้น เรายังคงค่า PER ที่ 15 เท่าของกำไรปี 2548 ในการคิดราคาที่เหมาะสมเนื่องจากการเติบโตของอุตสาหกรรมก่อสร้างที่ยังคงแข็งแกร่ง ตอนนี้ ITD ซื้อขายกันอยู่ที่ PER ปี 2547 ที่ 31.2 เท่า และ PER ปี 2548 ที่ 13.7 เท่า และยังคงมีส่วนต่างจากราคาที่เหมาะสมของเราอยู่ 18.5% ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำเดิมคือ “ซื้อ”

ข่าวกระทบทิศทางหุ้น

- TPC <183.00 บาท : ชื่อ (Strong Buy) > คาดทำกำไรในไตรมาส 2 จำนวน 686 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2469% yoy

หลังจากที่เราได้เข้าพบกับผู้บริหารของบมจ. ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ (TPC) เรายังคงมั่นใจในผลกำไรที่จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งโดดเด่นของบริษัทในปีนี้ ซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนมาจากการปรับเพิ่มขึ้นของส่วนต่างราคาจำหน่าย PVC กับราคาวัตถุดิบหลัก EDC (PVC-EDC spread margin) ตามราคาปิโตรเคมีที่เพิ่มสูงขึ้น เราคาดว่าบริษัทจะสามารถทำกำไรในไตรมาส 2 ได้สูงถึง 686 ล้านบาทหรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 7.84 บาท เพิ่มขึ้น 2469% yoy จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรเพียง 27 ล้านบาท

การปรับเพิ่มขึ้นของราคา PVC และ PVC-EDC spread margin เป็นกุญแจสำคัญที่ช่วยผลักดันผลกำไรของบริษัทในไตรมาส 2/47 นี้ ราคา PVC เฉลี่ยในไตรมาส 2/47 อยู่ที่ 830 เหรียญ/ตัน เพิ่มขึ้น 45% yoy จาก 560 เหรียญ/ตัน ในไตรมาส 2/46 ในขณะที่ราคาของวัตถุดิบหลัก EDC ก็ปรับตัวเพิ่มขึ้น 49% yoy เป็น 425 เหรียญ/ตัน จากผลดังกล่าวทำให้ PVC-EDC spread margin ของบริษัทในไตรมาส 2/47 เพิ่มขึ้น 41% yoy เป็น 385 เหรียญ/ตัน จากช่วงปีก่อนที่ PVC-EDC spread margin อยู่ที่ 274 เหรียญ/ตัน

ในขณะที่ผลการดำเนินงานของบริษัท นวพลาสติก ที่เป็นผู้ผลิตสินค้าปลายน้ำของผลิตภัณฑ์ PVC เช่น ท่อ, ข้อต่อ, ประตูและชิ้นส่วนวัสดุก่อสร้าง ซึ่งเป็นบริษัทลูกที่ทาง TPC ถือหุ้นอยู่ 100% ก็มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการเติบโตของภาคอุตสาหกรรมก่อสร้าง ผู้บริหารคาดว่าบริษัท นวพลาสติก จะสามารถทำกำไรได้ประมาณ

ไตรมาสละ 100 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้ทั้งปีมีผลกำไรรวม 400 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปีก่อน ทั้งนี้มีปัจจัยสนับสนุนมาจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจาก 6 หมื่นตัน/ปี เป็น 9 หมื่นตัน/ปี และส่วนแบ่งตลาดในประเทศที่เพิ่มขึ้นเป็น 50% ซึ่งบริษัท นวพลาสติก จัดเป็นผู้นำตลาดของสินค้า PVC ชั้นปลายน้ำในประเทศไทย

เราประเมินผลกำไรของบริษัทอย่างอนุรักษ์นิยม โดยใช้สมมติฐานราคา PVC เฉลี่ยทั้งปีที่ 720 เหรียญ/ตัน โดยเราคาดว่าบริษัทสามารถทำกำไรสุทธิในปีนี้ได้ 2,276 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 26 บาท เติบโต 74% yoy ราคาหุ้นในปัจจุบันมีมูลค่าต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐานอยู่มาก โดยซื้อขายอยู่ที่ PER ที่ต่ำเพียง 7.0 เท่า เมื่อเทียบกับ PER ของกลุ่มปิโตรเคมีในปัจจุบันที่อยู่ที่ 13.43 เท่า จากส่วนลดที่สูงถึง 46% ตามราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานของบริษัทที่ 338 บาท อิง PER 13 เท่าและอัตราเงินปันผลตอบแทนที่สูงถึง 7.7% ทำให้เรายังคงคำแนะนำ **ซื้อ (Strong Buy)** สำหรับ TPC <เอกสารแนบ>

- **KK < 37.75 บาท : ซื้อลงทุน LONG-TERM BUY > ผลประกอบการเติบโตสูงตามกำไรจากการขายเงินลงทุน**
 บง เกียรตินาคิน (KK) ประกาศผลประกอบการไตรมาส 2Q04 เท่ากับ 651 ล้านบาท สูงขึ้น 32.6% yoy และ 14.5% qoq สาเหตุหลักเนื่องจากการขายเงินลงทุนจำนวน 317 ล้านบาทในไตรมาสนี้ นอกจากนี้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิยังเติบโตสูง 24.0% yoy และ 15.6% qoq จากพอร์ตสินเชื่อบริษัทและอสังหาริมทรัพย์เติบโตสูงเช่นกัน

เรามิมองที่เป็นบวก สำหรับ สินเชื่อในช่วงครึ่งปีแรก ที่เติบโตสูงมาก เท่ากับ 34.8% จาก 2.0 หมื่นล้านบาท ในปลายปี 46 เพิ่มขึ้นเป็น 2.7 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 47 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทที่เราทำการศึกษา 3 บริษัท ที่ 16.9% ในช่วง 5 เดือนแรก ของปี

จากกำไรที่เติบโตสูงทั้งจากการขายเงินลงทุนและรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ ดังนั้นจึงยังคงแนะนำซื้อ ที่ ราคา 55.75 บาท หรือเท่ากับ 1.5 เท่าของมูลค่าทางบัญชี <เอกสารแนบ>

KK quarterly income statement estimate

	2Q04F	1Q04	q-o-q	2Q03	y-o-y
Total interest & dividend income	1,132	990	14.4%	975	16.1%
Interest expenses	-226	-206	9.5%	-244	-7.7%
Net interest income	906	784	15.6%	731	24.0%
Provision for possible loan loss	-453	-146	209.6%	-104	337.7%
Net interest income after provisions	443	637	-30.5%	627	-29.4%
Non-interest income	722	383	88.4%	306	136.1%
Non-interest expenses	-505	-440	14.7%	-441	14.4%
Pre-provisioning profit	1,104	726	52.0%	596	85.4%
Net profit	651	568	14.5%	491	32.6%
EPS (Bt)	1.43	1.02	40.2%	1.38	3.4%

Source: KELIVE Research estimate

- **TISCO < 28.25บาท ททยอสะสม > คาดผลประกอบการไตรมาส 2Q04 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย yoy**
 ผลประกอบการของ บมจ ทีสโก้ (TISCO) ในไตรมาส 2Q04 คาดว่าจะเท่ากับ 464 ล้านบาท ลดลง 22.9% เนื่องจากคาดว่ารายได้ที่มีได้อยู่ในรูปดอกเบี้ยลดลง อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตเล็กน้อย 5.4% yoy จากการเติบโตของสินเชื่อบริษัทและการลดลงของดอกเบี้ยจ่าย

รายได้ดอกเบี้ยสุทธิต่างจะเติบโตขึ้นเล็กน้อย 4.8% qoq แต่จะเพิ่มขึ้นสูง 32.8% YTD เนื่องจากสินเชื่อเติบโตต่อเนื่อง 2% MoM จากเดือนเมษายน และ 14% YTD จากต้นปีที่ผ่านมา โดยเป็นการเติบโตตามยอดจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้คาดว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยจะลดลงเล็กน้อยจากภาวะอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง

รายได้ที่มีอยู่ในรูปดอกเบี้ยคาดว่าจะลดลง 33.4% qoq และ 12.4% yoy เนื่องจากรายได้ด้านพาณิชย์ที่ลดลงมากจากไตรมาสก่อนที่มีการรับรู้รายได้ของ TPIPL เป็นจำนวนค่อนข้างสูง นอกจากนี้ยังมี รายได้ค่าหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์และรายได้จากบริษัทย่อยที่คาดว่าจะลดลง ตามภาวะตลาดที่ชุลอความร้อนแรงลง

จากผลประกอบการที่คาดว่าจะทรงตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า เรายังคงให้คำแนะนำ ททยอสะสม โดยมีราคาเป้าหมายที่ 36.75 บาท หรือ 2.2 เท่าของมูลค่าทางบัญชี ปัจจุบัน TISCO มีการซื้อขายที่ 1.7 เท่าของประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 2004 <เอกสารแนบ>

- **NFS < 14.40 บาท : ซื้อลงทุน > ผลประกอบการ 2Q04 ลดลงจากรายได้ที่ไม่ได้อยู่ในรูปดอกเบี้ย**
 ในไตรมาส 2Q04 เราคาดว่า บง ธนชาติ (NFS) จะมีผลประกอบการกำไรสุทธิเท่ากับ 500 ล้านบาท ลดลง 34.3% yoy และ 15.3% qoq โดยมีสาเหตุหลักจากการลดลงของรายได้ที่ไม่ได้อยู่ในรูปดอกเบี้ย อย่างไรก็ตาม รายได้ดอกเบี้ยสุทธิยังเติบโตต่อเนื่องตามพอร์ตสินเชื่อบริษัท

รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ คาดว่าจะเพิ่มขึ้นสูงถึง 48.4% yoy จากยอดสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นมากในรอบปีที่ผ่านมา แต่จะทรงตัวเมื่อเปรียบเทียบกับ qoq เนื่องจาก NFS มีนโยบายเพิ่มสัดส่วนของรถมือสองมากขึ้น จากระดับ 15% ของพอร์ตสินเชื่อ เป็น 17-20% ของพอร์ตสินเชื่อบริษัท ดังนั้นคาดว่า ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยจะไม่ลดลงแม้ว่าธุรกิจจะมีการแข่งขันสูงขึ้น

รายได้ที่ไม่ได้อยู่ในรูปดอกเบี้ย คาดว่าจะลดลงมาก 45.1% yoy และ 40.0% qoq เนื่องจากในไตรมาสนี้ จะคาดว่าจะไม่มีรายการพิเศษจากการขายพอร์ตเงินลงทุนตราสารหนี้เนื่องจากได้มีการเทขายเพื่อปรับระยะเวลาเฉลี่ยไปล่วงหน้าเพื่อรองรับกับผลกระทบจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่จะปรับขึ้นแล้ว

จากแนวโน้มกำไรสุทธิที่คาดว่าจะลดลง ดังนั้นจึงได้ปรับคำแนะนำลงเป็น ซื้อลงทุน โดยมีราคาเป้าหมายใหม่ที่ 1.2 เท่าของมูลค่าทางบัญชี หรือ 19.50บาท/หุ้น ปัจจุบัน ราคาซื้อขายของ NFS อยู่ที่ 0.9 เท่าของ ประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 2004 ค่อนข้างต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับ TISCO ที่ 1.7 เท่า และ KK ที่ 1.1 เท่า <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%	1,558	2,135	73	882	3,606	5,709	ทยอยสะสม	12 ก.ค. 47	คุณเมฆ Ext 1560
SCB	4,860	(29%)	68%	-	6,858	2,895	(12,488)	12,460	16,519	ซื้อ	-	
TMB	1,279	(11%)	110%	-	1,430	608	471	(14,054)	5,069	ถือ	-	
KTB	3,647	(29%)	n.a.	-	5,142	(621)	8,697	8,697	14,280	ซื้อ	-	
KBANK	3,283	(25%)	(60%)	-	4,372	8,236	6,684	14,814	14,678	ซื้อลงทุน	-	
BBL	4,240	28%	55%	-	3,317	2,735	6,271	11,342	14,280	ซื้อ	-	
BAY	1,530	26%	43%	-	1,214	1,068	2,119	3,053	5,393	ทยอยสะสม	-	
SSI*	1,313	(15%)	75%	-	1,536	750	3,433	4,702	4,173	ซื้อทั้งกำไร	-	คุณสุรชัย Ext 1420
DCC*	182	(17%)	67%	-	219	109	364	502	846	ซื้อลงทุน	-	
TPIPL*	1,216	(7%)	149%	701	1,303	488	(1,053)	2,841	4,219	ซื้อ	9 ก.ค. 47	
MS	58	(88%)	n.a.	-	475	(120)	(117)	(42)	995	ทยอยสะสม	-	
Q-CON	62	(2%)	2%	-	63	61	548	260	394	ซื้อลงทุน	-	
IRC#	59	13%	(8%)	-	52	64	130	204	221	ทยอยสะสม	-	
SIS	20	5%	127%	-	19	9	30	44	72	ซื้อ	-	
NPC	905	(5%)	80%	-	954	502	1,375	2,317	3,075	ซื้อ	-	คุณกิติชาญ Ext 1570
VNT	273	(5%)	70%	-	288	161	802	871	1,289	ซื้อ	-	
BAFS	90	(16%)	32%	-	107	68	320	313	348	ถือ	-	
SUSCO	18	(14%)	350%	-	21	4	138	92	113	ซื้อทั้งกำไร	-	
BCP-DR1	499	(23%)	n.a.	-	647	(913)	534	(1,298)	964	ซื้อทั้งกำไร	-	
TPC	686	(33%)	2,441%	-	1,025	27	1,217	1,306	2,276	ซื้อ	-	
CVD	11	(54%)	(52%)	-	24	23	(68)	94	57	ทยอยสะสม	-	
HMPRO	71	(11%)	51%	-	80	47	109	207	303	ซื้อ	-	คุณศุภชาติภพ Ext 1430
CPF	861	n.a.	(4%)	-	(598)	900	2,609	2,242	2,445	ถือ	-	
RS	(40)	n.a.	(177%)	-	(42)	52	59	108	12	เต็มมูลค่า	-	
STECON	84	38%	(43%)	-	61	147	504	604	405	ถือ	-	คุณสุรศักดิ์ Ext 1520
ITD	237	(15%)	0%	-	278	237	(2,528)	921	1,452	ซื้อ	-	
LPN	155	812%	216%	-	17	49	163	465	512	ซื้อ	-	
AOT**	1,374	(21%)	n.a.	-	1,732	-	7,455	3,808	4,501	ซื้อลงทุน	-	คุณดาวดี Ext 1470
CPI	65	(24%)	(12%)	-	85	74	193	195	224	ซื้อลงทุน	-	
AMATA	304	33%	17%	-	228	260	875	812	983	ซื้อลงทุน	-	คุณสุวัฒน์ Ext 1480
HEMRAJ	150	(48%)	(80%)	-	291	732	625	1,383	1,097	ซื้อ	-	
SIM	109	5%	263%	-	104	30	(26)	240	438	ซื้อ	-	คุณศลยา Ext 1550
SAMART	144	23%	0%	-	117	144	(685)	1,790	541	ซื้อ	-	

*Norm. profit

#งวดผลประกอบการไตรมาส 3/47

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพารุค

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

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

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

สาขาพาวนิชอินทราเน็ท

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

สาขานครราชสีมา 1

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

สาขาชลบุรี

57/1-2 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 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อดำ วัลลภ ตำบลตลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

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

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
 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 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ
 ราช อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยวงค์ 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 อาคารสามัคคี ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

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

สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี
 จังหวัดสระแก้ว 27120
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ 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 แขวงบุคคโล 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 ถนนพหลโยธิน 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 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
 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

สาขางาแฟ

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 ถนนพหลโยธิน ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาลอบสราษธานี

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

สาขาสุมทรวงกรม

930/13ก 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. กิมเ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือ ประกอบกับที่คนส่วนน้อยของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเด็ดขาดหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเนื้อหาของงบการเงินการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด