

28 กรกฎาคม 2547


ตลาดหุ้นไทย

	ปิด	เปลี่ยน	%เปลี่ยน
SET	633.21	-0.21	-0.03
SET 50	43.16	+0.05	+0.12
มูลค่า (ด้านหุ้น)	1,439.83	+28.14	+1.99
มูลค่า (ด้านบาท)	12,898.51	-529.51	-3.94

กลุ่มผู้ลงทุน

(ด้านบาท)	สถาบัน	ต่างประเทศ	รายย่อย
รายวัน			
ซื้อ	1,510	2,842	8,547
ขาย	1,463	3,467	7,969
สุทธิ	+46.8	-624.5	+577.7
ตั้งแต่ต้นเดือน			
ซื้อ	22,781	57,554	207,304
ขาย	24,010	59,083	204,546
สุทธิ	-1,229.3	-1,529.1	+2,758.4
ตั้งแต่ต้นปี			
ซื้อ	267,915	617,535	2,267,992
ขาย	238,924	673,026	2,241,492
สุทธิ	+28,990.6	-55,490.4	+26,499.8

ตลาดหุ้นโลก

	ปิด	เปลี่ยน	%เปลี่ยน
ดาวโจนส์	10,085	+123.2	+1.24
แนสแด็ก	1,869	+30.1	+1.64
นิกเกอิ	11,032	-128.0	-1.15
ฮั่งเส็ง	12,301	-18.5	-0.15

ตลาดเงิน

	ปิด	ก่อน	เปลี่ยน
บาท/ดอลลาร์	41.30	41.24	+0.06
เยน/ดอลลาร์	110.91	109.96	+0.95
MLR	5.75	5.75	+0.00
Interbank O/N	1.05	1.08	-0.03

ราคาน้ำมัน (ดอลลาร์/บาร์เรล)


บทวิเคราะห์

- TPC : กำไรปกติแค่ครึ่งปีแรกก็ทำได้ 18 บาท/หุ้น **“ซื้อ” (Strong Buy)**
มากกว่าปีก่อนทั้งปีไปแล้ว
- TRU : ได้รับผลบวกจากโครงสร้างภาษีสรรพสามิต **“ซื้อลงทุน”**
รถยนต์ใหม่ แต่กำไรไตรมาสสองจะลดลงมาก
จากไตรมาสแรก
- INET : คาดผลประกอบการไตรมาส 2 ยังคงชะลอตัว **“ซื้อ”**
ก่อนจะเติบโตในไตรมาสถัดไป
- TRUE : คาดผลประกอบการไตรมาส 2 ดีขึ้นจากช่วง **“ทยอยสะสม”**
เวลาเดียวกันของปีก่อน

สรุปปัจจัยกระทบตลาด/ประเมินแนวโน้มตลาด

- ตลาดสหรัฐปรับฟื้นตัวดีขึ้นจากแรงผลประกอบการบริษัท และ ดัชนีความเชื่อมั่นที่ดีขึ้น – แม้ราคาน้ำมันจะปรับตัวต่อเนื่อง

ดัชนีหลักในสหรัฐได้มีการปรับตัวขึ้นหลังจากลงมาต่อเนื่องในระยะ 2 สัปดาห์จากความวิตกกังวลเรื่องการชะลอตัวของอัตราการเจริญเติบโตในครึ่งหลังปี 2547 นี้ เพราะมีการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจมาแรงหลังสงครามอ่าวเปอร์เซียสิ้นสุดลงปลายไตรมาส 2 ปีก่อน จะเห็นว่ามีลักษณะเดียวกับตลาดไทยที่มีผลงานดีตามการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และการขยายตัวของกำไรบริษัทในตลาด และ คาดการเติบโตช้าลงได้เข้ามากดดันตลาดไทยมากกว่า 6 เดือนในปัจจุบัน ปัจจัยต่าง ๆ และ ความเสี่ยงที่มีผลต่อตลาดสหรัฐคือ

- + ผลประกอบการของบริษัทต่าง ๆ ที่จะครบกำหนดประกาศในสิ้นเดือนนี้ออกมาใช้ได้ เมื่อคืนก่อน มิ่งของ กลุ่มเทคโนโลยีออกมาดีกว่าคาด นอกจากนั้น การคาดการณ์ของกลุ่มอุปกรณ์ระบบ การสร้างเครื่องบิน ประกัน และ ปีโตรเคมี ก็ดีขึ้นมาด้วย แม้การขึ้นส่วนหนึ่งมาจากการฟื้นตัวหลังจากลงมามากก็ตาม
- + ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคสูงขึ้นมาจาก 102.8 เมื่อเดือนพฤษภาคม เป็น 106.1 ในเดือนมิถุนายน เหนือการคาดการณ์ที่ 102.0 และการขายบ้านที่ประกาศไปเมื่อคืนวันจันทร์ออกมาสูงเป็นประวัติการณ์ที่ 6.95 ล้านหลังทั่วสหรัฐ มากกว่าคาดที่ 6.60 ล้านหลัง และ เป็นบ้านใหม่ 1.33 ล้านหลัง จากที่คาดไว้เพียง 1.26 ล้าน จะเห็นว่าการที่มีตัวชี้ต่าง ๆ ออกมาดีกว่าคาดในภาวะที่ตลาดลงมากจะผลักดันดัชนีได้

- ราคาน้ำมันได้ปรับตัวขึ้นต่อไปอีกเนื่องจากความกดดันหลายประการ คือ การส่งออกน้ำมันในตะวันออกกลางทำได้น้อยจากการก่อการร้าย ปัญหาของยูโกสลาเวียที่ยังแก้ไม่ตก ความกังวลว่าการเพิ่มกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปกจะทำให้ยากเนื่องจากผลิตเกือบเต็มกำลัง นอกจากนี้ ยังมีปัญหาในโรงกลั่นต่าง ๆ ที่ เยอรมันนี เนเธอร์แลนด์ ตุรกี ญี่ปุ่น และ เกาหลี ที่ทำให้อุปสงค์น้ำมันระหว่างประเทศยิ่งตึงตัว

อย่างไรก็ดี ตลาดสหรัฐที่เป็นฐานของตลาดทุนโลกได้ตอบรับปัจจัยต่างออกมาสุทธิเป็นบวกเนื่องจากได้รับความเสี่ยงในราคาไปมากพอควร จะเห็นว่าตลาดไทยหลังจากปรับตัวลงหนักเพราะความกังวลเกี่ยวกับการจัดชั้นหนี้เสียเพิ่มของ KTB ก็น่าจะเป็นไปในทางเดียวกันเนื่องจากตลาดได้ตอบรับไปแล้ว และ เรื่องเหล่านี้จะไม่ได้ไปกระทบการทำกำไรกลุ่มธนาคารรุนแรงแต่ประการใด

> ดอลลาร์ค่าเกินดุลมากขึ้น- แม้การนำเข้าเชื้อเพลิง และ เครื่องจักรดันนำเข้าโตสูงกว่าส่งออก

ข้อมูลการค้าเบื้องต้นของกระทรวงพาณิชย์ได้แสดงการเติบโตของการนำเข้าที่ 43% ในเดือนมิถุนายน โดยมีแรงผลักดันจากน้ำมัน และ เครื่องจักร ซึ่งแสดงการเติบโตทางธุรกิจยังเป็นไปได้ต่อเนื่อง และเป็นไปตามคาด ส่วนข้อดีคือการส่งออกที่ดีขึ้นเรื่อย ๆ เข้ามาลดการขาดดุลการค้าได้ เราคาดว่าหลังจากการเปิดเสรีการค้าแล้วการนำเข้าอาจจะมากขึ้นแต่ต้นทุนต่อหน่วยน่าจะลดลงทำให้ต้นทุนน้อยลง และ ต้องอยู่ที่การช่วงชิงโอกาสในการส่งออกไปประเทศต่างๆ โดยเรามองว่าต้องใช้เวลาดูตัวเลขราว 3-6 เดือนที่จะตรวจสอบผลของการเปิดการค้าเสรีได้ดี

(พันล้าน US\$)	มกรา-47	กุมภาพันธ์-47	มีนาคม-47	เมษายน-47	พฤษภาคม-47	มิถุนา-04*	6เดือน 47
การส่งออก	6.897	7.218	7.846	7.102	8.019	8.472	45.554
การนำเข้า	(6.863)	(6.708)	(8.154)	(7.459)	(7.979)	(8.233)	(45.395)
ดุลการค้า	0.034	0.510	(0.308)	(0.357)	0.040	0.239	0.158
การเติบโต							
การส่งออก	17%	22%	23%	21%	23%	31%	23%
การนำเข้า	17%	28%	37%	30%	35%	43%	32%

* ข้อมูลจากกระทรวงพาณิชย์ในเดือนมิถุนายน 2547: ที่เหลือมาจากธนาคารแห่งประเทศไทย

> ตลาดได้เริ่มย่อยข่าวเรื่องธนาคารเล็กซึ่งขึ้น

โดยในเวลา 15:00 น. วันนี้ ดร. ธาธิยา วัฒนเกตุ รองผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย จะมีการชี้แจงเรื่องเกณฑ์ต่างกับเหล่านักวิเคราะห์ ที่ตลาดหลักทรัพย์เพื่อความชัดเจนในนโยบาย มุมมอง และ การจัดการ โดย นักวิเคราะห์กลุ่มธนาคารของเราก็ยังเห็น การจัดชั้นหนี้ใหม่ก็ทำไปเพื่อเพิ่มคุณภาพของสินทรัพย์ธนาคารมากกว่าเป็นความจำเป็น และ วิฤตในระบอบ โดยเราเห็นว่าควรจัดธนาคารทั้ง 7 ที่เราดูอยู่เป็น 3 กลุ่ม

- **กลุ่มเสี่ยงต่ำ: BBL และ SCB** ที่เห็นว่ามีต้นทุนสูงเหมาะสม มีสำรองต่อหนี้สูญราว 70% หรือสูงกว่า มีฐานใหญ่ มีการตั้งสำรองที่ต่อเนื่องอยู่แล้ว BBL และ SCB ตั้งไตรมาสละราว 1 พันล้าน และ 600 ล้านตามลำดับ
- **กลุ่มเสี่ยงปานกลาง: KBANK และ SCIB** มีต้นทุนสูงเหมาะสมตามความเห็นของนักวิเคราะห์ของเรา แต่หนี้เสียมีจำนวนน้อย อาจจะมีโอกาสตั้งสำรองต่อได้ และ มีการตั้งสำรองน้อยลง อย่างไรก็ตาม มีสำรองต่อหนี้เสียสูง เช่น SCIB เนื่องจาก NPL มีเพียง 2.9% หรือ 8.7 พันล้าน หากมีการจัดชั้นใหม่แล้ว NPL มากขึ้นอาจมีภาระสำรองมากขึ้นในอนาคต
- **กลุ่มเสี่ยงสูงกว่า: BAY TMB และ KTB** ธนาคารที่มีสำรองต่อหนี้เสียต่ำ มีอัตราหนี้เสียต่ำ ยังมีข้อกังขาในคุณภาพสินทรัพย์มากกว่า และ มีการตั้งสำรองต่อเนื่องไม่มาก ก็อาจจะโอกาสที่จะต้องตั้งต่อหากมี NPL เพิ่มในกรณีนี้ กลุ่มนี้จะมีภาพแปรผันมาก เช่นที่เกิดขึ้นกับ BAY ในขณะที่ KTB มาหลายวันแล้ว

ข้อมูลหนี้เสีย และ การตั้งสำรอง ณ สิ้นไตรมาส 2/47

	หนี้เสีย	หนี้เสีย/ เงินกู้รวม	สำรองตาม เกณฑ์	สำรองจริง	ส่วนต่าง	สัดส่วนต่อ หนี้เสีย
BBL	185,437	20.5%	86,241	128,167	41,926	69.1%
KTB	125,697	12.3%	59,098	62,062	2,964	49.4%
KBANK	58,957	10.6%	34,275	46,143	11,867	78.3%
SCB	85,287	15.0%	48,844	71,418	22,574	83.7%
BAY	53,443	13.0%	1,887	20,702	18,815	38.7%
SCIB	8,690	2.9%	7,536	11,463	3,927	131.9%
TMB	33,446	11.1%	21,859	26,392	4,533	78.9%
BT	7,133	5.6%	5,611	24,450	18,840	342.8%
BOA	20,624	17.7%	10,338	13,241	2,902	64.2%
DTDB	7,848	9.4%	5,499	6,893	1,394	87.8%
UOBR	1,854	3.9%	669	717	48	38.7%
NBANK	1,991	6.1%	528	1,340	812	67.3%
SCNB	1,407	2.8%	1,000	1,165	166	82.9%
	591,815		283,385	414,154	130,769	70.0%

	กำไรก่อน ตั้งสำรอง	สำรอง	กำไรสุทธิ
BAY	3,847	1,500	2,347
BBL	9,724	2,112	7,612
KBANK	8,353	779	7,574
KTB	11,139	4,386	6,753
TMB	3,057	142	2,915
SCB	12,928	1,201	11,727
SCIB	3,869	176	3,693
	52,917	10,296	42,621

ข่าวกระทบทิศทางหุ้น

- **TPC <186.00 บาท : ซื้อ (Strong Buy) > กำไรปกติแค่ครึ่งปีแรกก็ทำได้ 18 บาท/หุ้น มากกว่าปีก่อนทั้งปีไปแล้ว**

บมจ. ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ (TPC) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 581 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 6.64 บาท เพิ่มขึ้น 2076% yoy และมีกำไรปกติจำนวน 661 ล้านบาทเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ ส่วนต่างราคาจำหน่าย PVC และราคาวัตถุดิบหลัก Ethylene Dichloride (EDC) ที่เพิ่มสูงขึ้นและภาระดอกเบี้ยจ่ายลดลงเป็นเหตุผลหลักที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในไตรมาสนี้มีการเติบโตอย่างโดดเด่น

รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น 49% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ราคา PVC เฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้นจาก 560 เหรียญ/ตันในไตรมาส 2/46 มาอยู่ที่ 830 เหรียญ/ตันในไตรมาส 2/47 นี้ ในขณะที่ต้นทุนขายของบริษัทก็เพิ่มขึ้น 33% yoy ตามราคา EDC ที่เพิ่มขึ้น 36% yoy เป็น 388 เหรียญ/ตัน จากผลดังกล่าวทำให้ส่วนต่างราคาจำหน่าย PVC และราคาวัตถุดิบหลัก EDC (Spread Margin) ของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็น 442 เหรียญ/ตันในไตรมาสนี้ จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ Spread Margin อยู่ที่ 274 เหรียญ/ตัน ดังนั้นอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจึงปรับตัวดีขึ้น จาก 10% ในไตรมาส 2/46 เป็น 21% ในไตรมาสนี้ ดอกเบี้ยจ่ายลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ถึง 36% yoy เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงและการชำระหนี้เงินก็ไปบางส่วนและบริษัทได้มีการบันทึกผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 80 ล้านบาทในไตรมาสนี้อีกด้วย

บริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับผลประกอบการในครึ่งปีแรกเป็นจำนวน 3 บาท/หุ้น แม้ว่าจะต่ำกว่าที่เราคาดไว้ แต่เรายังคงคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลในครึ่งปีหลังได้มากขึ้นดังเช่นปีก่อน ซึ่งบริษัทจ่ายเงินปันผลในช่วงครึ่งปีแรก 3 บาท/หุ้น และอีก 7 บาท/หุ้นในครึ่งปีหลัง ดังนั้นเรายังคงคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลในปีนี้ได้ 14 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตรากำไรปันผลตอบแทนสูงถึง 7.5%

จากการที่ผลประกอบการในครึ่งปีแรกคิดเป็น 71% ของประมาณการผลกำไรทั้งปีของเรา ทำให้เราอาจจะมีการประมาณการผลการดำเนินงานทั้งปีของบริษัทเพิ่มขึ้น หลังจากที่เรามั่นใจแนวโน้มของราคา PVC และ Spread Margin ของบริษัทในครึ่งปีหลัง ดังนั้นเรายังคงประมาณการผลกำไรของปีนี้ไว้ที่ 2,276 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 26 บาท เพิ่มขึ้น 74% yoy ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER ที่ต่ำเพียง 7.2 เท่า และมีอัตรากำไรส่วนต่ออยู่ที่ 45% จากราคาที่เหมาะสมของเราที่ 338 บาท ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำ **ซื้อ (Strong Buy)**
<เอกสารแนบ>

- **TRU < 15.7 บาท : ซื้อลงทุน > ได้รับผลบวกจากโครงสร้างภาษีสรรพสามิตรถยนต์ใหม่ แต่กำไรไตรมาสสองจะลดลงมากจากไตรมาสแรก**

บมจ. ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ (TRU) คาดหมายว่าจะได้ผลบวกจากคณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบอนุมัติการปรับโครงสร้างภาษีสรรพสามิตของรถยนต์ทั้งระบบเมื่อวาน โดยรถกระบะตัดแปลง (Pickup passenger vehicle - PPV) ของไทยรุ่งจะเสียภาษีจาก 20% ของมูลค่าตัดแปลงเป็น 3% ของมูลค่ารถ ซึ่งจะทำให้เสียภาษีลดลงประมาณ 36,000 – 42,000 บาท ต่อคัน ในขณะที่รถ PPV ค่าอื่นๆ เสียภาษีเพิ่มขึ้นจาก 18% เป็น 20% ซึ่งจะทำให้รถกระบะตัดแปลงของไทยรุ่งฯมีความได้เปรียบรถ PPV ค่าอื่นๆมากขึ้น

สำหรับแนวโน้มผลประกอบการในไตรมาสสองเราคาดหมายว่าจะไม่น่าประทับใจ โดยจะแย่ลงค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับไตรมาสแรก จากยอดขายรถ TR Adventure Master ที่ลดลงเหลือประมาณ 1,000 คัน จากไตรมาสแรกที่มียอดขายประมาณ 1,400 คัน รวมแล้วเราคาดหมายว่าไตรมาสสองจะมีกำไรเท่ากับ 155 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.31 บาท) ปรับลดลงจากไตรมาสก่อน 26% แต่ดีขึ้นมากจากปีก่อนที่ขาดทุน 17 ล้านบาท

แนวโน้มในช่วงที่เหลือของปี 2547 และ 2548 เราคาดหมายว่า มีแนวโน้มที่จะปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสสอง เนื่องจาก (1.) ทาง TRU ได้รับคำสั่งซื้อรถแท็กซี่ตัดแปลงจากรถกระบะดีเซลจำนวน 1,000 คัน กำหนดส่งมอบในเดือน ก.ย. นี้ (ปัจจุบัน ประเด็นเรื่องรถแท็กซี่ตัดแปลงจากรถกระบะ ได้ผ่านความเห็นชอบจากกระทรวงแล้ว กำลังรออนุมัติจาก ครม. ในประมาณกลางเดือน ส.ค. นี้), (2.) จะรับรู้รายได้เต็มไตรมาสจากงานพันธึ และ ทำขึ้นส่วนประกอบรถยนต์ให้กับค่าย GM และ (3.) คาดหมายว่าในปีหน้าจะได้รับผลบวกจากโครงสร้างภาษีสรรพสามิตรถยนต์ใหม่เต็มที่มากขึ้น

ราคาหุ้น TRU ที่ปัจจุบัน 15.7 บาท ซื้อขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 10.2 เท่า, EV/EBITDA 5.6 เท่า, P/BV 2.7 เท่า รวมถึงมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง คือ เงินสดในมือมากกว่าภาระหนี้ เราประเมินราคาเหมาะสมที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 13 เท่า หรือ เท่ากับ 20 บาท ดังนั้น เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อลงทุน" <เอกสารแนบ>

- **INET <5.90 บาท: ชื้อ> คาดผลประกอบการไตรมาส 2 ยังคงชะลótัวก่อนจะเติบโตในไตรมาสถัดไป**

เราคาดว่า บมจ.อินเทอร์เน็ต ประเทศไทย (INET) จะรายงานผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีกำไรปกติประมาณ 20 ล้านบาท หรือที่ระดับเดียวกับไตรมาสก่อน เนื่องจากการมีค่าใช้จ่ายสูงในการเตรียมพร้อมสำหรับโครงการใหม่ต่างๆ รวมถึงความล่าช้าของโครงการ EDC แม้ในส่วนของลูกค้าองค์กรบริการอินเทอร์เน็ต (access) ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง

ประมาณการกำไรปกติดังกล่าวน้อยกว่าช่วงเวลาเดียวกันของไตรมาสก่อนถึง 17% เนื่องจากราคาตลาดที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ต้นปีเป็นต้นมา อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะสูงขึ้นในครึ่งปีหลังเนื่องจากบริษัทได้ย้ายการเช่าวงจรต่างประเทศขนาด 155Mbps จาก Hutchison (HK) ไปเช่าในส่วนของ กสท (International Internet Gateway-IIG) ซึ่งค่าเช่าต่ำกว่ามากหลังจากที่ปรับลดราคาลงประมาณ 50% ตั้งแต่เดือน เม.ย.47 เป็นต้นมา โดยจะให้บริการผ่านวงจร IIG สำหรับลูกค้าที่เน้นด้านราคา และให้บริการผ่านวงจรของ Hutchison (HK) และ Singtel สำหรับลูกค้าที่เน้นด้านคุณภาพเป็นหลัก

โครงการ EDC มีความคืบหน้าอย่างมากในไตรมาส 2 ด้วยปัญหาทางเทคนิค ปัจจุบันผู้ผลิตเครื่องรูดบัตรอยู่ระหว่างการปรับปรุงซอฟต์แวร์ให้เหมาะสมกับการใช้งานในประเทศไทย ผู้บริหารของ INET คาดว่าการปรับปรุงดังกล่าวจะเสร็จสิ้นในเดือนนี้ จึงน่าจะมีการมีความคืบหน้าอย่างเห็นได้ชัดเริ่มจากเดือนหน้าเป็นต้นไป

แม้เราจะคาดว่ากำไรปกติในครึ่งปีแรกของ INET จะลดลง 12% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนเป็น 40 ล้านบาท แต่เราเชื่อว่าจะมีผลประกอบการเติบโตอย่างเห็นได้ชัดในครึ่งปีหลัง จากการเติบโตของทั้งธุรกิจ access และ non-access (บริการอื่นๆ และโครงการต่างๆ) รวมถึงการประหยัดต้นทุนต่อหน่วยด้วย นอกจากนี้ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ส่วนลดถึง 46% จากมูลค่าเหมาะสมซึ่งคำนวณด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดของเราที่ 11.0 บาท/หุ้น เราจึงคงคำแนะนำ **ซื้อ** สำหรับหุ้น INET <เอกสารแนบ>

- **TRUE < 5.50 บาท : ทอยยสะสม> คาดผลประกอบการไตรมาส 2 ดีขึ้นจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน**

เราประมาณการว่า บมจ. โทร คอร์ปอเรชั่น (TRUE) จะรายงานผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 721 ล้านบาท ดีขึ้นค่อนข้างมากจากขาดทุนปกติ 1.1 พันล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน ด้วยสาเหตุหลักจากความสำเร็จในการควบคุมค่าใช้จ่าย รวมถึงการเติบโตที่น่าประทับใจของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ภายใต้ทีโออาร์เรจ (TAO ซึ่งบริษัทถือหุ้น 43.86%) และการขยายตัวอย่างรวดเร็วของธุรกิจอินเทอร์เน็ต แม้ธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐานจะชะลótัวอย่างต่อเนื่องก็ตาม ดังนั้น ประมาณการขาดทุนปกติครึ่งปีแรก (IH04) จึงอยู่ที่ 1.32 พันล้านบาท ดีขึ้นมาจาก ขาดทุนปกติ 2.22 พันล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน

อย่างไรก็ดี ประมาณการดังกล่าวต่ำกว่าไตรมาสที่แล้ว ที่มีขาดทุนปกติ 578 ล้านบาท เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นตามปกติในไตรมาส 2 นอกจากนี้ เราคาดว่ารายได้จากการดำเนินงานไตรมาส 2/47 จะลดลง 1.5% จากไตรมาสก่อน เนื่องจากการชะลótัวในธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐานและพีซีที ซึ่งได้รับการชดเชยบางส่วนจากการเติบโตของ TAO และธุรกิจอินเทอร์เน็ต

แม้ราคาหุ้น TRUE ปัจจุบันซื้อขายที่ส่วนลดถึง 42% จากราคาเหมาะสมที่ 9.6 บาท/หุ้น ของเรา ซึ่งคำนวณด้วยวิธี Break-up NAV เรายังมองว่ากระแสเงินสดของ TRUE จะมีความกดดันจากการชะลótัวอย่างต่อเนื่องของธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐาน ในขณะที่มีการการลงทุนใน TAO เพิ่มขึ้นหลังเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นจาก 43.86% เป็น 82.86% เนื่องจาก TAO ยังคงขยายเครือข่ายอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน

เราเชื่อว่าปัจจัยบวกหลักของ TRUE ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตได้แก่ 1) ความคืบหน้าในส่วนของการปฏิรูประบบ อันได้แก่การแปรสัมปทานและระบบค่าเชื่อมโยงเครือข่าย และ 2) การเข้ามาของ partner ใหม่ของ TAO โดยเรามองว่าการแปรสัมปทานจะยังคงไม่มีข้อสรุปในปีนี้ ซึ่งจะส่งผลถึงการเข้ามาของ partner ใหม่ของ TAO ด้วยเนื่องจากเราเชื่อว่าบริษัทต่างประเทศต่างๆ จะรอภาพที่ชัดเจนของการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบและเงื่อนไขในอุตสาหกรรมนี้ก่อนการตัดสินใจลงทุนในโทรศัพท์ในประเทศไทย

จะเห็นว่าได้ว่ากลยุทธ์หลักสำหรับอนาคตของ TRUE คือการปฏิรูประบบ ซึ่งคาดว่าจะยังคงไม่มีความคืบหน้าอย่างมีนัยสำคัญในอนาคตอันใกล้ ดังนั้น เราจึงเปลี่ยนคำแนะนำสำหรับหุ้น TRUE จาก **ซื้อ** เป็น **ทยอยสะสม** <เอกสารแนบ>

สรุปผลการดำเนินงานประกอบกำไรไตรมาส 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	กุ่มเมฆ Ext 1560
SCB	4,860	(29%)	68%	4,869	6,858	2,895	(12,488)	12,460	16,519	ซื้อ	19 ก.ค. 47	
TMB	1,279	(11%)	110%	1,485	1,430	608	471	(14,054)	5,069	ถือ	20 ก.ค. 47	
KTB	3,647	(29%)	n.a.	1,611	5,142	(621)	8,697	8,697	14,280	ถือ	21 ก.ค. 47	
KBANK	3,283	(25%)	(60%)	3,202	4,372	8,236	6,684	14,814	14,678	ซื้อลงทุน	20 ก.ค. 47	
BBL	4,240	28%	55%	4,295	3,317	2,735	6,271	11,342	14,280	ซื้อ	21 ก.ค. 47	
BAY	1,530	26%	43%	1,133	1,214	1,068	2,119	3,053	5,393	ทยอยสะสม	19 ก.ค. 47	
KK	-	(100%)	(100%)	651	568	491	1,406	2,065	2,420	ซื้อลงทุน	14 ก.ค. 47	
TISCO	464	(23%)	5%	390	602	440	1,154	1,890	1,987	ทยอยสะสม	15 ก.ค. 47	
NFS	500	(15%)	(34%)	801	589	761	1,723	2,669	2,432	ซื้อลงทุน	21 ก.ค. 47	
TRU	155	(26%)	n.a.	-	210	(17)	403	335	771	ซื้อลงทุน	-	กุ่มสุรชัย Ext 1420
SPSU	31	(2%)	(41%)	-	32	52	154	155	161	ถือ	-	
SSI*	1,313	(15%)	75%	-	1,536	750	3,433	4,702	4,173	ซื้อเก็งกำไร	-	
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	-	
SCC	6,008	(16%)	71%	-	7,184	3,510	14,676	19,954	21,554	ซื้อ	-	
IRC#	59	13%	(8%)	-	52	64	130	204	221	ทยอยสะสม	-	
SIS	20	5%	127%	-	19	9	30	44	72	ซื้อ	-	
BAT-3K	41	2%	28%	-	40	32	155	125	131	ซื้อลงทุน	-	กุ่มกิตติขานู Ext 1570
AH	163	3%	236%	-	158	49	132	310	623	ซื้อลงทุน	-	
RATCH	1,512	(1%)	55%	-	1,535	973	4,722	5,436	6,675	ทยอยสะสม	-	
BANPU	863	394%	56%	-	175	553	835	2,046	2,746	ทยอยสะสม	-	
NPC	905	(5%)	80%	-	954	502	1,375	2,317	3,075	ซื้อ	-	
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	ซื้อเก็งกำไร	-	
BCP-DR1	499	(23%)	n.a.	-	647	(913)	534	(1,298)	964	ซื้อเก็งกำไร	-	
TPC	686	(33%)	2,441%	581	1,025	27	1,217	1,306	2,276	ซื้อ	27 ก.ค. 47	
TOC	861	16%	211%	-	739	276	132	1,407	2,797	ทยอยสะสม	-	กุ่มสุทธาทิพย์ Ext 1430
PDI	16	(81%)	n.a.	-	84	(39)	(19)	0	222	ขาย	-	
HMPRO	71	(11%)	51%	-	80	47	109	207	303	ซื้อ	-	
CPF	861	n.a.	(4%)	-	(598)	900	2,609	2,242	2,445	ถือ	-	
MATCH	9	(47%)	(50%)	-	17	18	17	48	86	ซื้อเมื่ออ่อนตัว	-	
CVD	11	(54%)	(52%)	-	24	23	(68)	94	57	ทยอยสะสม	-	
RS	(40)	n.a.	(177%)	-	(42)	52	59	108	12	เต็มมูลค่า	-	
BEC	504	17%	(19%)	-	431	626	1,669	1,970	2,101	ทยอยสะสม	-	
ITV	37	54%	n.a.	-	24	(179)	(770)	(660)	(370)	ถือ	-	

หุ้น	กำไรที่คาดไว้(ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)			กำไร			คำแนะนำ	วันที่ผลประกอบการออก	นักวิเคราะห์
	1Q47E	qoq	yoy	1Q47	4Q46	1Q46	45	46	47E			
CK	48	59%	(26%)	-	30	65	(179)	285	312	ซื้อเมื่ออ่อนตัว	-	คุณสุรศักดิ์ Ext 1520
BECL	407	(18%)	137%	-	495	172	878	1,233	1,759	ซื้อ	-	
STECON	84	38%	(43%)	-	61	147	504	604	405	ถือ	-	
EMC	17	(36%)	325%	-	26	4	97	109	197	ซื้อ	-	
ITD	237	(15%)	0%	-	278	237	(2,528)	921	1,452	ซื้อ	-	
LPN	155	812%	216%	-	17	49	163	465	512	ซื้อ	-	
SPALI	131	(7%)	13%	-	141	116	949	1,222	653	ซื้อเมื่ออ่อนตัว	-	
RCL*	491	25%	120%	-	392	223	1,227	791	1,530	ซื้อ	-	คุณดาวดี Ext 1470
AOT#*	1,374	(21%)	n.a.	-	1,732	-	7,455	3,808	4,501	ซื้อลงทุน	-	
CPI	65	(24%)	(12%)	-	85	74	193	195	224	ซื้อลงทุน	-	
TTA*	1,421	30%	415%	-	1,091	276	410	1,003	4,050	ซื้อ	-	คุณสุวัฒน์ Ext 1480
AMARIN	125	3%	681%	-	121	16	113	316	393	ซื้อ	-	
AMATA	304	33%	17%	-	228	260	875	812	983	ซื้อลงทุน	-	
HEMRAJ	150	(48%)	(80%)	-	291	732	625	1,383	1,097	ซื้อ	-	
S-PAC	20	(44%)	n.a.	-	36	-	70	98	138	ซื้อ	-	
SC	98	53%	n.a.	-	64	-	(35)	133	333	ทยอยสะสม	-	คุณศัลยา Ext 1550
TRUE	(724)	(361%)	n.a.	-	277	(847)	569	984	(3,303)	ทยอยสะสม	-	
INET	20	(1%)	(17%)	-	20	24	80	95	155	ซื้อ	-	
SATTEL*	190	12%	(16%)	-	170	226	1,411	1,080	701	ซื้อ	-	
CSL	75	53%	n.a.	-	49	-	(146)	78	311	ทยอยสะสม	-	
SIM	109	5%	263%	-	104	30	(26)	240	438	ซื้อ	-	
SAMART	144	23%	0%	-	117	144	(685)	1,790	541	ซื้อ	-	
TT&T	(524)	(972%)	(314%)	-	60	245	569	984	63	ถือ	-	
HANA	495	(11%)	16%	-	558	426	(866)	1,615	2,010	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 อาคารดิเอ็มโพเรียม 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

สาขาพานิชย์นิคม

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิคม)
ถนนศรีวิราช 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 อาคารราชนิคมพลาซ่า
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 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ 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
ปัตย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
โทร 0-2958-0591
โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

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

สาขาค้างจังหวัด

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 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 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

สาขาสวรรค์ธานี

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. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือ ประกอบกับที่คนส่วนน้อยของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเนื้อหาของงบการเงินการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด