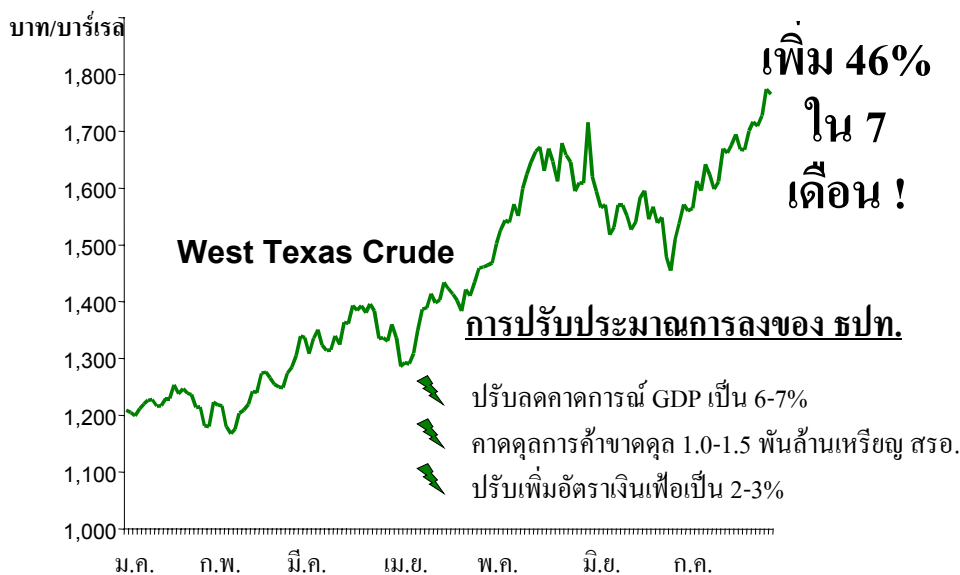


กลยุทธ์การลงทุน

ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นบดบังผลการดำเนินงานที่ดี

- ปัจจัยลบหลักๆ ในเวลานี้ คือ ราคาน้ำมันที่สูงขึ้น และผลกระทบที่มีต่อดุลการค้าของประเทศไทย อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย และการเติบโตของเศรษฐกิจ ราคาน้ำมันดิบพุ่งขึ้นสูงกว่า 42 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลและทำจุดสูงสุดใหม่ในรอบ 21 ปีเมื่อวันที่ 28 กรกฎาคม เรายังไม่เห็นสัญญาณการอ่อนตัวของราคาน้ำมันในระยะสั้นตราบใดที่ตลาดยังคงวิตกกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มความไม่แน่นอนของอุปทานน้ำมัน ด้วยเหตุนี้เราจึงคาดว่าตลาดหลักทรัพย์ไทยจะเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบแคบๆ ระหว่าง 611 จุด และ 650 จุดในเดือนหน้า
- เราคาดว่าผลประกอบการไตรมาสสองจะออกมาดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มเคมี เดินเรือ และผู้จำหน่าย และติดตั้งอุปกรณ์ ICT อย่างไรก็ตามด้วยสภาวะตลาดที่ซบเซา เราคาดว่าจะเกิดการขายทำกำไรหลังจากที่ประกาศงบการเงินออกมาดี แต่เราเชื่อว่านักลงทุนจะกลับมาซื้อหุ้นกลุ่มเดิมนี้อีก เนื่องจากแนวโน้มผลประกอบการยังแข็งแกร่งต่อเนื่องไปถึงไตรมาสที่สาม
- ณ ระดับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ 633 จุด ค่า PER ปี 2547 ของตลาดหลักทรัพย์ไทยอยู่ที่ 9.80 เท่า และอัตราเงินปันผลตอบแทนอยู่ที่ 3.45% จากมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานที่ยังน่าสนใจและผลประกอบการที่ดีต่อเนื่อง เรายังคงเป้าหมายดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ณ สิ้นปีนี้ที่ 860 จุด ซึ่งยังมีส่วนต่างอยู่ 36% จากระดับปัจจุบัน
- จากความกังวลเกี่ยวกับราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและการอ่อนตัวของค่าเงินบาท เราแนะนำให้นักลงทุนเน้นลงทุนหุ้นกลุ่มพลังงาน เคมี และสื่อสาร ซึ่งน่าจะได้รับประโยชน์ (หรือได้รับผลลบน้อยมาก)จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นหุ้นเด่นที่เราชอบในขณะนี้ ได้แก่ PTT, NPC, TPC และ SHIN

ตารางกราฟที่ 1 : ราคาน้ำมันดิบ



ตารางสารบัญ

การขึ้นราคาน้ำมันเป็นปัจจัยสำคัญ	3
วิเคราะห์ทางเทคนิค	10
สรุปหุ้นแนะนำ	11
หุ้นเด่นที่แนะนำ	
บมจ. อมตะ คอร์ปอเรชั่น (AMATA)	31
บมจ. ธนาคารกรุงเทพ (BBL)	32
บมจ. ทางด่วนกรุงเทพ (BECL)	33
บมจ. ซีเอส ล็อกซอินโฟ (CSL)	34
บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO)	35
บมจ. เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป (MAJOR)	36
บมจ. ปิโตรเคมีแห่งชาติ (NPC)	37
บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH)	38
บมจ. อาร์ ซี แอล (RCL)	39
บมจ. ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB)	40
บมจ.ปูนซีเมนต์ไทย (SCC)	41
บมจ. ชิน คอร์ปอเรชั่น (SHIN)	42
บมจ. สามารถ ไอ-โมบาย (SIM)	43
บมจ. เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) (SIS)	44
สรุปหุ้นแนะนำและประมาณการ	45

Research Department

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

จอร์จ ฮิบส์	george.h@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1400
ไมเคิล สเต็ค	michael.s@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1401
วิลเลียม ริโอเพล	william.r@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1490
สุรชัย ประมวลเจริญกิจ	surachai.p@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1420
พงศ์พันธุ์ อภิญากุล	pongpan@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1450
สุทธาทิพย์ พิรทรัพย์	suttatip.p@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1430
กิติชานู ศิริสุขอาษา	kitichan.s@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1570
เมฆ เมฆเสวีกุล	mek.m@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1560
ศลยา สากยลักษณ์	solaya.s@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1550
ดาวดี ธีรอกศักดิ์กุล	daowadee.t@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1470
สุรศักดิ์ อนุตร ใตต์ถิ	surasak.a@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1520
สุวัฒน์ ลิ้มไกรลาศศิริ	suwat.l@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1480

ฝ่ายนักวิเคราะห์เทคนิค

วันชัย ธัญญศิริ	wanchai@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1300
กมลชัย พลอินทวงษ์	kamolchai@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1310
เปรมสุข ชลทานวานิชย์	premsuk@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1330
ยิ่งพร เจริญเนศ	yingsorn.j@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1320
วรพัชร ภิรมย์โสภ	vorapach.p@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1340

ฝ่ายผลิต

ลัดดา พณิชตระกูลพันธ์	ladda.p@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1410
ลัดดาวัลย์ ตระกูลฤทธิ์	laddawan_t@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1500
กาญจนา กิตติเรืองไฟโรจน์	kanjana.k@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1460
สาธิต อำพันแสง	sathit@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1510

การขึ้นราคาน้ำมันเป็นปัจจัยลบสำคัญ

เราคาดว่าตลาดหุ้นไทยจะปรับตัวในช่วงสั้นๆ ระหว่าง 611-650 ในเดือนหน้า ราคาน้ำมันที่สูงประกอบกับการอ่อนตัวของค่าเงินบาทน่าจะบดบังปัจจัยบวกจากการประกาศงบการเงินที่มีกำหนดในวันที่ 15 ส.ค.

ปัจจัยลบสำคัญในขณะนี้ ได้แก่ราคาน้ำมันที่กำลังทะยานขึ้น และ ส่งผลกระทบต่อดุลการค้า, อัตราเงินเฟ้อ, อัตราดอกเบี้ย, และการเติบโตของเศรษฐกิจ ราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้นเป็น 42 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในวันที่ 28 ก.ค. ซึ่งสูงที่สุดในรอบ 21 ปีที่ผ่านมา เรายังไม่เห็นสัญญาณการปรับลดลงของราคาน้ำมันในอนาคตอันใกล้ ทรายใดที่ตลาดยังคงกังวลเกี่ยวกับโอกาสที่จะเกิดภาวะชะงักงันต่อผู้ผลิตน้ำมันในตลาดโลก

นอกจากนี้ ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นยังถูกเสริมด้วยค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าขึ้นด้วย ในระยะเวลา 4 เดือนที่ผ่านมา ค่าเงินบาทอ่อนตัวลง 5.4% เมื่อเปรียบเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ สูงสุดที่อ่อนที่สุดที่ 41.3 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ

รัฐบาลไทยได้พยายามที่จะลดผลกระทบด้วยการพยุงราคาน้ำมันดีเซลและเบนซินในอัตราประมาณ 4 บาท/ลิตร และ 1 บาท/ลิตร ตามลำดับ เราไม่มองว่าระบบแทรกแซงราคาน้ำมันจะส่งผลกระทบต่อระบบโดยรวม

ปัจจุบันกองทุนน้ำมันขาดทุนอยู่ 2 หมื่นล้านบาทหลังจากที่เริ่มระบบเมื่อวันที่ 10 ม.ค. จากการคำนวณของเราราคาน้ำมันต้องกลับไปที่ระดับ 32 ดอลลาร์สหรัฐฯ ประกอบกับคงราคาขายปลีกปัจจุบันเป็นเวลา 5 เดือน จึงจะทำให้กองทุนน้ำมันกลับเป็นบวกได้ เราเห็นด้วยกับผู้ว่าการ ธปท. มรว.ปรีดิยาธร เทวกุล ซึ่งแนะนำรัฐบาลให้ปล่อยให้ราคาน้ำมันลอยตัวตามตลาดเพื่อกระตุ้นในการประหยัดพลังงานและลดความกดดันด้านดุลการค้าของประเทศ

ในเดือน พ.ค. มูลค่าการนำเข้าน้ำมันและ เชื้อเพลิง เพิ่มขึ้น 81.1% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนเป็น 1,177 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือ 14.8% ของมูลค่าการนำเข้าทั้งหมด อาจกล่าวได้ว่า การนำเข้าน้ำมันที่สูงขึ้นได้เพิ่มมูลค่าการนำเข้าของประเทศราว 8.8% แต่นี้อาจจะเป็นเครื่องชี้ที่มีข้อผิดพลาดเพราะมีความล่าช้าในการขนส่ง , แม้จะช่วยเหลือขยายการมูลค่านำเข้าที่เพิ่มขึ้น 55% ในเดือน พ.ค. และ 42% ในเดือน มิ.ย. เมื่อพิจารณาระยะยาวขึ้น มูลค่าน้ำมันและ เชื้อเพลิง นำเข้าในช่วง 5 เดือนแรกของปีนี้ สูงกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนราว 37.7% หรือเป็นการเพิ่มมูลค่านำเข้ารวมประมาณ 4.4%

เนื่องจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นประกอบกับการนำเข้าสินค้าทุนเพื่อสนับสนุนการขยายการลงทุน คาดว่าประเทศไทยจะมีดุลการค้าขาดดุลปีนี้ประมาณ 1.0-1.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตามดุลการค้าปัจจุบันน่าจะยังคงเกินดุลประมาณ 3.5-5.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยคาดว่าอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวยังคงแข็งแกร่ง

ด้วยราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ธปท. ได้ปรับลดประมาณการอัตราเติบโตของ GDP ในปีนี้เป็น 6-7% จากเดิม 6.5-7.5% เราเชื่อว่าการปรับดังกล่าวมีความเหมาะสมเมื่อเปรียบเทียบกับข้อมูลที่เราได้รับจากการเข้าพบผู้บริหารของบริษัทขนาดใหญ่ในตลาดทั้งในภาคการผลิตและภาคบริการ

นอกจากนี้ ธปท. ได้ปรับเพิ่มประมาณการ อัตราเงินเฟ้อปีนี้เป็น 2.0-3.0% โดยอ้างอิงราคาน้ำมันที่ 33.6 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล ประมาณการเดิมอยู่ที่ 1.5-2.5% โดยอ้างอิงราคาน้ำมันเฉลี่ย 29.40 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล หากราคาน้ำมันยังคงอยู่ที่ระดับปัจจุบันที่ 42 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล เป็นเวลานาน ระดับอัตราเงินเฟ้อน่าจะเป็นประเด็นที่มีความรุนแรงของผลกระทบมากขึ้น

คณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารแห่งประเทศไทยได้คงอัตราดอกเบี้ยซื้อคืน 14 วันที่ระดับ 1.25% จากการประชุมเมื่อวันที่ 21 ก.ค. คณะกรรมการนโยบายการเงินได้อ้างอิงปัจจัยเสี่ยงทั้งภายในและภายนอกที่อาจส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยของเศรษฐกิจไทยในอนาคต รวมถึงเหตุไม่สงบในภาคใต้ ไข้หวัดนก และการขึ้นราคาน้ำมัน อย่างไรก็ตามก็ตีคณะกรรมการนโยบายการเงินได้กล่าวถึงความจำเป็นของนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายน้อยลงใน

อนาคต โดยนักเศรษฐศาสตร์บางรายเชื่อว่าได้มีสัญญาณของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ในการประชุมครั้งถัดไปในวันที่ 25 ส.ค.

แม้คณะกรรมการนโยบายการเงินจะปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยขึ้น เราไม่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากยังคงมีสภาพคล่องล้นระบบ เรายังคงมองว่าอัตราดอกเบี้ยของประเทศไทยจะไม่ถูกปรับจนถึงสิ้นปีหรือต้นปีหน้า

คาดการณ์ผลประกอบการไตรมาส 2 ยังเป็นบวก

เราคาดว่าผลประกอบการไตรมาส 2 ที่จะทยอยประกาศภายในวันที่ 15 สิงหาคมนี้ จะยังอยู่ในเกณฑ์ดี บริษัทที่ได้ประกาศผลประกอบการออกมาแล้วล้วนทำได้ดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) ทำกำไรสุทธิเติบโตถึง 121% yoy บมจ. สหวิริยาสตีลอินดัสตรี (SSI) กำไรเติบโต 94%, บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรี (RATCH) 57% และ บมจ. ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ (TPC) กำไรเติบโตถึง 20 เท่า

ผลประกอบการของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ซึ่งประกาศตั้งแต่วันที่ 15-21 กรกฎาคม ออกมาก่อนข้างดี สำหรับ 7 บริษัทที่เราทำการวิจัยนั้น มีรายได้จากดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น 34.1% yoy และ 5.6% qoq สาเหตุหลักมาจากการไถ่ถอนตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนบางส่วนที่ต้นทุนอัตราดอกเบี้ยที่สูง ปัจจัยเดียวที่น่าผิดหวังคือ ธนาคารกรุงไทยรายงานการขาดทุนจากเงินลงทุน และการปรับโครงสร้างหนี้ ที่มี NPLs เพิ่มขึ้นถึง 4.6 หมื่นล้านบาท

ผลประกอบการที่กำลังจะประกาศตามมาเราคาดว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรอย่างแข็งแกร่งในธุรกิจกลุ่มปิโตรเคมี, กลุ่มขนส่งทางเรือ และ กลุ่มธุรกิจ ICT โดยเฉพาะอย่างยิ่งเราคาดการณ์ว่า บมจ. ปิโตรเคมีแห่งชาติ (NPC) จะมียกกำไรก้าวกระโดด 80%, ไทยโอเลฟินส์ (TOC) +211%, วินไทย (VNT) +70%, พรินซ์ชิปปิง (PSL) +232%, ริจินัลคอนเทนเนอร์ไลน์ส (RCL) +120%, โทริเซนไทย เอเยนต์ซีส์ (TTA) +415%, ยูไนเต็ดคอมมูนิเคชั่น (UCOM) +254%, สามารถ ไอ-โมบาย (SIM) +263% และ เอสไอเอส ดิสทริบิวชัน (SIS) +127%

อย่างไรก็ดีเราเตือนนักลงทุนว่าอาจจะเห็นการขายทำกำไรหลังข่าวจริงประกาศ เช่นเดียวกับกลุ่มธนาคารพาณิชย์เป็นต้น อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่านักลงทุนจะกลับเข้ามาซื้อหุ้นคืนตามการเติบโตของผลประกอบการ ณ ตอนนี้ เรายังเชื่อว่าหุ้นดังกล่าวจะยังคงมีผลการดำเนินงานที่ดีมากต่อเนื่องไปจนถึงไตรมาส 3

มูลค่าหุ้นยังน่าดึงดูดใจ

เราเชื่อว่าตลาดยังน่าลงทุนเมื่อเทียบกับมูลค่าหุ้น ณ ปัจจุบันดัชนี SET อยู่ที่ระดับ 633 จุด ซึ่งตลาดหุ้นไทยปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER ปี 2547 และ 48 ที่ 9.80 เท่า และ 9.05 เท่า ตามลำดับ อีกทั้งอัตราเงินปันผลตอบแทนจากตลาดหุ้นยังน่าดึงดูดใจมากถึงแม้ว่าในปีหน้าอัตราดอกเบี้ยจะปรับขึ้นก็ตาม ภายใต้บริษัทที่เราทำการวิเคราะห์ทั้งหมด 140 บริษัท คาดว่าจะมีอัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 3.45%

ถึงแม้ว่าระยะสั้นจะมีปัจจัยลบเรื่องของราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นและสหรัฐฯ ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมา เรายังคงเป้าหมาย SET ถึงสิ้นปีไว้ที่ 860 จุด จากมูลค่าหุ้นที่ถูกจูงใจและผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง

อย่างไรก็ตามเราแนะนำให้นักลงทุนใช้กลยุทธ์เลือกหุ้นลงทุน ด้วยยังมีความกังวลเรื่องราคาน้ำมันและค่าเงินบาทที่อ่อนตัว เราแนะนำให้เลือกลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงาน กลุ่มเคมีภัณฑ์ และ กลุ่มสื่อสาร ซึ่งจะได้รับประโยชน์ (หรือได้รับผลกระทบน้อย) จากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น หุ้นที่เราแนะนำคือ PTT, NPC, TPC และ SHIN

	Sector Weighted 2003 EPS	Sector Weighted 2004 EPS	Sector Weighted 2005 EPS	Sector Weighted 2003 PER	Sector Weighted 2004 PER	Sector Weighted 2005 PER
Agribusiness	-19.7%	-17.5%	3.5%	8.94	10.99	10.63
Banking	59.8%	26.2%	4.0%	10.68	9.10	8.97
Building & Furnishing Materials	27.6%	7.8%	14.8%	12.24	11.58	9.97
Chemicals & Plastics	743.0%	44.7%	35.8%	17.64	12.22	8.85
Commerce	4.8%	13.1%	11.3%	14.86	13.04	11.71
Communication	69.2%	3.9%	9.7%	13.65	17.31	12.00
Electrical Products & Computer	-40.0%	20.0%	33.3%	13.67	11.39	8.54
Energy	43.5%	13.4%	4.2%	12.08	10.55	10.14
Entertainment & Recreation	9.5%	21.1%	20.7%	22.45	16.27	12.79
Electronic Components	-14.2%	14.4%	27.9%	10.31	9.19	7.16
Finance & Securities	65.0%	10.6%	11.7%	10.33	9.19	8.25
Food & Beverages	38.2%	-13.2%	18.2%	6.34	7.30	6.18
Hotels & travel Service	103.0%	27.5%	13.0%	9.14	7.20	6.41
Health Care Service	195.4%	19.1%	-19.1%	3.28	2.75	3.40
Household Goods	-0.1%	32.0%	7.9%	10.93	8.71	8.07
Mining	0.0%	NA	32.7%	NA	13.16	9.92
Packaging	70.9%	-7.5%	2.8%	5.33	5.76	5.61
Printing & Publishing	0.0%	-25.5%	21.4%	16.06	21.57	17.76
Property Development	33.9%	1.8%	42.4%	16.34	15.53	10.46
Transportation	-35.2%	42.0%	7.7%	7.11	4.83	4.36
Vehicles & Parts	34.7%	57.3%	15.1%	17.63	11.40	9.91
MAI	-51.3%	92.2%	38.7%	18.83	9.36	7.09
SET - Total	62.9%	16.4%	11.7%	12.11	9.80	9.05

	Sector Weighted 2003 P/BV	Sector Weighted 2004 P/BV	Sector Weighted 2005 P/BV	Sector Weighted 2003 Yield	Sector Weighted 2004 Yield	Sector Weighted 2005 Yield
Agribusiness	0.85	1.02	0.97	6.83%	5.62%	5.88%
Banking	1.72	1.51	1.34	1.61%	4.03%	4.10%
Building & Furnishing Materials	2.45	2.21	1.93	2.51%	3.15%	3.70%
Chemicals & Plastics	1.67	1.74	1.55	2.23%	3.94%	4.51%
Commerce	2.35	2.21	1.96	2.95%	2.93%	3.30%
Communication	4.36	3.42	2.99	3.81%	4.03%	4.17%
Electrical Products & Computer	3.73	2.05	1.71	2.93%	3.41%	4.63%
Energy	3.46	2.91	2.57	2.70%	2.71%	2.75%
Entertainment & Recreation	6.36	4.95	3.55	3.76%	3.16%	3.95%
Electronic Components	3.66	5.85	9.44	5.14%	5.01%	6.00%
Finance & Securities	1.67	1.50	1.30	4.89%	4.87%	5.50%
Food & Beverages	2.41	2.19	1.79	4.36%	4.56%	5.39%
Hotels & travel Service	0.75	0.72	0.68	4.09%	5.59%	6.25%
Health Care Service	1.74	0.89	0.71	0.00%	0.00%	0.00%
Household Goods	1.38	1.33	1.27	7.43%	7.46%	7.71%
Mining	1.03	1.00	0.97	0.00%	0.00%	0.00%
Packaging	1.14	0.95	0.81	0.00%	0.00%	0.00%
Printing & Publishing	1.10	1.09	1.05	3.64%	2.32%	2.78%
Property Development	2.31	2.16	1.95	4.37%	3.44%	4.33%
Transportation	1.83	0.76	0.60	1.13%	1.99%	1.99%
Vehicles & Parts	2.84	2.29	1.90	2.87%	4.14%	5.16%
MAI	2.50	2.02	1.67	6.31%	7.71%	12.85%
SET - Total	2.79	2.36	2.12	2.80%	3.45%	3.74%

	Sector Weighted 2003 ROE	Sector Weighted 2004 ROE	Sector Weighted 2005 ROE
Agribusiness	10.22%	10.25%	9.92%
Banking	8.10%	17.48%	16.00%
Building & Furnishing Materials	19.63%	19.30%	19.31%
Chemicals & Plastics	10.34%	15.05%	17.78%
Commerce	15.56%	16.43%	16.22%
Communication	8.99%	22.62%	18.43%
Electrical Products & Computer	27.27%	18.00%	20.00%
Energy	28.84%	27.52%	24.99%
Entertainment & Recreation	10.43%	15.83%	23.09%
Electronic Components	18.88%	18.92%	20.12%
Finance & Securities	17.65%	15.82%	15.25%
Food & Beverages	38.00%	30.00%	28.89%
Hotels & travel Service	7.62%	9.28%	9.77%
Health Care Service	53.01%	32.46%	20.72%
Household Goods	13.50%	18.59%	19.15%
Mining	0.00%	7.60%	9.77%
Packaging	21.42%	16.55%	14.54%
Printing & Publishing	6.86%	5.04%	5.90%
Property Development	20.59%	17.08%	18.80%
Transportation	13.18%	12.82%	8.87%
Vehicles & Parts	15.73%	20.38%	18.96%
MAI	15.57%	21.58%	21.62%
SET - Total	16.52%	20.04%	18.75%

Sector Performance

	Index Close	Change (%) 1-month	Change (%) 3-months	Change (%) 1-Years
SET	633.42	-0.57	-7.11	30.64
Health Care Service	339.11	17.52	18.74	49.26
Vehicles & Parts	489.48	10.19	-4.99	26.26
Pharmaceutical Products & Cosmetics	256.47	8.28	-14.27	30.28
Pulp & Paper	371.06	7.07	1.73	31.81
Communication	92.54	5.11	-1.57	54.57
Hotels & travel Service	186.88	4.60	-2.98	8.64
Chemicals & Plastics	505.08	4.23	-0.69	88.39
Commerce	2,709.06	2.58	0.89	25.80
Building & Furnishing Materials	6,858.43	2.24	-4.24	41.05
Packaging	2,110.64	1.59	-5.28	1.14
Household Goods	15.50	1.31	-12.68	-16.98
Jewelry & Ornaments	50.90	0.41	-0.90	-9.43
Insurance	3,083.81	-0.10	-4.93	8.57
Transportation	137.18	-0.10	-9.63	51.73
Foods & Beverages	2,557.79	-0.40	-6.57	-8.77
Energy	9,879.07	-0.43	0.08	88.93
Mining	12.80	-0.78	-15.68	-10.43
Printing & Publishing	640.95	-1.19	-0.18	21.47
Electrical Products & Computer	339.18	-1.88	-17.35	-4.74
Machinery & Equipment	8.15	-2.28	0.49	-2.74
Property Development	124.50	-2.38	-20.75	13.71
Textiles , Clothing & Footwear	505.69	-2.46	-4.73	-4.35
Warehouse & Silo	13.09	-3.25	-10.28	20.42
Banking	217.23	-4.18	-11.18	15.94
Professional Services	442.58	-5.31	-11.98	-2.87
Finance & Securities	1,388.07	-5.39	-15.03	12.98
Entertainment & Recreation	43.97	-6.15	-12.18	-22.26
Agribusiness	50.82	-6.17	-4.26	-14.46
Electronic Components	662.28	-14.13	-24.35	-25.48

Stock Performance			Stock Performance		Stock Performance	
Value (Bt mn)			Price change		Price change	
1-month			1-month		1-month	
Most Active			30 top gainers		30 top losers	
1	PTT	20,074.48	VARO	51.92	SRI	-66.14
2	ATC	14,730.36	SVH	48.68	BC	-32.47
3	KTB	11,871.52	SSSC	46.74	ROCK	-24.58
4	TTA	11,709.61	BGH	45.12	TONHUA	-23.81
5	LOXLEY	11,060.48	JCT	32.67	KMC	-23.03
6	ITD	10,954.76	IRC	29.94	STRD	-20.75
7	ASP	9,001.13	SAMTEL	24.46	INET	-20.38
8	SCB	8,986.27	LOXLEY	23.63	TKS	-19.31
9	UCOM	8,981.97	NPC	20.00	SPORT	-19.27
10	BBL	8,865.34	PLE	19.85	MLINK	-18.46
11	BANPU	8,571.17	ASTL	19.09	KCE	-18.26
12	SATTEL	7,551.75	KTP	17.59	DELTA	-18.07
13	TOC	7,075.78	MK	16.22	SMC	-17.93
14	ADVANC	7,047.64	RCL	15.65	D-MARK	-17.21
15	AOT	6,243.04	SATTEL	15.20	KTB	-17.13
16	KBANK	6,048.47	TFD	13.89	SYNTEC	-17.09
17	SCC	5,806.93	SMPC	13.86	BLAND	-17.05
18	PTTEP	5,370.35	GYT	13.64	MEDIAS	-16.78
19	SHIN	4,662.21	PG	13.33	STECON	-16.67
20	NPC	4,459.70	LPN	13.08	KRP	-16.45
21	BGP-DR1	4,016.76	AA	11.92	AITCO	-16.38
22	TRUE	3,828.43	MINOR	11.49	ECL	-16.09
23	TPI	3,554.17	LRH	11.46	NWR	-16.06
24	PICNI	3,541.97	LALIN	11.11	SSEC	-15.79
25	TPIPL	3,487.26	RGR	10.66	SGF	-15.65
26	PSL	3,396.83	UMI	10.55	NNCL	-14.81
27	TT&T	3,332.46	BANPU	10.32	GFPT	-13.91
28	LANNA	3,328.30	TBSP	10.00	AREEYA	-13.79
29	KEST	3,300.56	SSI	9.91	SICCO	-13.38
30	JAS	3,213.13	HT	9.68	DISTAR	-13.04

สรุปผลการดำเนินงานประกอบไตรมาส 2/47 กลุ่มหลักทรัพย์และบริษัททั่วไป

หุ้น	กำไรที่คาดไว้(ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)			กำไร			คำแนะนำ	วันที่ผลประกอบการออก
	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
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	-
SPSU	31	(2%)	(41%)	-	32	52	154	155	161	ถือ	-
SSI*	1,313	(15%)	75%	1,452	1,536	750	3,433	4,702	4,435	ซื้อทั้งกำไร	28 ก.ค. 47
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%	7,742	7,184	3,510	14,676	19,954	21,554	ซื้อ	28 ก.ค. 47
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	-
AH	163	3%	236%	-	158	49	132	310	623	ซื้อลงทุน	-
VNG	354	18%	31%	-	300	271	1,153	1,022	1,566	ซื้อ	-
RATCH	1,512	(1%)	55%	1,529	1,535	973	4,722	5,436	6,675	ทยอยสะสม	28 ก.ค. 47
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	ซื้อทั้งกำไร	-
BCP-DR1	499	(23%)	n.a.	-	647	(913)	534	(1,298)	964	ซื้อทั้งกำไร	-
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	-
PDI	16	(81%)	n.a.	-	84	(39)	(19)	0	222	ขาย	-
TUF*	445	77%	(32%)	-	252	656	1,505	2,279	1,889	ซื้อลงทุน	-
MAJOR*	120	11%	21%	-	108	99	315	423	582	ซื้อ	-
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	-

สรุปผลการดำเนินงานประกอบการไตรมาส 2/47 กลุ่มหลักทรัพย์และบริษัททั่วไป (ต่อ)

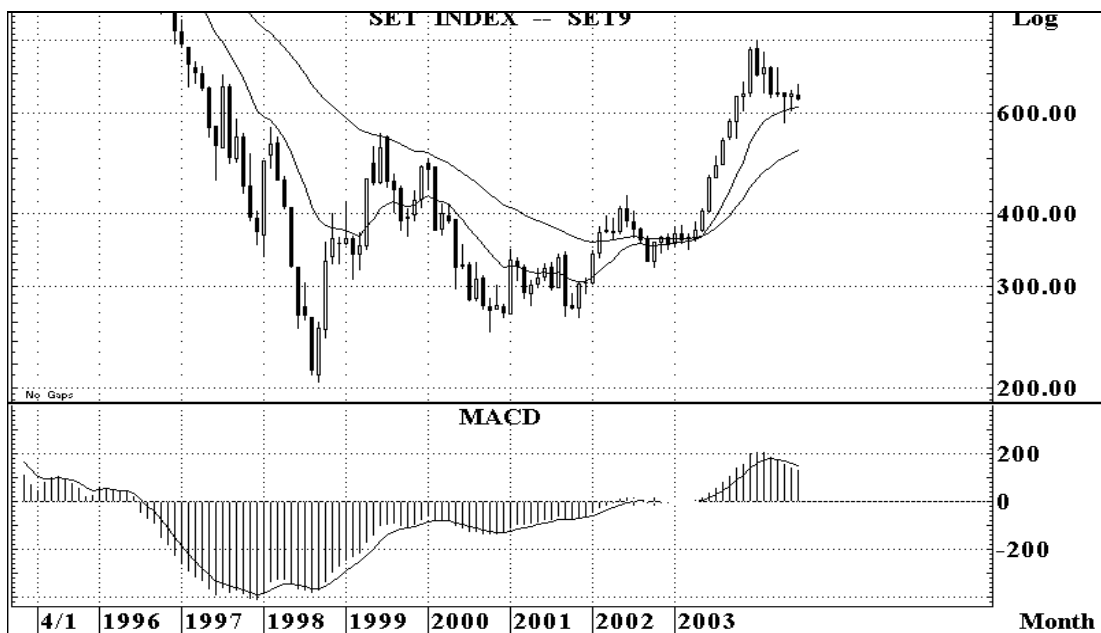
หุ้น	กำไรที่คาดไว้(ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)				กำไร			คำแนะนำ	วันที่ผลประกอบการออก
	2Q47E	qoq	yoy	2Q47	1Q47	2Q46	45	46	47E			
CVD	11	(54%)	(52%)	-	24	23	(68)	94	57	ทยอยสะสม	-	
RS	(40)	n.a.	(177%)	-	(42)	52	59	108	12	เพิ่มมูลค่า	-	
BEC	504	17%	(19%)	-	431	626	1,669	1,970	2,101	ทยอยสะสม	-	
ITV	37	54%	n.a.	-	24	(179)	(770)	(660)	(370)	ถือ	-	
CK	48	59%	(26%)	-	30	65	(179)	285	312	ซื้อเมื่ออ่อนตัว	-	
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	-	
PSL*	829	32%	232%	-	630	250	502	1,537	3,153	ซื้อ	-	
RCL*	491	25%	120%	-	392	223	1,227	791	1,530	ซื้อ	-	
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	-	
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	-	
UCOM	450	(27%)	254%	-	613	127	1,186	1,893	2,114	ซื้อ	-	
SHIN	2,171	1%	0%	-	2,150	2,171	5,281	9,723	8,442	ซื้อ	-	
ADVANC*	5,077	1%	(2%)	-	5,031	5,155	11,430	18,529	19,740	ซื้อลงทุน	-	
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

วิเคราะห์ทางเทคนิค

ปัจจัยลบต่างๆที่เราได้รับทราบกันอยู่แล้วในเรื่อง ดอกเบี้ย ราคาน้ำมันดิบ ความระมัดระวังในเรื่องการก่อการร้าย ฯลฯ ยังคงเป็นประเด็นที่รุมเร้าตลาดหุ้นทั่วโลก รวมถึงตลาดหุ้นไทยด้วยเนื่องจากลักษณะโครงสร้างของระบบทุนเสรีนิยมที่ตามกันมาประเด็นเรื่องเชิงบวกในการขยายตัวทางด้านเศรษฐกิจ โดยเฉพาะของภูมิภาคเอเชีย ยังคงเป็นแรงหนุนให้เกิดความสมดุลของดัชนีตลาดหุ้นของประเทศต่างๆ ภาพตลาดหุ้นไทยในเชิงเทคนิคยังคงเห็นภาพการปรับพักฐานต่อเนื่องในเดือนสิงหาคมแม้จะมีเรื่องผลการดำเนินงานในไตรมาสที่สองเข้ามาเป็นเชิงบวก กรอบการเคลื่อนไหวด้านบนสู่ด้านล่างจะอยู่ในระดับ 650 – 633 – 611 จุดก่อน และเราจะเห็นช่วงท้ายของการปรับฐานน่าจะใกล้ที่สุดในช่วงสัปดาห์ท้ายๆของเดือน การติดตามระลอกคลื่นยังคงเป็นเรื่องสำคัญซึ่งเราจะติดตามในฉบับรายสัปดาห์ถึงช่วงเวลาสำคัญๆเหล่านั้น กลยุทธ์ในระหว่างนี้จึงยังคงเป็นตามที่เราได้เน้นในเดือนกรกฎาคม คือ การแปลงหุ้นเป็นเงินสดเมื่อมีการติดตัวของราคาหุ้น และ ถือเงินสดเพื่อรอการปรับพักฐานสิ้นสุดในช่วงที่กล่าวถึง



สรุปหุ้นแนะนำ

กลุ่มธุรกิจการเกษตร – ราคาน้ำหนัก : อุตสาหกรรมไม้กลับสู่ภาวะลำบากอีกครั้ง หลังจากการระบาดของไข้หวัดนก รอบสอง ราคาเนื้อไก่ในประเทศปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ปัจจุบันไม่น่าจะรุนแรงและ ขยายวงกว้างเหมือนเมื่อช่วงต้นปี จากการที่มีมาตรการควบคุมการระบาดที่ดีขึ้น ผู้ส่งออกไทยยังสามารถส่งออกได้ ปรุ่งสุดไปยังต่างประเทศได้ เช่น สหภาพยุโรปและญี่ปุ่น แต่การส่งออกเนื้อไก่สด สหภาพยุโรปยังคงไม่อนุญาต โดยได้ขยายเวลาการห้ามนำเข้าเนื้อไก่สดจากไทยไปจนถึงเดือน ธ.ค. จากเดิมที่มีการห้ามนำเข้าจนถึงกลาง เดือน ส.ค.

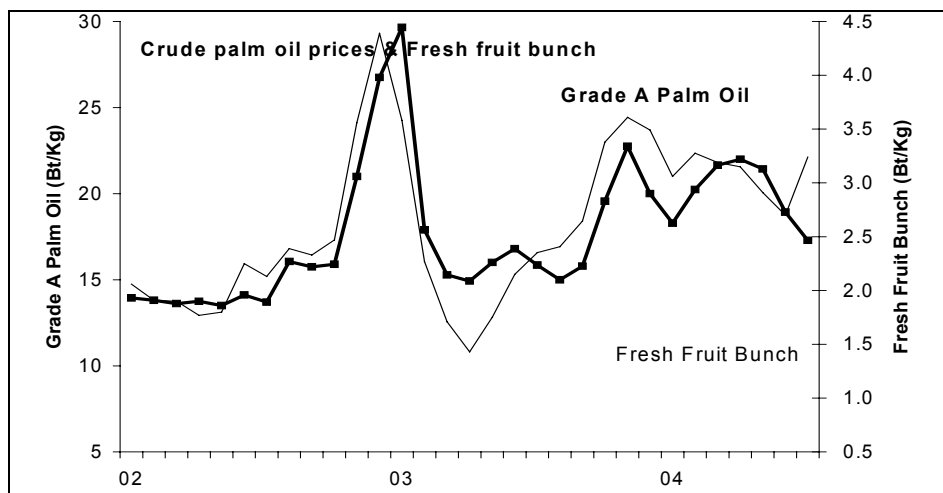
ในส่วนของอุตสาหกรรมกุ้งส่งออก ผลการพิจารณาเบื้องต้นกรณีการตอบโต้การทุ่มตลาด (Anti-dumping) ที่ กระทรวงพาณิชย์สหรัฐประกาศ เมื่อวันที่ 29 ก.ค. อัตราภาษีที่จะเก็บจากผู้นำเข้ากุ้งจากไทยเท่ากับ 6.39% ซึ่งเป็นไปตามที่ตลาดคาดหมายว่ากุ้งส่งออกจากไทยจะถูกเก็บภาษีในอัตราที่ต่ำกว่าอีก 5 ประเทศ คือ จีน เวียดนาม บราซิล เอกวาดอร์ และ อินเดีย ซึ่งถูกเก็บภาษี 49.09%, 16.01%, 36.91%, 7.30% และ 14.20% ตามลำดับ ซึ่งทำให้ไทยมี ความสามารถในการแข่งขันสูงกว่าประเทศเหล่านั้น นอกจากนั้น หลังจากการประกาศอัตราภาษี จะทำให้อุตสาหกรรม กุ้งส่งออกมีความชัดเจนมากขึ้นและน่าจะฟื้นตัวขึ้นเป็นลำดับ หลังจากผู้ประกอบการรอดผลพิจารณาภาษี และมีการชะลอการส่งออกในช่วงที่ผ่านมา

อัตราภาษีตอบโต้การทุ่มตลาดสำหรับกุ้งส่งออก

ประเทศ	อัตราภาษีเฉพาะแต่ละบริษัท	ภาษีสำหรับบริษัททั่วไป
จีน	7.67%-112.81%	49.09%
เวียดนาม	12.11%-93.13%	16.01%
บราซิล	0%-67.80%	36.91%
เอกวาดอร์	6.08%-9.35%	7.30%
อินเดีย	3.56%-27.49%	14.20%
ไทย	5.56%-10.25%	6.39%

Source : International Trade Administration (ITA)

กลุ่มปาล์มน้ำมัน - ราคาผลปาล์มสดในเดือน ก.ค. เริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยในเดือน ก.ค. ราคาผลปาล์มสดเฉลี่ยอยู่ที่ 3.24 บาท/กก. จากเดือน มิ.ย. อยู่ที่ 2.7 บาท/กก. แต่ราคาน้ำมันปาล์มดิบ (CPO) ในตลาดโลกยังปรับตัวลงต่อเฉลี่ย ลงมาอยู่ที่ 17.3 บาท/กก. จากราคา 19 บาท/กก. ในเดือน มิ.ย. สำหรับราคาผลปาล์มและน้ำมันปาล์มดิบในเดือน ส. ค. คาดว่าจะยังปรับตัวสูงขึ้น ไปจนถึงช่วงเดือน ต.ค. และจะยังคงสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน แนวโน้มระยะยาว เรายังมีมุมมองเป็นบวกต่อหุ้นในกลุ่มนี้โดยเราแนะนำ "ซื้อลงทุน" สำหรับหุ้น UVAN และ CPI โดยให้ราคา เหมาะสมที่ 37 บาท และ 6.8 บาท ตามลำดับ



กลุ่มธนาคาร – เพิ่มน้ำหนัก : ความกังวลเรื่องการตั้งสำรองจางลง หันมามองเรื่องผลประกอบการที่เติบโต

เรายังคงให้คำแนะนำ **เพิ่มน้ำหนัก** สำหรับหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยเราเชื่อว่า ตลาดจะหันกลับมามองเรื่องผลประกอบการในช่วงครึ่งปีที่เหลือ หลังจากความกังวลเรื่องการเพิ่มขึ้นของ หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ และการตั้งสำรอง ชัดเจนขึ้น ภายหลังจากที่ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท) ออกมาชี้แจงถึงความเพียงพอของเงินสำรองที่มีเพียงพอ ในระบบธนาคารพาณิชย์ไทย

เราเชื่อว่าแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในช่วงขาขึ้น จะเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป หลังจากนั้น ตามสภาพคล่องที่คาดว่าจะลดลง จากสินเชื่อใหม่ที่เพิ่มขึ้นมากในระบบ โดยคาดว่า ธปท จะทยอยปรับอัตราดอกเบี้ยตามกลไกตลาด ซึ่งจะทำให้ ธนาคารพาณิชย์และผู้ประกอบการที่อยู่ในธุรกิจมีการปรับตัวสอดคล้องกับการเติบโตของเศรษฐกิจในอนาคต

แม้ว่าเราจะมีการปรับประมาณการผลประกอบการในปี 47 ของ KTB และ BAY ลดลง แต่เราเชื่อว่าผลประกอบการกำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารที่เราศึกษา (BBL, KTB, KBANK, SCB, BAY, SCIB และ TMB) จะเติบโตสูงถึง 102% และ กำไรก่อนการตั้งสำรองเพิ่มขึ้น 24% ในปีนี้ ตามประมาณการของเรา ในปี 47 กลุ่มธนาคารจะมีผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ROE เท่ากับ 17.5%, อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินปันผล 4.16%, P/PPP ที่เท่ากับ 7.24 เท่า, PER เท่ากับ 7.24 เท่า และ P/BV เท่ากับ 1.44 เท่า

เรายังคงแนะนำ BBL และ SCB สำหรับหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากคาดว่าจะมีผลประกอบการโดดเด่น จากสินเชื่อที่เติบโตสูง

Banking sector: Valuation and recommendation

	Current price	Target price	Upside gain	Recommendation
BBL	92.00	133.00	44.6%	BUY
KTB	8.95	13.75	53.6%	LONG -TERM BUY
KBANK	46.25	65.00	40.5%	LONG -TERM BUY
SCB	45.00	62.00	37.8%	BUY
BAY	11.70	16.25	38.9%	ACCUMULATE
SCIB	23.80	30.70	29.0%	ACCUMULATE
TMB	3.54	4.60	29.9%	HOLD

Source: KELIVE Research estimates

ผลประกอบการกลุ่มธนาคาร ไตรมาส 2Q04

สำหรับผลประกอบการรวมของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ในไตรมาส 2Q04 เรายังคงมีมุมมองที่เป็นบวกสำหรับกลุ่มธนาคารที่เราทำการศึกษา 7 ธนาคาร แม้ว่าผลประกอบการรวมจะต่ำกว่าที่คาดเล็กน้อย โดยสาเหตุหลักมาจากกำไรของ KTB ที่ปรับลดลง โดย รายได้ดอกเบี้ยสุทธิรวม เพิ่มขึ้นสูง 34.1% yoy และ 5.6% qoq ทั้งนี้เนื่องจาก กลุ่มธนาคาร โดยส่วนใหญ่มีดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงทั้งจากการได้ถอนตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนที่มีต้นทุนสูง, อัตราดอกเบี้ยตลาดที่ปรับตัวลดลง และ การเปลี่ยนโครงสร้างเงินฝากที่มีระยะเวลาลดลง

Banking sector: 2Q04 earning summary

	2Q04	1Q04	q-o-q	2Q03	y-o-y
BBL	4,295	3,317	29.5%	2,735	57.0%
KTB	1,611	5,141	-68.7%	-621	N/a
KBANK	3,202	4,372	-26.8%	8,236	-61.1%
SCB	4,869	6,858	-29.0%	2,895	68.2%
BAY	1,134	1,214	-6.6%	1,068	6.1%
SCIB	1,558	2,135	-27.0%	73	2,034.2%
TMB	1,485	1,430	3.8%	608	144.2%
Total	18,154	24,467	-25.8%	14,994	21.1%

Source: KELIVE Research estimates

ยอดเงินให้สินเชื่อหักค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน ของ ธนาคารพาณิชย์ไทยทั้งระบบ เพิ่มขึ้น 4.3% YTD จากสิ้นปี 2546 แต่ทรงตัวเมื่อเทียบกับ เดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา โดยมี SCB และ BBL มียอดการให้สินเชื่อเพิ่มขึ้นสูงสุดคือ 12.9% และ 7.7% ตามลำดับ สำหรับยอดสินเชื่อเมื่อเทียบกับเดือนที่ผ่านมา แม้ว่าจะทรงตัว แต่เรามีมุมมองที่เป็นบวก เพราะการลดลงโดยส่วนใหญ่ เกิดจากการชำระคืน P/N ของ SCIB จำนวน 4.4 หมื่นล้านบาท

Banking Sector : Loans <not including allowance for doubtful accounts >

	June	May	MOM (%)	Dec-03	YTD (%)
BBL	768,634	754,752	1.8%	713,480	7.7%
KTB	936,238.2	937,372	-0.1%	919,572	1.8%
KBANK	509,031	497,236	2.4%	480,773	5.9%
SCB	490,033	476,934	2.7%	433,941	12.9%
BAY	388,159	386,920.4	0.3%	374,131	3.7%
SCIB	289,332	327,300	-11.6%	310,822	-6.9%
TMB	274,328	274,531	-0.1%	274,358	0.0%
BT	98,925	97,718	1.2%	96,151	2.9%
BOA	103,201	104,479	-1.2%	90,438	14.1%
DTDB	76,069	75,308	1.0%	74,021	2.8%
UOBR	46,483	47,766	-2.7%	45,384	2.4%
NBANK	31,305	30,805	1.6%	31,521	-0.7%
SCNB	44,963	45,799	-1.8%	44,270	1.6%
Total	4,056,703	4,056,919	0.0%	3,888,862	4.3%

Source: KELIVE Research estimates

รายได้ที่มีได้อยู่ในรูปดอกเบี้ย ลดลง 31.3% yoy และ 37.5% qoq สาเหตุที่มีการปรับลดลงมากเนื่องจาก กำไรจากเงินลงทุนที่ลดลง โดยเฉพาะ KBANK ที่มีการรับรู้รายได้จากเงินลงทุนสูงมาก ใน 2Q03 และ KTB ที่มีรายได้ลดลงมากในไตรมาสนี้ จากขาดทุนในเงินลงทุนและการปรับโครงสร้างหนี้

สำหรับค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองเผื่อนี้สงสัยจะสูญ ลดลง 28.7% yoy และ 11.2% qoq เนื่องจากภาวะ NPL ของธนาคารโดยส่วนใหญ่ มีการลดลงอย่างต่อเนื่อง ยกเว้น KTB ที่มีการเพิ่มขึ้นสูงตามนโยบายการจัดชั้นลูกหนี้ใหม่

Banking Sector : Cumulative 2Q04 income statement for seven banks

	2Q04	1Q04	q-o-q	2Q03	y-o-y
Total interest & dividend income	48,608	48,991	-0.8%	49,661	-2.1%
Interest expenses	14,211	16,428	-13.5%	23,766	-40.2%
Net interest income	34,397	32,563	5.6%	25,658	34.1%
Provision for possible loan loss	-4,774	-5,378	-11.2%	-6,696	-28.7%
Net interest income after provisions	29,623	27,185	9.0%	18,962	56.2%
Non-interest income	14,000	22,414	-37.5%	20,372	-31.3%
Non-interest expenses	25,463	25,132	1.3%	24,350	4.6%
Pre-provisioning profit	22,934	29,844	-23.2%	21,680	5.8%
Net profit	18,154	24,467	-25.8%	14,970	21.3%

Source: KELIVE Research estimates

หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของ KTB เพิ่มขึ้น 4.6 หมื่นล้านบาท

ผลการดำเนินงานไตรมาส 2Q04 ของธนาคารกรุงไทย (KTB) ออกมาต่ำกว่าที่คาดมาก โดยมีกำไรสุทธิในไตรมาสเพียง 1.6 พันล้านบาท ลดลง 68.1% qoq นอกจากนี้ ตัวเลข หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ NPL ที่เพิ่มขึ้นมาก ของ KTB มีผลในเชิงลบทันที ต่อราคาหุ้น จำนวนหนี้เสียที่เพิ่มขึ้นอยู่ในระดับที่สูงมาก เพิ่มขึ้นถึง 4.6 หมื่นล้านบาท เป็น 1.25 แสนล้าน จาก 7.7% ของสินเชื่อรวม เป็น 12.3% -ของสินเชื่อรวม KTB แจกแจงว่า NPL ที่เพิ่มขึ้นมากเกิดจากนโยบายการจัดชั้นลูกหนี้ที่เข้มงวดมากขึ้น

ผู้บริหารได้ชี้แจงว่า นโยบายการจัดชั้นลูกหนี้ที่เข้มงวดมากขึ้น เป็นแนวทางใหม่ที่ KTB ใช้เข้ามาควบคุมคุณภาพของสินเชื่อเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นได้ในอนาคต ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นแนวทางที่ ปรปท อาจจะนำมาใช้ใน

อนาคตตามการบริหารความเสี่ยงที่เป็นสากลมากขึ้น ดังนั้น ลูกหนี้บางส่วนจึงถูกจัดชั้นในอยู่ในระดับต่ำกว่ามาตรฐานตามข้อมูลที่เปิดเผยแก่ธนาคาร แม้ว่าจะมีความสามารถในการชำระคืนได้ครบถ้วนก็ตาม

ทั้งนี้ หนี้ส่วนใหญ่ทั้งหมดยังคงชำระคืนได้ตามเงื่อนไข ไม่มีความจำเป็นในการดำเนินการทางกฎหมาย และได้ตั้งสำรองไว้ก่อนหน้าเรียบร้อยแล้ว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า หนี้ด้อยคุณภาพที่ถูกจัดชั้นเป็น NPLs ส่วนใหญ่มาจากนโยบายการขยายสินเชื่อที่สูงมากในปี 2546

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก KTB มีนโยบายที่จะลดการปล่อยสินเชื่อลง และ เน้นในเรื่องคุณภาพของสินทรัพย์แทน เราจึงได้ปรับประมาณการผลประกอบการลดลงเหลือ 1.3 หมื่นล้านบาท โดยมีสมมติฐานว่า สินเชื่อจะอยู่ในระดับที่ทรงตัว และประมาณการว่า KTB จะตั้งสำรองเพิ่มขึ้นอีก ประมาณ 3.0 พันล้านบาท

Banking sector: June 2004 NPLs and provisioning levels

	NPLs	NPLs /total loan	Required provisioning	Loan-loss reserve	Provisioning Above BOT Requirement (X)	NPL coverage ratio (%)
BBL	185,437	20.49%	86,241	128,167	1.49	69.12%
KTB	125,697	12.29%	59,098	62,062	1.05	49.37%
KBANK	58,957	10.60%	34,275	46,143	1.35	78.26%
SCB	85,287	15.00%	48,844	71,418	1.46	83.74%
BAY	53,443	13.00%	18,887	20,702	1.10	38.74%
SCIB	8,690	2.88%	7,536	11,463	1.52	131.90%
TMB	33,446	11.10%	21,859	26,392	1.21	78.91%
BT	7,133	5.63%	5,611	24,450	4.36	342.79%
BOA	20,624	17.68%	10,338	13,241	1.28	64.20%
DTDB	7,848	9.39%	5,499	6,893	1.25	87.83%
UOBR	1,854	3.89%	669.1	717.2	1.07	38.69%
NBANK	1,991	6.08%	528.3	1,340	2.54	67.31%
SCNB	1,407	2.79%	1000	1,165	1.17	82.85%

Source: KELIVE Research estimates

ภาคผลประกอบการปี 47

เราได้ปรับประมาณการผลประกอบการรวมในปี 2547 ของ BBL, SCB และ SCIB เพิ่มขึ้น เพื่อสะท้อนถึงความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นในอนาคตจากยอดสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น เราได้ปรับประมาณการ KTB และ BAY ลดลง โดยมีสมมติฐานว่า ยอดสินเชื่อของ KTB จะทรงตัวและมีนโยบายการตั้งสำรองที่เข้มงวดขึ้น สำหรับ BAY แม้ว่าเราจะมีมุมมองที่เป็นบวกต่อการเพิ่มขึ้นของรายได้ แต่การปรับประมาณการลดลงเป็นไปตามนโยบายการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น

Banking sector 2004F earnings summary

2004F	BBL	KTB	KBANK	SCB	BAY	SCIB	TMB
PPP (Btmn)	17,160	19,944	16,278	20,178	7,573	7,146	5,422
Net profit (Btmn)	16,422	12,658	14,678	17,767	5,393	6,023	3,422
PPP/Share (Bt)	8.99	1.78	6.91	6.38	2.66	3.38	0.35
EPS (Bt)	7.48	1.13	6.24	5.62	1.89	2.85	0.22
BVPS (Bt)	59.58	7.38	24.33	27.64	11.16	17.16	2.60
DPS (Bt)	2.24	0.45	2.49	2.27	0.76	1.16	0.00
P/PPP (x)	10.2	5.0	6.7	7.1	4.4	7.0	10.0
P/E (x)	12.3	7.9	7.4	8.0	6.2	8.3	15.8
P/B (x)	1.54	1.21	1.90	1.63	1.05	1.39	1.36
Dividend yield (%)	2.4%	5.1%	5.4%	5.0%	6.5%	4.9%	0.0%
ROE (%)	15.2%	16.1%	25.6%	21.8%	17.9%	17.5%	8.6%

Source: KELIVE Research estimates

BBL < 92.00 บาท ชื้อ > กำไรเติบโตโดดเด่นจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงมาก
ราคาเป้าหมาย 133.00 บาท

ธนาคารกรุงเทพ (BBL) ประกาศผลการดำเนินการอย่างโดดเด่น โดยมีกำไรสุทธิเท่ากับ 4,295 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 57.0% yoy และ 29.5% qoq สอดคล้องกับประมาณการของเรา การเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของกำไรสุทธิเนื่องจาก BBL มีการไถ่ถอน ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน CAPs ที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงออกไป นอกจากนี้ สินเชื่อรวมยังเติบโตต่อเนื่อง และ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยก็เพิ่มขึ้นสูง

รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโตสูง เพิ่มขึ้น 45.4% yoy และ 18.6% qoq จากการลดลงมากของดอกเบี้ยจ่าย ภายหลังการไถ่ถอนตราสาร CAPs ใดๆก็ตามรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลรวม อยู่ในเกณฑ์ทรงตัว เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลงตามภาวะตลาดในช่วงเดียวกันของปีก่อน และคาดว่าจะมีการรับรู้รายได้เงินปันผลในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา สินเชื่อรวมในช่วง 6 เดือนแรกเติบโตอยู่ในเกณฑ์ดีคือ 7.7% ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นสูงมาก 36 bps จาก 1.98% ในไตรมาส 1Q04 เป็น 2.34% ในไตรมาส 2Q04

รายได้ที่ไม่ได้อยู่ในรูปดอกเบี้ยลดลง 25.5% yoy และ 4.2% qoq เนื่องจากกำไรจากเงินลงทุนลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนและไตรมาสก่อน

ส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ NPLs ลดลงจาก 22.1% ต่อสินเชื่อรวม ในไตรมาส 1Q04 เป็น 20.4% ในไตรมาส 2Q04 สำหรับมาตรการตั้งสำรองเพิ่มของ ธนาคารแห่งประเทศไทย ที่คาดว่าจะมีผลบังคับใช้เร็วๆ นี้ BBL ชี้แจงว่า จะไม่มีผลในทางลบต่อตัวเลขการตั้งสำรอง สำหรับ BBL เนื่องจากหนี้สินในส่วนที่ยังไม่ได้ดำเนินคดีมีน้อยมาก

สำหรับผลกระทบในเรื่องอัตราดอกเบี้ย BBL คาดว่า จะยังไม่มีผลกระทบในทางลบในช่วงนี้ แม้ว่ามีความเป็นไปได้ว่า อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรชื้อคืน 14 วัน ที่เป็นอัตราที่น่าตลาด จะปรับตัวขึ้นตาม fed fund rate โดย BBL ให้ข้อมูลว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากของ BBL อาจจะทรงตัวได้ถึงอีก 6 เดือนในครึ่งปีหลัง อย่างไรก็ตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นจะมีผลกระทบต่อสภาพคล่องของ BBL อย่างแน่นอนและคาดว่าเงินลงทุนในพอร์ตพันธบัตรและตราสารทุนจะถูกเปลี่ยนเป็นพอร์ตสินเชื่อที่มีผลตอบแทนสูงกว่ามากขึ้น

เราได้ปรับประมาณการผลประกอบการในปี 2547 ของ BBL เพิ่มขึ้นเป็น 16,422 ล้านบาท สะท้อนความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงและรายได้รวมที่จะเติบโตตามสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น คาดว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ROE จะเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเป็นเท่ากับ 15.2% จากผลประกอบการที่เติบโตสูง และ สินเชื่อที่เพิ่มขึ้นมาก เรายังแนะนำ **ซื้อ** BBL ที่ราคาเป้าหมาย 133.00 บาท/หุ้น หรือเท่ากับ 2.3 เท่าของมูลค่าทางบัญชีในปี 2547 นอกจากนี้คาดว่า BBL จะสามารถจ่ายเงินปันผลได้หลังจากล้างขาดทุนสะสมแล้ว โดยคาดว่าจะมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินปันผลที่เท่ากับ 2.4%

BBL quarterly income statement

	2Q04	1Q04	q-o-q	2Q03	y-o-y
Total interest & dividend income	11,354	11,605	-2.2%	11,706	-3.0%
Interest expenses	3,433	4,929	-30.3%	6,260	-45.2%
Net interest income	7,921	6,676	18.6%	5,446	45.4%
Provision for possible loan loss	-1,044	-1,018	2.5%	-1,150	-9.3%
Net interest income after provisions	6,877	5,658	21.6%	4,296	60.1%
Non-interest income	4,187	4,371	-4.2%	5,622	-25.5%
Non-interest expenses	6,770	6,712	0.9%	7,171	-5.6%
Pre-provisioning profit	5,338	4,336	23.1%	3,898	37.0%
Net profit	4,295	3,317	29.5%	2,735	57.0%
EPS (Bt)	2.25	1.74	29.5%	1.86	20.7%

Source: BBL reports and KELIVE Research estimates

BBL earnings summary

FYE: Dec	2001	2002	2003	2004F	2005F
Net profit (Btmn)	6,484	6,271	11,342	16,422	17,736
PPP/Share (Bt)	7.91	7.20	8.43	8.99	9.14
EPS (Bt)	4.42	4.28	7.69	7.48	7.52
BVPS (Bt)	29.45	37.84	53.56	59.58	66.08
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	2.24	2.26
P/PPP (x)	11.6	12.8	10.9	10.2	10.1
P/E (x)	20.8	21.5	12.0	12.3	12.2
P/B (x)	3.1	2.4	1.7	1.5	1.4
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	2.5%
ROE (%)	16.8%	12.7%	14.4%	15.2%	14.8%

Source: BBL reports and KELIVE Research estimates

KTB < 8.95 บาท ซื้อลงทุน > NPLs เพิ่มจากนโยบายการจัดชั้นหนี้ที่เข้มขึ้น
ราคาเป้าหมาย 13.75 บาท

ผลการดำเนินงานไตรมาส 2Q04 ของธนาคารกรุงไทย (KTB) ออกมาต่ำกว่าที่คาดมาก โดยมีกำไรสุทธิในไตรมาสเพียง 1.6 พันล้านบาท ลดลง 68.1% qoq โดยมีสาเหตุหลักจากรายได้ที่อยู่ในรูปดอกเบี้ยลดลงมาก เหลือเพียง 363 ล้านบาท สินเชื่อลดลงเล็กน้อย จาก 946,792 ล้านบาท ใน 1Q04 เป็น 945,922 ล้านบาท ใน 2Q04 ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ลดลง จาก 2.79% ใน 1Q04 เหลือ 2.55% ใน 2Q04

นอกจากนี้ อัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (LLRs/NPLs) ลดลงอย่างมีนัยยะสำคัญ 78% เหลือ 49% เนื่องจากตัวเลขหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ NPL ที่เพิ่มขึ้นมาก ของธนาคารกรุงไทย KTB ซึ่งมีผลในเชิงลบทันที ต่อราคาหุ้น จำนวนหนี้เสียที่เพิ่มขึ้นอยู่ในระดับที่สูงมาก เพิ่มขึ้นถึง 4.6 หมื่นล้านบาท เป็น 1.25 แสนล้าน จาก 7.7% ของสินเชื่อรวม เป็น 12.3% ของสินเชื่อรวม

อย่างไรก็ตาม หลังจากการประชุมนักวิเคราะห์ที่ ธนาคารกรุงไทย (KTB) เรามีมุมมองที่เป็นบวกที่มากขึ้นต่อ KTB เนื่องจาก ฝ่ายบริหารให้เหตุผลว่า หนี้ด้อยคุณภาพ (NPLs) ที่เพิ่มขึ้นมาก 4.6 หมื่นล้านบาท เกิดจาก นโยบายการจัดชั้นลูกหนี้ที่เข้มงวดขึ้น ไม่ได้เกิดจากการผิมนัดชำระหนี้ เรามีความเห็นที่สอดคล้อง ซึ่งเห็น ได้จากดอกเบี้ยค้างชำระที่ยังทรงตัวในช่วงที่ผ่านมา

ผู้บริหารได้ชี้แจงว่า นโยบายการจัดชั้นลูกหนี้ที่เข้มงวดมากขึ้น เป็นแนวทางใหม่ที่ KTB ใช้เข้ามาควบคุมคุณภาพของสินเชื่อเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นได้ในอนาคต ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นแนวทางที่ ธปท อาจจะนำมาใช้ในอนาคตตามการบริหารความเสี่ยงที่เป็นสากลมากขึ้น ดังนั้น ลูกหนี้บางส่วนจึงถูกจัดชั้นในอยู่ในระดับต่ำกว่ามาตรฐานตามข้อมูลที่เปิดเผยแก่ธนาคาร แม้ว่าจะมีความสามารถในการชำระคืนได้ครบถ้วนก็ตาม

ทั้งนี้ หนี้ส่วนใหญ่ทั้งหมดยังคงชำระคืนได้ตามเงื่อนไข ไม่มีความจำเป็นในการดำเนินการทางกฎหมาย และได้ตั้งสำรองไว้ก่อนหน้าเรียบร้อยแล้ว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า หนี้ด้อยคุณภาพที่ถูกจัดชั้นเป็น NPLs ส่วนใหญ่มาจากนโยบายการขยายสินเชื่อที่สูงมากในปี 2546

แม้ว่าการเพิ่มขึ้นของ NPL เป็นปัจจัยที่น่าเป็นห่วง แต่เราเชื่อว่า การปรับตัวลดลงของราคา KTB ถึง 12.9% ตั้งแต่วันที่ 21-23 ก.ค. ก่อนข้างมากเกิน ไป เมื่อเทียบกับปัจจัยพื้นฐานของ KTB เราเชื่อว่า KTB ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเชื่อว่ามูลค่าปลายปี ของ KTB จะอยู่ที่ 13.75 บาท/หุ้น และได้เปลี่ยนคำแนะนำจาก **ซื้อ** เป็น **ซื้อลงทุน** ปัจจุบัน KTB มีการซื้อขายที่ระดับ 9 เท่าของ PER และ 1.3 เท่าของ BVPS

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก KTB มีนโยบายที่จะลดการปล่อยสินเชื่อ และ เน้นในเรื่องคุณภาพของสินทรัพย์แทน เราจึงได้ปรับประมาณการผลประกอบการลดลงเหลือ 1.3 หมื่นล้านบาท โดยมีสมมติฐานว่า สินเชื่อจะอยู่ในระดับที่ทรงตัว

KTB 2Q04 income statement

	2Q04	1Q04	q-o-q	2Q03	y-o-y
Total interest & dividend income	10,684	11,383	-6.1%	10,051	6.3%
Interest expenses	3,348	3,460	-3.2%	4,487	-25.4%
Net interest income	7,336	7,923	-7.4%	5,564	31.8%
Provision for possible loan loss	-1,518	-2,779	-45.4%	-3,545	-57.2%
Net interest income after provisions	5,818	5,144	13.1%	2,019	188.1%
Non-interest income	363	4,792	-92.4%	1,737	-79.1%
Non-interest expenses	4,570	4,795	-4.7%	4,378	4.4%
Pre-provisioning profit	3,129	7,920	-60.5%	2,924	7.0%
Net profit	1,611	5,141	-68.7%	-621	-359.5%
EPS (Bt)	0.14	0.46	-68.7%	-0.06	-359.5%

Source: KTB and KELIVE Research estimates

KTB earnings summary

FYE: Dec	2001	2002	2003	2004F	2005F
PPP (Btmn)	5,351	10,035	12,239	19,944	19,957
Net profit (Btmn)	(4,416)	8,020	8,697	12,658	13,041
PPP/Share (Bt)	0.48	0.90	1.09	1.78	1.78
EPS (Bt)	(0.39)	0.72	0.78	1.13	1.17
BVPS (Bt)	5.68	5.82	6.70	7.38	8.08
DPS (Bt)	-	0.26	0.47	0.45	0.47
P/PPP (x)	18.71	9.98	8.18	5.02	5.02
P/E (x)	(22.67)	12.48	11.51	7.91	7.68
P/B (x)	1.58	1.54	1.34	1.21	1.11
Dividend yield (%)	-	2.91%	5.21%	5.06%	5.21%
ROE (%)	-6.84%	12.47%	12.42%	16.08%	15.09%

Source: KELIVE Research estimates

**KBANK < 46.25 บาท ซ้อลงทุน > กำไรจากธุรกิจหลักและสินเชื่อยังเติบโตต่อเนื่อง
ราคาเป้าหมาย 65.0 บาท**

ผลประกอบการ ไตรมาส 2 ของธนาคารกสิกรไทย (KBANK) ออกมาเท่ากับ 3,202 ล้านบาท ลดลง 61% yoy และ 26.8% โกล้เคียงกับประมาณการของเราที่เท่ากับ 3,283 ล้านบาท สาเหตุของการลดลงส่วนใหญ่ มาจากการลดลงของกำไรจากเงินลงทุน ซึ่งมีการรับรู้ไว้สูงมากในไตรมาสที่ 2Q03 และ 1Q04 อย่างไรก็ตาม เรามีมุมมองที่เป็นบวกต่อ KBANK เนื่องจากผลการดำเนินงานจากธุรกิจหลักยังเติบโตเห็นได้จากรายได้ดอกเบี้ยรับที่ยังเติบโตอย่างต่อเนื่อง รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ เพิ่มขึ้นสูงถึง 34.0% yoy และ 7.6% qoq ทั้งนี้เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายลดลงมากจากการได้ถอนตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน SLIPS ที่มีต้นทุนสูง นอกจากนี้ รายได้ดอกเบี้ยรวมก็ยังเติบโตต่อเนื่อง จากสินเชื่อที่เติบโตตามภาวะธุรกิจ โดยสินเชื่อในไตรมาส 2Q04 เพิ่มขึ้นถึง 3.8% หรือคิดเป็นจำนวน 2.1 หมื่นล้านบาท ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ดังนั้นจะเห็นว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) เพิ่มขึ้นมาก 23bps จาก 2.78% ใน 1Q04 เป็น 3.01% ใน 2Q04 อย่างไรก็ตาม KBANK จะยังคงเป่าการเติบโตของสินเชื่อรวมไว้ที่ 4-6% ในปีนี้

รายได้ที่ไม่ได้อยู่ในรูปดอกเบี้ยลดลง 55.8% yoy และ 19.7% qoq เนื่องจากรายได้จากการขายเงินลงทุนลดลงมาก โดยเฉพาะในไตรมาส 2Q04 ที่มีการขายเงินลงทุนในตราสารหนี้ออกมาเป็นจำนวนมาก ซึ่งเราไม่เชื่อว่าจะเป็นปัจจัยลบสำหรับ KBANK เนื่องจากเป็นรายการพิเศษที่เกิดขึ้นเพื่อปรับพอร์ตการลงทุนเท่านั้น

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีของ KBANK ในปี 2547 ไว้ที่เท่ากับ 14,678 ล้านบาท ลดลงเล็กน้อยจากปีที่ผ่านมาจาก การลดลงของกำไรจากเงินลงทุน ฐานะการเงินอยู่ในเกณฑ์ดี โดยเงินกองทุนรวมต่อสินทรัพย์เสี่ยงอยู่ในเกณฑ์สูงเท่ากับ 12.75% (หากรวมกำไรครั้งปีแรกเงินกองทุนรวมจะเพิ่มเป็น 13.99%) ผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้น ROE ทั้งปีคาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงคือ 25.6%

สำหรับ NPLs ลดลงค่อนข้างมาก จาก 12.06% ของสินเชื่อรวม ลดลงเหลือเพียง 10.6% ของสินเชื่อรวม

จากการเติบโตของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่สูง และ สินเชื่อใน ไตรมาส 2Q04ที่เติบโต ดังนั้นยังคงแนะนำ **ซื้อลงทุน** ที่ราคาเป้าหมาย ที่ 65 บาท หรือเท่ากับ 2.7 เท่าของมูลค่าทางบัญชีในปี 47 โดยคาดว่าจะมีผลตอบแทนจากเงินปันผลที่เท่ากับ 5.4%

KBANK 2Q04 Quarterly income statement

	2Q04	1Q04	q-o-q	2Q03	y-o-y
Total interest & dividend income	7,794	7,512	3.8%	8,023	-2.8%
Interest expenses	1,729	1,873	-7.7%	3,497	-50.6%
Net interest income	6,066	5,639	7.6%	4,526	34.0%
Provision for possible loan loss	-530	-271	95.2%	-200	164.8%
Net interest income after provisions	5,536	5,368	3.1%	4,326	28.0%
Non-interest income	2,103	3,225	-34.8%	7,817	-73.1%
Non-interest expenses	4,448	4,232	5.1%	3,920	13.5%
Pre-provisioning profit	3,721	4,632	-19.7%	8,423	-55.8%
Net profit	3,202	4,372	-26.8%	8,236	-61.1%
EPS (Bt)	1.36	1.85	-26.8%	3.50	-61.3%

Source: KBANK and KELIVE Research estimates

KBANK earnings summary

FYE: Dec	2001	2002	2003	2004F	2005F
PPP (Bt)	3,837	8,355	16,143	16,278	16,636
Net profit (Btmn)	1,008	6,684	14,814	14,678	15,836
PPP/Share (Bt)	1.63	3.55	6.86	6.91	7.07
EPS (Bt)	0.43	2.84	6.30	6.24	6.73
BVPS (Bt)	11.51	14.91	20.58	24.33	28.36
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	2.49	2.69
P/PPP (x)-L	28.36	13.02	6.74	6.69	6.54
P/E (x)-L	107.89	16.28	7.34	7.42	6.87
P/B (x)-L	4.02	3.10	2.25	1.90	1.63
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	5.4%	5.8%
ROE (%)	3.83%	21.51%	30.57%	25.63%	23.72%

Source: KBANK and KELIVE Research estimates

SCB < 45.00 บาท ซื้อ > สินเชื่อยังคงเติบโตสูง และผลประกอบการเติบโตต่อเนื่อง 68.2% yoy
ราคาเป้าหมาย 62.00 บาท

เรายังคงมีมุมมองที่เป็นบวกต่อ ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB) อย่างต่อเนื่อง หลังจาก SCB ประกาศผลประกอบการ ไตรมาส 2Q04 โดยมีกำไรสุทธิ 4,869 ล้านบาท เติบโต 68.2% yoy เพิ่มขึ้นจากการเติบโตของเงินลงทุน และการลดลงของดอกเบี้ยจ่าย อย่างไรก็ตามกำไรลดลง 29% qoq เนื่องจากไตรมาส 1Q04 มีการรับรู้เงินลงทุนที่สูงมาก นอกจากนี้ เรายังชอบ SCB จาก สินเชื่อที่เติบโตสูง และ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นด้วย

รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต 6.3% yoy และ 3.6% qoq ทั้งจากสินเชื่อที่เติบโตต่อเนื่องและดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2547 สินเชื่อสุทธิเติบโตสูงถึง 5.5 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 10.9% ของสินเชื่อบริษัท โดยคาดว่าจะเป็นการเติบโตสูงที่สุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ด้วยกัน เมื่อเปรียบเทียบกับการเติบโตเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยที่เติบโต 4.4% ในช่วง 5 เดือนแรกของปีนี้ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ยังคงเติบโตจาก 2.53% ใน 1Q04 เป็น 2.60% ใน 2Q04

รายได้ที่ไม่ได้อยู่ในรูปดอกเบี้ยเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้กำไรสุทธิเติบโตใน 2 ไตรมาสที่ผ่านมา โดยส่วนใหญ่มาจากกำไรจากเงินลงทุนใน 1Q04 เท่ากับ 3,635 ล้านบาท และ ใน 2Q04 เท่ากับ 2,039 ล้านบาท ดังนั้นจึงทำให้รายได้ที่ไม่ได้อยู่ในรูปดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 102.6% yoy ซึ่งทั้งนี้เป็นการไปตามนโยบายของธนาคารที่ดำเนินการขายหุ้นในบริษัทที่ไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจการเงินออกไปและเพื่อผลประโยชน์ทางภาษี นอกจากนี้ รายได้ที่ไม่ได้อยู่ในรูปดอกเบี้ยที่มาจากธุรกิจหลักของธนาคารอื่นๆ เช่น Cash Management และ Bancassurance ก็ยังเติบโตสม่ำเสมอ

จากผลประกอบการกำไรสุทธิที่สูงมากใน 2 ไตรมาสที่ผ่านมา เราได้ปรับประมาณการกำไรในปี 2547 เพิ่มขึ้นเป็น 17,767 ล้านบาท ตามกำไรจากเงินลงทุนและรายได้ดอกเบี้ยรับที่คาดว่าจะเติบโตสูงขึ้นจากสินเชื่อที่เติบโตสูงเช่นกัน ทั้งนี้ยังเป็นการประมาณการในเชิงอนุรักษ์ฯ ตามสมมติฐานที่คาดว่ากำไรในครึ่งหลังจะมาจากผลการดำเนินการปกติเท่านั้น โดยคาดว่า ROE จะปรับตัวขึ้นเป็น 21.8% ในปลายปี ใกล้เคียงกับเป้าหมายของ SCB ที่เท่ากับ 22.6% ในปี 2547 นี้

จากผลประกอบการกำไรที่ดี, สินเชื่อที่เติบโตสูง และความชัดเจนในการปรับตัวเป็นสถาบันการเงินที่ครบวงจร เรายังคงแนะนำ **ซื้อ** สำหรับ SCB ที่ราคาเป้าหมาย 62 บาท/หุ้น หรือเท่ากับ 2.2 เท่าของประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 47 ปัจจุบัน SCB มีการซื้อขายที่ระดับ 1.6 เท่าของประมาณการทางมูลค่าทางบัญชี

SCB Quarterly income statement

	2Q04	1Q04	q-o-q	2Q03	y-o-y
Total interest & dividend income	6,423	6,262	2.6%	7,053	-8.9%
Interest expenses	1,509	1,518	-0.6%	2,428	-37.9%
Net interest income	4,914	4,745	3.6%	4,624	6.3%
Provision for possible loan loss	-600	-600	0.0%	-600	0.0%
Net interest income after provisions	4,314	4,145	4.1%	4,024	7.2%
Non-interest income	4,400	6,518	-32.5%	2,172	102.6%
Non-interest expenses	3,844	3,805	1.0%	3,301	16.4%
Pre-provisioning profit	5,470	7,458	-26.6%	3,495	56.5%
Net profit	4,869	6,858	-29.0%	2,895	68.2%
EPS (Bt)	1.51	2.02	-25.0%	0.92	64.2%

Source: SCB and KELIVE Research estimates

SCB earnings summary

FYE: Dec	2001	2002	2003	2004F	2005F
PPP (Bt)	9,612	12,338	14,860	20,178	17,525
Net profit (Btmn)	405	(12,488)	12,460	17,767	14,678
PPP/Share (Bt)	3.07	3.94	4.70	6.38	5.54
EPS (Bt)	0.13	(3.99)	3.66	5.62	4.64
BVPS (Bt)	19.78	16.64	23.88	27.64	30.66
DPS (Bt)	0.00	0.00	1.40	2.27	1.55
P/PPP (x)-L	14.66	11.42	9.58	7.05	8.12
P/E (x)-L	348.09	(11.29)	12.30	8.01	9.70
P/B (x)-L	2.27	2.70	1.88	1.63	1.47
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	3.1%	5.0%	3.4%
ROE (%)	0.7%	-21.9%	19.5%	21.8%	15.9%

Source: SCB and KELIVE Research estimates

BAY < 11.70 บาท ททยอยสะสม > ผลประกอบการต่ำกว่าคาด จากรายได้ดอกเบี้ยที่ลดลง qoq

ราคาเป้าหมาย 16.25 บาท

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา (BAY) ประกาศผลประกอบการไตรมาส 2Q04 ออกมาเท่ากับ 1,133 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.8% yoy แต่ลดลง 6.6% qoq ต่ำกว่าที่เราประมาณการไว้ โดยมีสาเหตุจากรายได้ดอกเบี้ยรวมลดลง แม้ว่าเงินให้สินเชื่อจะเพิ่มขึ้น 3.7% ในช่วง 6 เดือนแรก อย่างไรก็ตาม เรามีมุมมองที่เป็นบวกต่อ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น, กำไรก่อนการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น, สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ NPLs ที่ลดลง

รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ 75.4% yoy และ 12.3% qoq ทั้งนี้เนื่องจากภาระดอกเบี้ยจ่ายลดลงมาก ตามการได้ถอนตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนจากไตรมาสที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม รายได้ดอกเบี้ยรวมเพิ่มขึ้น 3.5% yoy จากสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลงเล็กน้อย 2.3% qoq แม้ว่าสินเชื่อจะเติบโตต่อเนื่อง ทั้งนี้เนื่องจากไตรมาส 1Q04 ที่ผ่านมามีการรับรู้รายได้ส่วนหนึ่งจากเงินปันผล อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) เพิ่มขึ้นมากจาก 2.26% ใน 1Q04 เป็น 2.48 % ใน 2Q04

รายได้ที่ไม่ได้อยู่ในรูปดอกเบี้ยลดลง 36.2% yoy เนื่องจากธนาคารรับรู้กำไรจากการลงทุนไว้ค่อนข้างสูงในช่วงเดียวกันของปีก่อน อย่างไรก็ตามรายได้เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 6.4% qoq ตามภาวะการเติบโตของธุรกิจ

เรามิมองทางบวกต่อ การตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น 900 ล้านบาท ในไตรมาส 2Q04 ซึ่งถ้าหากพิจารณาตัวเลขกำไรก่อนการตั้งสำรอง จะเห็นว่ากำไรเพิ่มขึ้น 37.4% yoy และ 12.1% qoq ส่วนหนึ่งที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ที่ลดลงจาก 14.7% ใน 1Q04 เหลือ 13.0% ใน 2Q04 นั้น แม้ว่าจะเป็นการโอนสินทรัพย์ไปให้บริษัทในเครือ แต่ก็ทำให้มีความยืดหยุ่นในการบริหารงานมากขึ้น โดยBAY ตั้งเป้าที่จะลด NPLs ให้เหลือ 11.0% ของสินเชื่อรวมในปีนี้นอกจากนี้ทำให้อัตราส่วนค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (LLRs/NPLs) เพิ่มขึ้นเป็น 38.7% จาก 36.7% ในไตรมาส 1Q04

อย่างไรก็ตาม เราได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 2547 ลงเหลือเท่ากับ 4,757ล้านบาท แม้ว่าเรามีความเห็นว่ารายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลรวมทั้งปีจะเพิ่มมากขึ้นก็ตาม ทั้งนี้เนื่องจากคาดว่า BAY จะมึนนโยบายการตั้งสำรองที่เข้มงวดในช่วงครึ่งหลังของปี 47 โดยคาดว่าจะตั้งสำรองเพิ่มเติมอีก 1.5 พันล้านบาท ปัจจุบัน BAY มีการซื้อขายค่อนข้างต่ำเท่ากับ 1.1 เท่าของประมาณการทางมูลค่าบัญชีในปี 2547 ดังนั้น ยังคงแนะนำ **ทยอยสะสม** สำหรับ BAY โดยมีราคาเป้าหมายเท่ากับ 16.25 บาท/หุ้น หรือเท่ากับ 1.5 เท่าของประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 2547

BAY quarterly income statement

	2Q04	1Q04	q-o-q	2Q03	y-o-y
Total interest & dividend income	4,908	5,025	-2.3%	4,743	3.5%
Interest expenses	1,538	2,023	-24.0%	2,821	-45.5%
Net interest income	3,371	3,002	12.3%	1,922	75.4%
Provision for possible loan loss	-900	-600	50.0%	-428	110.3%
Net interest income after provisions	2,471	2,402	2.9%	1,494	65.4%
Non-interest income	1,026	965	6.4%	1,610	-36.2%
Non-interest expenses	2,364	2,153	9.8%	2,052	15.2%
Pre-provisioning profit	2,033	1,814	12.1%	1,480	37.4%
Net profit	1,133	1,214	-6.6%	1,051	7.8%
EPS (Bt)	0.40	0.43	-6.7%	0.57	-30.0%

Source: KELIVE Research estimates

BAY earning summary

FYE: Dec	2001	2002	2003	2004F	2005F
PPP (Bt)	(1,317)	3,011	6,005	7,757	8,603
Net profit (Btmn)	(2,667)	2,119	3,053	4,757	6,832
PPP/Share (Bt)	(0.71)	1.63	2.11	2.72	3.02
EPS (Bt)	(1.44)	1.15	1.39	1.67	2.40
BVPS (Bt)	8.27	9.24	10.02	11.03	12.46
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.67	0.96
P/PPP (x)-L	(16.43)	7.19	5.55	4.40	3.88
P/E (x)-L	(8.11)	10.22	8.42	6.18	4.88
P/B (x)-L	1.41	1.27	1.17	1.05	0.93
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%	8.2%
ROE (%)	-17.3%	13.1%	13.4%	15.9%	20.4%

Source: KELIVE Research estimates

SCIB < 23.80บาท ทยอยสะสม > ผลประกอบการ 2Q04 สูงกว่าคาด ยังคงแนะนำ ทยอยสะสม
ราคาเป้าหมาย 30.70 บาท

ธนาคารนครหลวงไทย (SCIB) ประกาศผลประกอบการไตรมาส 2Q04 สูงกว่าที่เราคาด โดยมีผลกำไรสุทธิ 1.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นมากจากช่วงเดียวกันของปี 2546 ที่เท่ากับ 73 ล้านบาท อย่างไรก็ตามลดลง 27% qoq เมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมา เนื่องจากรายได้ที่มีอยู่ในรูปดอกเบี้ยลดลงจากการขายปรับพอร์ตตราสารหนี้ที่ลดลง รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น 21.8% yoy และ 4.4% qoq โดยมีสาเหตุหลักจากเงินให้สินเชื่อที่เพิ่มขึ้นสูง และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากโครงสร้างเงินฝากแบบมีระยะเวลาที่มีต้นทุนสูงลดลง ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ในไตรมาสนี้ เป็น 2.09% จาก 2.05% ในไตรมาสที่ผ่านมา

รายได้ที่ไม่อยู่ในรูปดอกเบี้ย เพิ่มขึ้น 72.4% yoy แต่ลดลง 37.1% qoq ทั้งนี้มีสาเหตุหลักจากการขายเงินลงทุนใน ส่วนของตราสารหนี้ โดยในไตรมาสนี้มีกำไรกำไรจากขายเงินลงทุนประมาณ 400 ล้านบาท เพื่อปรับพอร์ตเงินลงทุนให้มีระยะเวลาสั้นลง

เรายังมีความเห็นว่าการขายเงินลงทุนในส่วนของตราสารหนี้ออกมาบางส่วน เพื่อปรับ Duration ของพอร์ตเงินลงทุนจะทำให้ระยะเวลาเฉลี่ยของเงินลงทุนโดยรวมลดลง ทำให้มูลค่าเงินลงทุนมีความอ่อนไหวกับอัตราดอกเบี้ย พันธบัตร bond yield ลดลง และจากการที่ SCIB ได้รับชำระเงินตามตัวสัญญาใช้เงิน AMC note จำนวน 4.4 หมื่น ล้านบาท ในเดือนมิถุนายนที่ผ่านมา ทำให้มีสภาพคล่องมากขึ้น ไม่มีแรงกดดันในการปรับอัตราดอกเบี้ย เมื่อเปรียบเทียบกับ ธนาคารขนาดกลางและเล็กด้วยกัน

เงินในสินเชื่อไม่รวมตัวเงิน AMC note เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเพิ่มขึ้นจาก ปลายปี 2.5 หมื่นล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับช่วง 5 เดือนแรกของปี ที่สินเชื่อเพิ่มขึ้นเท่ากับ 1.7 หมื่นล้านบาท ขณะที่ประมาณการเป้าสินเชื่อในปี 47 อยู่ที่ประมาณ 4.0 หมื่นล้านบาท

ในส่วนของหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ลดลงเล็กน้อยจาก 8,712 ล้านบาท เหลือ 8,690 ล้านบาท ขณะที่ เงินสำรองต่อค่าหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นเป็น 11.4 พันล้านบาท หรือ 131% ต่อสินเชื่อรวม จาก 129% ในไตรมาสที่ผ่านมา เราจะมีมุมมองที่ดีจาก สินเชื่อที่เติบโตสูงขึ้นและผลประกอบการ ในช่วง 6 เดือนที่เท่ากับ 3.7 พันล้านบาท ดังนั้นจึงได้ปรับประมาณการให้สอดคล้องกับผลประกอบการกำไรในช่วงที่ผ่านมา โดย ให้ประมาณการผลประกอบการกำไรสุทธิโดยรวมในปี 2547 เท่ากับ 6.0 พันล้านบาท และยังคงสมมติฐานอนุรักษ์นิยม ที่ว่าผลประกอบการจะมาจากผลการดำเนินการในช่วงครึ่งปีหลังจะไม่มีรายการพิเศษจากการขายเงินลงทุน เมื่อเปรียบเทียบกับในช่วงครึ่งปี โดยคาดว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นจะยังคงเพิ่มเป็น 17.5% และ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย เพิ่มเป็นเท่ากับ 2.3% ในปีนี้

จากผลประกอบการที่เติบโตและเงินให้สินเชื่อที่เพิ่มมากขึ้นในไตรมาส 2Q04 เรายังคงให้คำแนะนำ **ทยอยสะสม** ที่ราคาเป้าหมาย 30.70 บาท/หุ้น โดยคาดว่าจะมีอัตราผลตอบแทนต่อเงินปันผลที่เท่ากับ 4.48% และคาดว่าจะมีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ อัตรา 40-50% ของกำไรสุทธิในช่วง 6 เดือนแรกของปีนี้

SCIB Quarterly income statement

	2Q04	1Q04	q-o-q	2Q03	y-o-y
Total interest & dividend income	3,981	3,896	2.2%	4,332	-8.1%
Interest expense	1,485	1,505	-1.3%	2,283	-34.9%
Net interest & dividend income	2,496	2,391	4.4%	2,050	21.8%
Provision for possible loan loss	-174	0	n.m.	-752	-76.9%
Net interest income after provisions	2,322	2,391	-2.9%	1,298	78.9%
Non-interest income	961	1,529	-37.1%	558	72.4%
Non-interest expenses	1,723	1,785	-3.5%	1,781	-3.3%
Pre-provisioning profit (PPP)	1,734	2,135	-18.8%	826	110.0%
Net profit	1,558	2,135	-27.0%	73	2036.9%
EPS (Bt)	0.74	1.01	-27.0%	0.03	2037.9%

Source: KELIVE Research estimates

SCIB earning summary

FYE: Dec	2001	2002	2003	2004F	2005F
PPP (Btmn)	40,934	4,924	7,612	7,146	9,764
Net profit (Btmn)	38,075	882	3,606	6,023	6,833
PPP/share	19.86	2.33	3.60	3.38	4.62
EPS (Bt)	14.98	0.54	1.71	2.85	3.23
BVPS (Bt)	9.03	16.53	15.44	17.16	19.10
DPS	-	0.20	0.75	1.16	1.47
P/PPP (x)	1.20	10.21	6.61	7.04	5.15
PER (x)	1.59	44.07	13.94	8.35	7.36
PBV (x)	2.64	1.44	1.54	1.39	1.25
Dividend yield (%)	-	0.84%	3.17%	4.89%	6.18%
ROE (%)	476.4%	3.3%	10.7%	17.5%	17.8%

Source: KELIVE Research estimates

**TMB < 3.54 บาท ถือ > ผลประกอบการโต yoy แต่ทรงตัวเมื่อเทียบรายไตรมาส
ราคาเป้าหมาย 4.60 บาท**

ธนาคารทหารไทย (TMB) ประกาศผลการดำเนินงานกำไรสุทธิเท่ากับ 1,485 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 147.0% yoy และ 3.8% qoq สูงกว่าประมาณการที่เราประมาณไว้ โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายได้ลดลงมาก จากการได้ถอนตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน Super Caps และปรับโครงสร้างเงินฝากที่มีต้นทุนสูงออกไป

รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น 50.3% yoy และ 4.9% qoq เพิ่มขึ้นมากเมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยสาเหตุหลักจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง 41.2% yoy และ โครงสร้างเงินฝากประจำที่มีต้นทุนสูงลดลง อย่างไรก็ตาม รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลรวมลดลง 7.7% yoy เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยและเงินให้สินเชื่อที่ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน

รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 11.9% yoy เนื่องจากมีกำไรจากการขายสินทรัพย์ Non performing assets (NPA) ในไตรมาส 1Q04 และ 2Q04

ในส่วนของเงินให้สินเชื่อ ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา อยู่ในเกณฑ์ที่ทรงตัว เนื่องจากอยู่ระหว่างการควบรวมกิจการกับธนาคารดีบีเอสไทยทูน (DTDB) และ บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม (IFCT) ขณะที่สินเชื่อรวมของธนาคารพาณิชย์ไทยเติบโตเฉลี่ย 4.4% ในช่วง 5 เดือนที่ผ่านมา

หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) อย่างไรก็ตาม เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 33.4 พันล้านบาท หรือ 11.10% ของสินเชื่อรวม จาก 10.80% คาดว่าเพิ่มขึ้นจากการตีกลับของหนี้ที่ปรับโครงสร้างหนี้แล้ว ทำให้อัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (LLRs/NPLs) ลดลงจาก 81% เหลือ 79%

สำหรับประมาณการของผลประกอบการทั้งปีในปี 2547 คาดว่า TMB ภายหลังการควบรวมกิจการกับ DTDB และ IFCT จะมีกำไรสุทธิเพียง 3.4 พันล้านบาท เนื่องจากต้องรวมผลขาดทุนของสถาบันการเงินทั้ง 2 ในช่วงครึ่งปีแรกเข้ามาไว้ด้วย อย่างไรก็ตามเรามองมองที่เป็นบวกในระยะยาวต่อ TMB โดยคาดว่า ในปี 2548 จะมีผลกำไรสุทธิเติบโตเท่ากับ 7.0 พันล้านบาท ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพจากการควบรวม (Synergy) เป็นสำคัญ

จากสินเชื่อที่อยู่ในระดับคงที่ และการปรับตัวจากการควบรวมกิจการ เราจึงยังคงให้คำแนะนำ **ถือ** ที่ราคาเป้าหมาย 4.60 บาท/หุ้น หรือ เท่ากับ 1.5 เท่า ของประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 2547

TMB 2Q04 Quarterly income statement

	2Q04	1Q04	q-o-q	2Q03	y-o-y
Total interest & dividend income	3,465	3,309	4.7%	3,754	-7.7%
Interest expenses	1,171	1,121	4.4%	1,990	-41.2%
Net interest income	2,294	2,187	4.9%	1,526	50.3%
Provision for possible loan loss	-9	-110	-91.5%	-21	-55.7%
Net interest income after provisions	2,285	2,077	10.0%	1,505	51.8%
Non-interest income	959	1,013	-5.4%	857	11.9%
Non-interest expenses	1,746	1,651	5.8%	1,747	-0.1%
Pre-provisioning profit	1,507	1,550	-2.7%	636	136.9%
Net profit	1,485	1,430	3.8%	601	147.0%
EPS (Bt)	0.14	0.14	3.8%	0.15	-5.0%

Source: TMB reports and KELIVE Research estimates

TMB earnings summary

FYE: Dec	2001	2002	2003	2004F	2005F
PPP (Bt mn)	718	2,815	2,155	5,422	7,353
Net profit (Btmn)	655	471	(14,054)	3,422	6,953
PPP/Share (Bt)	0.18	0.70	0.21	0.35	0.48
EPS (Bt)	0.16	0.12	(3.79)	0.22	0.45
BVPS (Bt)	3.40	3.36	2.64	2.60	3.06
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/PPP (x)	19.73	5.03	17.10	10.00	7.38
P/E (x)	21.62	30.07	(0.93)	15.85	7.80
P/B (x)	1.04	1.05	1.34	1.36	1.16
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROE (%)	4.9%	3.5%	-68.6%	8.6%	14.8%

Source: TMB reports and KELIVE Research estimates

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง – เพิ่มน้ำหนัก : ตามที่รัฐบาลมีแผนที่จะผลักดัน การลงทุนใน โครงการสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน ของประเทศไทย ในระยะ 5 ปี จากนี้ไป ซึ่งคาดว่าจะต้องใช้เงินอย่างต่ำไม่น้อยกว่า 2 ล้านล้านบาท ซึ่งปัจจุบัน กำลังอยู่ในช่วงศึกษาและจัดลำดับความสำคัญ ซึ่งแผนลงทุนของรัฐบาลใน โครงการขนาดใหญ่ของรัฐบาล (แมกะ โปรเจกต์) ตัวอย่าง เช่น (1.)การอนุมัติเงินลงทุนของคณะกรรมการจัดระบบการจราจรทางบก (คจร.) กว่า 700,000 ล้านบาท ในการสร้างระบบขนส่งมวลชน เพื่อแก้ปัญหาการจราจร ในเขตกรุงเทพและปริมณฑลให้สมบูรณ์ ภายใน 6 ปี (2.) แผนระบบถนนและทางด่วน และ แผนพัฒนาระบบรถไฟฟ้าออกไปจากเดิมรวมเป็นเงินลงทุน 446,677 ล้านบาท (3.) โครงการสร้าง เส้นทางลัดสู่ภาคใต้แบบถนนมอเตอร์เวย์ (สมุทรสาคร-แหลมผักเบี้ย-ชะอำ) งบ ประมาณ 50,000 ล้านบาท (4.) การก่อสร้างระบบรถไฟรางคู่ จากลาดกระบังไปยังแหลมฉบังระยะทาง 78 กม. มูลค่าลงทุน 5,000 ล้านบาท จากผลดังกล่าวคาดว่าจะช่วยหนุนภาคการก่อสร้างในระยะยาว

หุ้นในกลุ่มนี้เรายังเน้นหุ้นที่จะได้ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาล ซึ่งได้แก่ **CCP** แนะนำ "ซื้อ" (ราคาเหมาะสม 45 บาท), **TIPL** แนะนำ "ซื้อ" (ราคาเหมาะสม 57 บาท), **SCC** แนะนำ "ซื้อ" (ราคาเหมาะสม 308 บาท) และ **SCCC** แนะนำ "ซื้อลงทุน" (ราคาเหมาะสม 282 บาท) เช่นเดียวกับหุ้นในกลุ่มเหล็ก ที่เราแนะนำได้แก่ หุ้น **SSI** แนะนำ "ซื้อถึงกำไร" (ราคาเหมาะสม 35 บาท), หุ้น **MS** แนะนำ "ทยอยสะสม" (ราคาเหมาะสม 2.52 บาท) และ หุ้น **TYCN** แนะนำ "ซื้อลงทุน" (ราคาเหมาะสม 18 บาท)

สำหรับคำแนะนำหุ้นตัวอื่นๆในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ได้แก่ **VNG** แนะนำ "ซื้อ" (ราคาเหมาะสม 18 บาท), **SINGHA** แนะนำ "ซื้อลงทุน" (ราคาเหมาะสม 31 บาท), **Q-CON** แนะนำ "ซื้อลงทุน" (ราคาเหมาะสม 18.2 บาท) และ **DCC** แนะนำ "ซื้อลงทุน" (ราคาเหมาะสม 28 บาท)

กลุ่มก่อสร้าง – ปานกลาง : เรายังคงแนะนำ “ปานกลาง” สำหรับหุ้นกลุ่มก่อสร้าง เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรของบริษัทรับเหมาส่วนใหญ่คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำในอีก 1-2 ไตรมาสเนื่องจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้น รายได้ใน 1-2 ไตรมาสข้างหน้าจะถูกรับรู้จากงานในมือที่ประมูลได้ตั้งแต่ปี 2546 ซึ่งคิดราคาประมูลต่ำกว่าก่อนที่ราคาวัสดุจะขึ้นอย่างแรงช่วงปลายปี เราคาดว่าความสามารถในการทำกำไรของผู้รับเหมาส่วนใหญ่จะค่อยๆ คืบขึ้นในครึ่งปีหลัง และน่าจะกลับไปใกล้เคียงกับระดับปกติในปีหน้าจากโครงการใหม่ๆ ซึ่งมีกำไรดีที่เพิ่งได้ในปีนี้

แม้ว่าผลประกอบการของผู้รับเหมายังไม่ดีในช่วงสั้นๆ แต่งานในมือของผู้รับเหมาส่วนใหญ่ยังเติบโตสูง งานในมือของ ITD เพิ่มขึ้น 72% เป็น 68.71 พันล้านบาทจาก 39.97 พันล้านบาทเมื่อปลายปีที่แล้ว ในขณะที่งานในมือของ CK โตขึ้นถึง 298% จาก 5.87 พันล้านบาทเป็น 23.35 พันล้านบาท งานในมือของ EMC เพิ่มขึ้นจาก 1.82 พันล้านบาทเป็น 2.68 พันล้านบาท และงานในมือของ STECON โตขึ้นจาก 16.54 พันล้านบาทเป็น 21.72 พันล้านบาท งานในมือที่เพิ่มขึ้นจะผลักดันให้รายได้และผลประกอบการของผู้รับเหมาส่วนใหญ่เติบโตสูงในปีหน้า

งานในมือของบริษัทรับเหมาก่อสร้าง

	มูลค่างานในมือ (พันล้านบาท) ณ สิ้นเดือนกรกฎาคม 2547	มูลค่างานในมือ (พันล้านบาท) ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2546	% เปลี่ยนแปลง
ITD	68.71	39.97	72%
CK	23.35	5.87	298%
STECON	21.72	16.54	31%
EMC	2.68	1.82	47%

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ **ITD** และ **EMC** โดยมีราคาเป้าหมายที่ 12.80 และ 6.40 บาทตามลำดับ เราแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” สำหรับหุ้น **CK** โดยมีราคาที่เหมาะสมอยู่ที่ 13.80 บาทขณะที่เราแนะนำ “ถือ” สำหรับ **STECON** โดยมีราคาที่เหมาะสมที่ 11.10 บาท

กลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก – เพิ่มน้ำหนัก : จากการที่ระดับราคาปิโตรเคมีเฉลี่ยในไตรมาส 2/47 มีการปรับตัวสูงขึ้นประมาณ 45-88% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนส่งผลให้ส่วนต่างราคาสินค้ากับราคาวัตถุดิบ (Spread Margin) ของผู้ผลิตสินค้าปิโตรเคมีเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นเราคาดว่าผลกำไรของกลุ่มปิโตรเคมีภายใต้การศึกษาของเราซึ่งประกอบไปด้วย NPC, TOC, TPC และ VNT จะมีกำไรรวมทั้งกลุ่มในไตรมาส 2/47 นี้จำนวน 2,725 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 211% เมื่อเทียบกับไตรมาส 2/46 ที่มีกำไรสุทธิรวม 966 ล้านบาท

เราคาดว่าระดับราคาปิโตรเคมีจะสามารถยืนอยู่ในระดับสูงได้ตลอดทั้งปีนี้ โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักมาจากระดับราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับสูงและปริมาณความต้องการสินค้าจากประเทศจีนที่ยังคงมีอยู่สูงอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าจะมีการชะลอตัวทางเศรษฐกิจลงมาแล้วตามนโยบายของรัฐบาลก็ตาม จากผลดังกล่าวทำให้เราคาดว่าผลประกอบการในช่วงครึ่งปีหลังของกลุ่มปิโตรเคมีก็ยังคงมีความโดดเด่นและขยายตัวอย่างแข็งแกร่งเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยเราคาดว่าผลกำไรของกลุ่มปิโตรเคมีทั้งกลุ่มจะมีการเติบโตสูงถึง 50% ในปีนี้และจะมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องอีก 30% ในปีหน้า

เราคาดว่าหุ้นกลุ่มปิโตรเคมีจะได้รับความสนใจจากนักลงทุนในช่วงใกล้ประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/47 ซึ่งจะทยอยประกาศออกมาจนถึงกลางเดือนสิงหาคม หากพิจารณาผลกำไรที่มีการเติบโตอย่างโดดเด่นและราคาหุ้นที่ยังคงถูกอยู่มากเมื่อเทียบกับราคาตามปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นเราจึงยังคงแนะนำ เพิ่มน้ำหนัก สำหรับหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมี โดยนักลงทุนที่ชอบหุ้นที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งและมีการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง เราแนะนำ **NPC** และ **TPC** โดยมีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 129 บาทและ 338 บาทตามลำดับ ส่วน **VNT** เราแนะนำ ซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 18 บาทและเราแนะนำ ทยอยสะสม สำหรับ **TOC** โดยมีราคาที่เหมาะสมอยู่ที่ 75 บาท

กลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก

	Price (Bt)	Target (Bt)	Upside (%)	Recommendation	PER		EPS growth (%)		Dividend yield (%)	
					2004F	2005F	2004F	2005F	2004F	2005F
NPC	111	129	16%	BUY	11.2	8.7	33%	29%	6.3%	8.1%
TOC	54.5	75	38%	ACCUMULATE	16.0	10.2	50%	58%	1.8%	1.8%
TPC	186	338	82%	STRONG BUY	7.2	6.7	74%	6%	7.5%	7.5%
VNT	11.3	18	59%	BUY	8.3	6.6	41%	26%	0.0%	0.0%

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มพาณิชย์ – ปานกลาง : การขยายตัวของเศรษฐกิจและอำนาจซื้อของผู้บริโภค รวมถึงการขยายสาขา ยังเป็นปัจจัยหลักในการผลักดันผลการดำเนินงานของบริษัทค้าปลีก ซึ่งคาดว่าจะได้รับอานิสงส์จากการเลือกตั้งผู้ว่าราชการกรุงเทพมหานคร ในเดือน ส.ค. และการเลือกตั้งทั่วไปในปีหน้า **HMPRO** (ราคาเหมาะสม 5.75 บาท) เป็นหุ้นที่เราชอบมากที่สุดในกลุ่ม ด้วยศักยภาพการเติบโตของบริษัท เช่นเดียวกับ **CP7-11** (ราคาเหมาะสม 72 บาท) ที่เป็นผู้นำในธุรกิจร้านสะดวกซื้อ และมีสาขาครอบคลุมทั่วประเทศ สำหรับ **MAKRO** (ราคาเหมาะสม 50 บาท) เราแนะนำ "

ถือ" แม้ว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานฟื้นตัวดีขึ้นเป็นลำดับ แต่ราคาหุ้นได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาใกล้ราคาเป้าหมายแล้ว

กลุ่มค้าปลีก

Stock	Recommendation	Price (Bt)	Fair value (Bt)	Upside (%)	EPS04F (Bt)	PER04F (x)	DPS (Bt)	Yield (%)
BIGC	LONG-TERM BUY	18.90	22.20	17%	1.89	10.0	0.76	4%
MAKRO	HOLD	49.75	50.00	1%	4.35	11.4	1.75	4%
HMPRO	BUY	4.06	5.75	42%	0.32	12.5	0.12	3%
CP7-11	BUY	62.00	72.00	16%	3.92	15.8	2.00	3%

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มสื่อสาร – เพิ่มน้ำหนัก : เราคงคำแนะนำ เพิ่มน้ำหนัก การลงทุนสำหรับกลุ่มสื่อสาร เนื่องจากศักยภาพในการเติบโตของหลายบริษัท นอกจากนี้ในปัจจุบันหุ้นส่วนใหญ่ซื้อขายที่ส่วนลดจากมูลค่าเหมาะสมค่อนข้างมาก

เราคาดว่าบริษัทสื่อสารส่วนใหญ่จะมีผลประกอบการปกติในไตรมาส 2/47 เติบโตจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน รวมถึง UCOM, SMART, SIM, CSL, TRUE และ TT&T

ในทางกลับกัน เราคาดว่ากำไรปกติไตรมาส 2/47 ของ SATTEL จะลดลง 16% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากการชะลอตัวของธุรกิจดาวเทียมไทยคม อีกทั้งค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นจากการทำตลาดดาวเทียม iPSTAR ด้วย อย่างไรก็ดี เรามองว่าบริษัทที่มีศักยภาพการเติบโตในระยะยาว ธุรกิจอินเทอร์เน็ตและโทรศัพท์มือถือที่ดำเนินการภายใต้ CSL มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง ยิ่งไปกว่านั้นในส่วนของดาวเทียม iPSTAR ที่คาดว่าจะยิงขึ้นในต้นไตรมาส 4/47 มีกระแสตอบรับจากกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักค่อนข้างดี

INET เป็นอีกบริษัทหนึ่งที่คาดว่าผลกำไรปกติไตรมาส 2/47 จะลดลง 17% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากการปรับตัวลดลงของราคาตลาดตั้งแต่ต้นปีเป็นต้นมา ประกอบกับมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากการเตรียมพร้อมสำหรับโครงการใหม่ อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าบริษัทจะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญในอนาคตอันใกล้ เนื่องจาก 1) ต้นทุนต่อหน่วยที่ลดลง, 2) การเติบโตของกลุ่มลูกค้าองค์กร และ 3) โครงการใหม่

ทั้งนี้ เราประมาณการว่า ADVANC จะมีกำไรปกติไตรมาส 2/47 ในระดับใกล้เคียงกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน แม้จะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น เนื่องจากอัตราการค้าปริมาณที่เพิ่มขึ้นหลังจากการสิ้นสุดผลประโยชน์ด้านภาษีจากบริษัทย่อย หากพิจารณากำไรก่อนภาษีเงินได้แล้ว พบว่าการเติบโตถึง 14% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน

กลุ่มสื่อสาร

	Recommendation	Price	Fair value	2Q04F	QoQ	YoY	interim div (F)
ADVANC	LONG-TERM BUY	Bt92.5	Bt104.0	5,077	0.9%	-0.9%	Bt2.1/share
SHIN	BUY	Bt36.5	Bt48.4	2,171	1.0%	0.0%	Bt0.9/share
SATTEL	BUY	Bt14.4	Bt21.5	200	11.5%	-16.0%	-
UCOM	BUY	Bt51.5	Bt61.7	490	-20.0%	286.0%	-
TRUE	ACCUMULATE	Bt5.5	Bt9.6	(724)	N.A.	N.A.	-
TT&T	HOLD	Bt3.76	Bt4.1	6	N.A.	N.A.	-
SMART	BUY	Bt7.6	Bt9.0	94	42.5%	35.0%	-
SIM	BUY	Bt12.8	Bt19.5	59	9.5%	97.1%	-
INET	BUY	Bt6.25	Bt11.0	20	0.0%	-17.2%	Bt0.10/share
CSL	ACCUMULATE	Bt8.9	Bt11.3	75	53.9%	N.A.	-

Source : KELIVE Research estimates

เราคาดว่า ADVANC, SHIN และ INET จะจ่ายเงินปันผลระหว่างการจำนวน 2.1 บาท/หุ้น, 0.90 บาท/หุ้น และ 0.10 บาท/หุ้น ตามลำดับ

กลุ่มพลังงาน - ปานกลาง : ในช่วงเดือนที่ผ่านมาประเด็นสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อกลุ่มพลังงานคือ ประเด็นการขอความร่วมมือลดค่าการกลั่น ซึ่งหากพิจารณาผลกระทบต่อประมาณการผลกำไรของทั้ง PTT และ BCP แล้วเราพบว่าหากมีการปรับลดค่าการกลั่นลง 1 เหรียญ/บาร์เรลแล้ว ผลกำไรของ BCP จะลดลงประมาณ 1 พันล้านบาท/ปี

ซึ่งหากเราสมมติให้มีการลดค่าการกลั่นในช่วงครึ่งปีหลังลง 1 เหรียญ/บาร์เรล จะทำให้ค่าการกลั่นเฉลี่ยของ BCP ทั้งปีนี้จะลดลงอยู่ที่ประมาณ 1.10 เหรียญ/บาร์เรล จากที่เราประเมินไว้เดิมที่ 1.60 เหรียญ/บาร์เรล ซึ่งก็จะส่งผลให้ผลกำไรที่เราคาดไว้ทั้งปีลดลงจาก 964 ล้านบาทเหลือเพียง 371 ล้านบาท หรือคิดเป็น 0.66 บาท/หุ้น ในขณะที่เราไม่คิดว่าค่าการกลั่นลดลงส่งผลกระทบต่อประมาณการผลการดำเนินงานของ PTT ที่เราคาดไว้มากนัก เนื่องจากในประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยมของเราได้ใช้สมมติฐานค่าการกลั่นเฉลี่ยทั้งปีที่ 3.50 เหรียญ/บาร์เรล แต่ในความเป็นจริงตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาค่าการกลั่นเฉลี่ยอยู่ที่ 4-5 เหรียญ/บาร์เรล โดยเฉพาะในไตรมาส 1/47 ค่าการกลั่นเฉลี่ยขึ้นไปสูงถึง 6.7 เหรียญ/บาร์เรล (รวมกำไรจากสต็อกน้ำมัน) ดังนั้นแม้ว่าจะปรับลดค่าการกลั่นลง 1 เหรียญ/บาร์เรล ก็จะไม่ส่งผลกระทบต่อประมาณการผลกำไรทั้งปีของ PTT ที่เราคาดว่าจะทำได้ 42,400 ล้านบาท หรือ 15.16 บาท/หุ้น

อย่างไรก็ตาม トラバドที่ยังไม่มีการยืนยันถึงความแน่ชัดในเรื่องของการลดค่าการกลั่น เราคาดว่าราคาหุ้นของทั้ง PTT และ BCP-DR1 จะยังคงต้องเผชิญกับแรงขายที่เป็นผลของจิตวิทยาการลงทุนที่มีการคาดหมายถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นล่วงหน้า แต่อย่างไรก็ดีเราก็มองว่าพื้นฐานของบริษัทไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลง โดยเฉพาะ PTT ดังนั้นราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงก็เป็นโอกาสที่จะเข้าลงทุน ราคาหุ้นของ PTT ในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER ที่ต่ำเพียง 10 เท่า ในขณะที่ BCP-DR1 ซื้อขายอยู่ที่ PER 8.6 เท่า ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำ **ซื้อ** สำหรับ **PTT** โดยมีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 227 บาทและแนะนำ **ซื้อเก็งกำไร** สำหรับ **BCP-DR1** โดยให้ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 21 บาท

กลุ่มพลังงาน

	Price Target (Bt)	Upside t (Bt)	Recommendation (%)	PER		EPS growth (%)		Dividend yield (%)		
				2004F	2005F	2004F	2005F	2004F	2005F	
BAFS	10.6	11	4%	HOLD	10.4	10.2	3%	2%	5.7%	5.7%
BANPU	139	169	22%	ACCUMULATE	13.8	11.8	30%	16%	1.8%	1.8%
BCP-DR1	14.8	21	42%	SPECULATIVE BUY	8.6	6.1	N.A.	42%	0.0%	0.0%
EGCOMP	69	89	29%	HOLD	7.7	7.3	-22%	7%	4.0%	4.0%
PTT	151	227	50%	BUY	10.0	9.6	8%	4%	2.6%	2.6%
PTTEP	278	284	2%	BUY ON WEAKNESS	12.2	12.1	23%	1%	2.4%	2.4%
RATCH	39	46	18%	ACCUMULATE	8.5	8.6	23%	-2%	4.5%	4.7%
SUSCO	1.16	1.96	69%	SPECULATIVE BUY	12.1	9.2	23%	32%	4.3%	4.3%

Source : : KELIVE Research estimates

กลุ่มบันเทิง – ปานกลาง : อุตสาหกรรมโฆษณาเริ่มแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง หลังจากมีการเติบโต 20% ในช่วงครึ่งแรกของปีนี้ โดยมีเม็ดเงินโฆษณารวม 40,713 ล้านบาท จากการใช้งบโฆษณาของภาครัฐ อสังหาริมทรัพย์ และยานยนต์ ขณะที่สินค้าอุปโภคบริโภค และโทรศัพท์มือถือก็ยังมีการใช้เม็ดเงินโฆษณาอย่างต่อเนื่อง สำหรับในครึ่งปีหลัง ปัจจัยที่จะช่วยผลักดันเม็ดเงินโฆษณา มาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจ การแข่งขันกีฬาโอลิมปิก การเลือกตั้งผู้ว่าราชการกรุงเทพมหานคร ฯ ในเดือน ส.ค. และการเลือกตั้งทั่วไปในปีหน้า ดังนั้น เม็ดเงินโฆษณาโดยรวมคาดว่าจะเติบโต 15-20% เป็น 82,000-85,000 ล้านบาทในปี

บริษัทที่ได้รับผลบวกจากการเพิ่มขึ้นของเม็ดเงินโฆษณา ได้แก่บริษัทในกลุ่มบันเทิงแทบทุกบริษัท เนื่องจากมีรายได้หลักหรือรายได้บางส่วนจากการขายโฆษณา อย่างไรก็ตาม หุ้นที่เราแนะนำ "ซื้อ" ได้แก่ **GMM** (ราคาเหมาะสม 39.25 บาท) เนื่องจากรายได้หลักมาจากธุรกิจสื่อ ซึ่งมีแนวโน้มในการเติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้ เรายังแนะนำให้ลงทุนใน **MAJOR** (ราคาเหมาะสม 22.16 บาท) เนื่องจากพื้นฐานที่แข็งแกร่ง ทั้งในแง่ของฐานะการเงินและศักยภาพในการเติบโตสูง ด้วยการเป็นผู้นำในธุรกิจโรงภาพยนตร์ ซึ่งมีอำนาจการต่อรองสูงกับผู้จัดการจำหน่ายหนังและลูกค้า

กลุ่มบันเทิง

Stock	Recommendation	Price (Bt)	Fair value (Bt)	Upside (%)	EPS04F (Bt)	PER04F (x)	DPS (Bt)	Yield (%)
BEC	ACCUMULATE	16.80	21.00	25%	1.05	16.0	1.00	6%
GRAMMY	LONG-TERM BUY	15.70	20.20	29%	1.19	13.2	0.70	4%
GMMM	BUY	25.50	39.25	54%	2.31	11.0	2.00	8%
MAJOR *	BUY	14.10	22.16	57%	0.76	18.6	0.00	0%
EGV	SWITCH	5.90	7.20	22%	0.32	18.4	0.13	2%
ITV	HOLD	14.60	18.20	25%	-0.26	N.A.	0.00	0%
UBC	ACCUMULATE	16.80	23.00	37%	0.45	37.3	0.00	0%
RS	FULLY-VALUED	15.60	16.40	5%	0.09	173.3	0.03	0%
CVD	ACCUMULATE	19.00	26.00	37%	1.76	10.8	1.00	5%
MEDIAS	ACCUMULATE	12.40	22.40	81%	1.40	8.9	0.56	5%
MACO	BUY	11.30	19.50	73%	1.09	10.4	0.44	4%
PICO	BUY	3.82	7.43	95%	0.62	6.16	0.25	7%

Note : * Normalised earnings

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มหลักทรัพย์ – ลดน้ำหนัก : มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในเดือนกรกฎาคม (2-27 ก.ค.) อยู่ในเกณฑ์ทรงตัวที่ 1.6 หมื่นล้านบาท เมื่อเทียบกับเดือนมิถุนายนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในไตรมาสที่ 2Q04 ที่เท่ากับ 1.9 หมื่นล้านบาท เราคาดว่า ผลประกอบการของบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์จะลดลงในไตรมาส 2Q04 นี้เนื่องจาก กำไรจากเงินลงทุน และ ค่าธรรมเนียมวาณิชธนกิจ จะลดลง สำหรับหุ้นแนะนำ ได้แก่ ASP ซึ่งแม้ว่าจะมีการขาดทุนทางบัญชีจากการตัดค่าความนิยมจากการรวมกิจการ แต่เรายังคงให้คำแนะนำซื้อ เนื่องจากแนวโน้มที่ดีจาก synergy ในการการควบรวมกิจการ และ รายได้ค่าธรรมเนียมที่จะเพิ่มขึ้นในครึ่งหลังของปีนี้

กลุ่มเงินทุน – ปานกลาง : กลุ่มบริษัทเงินทุน รายงานผลประกอบการไตรมาส 2Q04 เพิ่มขึ้น 8.9% yoy และ 4.7% qoq โดยมีสาเหตุการเพิ่มขึ้นจาก รายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่เพิ่มขึ้นตามสินเชื่อเช่าซื้อที่เพิ่มขึ้น โดยบริษัทที่เราทำการศึกษา (NFS, KK, TISCO) มีสินเชื่อเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 19.1% yoy และ 2.5% mom ตามการเติบโตของยอดจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศ สำหรับในครึ่งแรกของปีนี้ ยอดจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศเพิ่มขึ้น 10.8% หรือเพิ่มขึ้นเป็น 300,562 คัน จาก 271,328 คัน เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 46 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า สินเชื่อในช่วงครึ่งหลังอาจชะลอตัวลงเล็กน้อยจาก ราคาน้ำมันและอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังมีรายได้อื่นๆ จาก รายได้ค่านายหน้า ค่าธรรมเนียมวาณิชธนกิจ และ รายได้จากบริษัทย่อย ที่คาดว่าจะทรงตัว บริษัทในกลุ่มเงินทุนอาจจะต้องมีการปรับตัวสูงในการเปลี่ยนสถานภาพเป็นธนาคารพาณิชย์ เราแนะนำ ซื้อลงทุน สำหรับ NFS จากราคาที่ต่ำ คือมีการซื้อขายที่ 0.9 เท่า ของมูลค่าทางบัญชีในปีนี้ และคาดว่าจะมีการเติบโตต่อเนื่องจากแผนการขยายสาขา จากปัจจุบัน 23 สาขา เป็น 180 สาขา ภายใน 3 ปี

กลุ่มเงินทุน : Quarterly earnings comparison

	2Q04	4Q03	qoq	1Q03	yoy
NFS	801	590	35.8%	761	5.3%
TISCO	390	602	-35.2%	440	-11.4%
KK	651	568	14.6%	491	32.6%
Total	1,842	1,760	4.7%	1,692	8.9%

Source: KELIVE Research estimates

กลุ่มเงินทุน : Valuation & recommendation

	Current share price (Bt)	Fair value price (Bt)	Potential upside to fair value	Recommendation
NFS	13.80	21.25	53.99%	BUY
TISCO	25.00	36.75	47.00%	ACCUMULATE
KK	32.50	50.00	53.85%	LONG TERM BUY

Source: KELIVE Research estimates

กลุ่มเงินทุน : Finance business loans and receivables

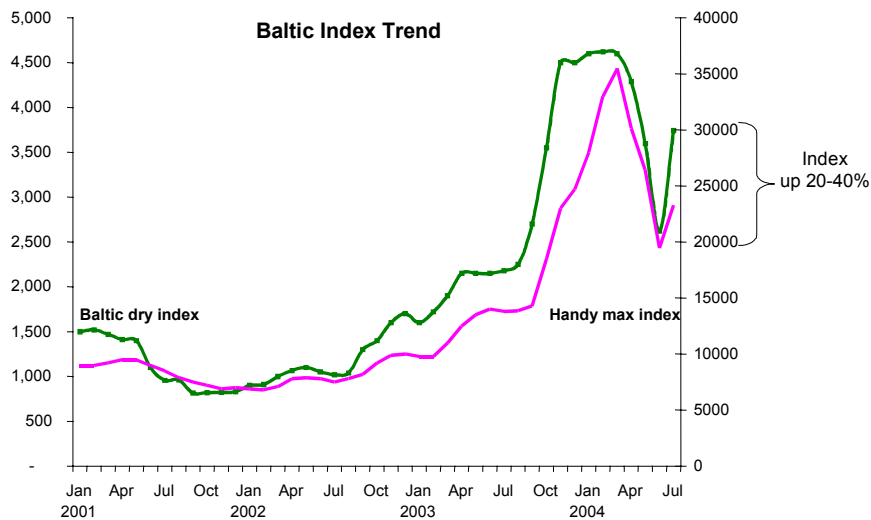
Loans	Jun-04	May-04	MoM	Dec-03	YTD
NFS	91,010	88,699	2.6%	78,089	13.6%
TISCO	42,286	41,593	1.7%	36,457	14.1%
KK	27,166	26,315	3.2%	20,150	30.6%
Total	160,462	156,607	2.5%	134,696	19.1%

Source: KELIVE Research estimates

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ – ลดน้ำหนัก: ข้อมูลจากเอเจนซี ฟอร์ เรียวเอสเตท แอฟแฟร์ ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาทางอสังหาริมทรัพย์ระบุว่า ในครึ่งปีแรกของปี 2547 มีโครงการใหม่เกิดขึ้น 235 โครงการ เป็นจำนวน 30,478 หน่วย คิดเป็น 58% ของที่เปิดตัวในปี 2546 จำนวน 52,305 หน่วย มูลค่าของโครงการทั้งหมดที่เปิดตัวในครึ่งปีแรกเท่ากับ 103.0 พันล้านบาท สูงถึง 73.8% ของมูลค่าที่เปิดตัวในปี 2546 ที่ 139.5 พันล้านบาท จะเห็นได้ว่าราคาต่อหน่วยของโครงการที่เปิดตัวในปีนี้สูงกว่าปีที่แล้ว อย่างไรก็ตาม จำนวนที่อยู่อาศัยที่จะเปิดตัวในครึ่งปีหลังน่าจะลดลงเนื่องจากผู้ประกอบการเริ่มที่จะคำนึงถึงปัญหาอุปทานล้นตลาด อุปทานที่เกิดขึ้นใหม่ทั้งหมดของปี 2547 คาดว่าจะใกล้เคียงกับปีที่แล้วประมาณ 50,000 – 60,000 หน่วย

อุปทานที่เพิ่มขึ้นทำให้ผู้ซื้อใช้เวลาตัดสินใจนานขึ้น เราเชื่อว่าแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในระยะยาวจะมีผลต่อความสามารถในการซื้อบ้านของกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลาง เราคาดว่าอัตราการทำกำไรของผู้ประกอบการส่วนใหญ่จะต่ำลงในครึ่งปีหลังเนื่องจากต้นทุนก่อสร้างที่สูงขึ้นแต่ไม่สามารถขึ้นราคาขายได้มากเพราะสภาวะการแข่งขันที่รุนแรง แม้ว่าเราคาดผลประกอบการไตรมาส 2/47 จะดีขึ้น แต่จากภาพรวมอุตสาหกรรมที่ยังไม่สดใสเราก็ยังคงคำแนะนำ “ลดน้ำหนัก” สำหรับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์

กลุ่มขนส่งทางเรือ – ปานกลาง : เรายังคงให้น้ำหนัก “ปานกลาง” สำหรับหุ้นกลุ่มขนส่ง เนื่องจากยังถูกกดดันด้วยดัชนีค่าระวางที่เริ่มอ่อนตัวเล็กน้อย และเราเชื่อว่าได้ผ่านจุดสูงสุดมาแล้ว แนวโน้มระยะสั้นนักลงทุนเริ่มหันมาเก็งกำไรในราคาหุ้นโดยอิงตามค่าระวางที่ปรับตัวค่อนข้างผันผวน ซึ่งเราเห็นว่าค่อนข้างมีความเสี่ยงสูงเพราะดัชนีนั้นไม่ได้สะท้อนค่าระวางเฉลี่ยที่แท้จริงของแต่ละบริษัท เนื่องจากแต่ละบริษัทมีโครงสร้างทางธุรกิจต่างกัน และไม่ได้อิงค่าระวางตลาด (Spot rate) ทั้งหมด



เรายังคงเชื่อว่าหุ้นกลุ่มนี้ยังน่าสนใจในระยะยาวด้วยปัจจัยดังต่อไปนี้ 1) การค้าระหว่างประเทศยังมีโอกาสขยายตัวได้อีกมาก 2) ค่าเงินบาทอ่อนตัวจะเป็นสิ่งที่กระตุ้นให้เกิดการส่งออกมากขึ้น 3) ค่าระวางยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับอดีตที่ผ่านมา

แนวโน้มปริมาณขนส่งสินค้าทางทะเลยังคงมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดกระทรวงพาณิชย์รายงานตัวเลขการส่งออกและนำเข้าเดือนมิถุนายนขยายตัว 28.5% และ 41.6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนตามลำดับ รวมแล้วในครึ่งแรกปี 47 นี้ การส่งออกและนำเข้าเติบโต 21.5% และ 30.4% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนตามลำดับ

ด้านท่าเรือสิงคโปร์ซึ่งถือได้ว่าเป็นศูนย์กลางการขนถ่ายสินค้าของภูมิภาค ได้รายงานจำนวนขนส่งตู้สินค้าช่วง ม.ค.-พ.ค. ของปี 47 รวม 8.3 ล้านตู้ เพิ่มขึ้นจากช่วง 5 เดือนแรกปี 46 ที่ขนส่งถ่ายตู้สินค้าได้ 7.2 ล้านตู้ หรือเติบโต 16% yoy

เรคาดหมายว่าหุ้นในกลุ่มขนส่งทางเรือจะรายงานผลประกอบการไตรมาส 2 ออกมา่าไรก่อนรายการพิเศษเท่ากับสำหรับ PSL เท่ากับ 829 ล้านบาท (1.59 บ./หุ้น) , TTA เท่ากับ 1,421 ล้านบาท (2.20 บ./หุ้น) และ RCL เท่ากับ 491 (0.74 บ./หุ้น)

หุ้นในกลุ่มนี้ที่เรามองว่าโดดเด่นได้แก่ หุ้น **RCL** เนื่องจากยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก เพราะได้รับประโยชน์จากการขยายตัวของภาคการค้าระหว่างประเทศในภูมิภาคนี้ที่มีการเติบโตอย่างชัดเจน อีกทั้งยังได้ประโยชน์จากระวางขาขึ้น เราจึงแนะนำ **"ซื้อ"** โดยให้ราคาเหมาะสม 32 บาท

ในส่วนธุรกิจของ TTA และ PSL เราขี้เชื่อมั่นในปีจจัยพื้นฐานของทั้ง 2 บริษัท เพราะจะได้รับประโยชน์จากการขยายกองเรือจำนวนมาก ซึ่งจะส่งผลเต็มปีในปีหน้า ถึงแม้ว่าค่าระวางตลาดจะผันผวนแต่ทั้ง 2 บริษัทก็ได้ตรงความเสี่ยงโดย Fix ค่าระวางไว้ส่วนหนึ่งแล้ว ถึงแม้ว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นมาระดับหนึ่งแต่เรามองว่าราคายังถูกอยู่มาก อีกทั้ง **TTA** และ **PSL** ยังมีอัตราเงินปันผลตอบแทนในระดับที่น่าสนใจที่ 8.3% และ 4.8% ตามลำดับ เราจึงแนะนำ **"ซื้อ"** โดยให้ราคาเหมาะสมที่ 50 และ 56 บาท ตามลำดับ

กลุ่มขนส่งทางเรือ

Company	Price (Bt)	Target (Bt)	Upside (%)	EPS (Bt)	PER (x) 2004F	Dividend (Bt)	Yield (%)
PSL	33.25	56.00	68%	6.06	5.49	1.60	4.8%
TTA	30.25	50.00	65%	6.33	4.78	2.50	8.3%
RCL	16.90	32.00	89%	2.21	7.65	0.85	5.0%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

กลุ่มยานยนต์ – เพิ่มน้ำหนัก : ในเดือน ก.ค. ที่ผ่านมาค่ายรถยนต์หลายค่ายได้ประกาศแผนการลงทุนในไทยมากขึ้น เช่น (1) นิสสัน มอเตอร์ ได้กำหนดแผนการลงทุนเพิ่มเติมมูลค่ากว่า 10,000 ล้านบาท หรือ 250 ล้านเหรียญ เพื่อยกระดับเป็นฐานการผลิตระดับโลก และ ศูนย์กลางผลิตรถกระบะ ขยายกำลัง การผลิตโรงงาน สมุทรปราการจากปีละ 1.3 แสนคัน เป็น 2 แสนคัน, (2) ภายได้โครงการ IMV รถกระบะโตโยต้าตัวใหม่ จะใช้ชื่อรุ่นว่า วิโก้ (VIGO) เพื่อมาทดแทนโตโยต้าไฮลักซ์ ไทเกอร์ โดยมีกำหนดเปิดตัวในเดือน ส.ค. - ก.ย. ตั้งเป้าหมายส่งออกไปจำหน่ายทั่วโลกกว่า 90 ประเทศ ถึงปีละ 100,000 คัน ซึ่งจะทำให้โตโยต้า มียอดส่งออกเป็นอันดับหนึ่งของไทย, (3) โรงงานออโตอิลายแอนซ์ (ประเทศไทย) (AAT) ซึ่งมีกำลังการผลิต เต็มที่แล้ว คือ 1.3 แสนคันต่อปี (ฟอร์ด และ มาสด้า รวมกัน) เตรียมทุ่มงบลงทุนในไทยเพิ่มอีก 2.1 หมื่นล้านบาท (ประมาณ 500 ล้านดอลลาร์) เพื่อขยายกำลังการผลิตจาก 1.35 แสนคัน เป็น 2 แสนคัน

สถิติการขายรถยนต์ประจำเดือน มิ.ย. ยังเติบโตต่อเนื่องอีก 16.6% สู่ระดับ 50,484 คัน รวมแล้วครึ่งปีแรก ยอดขายรวม 298,660 คัน มีอัตราการเติบโต 21% โดยปกติแล้วยอดขายในครึ่งปีหลังจะสูงกว่าครึ่งปีแรกโดยเฉพาะในช่วงปลายปีซึ่งมีโปรโมชันจากค่ายรถต่างๆออกมามาก ทำให้ค่ายรถโตโยต้า ปรับประมาณการยอดขายครึ่งปีเพิ่มขึ้นเป็น 620,000 คัน หรือ ขยายตัวเพิ่มขึ้นจากปีก่อนถึง 16% เทียบกับประมาณการเดิม 600,000 คัน

อย่างไรก็ตามหุ้นในกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์ในปัจจุบันยังได้รับผลกระทบจากราคาวัตถุดิบสำคัญ ไม่ว่าจะเป็นพลาสติก, ยางสังเคราะห์, ตะกั่ว และ แผ่นเหล็ก ปรับตัวสูงขึ้น แต่หลายหลักทรัพย์ได้ปรับตัวลดลงจนลงมาถึงระดับที่น่าสนใจ โดยหุ้นที่เราแนะนำ "ซื้อลงทุน" คือ **AH** (ราคาเหมาะสม 35 บาท), **BAT-3K** (ราคาเหมาะสม 78 บาท), **HFT** (ราคาเหมาะสม 35 บาท), **IRC** (ราคาเหมาะสม 16.7 บาท), **STANLY** (ราคาเหมาะสม 194 บาท) และ **TRU** (ราคาเหมาะสม 20 บาท)

แนะนำหุ้น

ตารางกราฟที่ 2 : แนะนำหุ้นหลัก

	Close	Fair Value	EPS04F	PER04F	P/BV	EV/EBITDA	CF/Shr	DPS	Yield
AMATA	11.30	13.40	0.92	12.27	3.40	10.64	2.08	0.35	3.10%
BBL	92.00	133.00	7.48	12.30	1.50	-	-	2.24	2.40%
BECL	23.80	33.00	2.29	10.50	1.10	8.50	5.14	1.70	7.10%
CSL	8.90	11.30	0.50	17.87	2.80	7.09	0.61	0.20	2.24%
HMPRO	4.06	5.75	0.32	12.50	1.80	7.10	0.60	0.12	3.00%
MAJOR	14.10	22.16	(0.78)	N.A.	3.80	10.30	1.20	-	-
NPC	111.00	129.00	9.92	11.20	1.60	6.40	14.20	6.94	6.30%
RATCH	39.00	46.00	4.60	8.50	1.90	7.90	3.70	1.75	4.50%
RCL	16.90	32.00	2.31	7.30	1.40	7.00	2.30	0.85	5.10%
SCB	45.00	62.00	5.62	8.01	1.63	-	-	2.27	5.00%
SCC	232.00	308.00	23.38	9.90	2.20	8.90	27.50	9.40	4.00%
SHIN	36.50	48.40	2.87	12.70	3.00	-	-	1.70	4.70%
SIM	12.80	19.50	1.02	12.60	2.60	7.20	1.00	0.62	4.90%
SIS	4.10	5.30	0.36	11.40	2.00	6.60	0.50	0.14	3.50%

บมจ. อมตะ คอร์ปอเรชั่น (AMATA)

กลุ่มอุตสาหกรรม

คำแนะนำ

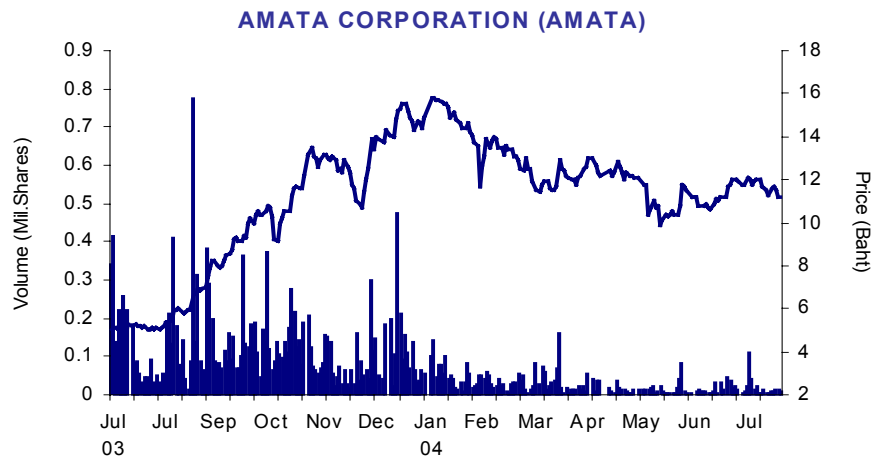
ซื้อลงทุน

ราคา

11.30 บาท

ราคาเป้าหมาย

13.40 บาท



บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (AMATA) คาดจะขายที่ดินในปีนี้ประมาณ 1,100 ไร่ จากนิคมอุตสาหกรรมทั้งสองแห่งของบริษัทรวมถึง อมตะ นคร และอมตะ ซิตี้ ซึ่งจะทำให้รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นประมาณ 21% เป็น 3,234 ล้านบาท

จากการคาดการณ์ว่า AMATA จะขายที่ดินได้ 390 ไร่ ในไตรมาสที่ 2 รายได้จากการขายที่ดินควรจะอยู่ที่ 970 ล้านบาท และรายได้รวมทั้ง 1,094 ล้านบาท อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะลดลงจาก 43% เป็น 39% เนื่องจากราคาน้ำมันดิบได้ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งทำให้ค่าใช้จ่ายในการถมที่ดินนั้นสูงตาม เราคาดว่า AMATA จะมีกำไรปกติที่ 304 ล้านบาท (กำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.28 บาท) หรือเพิ่มขึ้น 33% จากไตรมาสที่แล้วและ 17% เมื่อเทียบกับปีที่แล้ว

ในขณะที่เดียวกัน AMATA มีความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำ เนื่องจาก AMATA มีที่ดินในมือรวมมากกว่า 5,300 ไร่ ที่พร้อมขาย ซึ่งทางบริษัทไม่มีความจำเป็นต้องซื้อที่ดินอีก จากกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้ประมาณ 2,189 ล้านบาท หรือ 2.1 บาท/หุ้น จากการขายที่ดินในปีนี้ เราคาดว่าอัตราสัดส่วนหนี้สินต่อทุนจะลดลงจาก 0.40 เท่า เป็นเงินสดภายในสิ้นปีนี้

AMATA มี PER ที่สูงหรือที่ 12.27 เท่า อย่างไรก็ตาม การเติบโตในกำไรสุทธิของปี 2548 จะช่วยลด PER ให้เหลือเพียง 8.63 เท่า ด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด และ WACC ที่ 9% ราคาเป้าหมายจึงประเมินไว้ที่ 13.40 บาท/หุ้น ซึ่งมีส่วนต่างจากราคาในปัจจุบันถึง 18% เราจึงให้คำแนะนำที่ “ซื้อลงทุน”

นักวิเคราะห์: สุวัฒน์ ลิ้มไกรลาศศิริ
โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1580
อีเมล : suwat.l@kimeng.co.th

AMATA's earnings summary

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	2,230	2,952	3,546	4,199	3,917
EBITDA (Btmn)	665	951	1,074	1,484	1,308
Norm Profit (Btmn)	563	812	983	1,398	1,224
Net Profit (Btmn)	875	812	983	1,398	1,224
EPS (Bt)	0.82	0.76	0.92	1.31	1.15
PER (x)	13.79	14.85	12.27	8.63	9.85
EV/EBITDA (x)	18.87	13.89	10.64	6.74	7.65
Free cash flow (Btmn)	396	222	2,214	1,861	602
CF/share (Bt)	0.37	0.21	2.08	1.74	0.56
BVPS (Bt)	2.44	2.71	3.32	4.28	4.93
P/BV (x)	4.64	4.17	3.40	2.64	2.29
DPS (Bt)	0.45	0.30	0.35	0.50	0.45
Dividend yield (%)	3.98%	2.69%	3.10%	4.41%	3.96%
Net Debt/Equity	0.19	0.40	Cash	Cash	Cash

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ธนาคารกรุงเทพ (BBL)

กลุ่มธนาคาร

คำแนะนำ

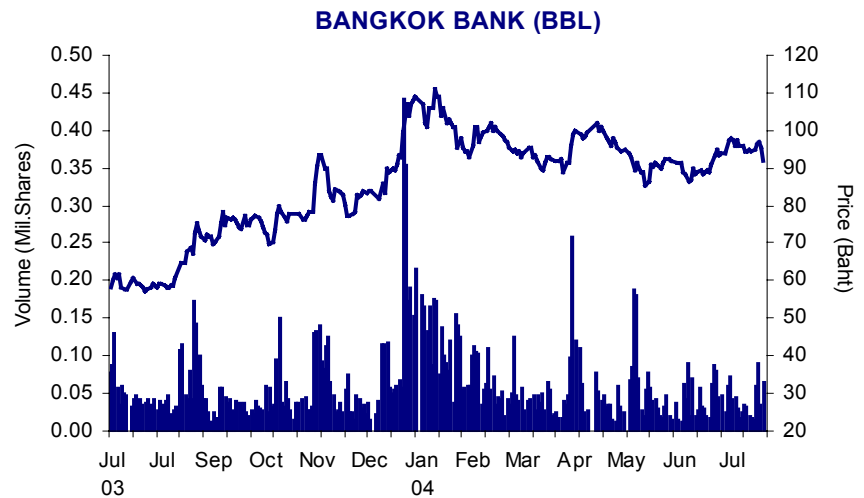
ซื้อ

ราคา

92.00 บาท

ราคาเป้าหมาย

133.00 บาท



ธนาคารกรุงเทพ (BBL) ประกาศผลการดำเนินการอย่างโดดเด่นโดยมีกำไรสุทธิเท่ากับ 4,295 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 57.0% yoy และ 29.5% qoq สอดคล้องกับประมาณการของเรา การเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของกำไรสุทธิเนื่องจาก BBL มีการไถ่ถอน ตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน CAPs ที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงออกไป นอกจากนี้ สินเชื่อรวมยังเติบโตต่อเนื่อง และ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยก็เพิ่มขึ้นสูง

เราได้ปรับประมาณการผลประกอบการในปี 2547 ของ BBL เพิ่มขึ้นเป็น 16,422 ล้านบาท สะท้อนความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงและรายได้รวมที่จะเติบโตตามสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นคาดว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ROE จะเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเป็นเท่ากับ 15.2%

จากผลประกอบการที่เติบโตสูง และ สินเชื่อที่เพิ่มขึ้นมาก เรายังแนะนำ **ซื้อ** BBL ที่ราคาเป้าหมาย 133 บาท/หุ้น หรือเท่ากับ 2.3 เท่าของมูลค่าทางบัญชีในปี 2547 นอกจากนี้คาดว่า BBL จะสามารถจ่ายเงินปันผลได้หลังจากล้างขาดทุนสะสมแล้ว โดยคาดว่าจะมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินปันผลที่เท่ากับ 2.4%

นักวิเคราะห์: เมฆ เมฆเสรีกุล
โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1560
อีเมล : mek.m@kimeng.co.th

BBL's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
PPP (Btmn)	11,597	10,566	16,087	17,160	17,449
Net profit (Btmn)	6,484	6,271	11,342	16,422	17,736
PPP/Share (Bt)	7.91	7.20	8.43	8.99	9.14
EPS (Bt)	4.42	4.28	7.69	7.48	7.52
BVPS (Bt)	29.45	37.84	53.56	59.58	66.08
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	2.24	2.26
P/PPP (x)	11.6	12.8	10.9	10.2	10.1
P/E (x)	20.8	21.5	12.0	12.3	12.2
P/B (x)	3.1	2.4	1.7	1.5	1.4
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	2.5%
ROE (%)	16.8%	12.7%	14.4%	15.2%	14.8%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ทางด่วนกรุงเทพ (BECL)

กลุ่มขนส่ง

คำแนะนำ

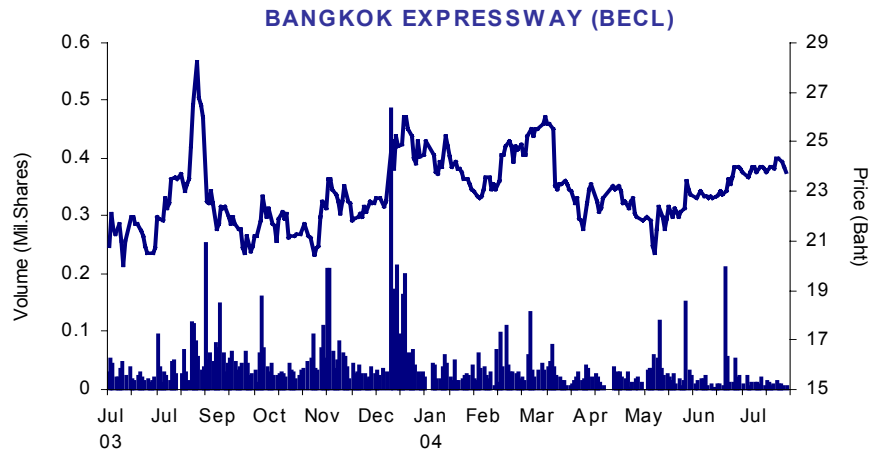
ซื้อ

ราคา

23.80 บาท

ราคาเป้าหมาย

33.00 บาท



ยอดการใช้รถของ BECL เพิ่มขึ้น 3.0% เทียบกับปีก่อนและ 2.6% เทียบกับเดือนก่อนเป็น 886,000 คันต่อวันในเดือนมิถุนายน แม้ว่ายอดการใช้รถในส่วนกลางจะตกลงเล็กน้อย 1.3% เทียบกับปีก่อนเป็น 621,000 คันต่อวัน แต่ยอดการใช้รถในส่วนต่อขยาย C+ และ D กลับเพิ่มขึ้นอย่างมากระหว่าง 12.7% และ 38.7% เทียบกับปีก่อนเป็น 48,000 และ 90,000 คันต่อวันตามลำดับ โดยสรุปแล้วยอดการใช้รถในไตรมาส 2/47 เพิ่มขึ้น 9.6% เทียบกับปีก่อนและ 4.7% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 861,000 คันต่อวัน

BECL จ่ายคืนหนี้ทั้งหมดในครึ่งปีแรกเท่ากับ 1,517 ล้านบาทหรือคิดเป็น 73.5% ของเป้าหมายที่จะจ่ายคืนประมาณ 2.06 พันล้านบาทในปีนี้ ด้วยอัตราดอกเบี้ยจ่ายที่คงที่ ทำให้ผลประกอบการของ BECL ไม่ถูกรบกวนจากการปรับคขึ้นของอัตราดอกเบี้ย นอกจากนี้ BECL ยังวางแผนที่จะขายหุ้น NECL อีก 20% ให้กับผู้ซื้อรายเดิมในครึ่งปีหลังเพื่อที่จะได้ประโยชน์จากการประหยัดภาษีประมาณ 250-280 ล้านบาท

จากยอดการใช้รถที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องประกอบกับดอกเบี้ยจ่ายและภาษีที่ลดลง เราคาดว่าผลประกอบการทั้งปีของ BECL จะโต 42% ในปีนี้เป็น 1.76 พันล้านบาทจาก 1.23 พันล้านบาทในปีก่อน เรายังคงราคาที่เหมาะสมของ BECL โดยคิดจาก NPV ที่ 33.0 บาทต่อหุ้นซึ่งยังมีส่วนต่าง 39% จากราคาปัจจุบัน เราคาดว่า BECL จะจ่ายปันผลถึง 1.70 บาทต่อหุ้นหรือคิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนที่ 7.1% ณ ราคาปัจจุบัน

นักวิเคราะห์: สุรศักดิ์ อนุสร ใสดดี

โทร : 0-2658-6300 Ext. 1520

อีเมล : surasak.a@kimeng.co.th

BECL's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	5,945	6,352	6,184	6,576	6,652
EBITDA (Btmn)	5,208	5,733	5,413	5,720	5,786
Normalised earnings (Btmn)	874	1,084	1,218	1,759	1,822
Earnings (Btmn)	874	878	1,233	1,759	1,822
EPS (Bt)	1.14	1.14	1.60	2.29	2.37
PER (x)	21.1	21.0	15.0	10.5	10.1
EV/EBITDA (x)	10.7	9.4	9.6	8.5	8.0
Free cash flow (Btmn)	2,543	2,777	3,086	3,992	3,915
CF/share (Bt)	3.67	4.36	5.04	5.14	5.29
BVPS (Bt)	19.1	20.4	21.2	22.0	22.8
P/BV (x)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
DPS (Bt)	0.2	0.8	1.5	1.7	1.9
Dividend yield (%)	0.8%	3.1%	6.3%	7.1%	7.9%
Net debt/equity (x)	2.7	2.5	2.3	2.0	1.8
ROA (%)	6.9%	5.6%	5.5%	5.9%	6.0%
ROE (%)	6.5%	7.8%	8.4%	11.7%	11.8%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ซีเอส ล็อกซอินโฟ (CSL)

กลุ่มสื่อสาร

คำแนะนำ

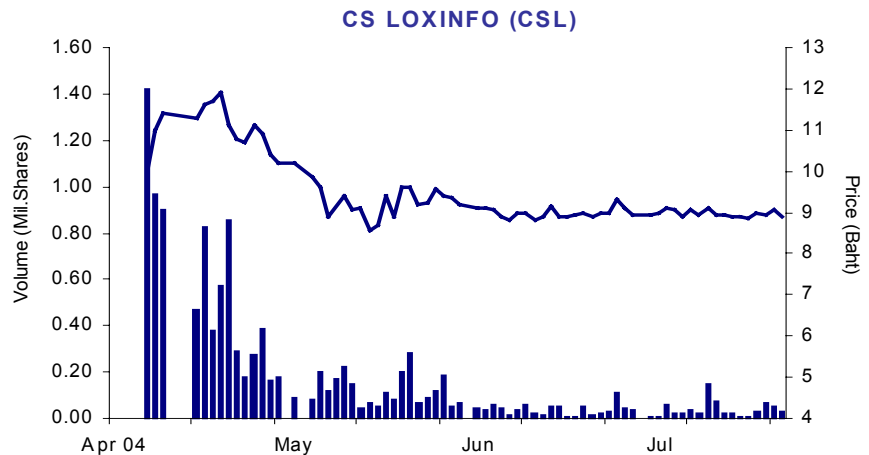
ทยอยสะสม

ราคา

8.90 บาท

ราคาเป้าหมาย

11.30 บาท



เราคาดว่า บมจ. ซีเอส ล็อกซอินโฟ (CSL) จะรายงานผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีกำไรสุทธิ 75 ล้านบาท สูงกว่าไตรมาสก่อนถึง 54% เนื่องจากการเติบโตอย่างต่อเนื่องของธุรกิจอินเทอร์เน็ต ต้นทุนต่อหน่วยที่ลดลง รวมถึงการเริ่มรวมผลประกอบการเต็มไตรมาสเป็นครั้งแรกของธุรกิจโฆษณา-สมุดหน้าเหลือง ซึ่งดำเนินการภายใต้บริษัท เทเลอินโฟมีเดีย (TMC-ถือหุ้น โดย CSL 68.5%)

ทั้งนี้ เราประมาณการรายได้รวม 529 ล้านบาทในไตรมาส 2 ซึ่งสูงกว่าไตรมาสก่อนประมาณ 31% โดยเราเชื่อว่ารายได้จากธุรกิจอินเทอร์เน็ตจะเพิ่มขึ้น 8% จากไตรมาสก่อนเป็น 376 ล้านบาท ในไตรมาส 2 เนื่องจากความนิยมในบริการอินเทอร์เน็ต broadband ที่เพิ่มขึ้น และการใช้อินเทอร์เน็ตระบบ dial-up ที่น่าจะเพิ่มขึ้นเนื่องจากเป็นช่วงปิดภาคเรียน

นอกจากนี้ อัตราการไต่ขึ้นต้นของธุรกิจอินเทอร์เน็ตน่าจะดีขึ้นหลังจากที่ กสท. ลดต้นทุนค่าเช่าวงจรต่างประเทศในส่วนที่ผ่าน CAT ลงราว 50% ตั้งแต่เดือน เม.ย.47 เป็นต้นมาด้วย

ทั้งนี้ เราเชื่อว่าผลประกอบการจะดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในไตรมาส 3/47 เนื่องจาก 1) การทำการตลาดธุรกิจอินเทอร์เน็ตเพิ่มขึ้น, 2) การเริ่ม "Gigabit Ring" ที่จะช่วยลดต้นทุนต่อหน่วย, 3) รายได้ต่อเดือนของสมุดหน้าเหลืองเริ่มรอบบัญชีใหม่ และ 4) การสิ้นสุดการบันทึกต้นทุนสมุดโทรศัพท์หน้าขาวในไตรมาส 2

นักวิเคราะห์: ศลยา สากิอักษณย์

โทร : 0-2658-6300 ต่อ. 1550

อีเมล : solaya.s@kimeng.co.th

CSL's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Services and Sales (Btmn)	568	541	1,190	1,971	2,525
EBITDA (Btmn)	(21)	(10)	224	568	679
Normalised earnings (Btmn)	(156)	(145)	79	311	410
Earnings (Btmn)	(156)	(146)	78	311	410
EPS (Bt)	(0.16)	(0.15)	0.16	0.50	0.66
PER (x)	N.A.	N.A.	56.89	17.87	13.55
EV/EBITDA (x)	(443.85)	(956.74)	19.08	7.09	5.38
Free cash flow (Btmn)	4,703	39	(145)	175	337
CF/share (Bt)	5.21	0.04	0.38	0.61	0.77
BVPS (Bt)	(0.34)	(0.49)	1.10	3.18	3.64
P/BV (x)	N.A.	N.A.	8.05	2.80	2.45
DPS (Bt)	-	-	-	0.20	0.26
Dividend yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	2.24%	2.95%
Gearing (X)	(2.21)	(1.51)	Cash	Cash	Cash
ROA (%)	N.A.	N.A.	7.8%	13.0%	14.6%
ROE (%)	N.A.	N.A.	201.2%	24.5%	19.3%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO)

กลุ่มพาณิชย์

คำแนะนำ

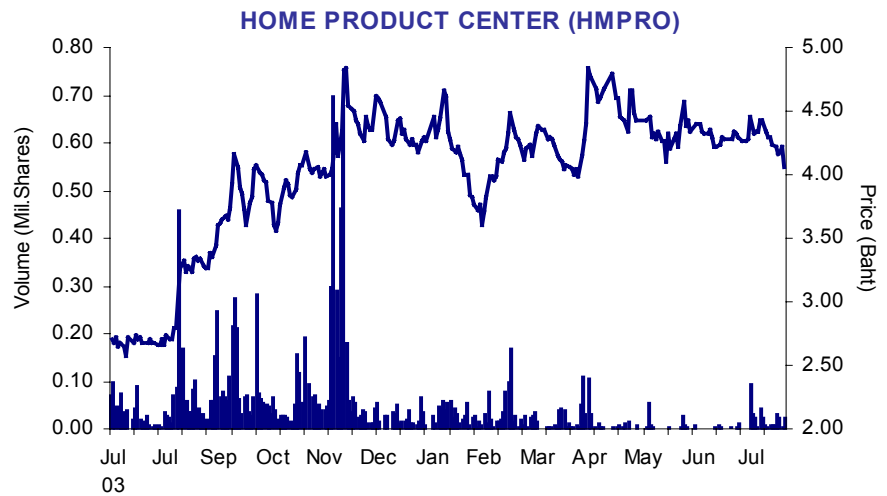
ซื้อ

ราคา

4.06 บาท

ราคาเป้าหมาย

5.75 บาท



เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 2547 และ 2548 ของ HMPRO ขึ้น 16% และ 32% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนถึงการเติบโตอย่างต่อเนื่องของบริษัท และแนวโน้มอุตสาหกรรมที่มีการขยายตัว

เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 47% เป็น 303 ล้านบาทในปี 2547 และเพิ่มอีก 32% เป็น 401 ล้านบาทในปี 2548 จากการที่บริษัทมีการเปิดสาขาใหม่ รวมทั้งการเติบโตของยอดขายต่อสาขาของสาขาเดิม ภายใต้สมมติฐานการเติบโตของยอดขายต่อสาขาที่ 8% สำหรับฐานะการเงินของบริษัทนับว่าอยู่ในเกณฑ์ดี โดยมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนที่ 0.3 เท่า แม้ว่าจะมีการลงทุนเปิดสาขาใหม่อย่างต่อเนื่อง

ปัจจุบัน HMPRO มีสาขา 16 แห่ง มีพื้นที่ขายรวม 96,600 ตารางเมตร โดยไม่มีสาขาใดขาดทุน บริษัทจะมีการเปิดสาขาอีก 2 แห่งในปีนี้ ขณะที่อีก 2 สาขา อาจจะเปิดในไตรมาส 4/47 หรือปีหน้า โดยบริษัทได้ตั้งเป้าหมายว่าจะเปิดสาขาให้ครบ 30 แห่งภายในระยะเวลา 3 ปี ซึ่งคาดว่าจะเปิดสาขาต่างจังหวัดประมาณ 8-10 สาขา

นักวิเคราะห์: สุทธาทิพย์ พิธทรัพย์
โทร : 0-2658-6300 ต่อ. 1430
อีเมล : suttatip.p@kimeng.co.th

HMPRO's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	3,232	4,564	6,753	9,600	11,804
EBITDA (Btmn)	168	241	439	618	762
Normalised earnings (Btmn)	86	109	207	303	401
Earnings (Btmn)	86	109	207	303	401
EPS (Bt)	0.32	0.18	0.27	0.32	0.43
PER (x)	12.6	22.1	14.8	12.5	9.5
EV/EBITDA (x)	7.6	10.6	8.2	7.1	5.5
Free cash flow (Btmn)	38	231	582	584	811
CF/share (Bt)	0.1	0.4	0.8	0.6	0.9
BVPS (Bt)	2.49	1.93	1.75	2.23	2.53
P/BV (x)	1.6	2.1	2.3	1.8	1.6
DPS (Bt)	-	0.06	0.12	0.12	0.17
Dividend yield (%)	0.0%	1.5%	3.0%	3.0%	4.2%
Net debt/equity (x)	0.3	0.1	0.4	0.3	0.2
ROA (%)	4.4%	4.0%	5.5%	5.9%	6.6%
ROE (%)	19.1%	12.1%	16.8%	17.8%	18.0%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป (MAJOR)

กลุ่มบันเทิง

คำแนะนำ

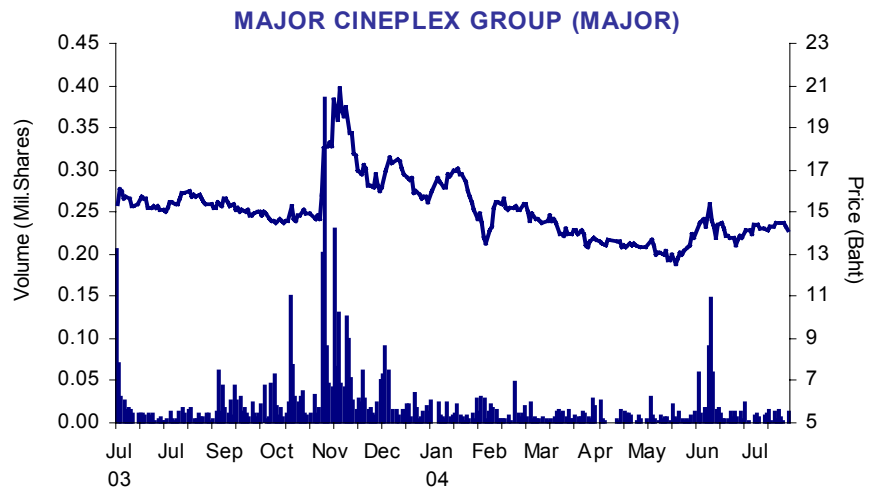
ซื้อ

ราคา

14.10 บาท

ราคาเป้าหมาย

22.16 บาท



เราปรับประมาณการของ MAJOR ขึ้นเพื่อสะท้อนถึงการรวมกิจการกับ EGV ซึ่งคาดว่าจะเริ่มรวมงบการเงินกันในไตรมาส 4/47 โดยปรับกำไรปกติปี 2547 และ 2548 ขึ้น 1% และ 18% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการปี 2547 ของ MAJOR คาดว่าจะขาดทุน 594 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทคาดว่าจะตัดจ่ายส่วนเกินกว่ามูลค่าสุทธิตามบัญชี (Goodwill) จำนวน 1,176 ล้านบาท

การควบรวมกิจการจะทำให้ MAJOR กลายเป็นผู้นำในธุรกิจโรงภาพยนตร์อย่างโดดเด่นด้วยส่วนแบ่งตลาดประมาณ 72% และจะเป็นการเสริมความสามารถในการทำกำไรและประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท จากการประหยัดจากขนาด และการเพิ่มขึ้นของอำนาจต่อรองกับผู้จัดจำหน่ายภาพยนตร์และลูกค้าของบริษัท

เราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทจะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญในปี 2548 โดยมีกำไรเพิ่มขึ้น 34% เป็น 782 ล้านบาท (0.95 บาท/หุ้น) จากการรับรู้รายได้จาก EGV เป็นเวลาเต็มปี รวมทั้งการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง ทั้ง โรงภาพยนตร์และโบว์ลิ่ง

นักวิเคราะห์: สุทธาทิพย์ พิธทรัพย์
โทร : 0-2658-6300 ต่อ. 1430
อีเมล : suttatip.p@kimeng.co.th

MAJOR's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	1,256	1,740	2,339	3,139	4,499
EBITDA (Btmn)	390	694	895	1,216	1,595
Normalised earnings (Btmn)	83	315	423	582	782
Earnings (Btmn)	83	315	423	(594)	782
EPS (Bt)	0.19	0.57	0.72	(0.78)	0.95
PER (x)	74.5	24.6	19.6	N.A.	14.8
EV/EBITDA (x)	17.5	11.3	9.9	10.3	8.1
Free cash flow (Btmn)	305	699	667	916	1,568
CF/share (Bt)	0.7	1.3	1.1	1.2	1.9
BVPS (Bt)	1.2	3.0	3.5	3.8	4.5
P/BV (x)	11.6	4.7	4.0	3.8	3.2
DPS (Bt)	-	0.40	0.60	-	0.57
Dividend yield (%)	0.0%	2.8%	4.3%	0.0%	4.1%
Net debt/equity (x)	0.9	Cash	0.2	0.6	0.4
ROA (%)	6.5%	13.7%	13.1%	-10.3%	12.1%
ROE (%)	21.4%	26.6%	21.7%	-21.0%	23.4%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ปิโตรเคมีแห่งชาติ (NPC)

กลุ่มเคมีภัณฑ์ฯ

คำแนะนำ

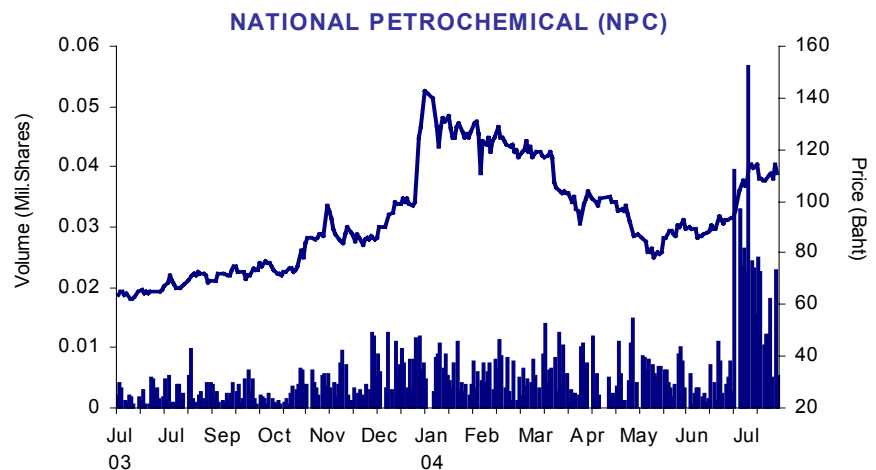
ซื้อ

ราคา

111.00 บาท

ราคาเป้าหมาย

129.00 บาท



ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนในปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 975 เหรียญ/ตัน และ 830 เหรียญ/ตัน หรือเพิ่มขึ้น 120% และ 55% ตามลำดับ เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ราคาโอเลฟินส์ที่ปรับตัวขึ้นมาสู่ระดับสูงสุดของปี มีสาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอีกครั้งบวกกับความต้องการบริโภคสินค้าจากทางประเทศจีนที่ยังคงมีอยู่มาก

เราคาดว่าบริษัทจะสามารถทำกำไรในไตรมาส 2/47 ได้ 905 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 2.92 บาท เพิ่มขึ้น 80% yoy เนื่องจากระดับราคาโอเลฟินส์ และ Spread margin ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ในขณะที่กำไรสุทธิจะอ่อนตัวลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับไตรมาส 1/47 เนื่องจากปริมาณการจำหน่ายเอทิลีนที่ลดลงประมาณ 1 หมื่นตัน ทั้งนี้เป็นผลมาจากบริษัทได้มีการเก็บเอทิลีนเป็นสินค้าคงคลังไว้ใช้สำหรับผลิต HDPE ในเดือนสิงหาคมที่จะเริ่มเปิดดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ โดยปริมาณการจำหน่ายโอเลฟินส์ในไตรมาส 2/47 โดยรวมจะอยู่ที่ประมาณ 137,000 ตัน ลดลงจากไตรมาส 1/47 ที่มีปริมาณการจำหน่ายอยู่ที่ 149,000 ตัน

จากกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและบริษัทยังไม่มีแผนลงทุนที่ต้องใช้เงินทุนจำนวนมากในปีนี้ ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลได้ 7 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนสูงถึง 6.3% ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 11.2 เท่า และมี Upside อยู่ 16% จากราคาที่เหมาะสมของเราที่ 129 บาท

นักวิเคราะห์: กิตติชาย ศิริสุขอาชา

โทร : 0-2658-6300 Ext. 1570

อีเมล : kitichan.s@kimeng.co.th

NPC's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	13,571	12,718	15,514	18,165	20,281
EBITDA (Btmn)	3,922	3,207	4,310	5,515	6,594
Normalised earnings (Btmn)	1,273	1,307	2,302	3,075	3,976
Earnings (Btmn)	1,323	1,375	2,317	3,075	3,976
EPS (Bt)	4.27	4.43	7.47	9.92	12.83
PER (x)	26.0	25.0	14.9	11.2	8.7
EV/EBITDA (x)	9.0	11.2	8.3	6.4	5.2
Free cash flow (Btmn)	2,351	750	233	3,340	3,929
CF/share (Bt)	9.2	7.3	12.7	14.2	14.8
BVPS (Bt)	59.9	61.5	67.9	70.3	73.1
P/BV (x)	1.9	1.8	1.6	1.6	1.5
DPS (Bt)	3.00	3.00	5.00	6.94	8.98
Dividend yield (%)	2.7%	2.7%	4.5%	6.3%	8.1%
Net debt/equity (x)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
ROA (%)	5.2%	5.2%	8.3%	11.2%	14.4%
ROE (%)	8.2%	7.3%	11.5%	14.4%	17.9%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง (RATCH)

กลุ่มพลังงาน

คำแนะนำ

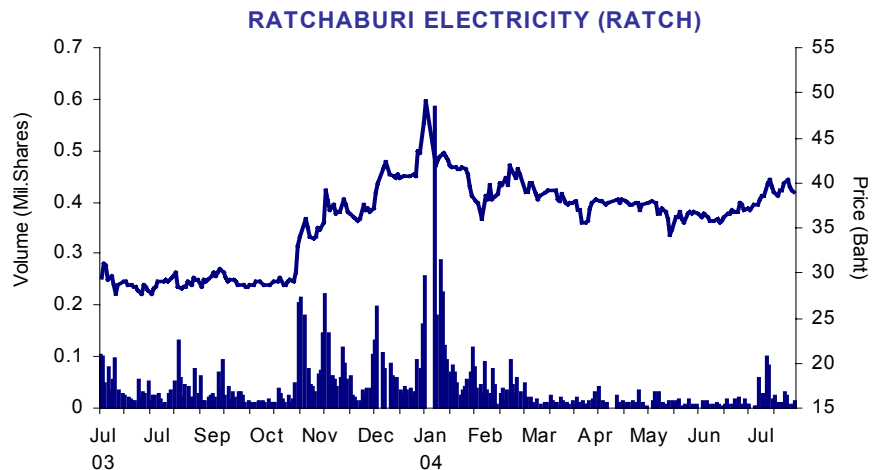
ทยอยสะสม

ราคา

39.00 บาท

ราคาเป้าหมาย

46.00 บาท



RATCH ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 1,529 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.05 บาท เพิ่มขึ้น 57% yoy จากไตรมาส 2/46 ที่มีกำไรสุทธิ 973 ล้านบาท ทั้งนี้เป็นผลมาจากชั่วโมงการเดินเครื่องผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากในช่วงไตรมาส 2 ของปีก่อน มีการหยุดซ่อมบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อน ชุดที่ 1 ไปประมาณ 40 วันเพื่อทำ Minor Inspection และ โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม ชุดที่ 3 ประมาณ 26 วันเพื่อทำ Warranty Inspection ในขณะที่ในไตรมาสนี้มีการหยุดซ่อมบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม ชุดที่ 3 เพื่อทำ Combustion Inspection เพียงแค่ 15 วันและรวมถึงค่าใช้จ่ายในเรื่องของดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

แม้ว่าในงวดครึ่งปีแรก กำไรที่บริษัททำได้ 3,064 ล้านบาท จะคิดเป็น 46% ของประมาณการผลกำไรทั้งปีที่เราคาดไว้ที่ 6,675 ล้านบาทหรือ 4.60 บาท/หุ้น แต่แนวโน้มผลประกอบการในไตรมาส 3/47 ของบริษัท คาดว่าจะเป็นไตรมาสที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุดของปี เนื่องจากเป็นไตรมาสที่บริษัทจะไม่มี การหยุดซ่อมบำรุงรักษาโรงไฟฟ้าเลย ทำให้สามารถเดินเครื่องผลิตไฟฟ้าได้อย่างเต็มที่ ดังนั้นค่าความพร้อมจ่ายในไตรมาสนี้ก็คาดว่าจะสูงขึ้นตามด้วย เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลได้ 1 บาท/หุ้น และคาดว่าจะจ่ายเงินปันผลทั้งปีได้ไม่ต่ำกว่า 1.75 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทน 4.5% ราคาหุ้นในปัจจุบัน

นักวิเคราะห์: กิติชานู หิริสุขอาชา
โทร : 0-2658-6300 Ext. 1570
อีเมล : kitichan.s@kimeng.co.th

RATCH's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	17,423	27,486	35,540	36,601	36,799
EBITDA (Btmn)	5,616	8,313	9,601	10,865	10,929
Normalised earnings (Btmn)	2,706	4,268	5,436	6,675	6,599
Earnings (Btmn)	3,060	4,722	5,436	6,675	6,599
EPS (Bt)	2.11	3.26	3.75	4.60	4.55
PER (x)	18.5	12.0	10.4	8.5	8.6
EV/EBITDA (x)	12.1	11.3	9.1	7.9	7.3
Free cash flow (Btmn)	4,344	4,479	11,528	5,399	8,785
CF/share (Bt)	3.0	3.1	8.0	3.7	6.1
BVPS (Bt)	13.3	15.6	17.1	20.2	22.9
P/BV (x)	2.9	2.5	2.3	1.9	1.7
DPS (Bt)	1.00	1.50	1.75	1.75	1.84
Dividend yield (%)	2.6%	3.8%	4.5%	4.5%	4.7%
Net debt/equity (x)	0.6	1.6	1.3	1.0	0.7
ROA (%)	8%	7%	8%	10%	9%
ROE (%)	16%	21%	22%	23%	20%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. อาร์ ซี แอล (RCL)

กลุ่มขนส่ง

คำแนะนำ

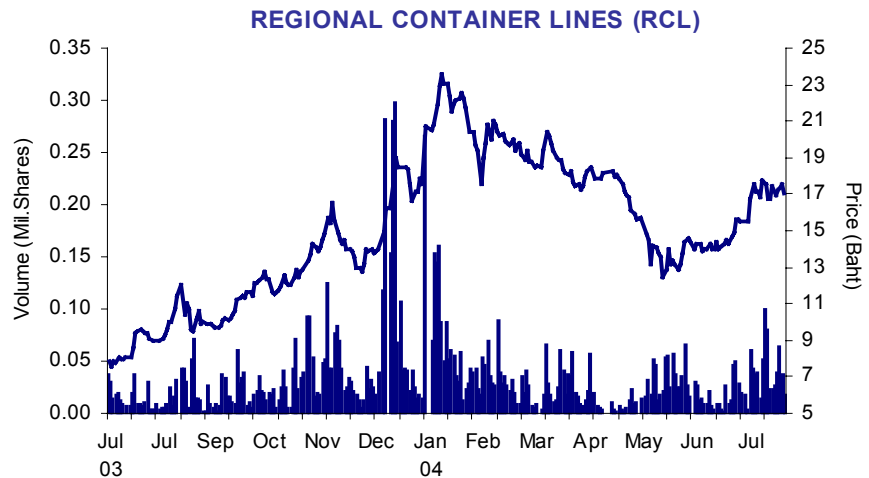
ซื้อ

ราคา

16.90 บาท

ราคาเป้าหมาย

32.00 บาท



เรคาดหมายว่า บมจ. อาร์ ซี แอล (RCL) จะประกาศกำไรปกติไตรมาส 2/47 เท่ากับ 491 ล้านบาท เติบโต 25% qoq และ 120% yoy รายได้จากการเดินเรือเท่ากับ 4,028 ล้านบาท เติบโต 17% qoq และ 26% yoy อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 21% จาก 19% เมื่อไตรมาสก่อน โดยคาดว่าจะได้รับผลดีจากค่าระวางที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าในช่วงที่ผ่านมาราคาน้ำมันจะปรับตัวสูงขึ้นก็ตาม แต่บริษัทสามารถบวกเพิ่มไปในค่าบริการขนส่งได้

เราปรับประมาณการจำนวนขนส่งตู้สินค้าในปี 47 เพิ่มขึ้นเท่ากับ 1,960,000 ตู้ อัตราค่าระวางเฉลี่ยทั้งปีคงเดิมที่ 191 US\$/ตู้ เราจะได้รายได้จากการเดินเรือเติบโต 13% เป็น 14,794 ล้านบาท และกำไรปกติเติบโตถึง 31% เป็น 1,491 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะขยายตัวจาก 17% เป็น 19% เนื่องจากได้รับผลดี 2 ทางคือ 1. การค้าระหว่างประเทศขยายตัวผลักดันในปริมาณขนส่งตู้สินค้าเพิ่มขึ้น ประกอบกับ 2. ค่าระวางขนส่งตู้คอนเทนเนอร์เพิ่งอยู่ในช่วงขาขึ้น

เรามองว่าราคาหุ้นยังถูกปัจจุบันซื้อขายที่ PER ปี 47 และปี 48 ที่ 7.3 เท่า และ 5.1 เท่า และยังมีส่วนต่างสูงถึง 86% เมื่อเทียบกับราคาเหมาะสมของเราที่ 32 บาท

นักวิเคราะห์: คาวดี ชีรอภิกข์กุล
โทร : 0-2658-6300 Ext. 1470
อีเมล : daowadee.t@kimeng.co.th

RCL's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	13,416	12,367	13,082	14,794	15,772
EBITDA (Btmn)	2,461	2,069	2,218	2,507	3,705
Normalised earnings (Btmn)	890	867	1,140	1,491	2,184
Earnings (Btmn)	(298)	1,227	791	1,530	2,184
EPS (Bt)	(0.47)	1.85	1.19	2.31	3.29
PER (x)	N.A.	9.1	14.2	7.3	5.1
EV/EBITDA (x)	8.5	9.2	8.0	7.0	5.7
Free cash flow (Btmn)	2,081	2,119	2,805	1,556	3,978
CF/share (Bt)	3.3	3.2	4.2	2.3	6.0
BVPS (Bt)	7.9	9.5	10.3	12.2	14.6
P/BV (x)	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2
DPS (Bt)	0.21	0.40	0.45	0.85	1.22
Dividend yield (%)	1.2%	2.4%	2.7%	5.1%	7.2%
Net debt/equity (X)	1.8	1.2	0.6	0.5	0.8
ROA (%)	-2%	7%	4%	8%	11%
ROE (%)	-6%	22%	12%	21%	25%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB)

กลุ่มธนาคาร

คำแนะนำ

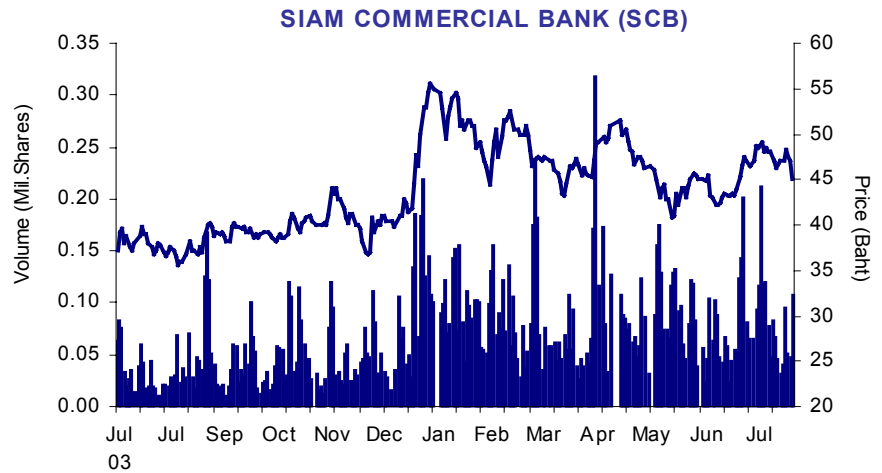
ซื้อ

ราคา

45.00 บาท

ราคาเป้าหมาย

62.00 บาท



เรายังคงมีมุมมองที่เป็นบวกต่อ ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB) อย่างต่อเนื่อง หลังจาก SCB ประกาศผลประกอบการไตรมาส 2Q04 โดยมีกำไรสุทธิ 4,869 ล้านบาท เติบโต 68.2% yoy เพิ่มขึ้นจากการเติบโตของเงินลงทุน และการลดลงของดอกเบี้ยจ่าย อย่างไรก็ตามกำไรลดลง 29% qoq เนื่องจากไตรมาส 1Q04 มีการรับรู้เงินลงทุนที่สูงมาก นอกจากนี้ เราคงชอบ SCB จาก สินเชื่อที่เติบโตสูง และ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นด้วย

จากผลประกอบการกำไรสุทธิที่สูงมากใน 2 ไตรมาสที่ผ่านมา เราได้ปรับประมาณการกำไรในปี 2547 เพิ่มขึ้นเป็น 17,767 ล้านบาท ตามกำไรจากเงินลงทุนและรายได้ดอกเบี้ยรับที่คาดว่าจะเติบโตสูงขึ้นจากสินเชื่อที่เติบโตสูงเช่นกัน ทั้งนี้ยังเป็นการประมาณการในเชิงอนุรักษ์ ๑ ตามสมมติฐานที่คาดว่ากำไรในครึ่งหลังจะมาจากผลการดำเนินการปกติเท่านั้น โดยคาดว่า ROE จะปรับตัวขึ้นเป็น 21.8% ในปลายปี ใกล้เคียงกับเป้าหมายของ SCB ที่เท่ากับ 22.6% ในปี 2547 นี้

จากผลประกอบการกำไรที่ดี, สินเชื่อที่เติบโตสูง และความชัดเจนในการปรับตัวเป็นสถาบันการเงินที่ครบวงจร เรายังคงแนะนำ **ซื้อ** สำหรับ SCB ที่ราคาเป้าหมาย 62 บาท/หุ้น หรือเท่ากับ 2.2 เท่าของประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 47 ปัจจุบัน SCB มีการซื้อขายที่ระดับ 1.6 เท่าของประมาณการมูลค่าทางบัญชี

นักวิเคราะห์: เมฆ เมฆเสรีกุล
โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1560
อีเมล : mek.m@kimeng.co.th

SCB's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
PPP (Btmn)	9,612	12,338	14,860	20,178	17,525
Net profit (Btmn)	405	(12,488)	12,460	17,767	14,678
PPP/Share (Bt)	3.07	3.94	4.70	6.38	5.54
EPS (Bt)	0.13	(3.99)	3.66	5.62	4.64
BVPS (Bt)	19.78	16.64	23.88	27.64	30.66
DPS (Bt)	0.00	0.00	1.40	2.27	1.55
P/PPP (x)	14.66	11.42	9.58	7.05	8.12
P/E (x)	348.09	(11.29)	12.30	8.01	9.70
P/B (x)	2.27	2.70	1.88	1.63	1.47
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	3.1%	5.0%	3.4%
ROE (%)	0.7%	-21.9%	19.5%	21.8%	15.9%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ.ปูนซีเมนต์ไทย (SCC)

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง

คำแนะนำ

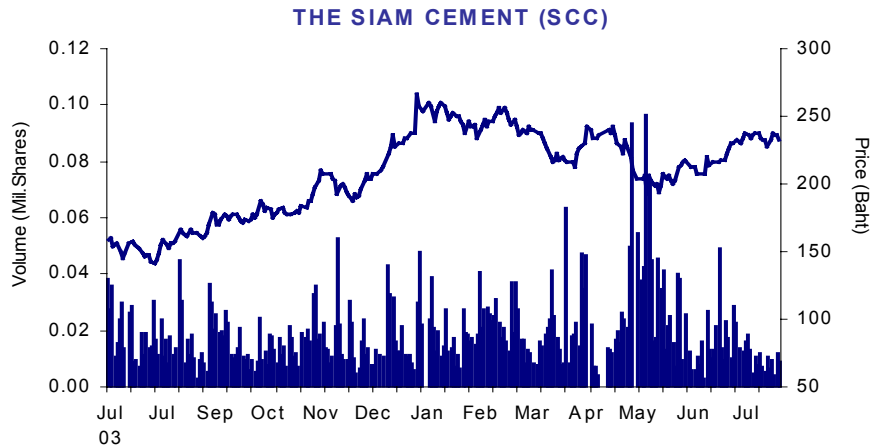
ซื้อ

ราคา

232.00 บาท

ราคาเป้าหมาย

308.00 บาท



บมจ.ปูนซีเมนต์ไทย (SCC) ผู้นำในธุรกิจ ปูนซีเมนต์ ปิโตรเคมี และ กระจายของประเทศ ซึ่งกำลังอยู่ในแนวโน้มการเติบโต

แนวโน้มในช่วงที่เหลือของปี 2547 และ ปี 2548 เรายังประเมินว่าแนวโน้มผลประกอบการ จะยังเติบโตต่อเนื่องจากครึ่งปีแรก โดยได้แรงหนุนสำคัญจาก (1) ธุรกิจปูนซีเมนต์ และ วัสดุก่อสร้าง คาดหมายว่าจะได้ประโยชน์ จากการลงทุนของภาคเอกชน และ รัฐบาล ซึ่งผู้บริหารประเมินว่าความต้องการใช้ปูนซีเมนต์จะขยายตัวมากกว่า GDP ประมาณ 1.5-2 เท่า ดังนั้น แนวโน้มความต้องการปูนซีเมนต์จึงคาดว่าจะขยายตัวในระดับ 10% (2) ธุรกิจปิโตรเคมี ในไตรมาสสามปกติจะเป็นช่วงที่ธุรกิจปิโตรเคมีมียอดขายสูง และ คาดว่าแนวโน้มราคาปิโตรเคมีจะอยู่ในวัฏจักรขาขึ้น ไปจนถึงปี 2548 และ หลังจากนั้น คาดหมายว่าราคาจะยังทรงตัวในระดับสูง เพราะ กำลังการผลิตของโลกที่เพิ่มขึ้นเพียงประมาณ 4% ในขณะที่ความต้องการยังขยายตัวสูง

นักวิเคราะห์: สุรัชย์ ประมวลเจริญกิจ

โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1420

อีเมล : Surachai.p@kimeng.co.th

เราประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดเท่ากับ 308 บาทต่อหุ้น โดยราคาปัจจุบัน SCC ซื้อขาย P/E ปี 2547 เท่ากับ 9.9 เท่า, EV/EBITDA 8.9 เท่า และ P/BV 2.2 เท่า ซึ่งเป็นราคายังไม่แพงเกินไปเมื่อเทียบกับศักยภาพในการเติบโต ดังนั้น เรายังแนะนำ "ซื้อ"

SCC's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	120,353	128,201	148,865	180,871	197,149
EBITDA (Btmn)	26,496	28,659	33,704	43,330	47,708
Normalised earnings (Btmn)	4,467	11,214	17,806	27,803	32,295
Extra items	3,167	3,462	2,148	254	-
Earnings (Btmn)	7,634	14,676	19,954	28,057	32,295
EPS (Bt)	6.36	12.23	16.63	23.38	26.91
PER (x)	36.5	19.0	14.0	9.9	8.6
EV/EBITDA (x)	15.5	13.5	10.9	8.9	7.7
CF/share (Bt)	16.0	18.8	22.7	27.5	30.2
BVPS (Bt)	48.7	63.7	87.5	104.9	122.4
P/BV (x)	4.8	3.6	2.7	2.2	1.9
DPS (Bt)	1.0	3.0	6.0	9.4	10.8
Dividend yield (%)	0.4%	1.3%	2.6%	4.0%	4.6%
Net debt/equity (x)	2.5	1.6	1.1	0.9	0.6
ROA (%)	3.2%	6.2%	8.2%	10.8%	11.8%
ROE (%)	13.3%	21.8%	22.0%	24.3%	23.7%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ชิน คอร์ปอเรชั่น (SHIN)

กลุ่มสื่อสาร

คำแนะนำ

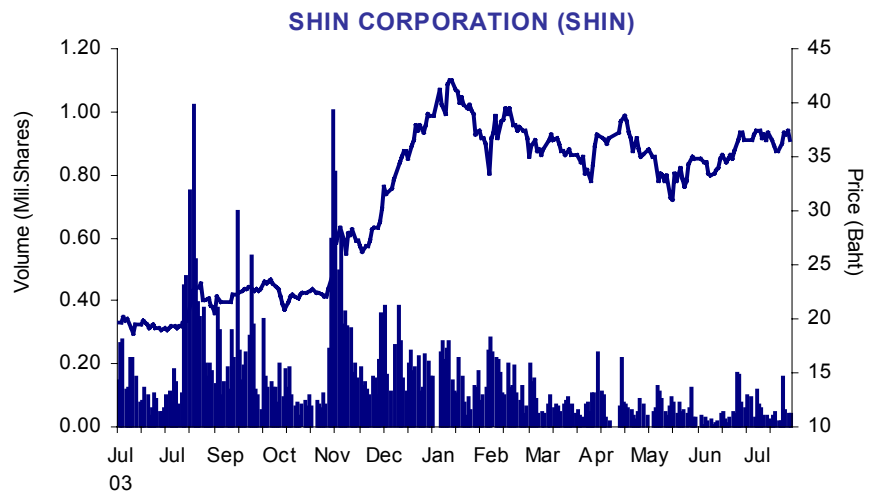
ซื้อ

ราคา

36.50 บาท

ราคาเป้าหมาย

48.40 บาท



เราคาดว่า SHIN จะรายงานผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีกำไรปกติ 2.17 พันล้านบาท เติบโตจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย โดยมีส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนราว 2.17 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 2% จากไตรมาสก่อน ด้วยสาเหตุหลักจากการเติบโตขึ้นของ ADVANC (ถือหุ้น 43%), SATTEL (ถือหุ้น 51.5%) และ ITV (ถือหุ้น 53.2%)

ผลประกอบการของ ADVANC มีแนวโน้มเติบโตจากฐานลูกค้าที่ยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ SATTEL มีการเติบโตของธุรกิจอินเทอร์เน็ตและโทรศัพท์มือถือช่วยชดเชยการชะลอตัวของธุรกิจดาวเทียมไทยคม ส่วน ITV คาดว่าจะมีกำไรเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนจากเหตุผลทางฤดูกาลและผังรายการใหม่

ทั้งนี้ เราคาดว่า SHIN จะจ่ายเงินปันผลระหว่างการประมาณ 0.90 บาท/หุ้น ที่อัตราจ่าย 61% ของกำไรสุทธิ ด้วยประมาณการการจ่ายเงินปันผล 1.7 บาทสำหรับการดำเนินงานในปี นี้ หุ้น SHIN ให้อัตราเงินปันผลตอบแทนที่น่าสนใจที่ 4.7% ณ ราคาหุ้นปัจจุบัน

เราคงประเมินราคาเหมาะสมของหุ้น SHIN ด้วยวิธี break-up NAV ที่ 48.4 บาท/หุ้น สูงกว่าราคาปัจจุบัน 33% เนื่องจากส่วนต่างค่อนข้างสูงนี้ ประกอบกับฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งและการจ่ายเงินปันผลในระดับค่อนข้างสูง หุ้น SHIN จึงเป็นหุ้นที่เราชอบที่สุดในกลุ่มสื่อสาร

นักวิเคราะห์: ศลยา สากยลักษณ์

โทร : 0-2658-6300 ต่อ. 1550

อีเมล : solaya.s@kimeng.co.th

SHIN's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Revenue (Btmn)	604	337	309	309	310
Gain from subsidiaries (Btmn)	1,229	5,081	8,225	8,634	9,014
Normalised earnings (Btmn)	2,820	5,281	8,174	8,442	8,819
Earnings (Btmn)	2,820	5,281	9,723	8,442	8,819
EPS (Bt)	0.96	1.80	3.31	2.87	3.00
PER (x)	38.0	20.3	11.0	12.7	12.2
BVPS (Bt)	7.1	9.1	11.1	12.3	13.6
P/BV (x)	5.2	4.0	3.3	3.0	2.7
DPS (Bt)	-	0.50	1.65	1.70	1.80
Dividend yield (%)	0.0%	1.4%	4.5%	4.7%	4.9%
Gearing (X)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	10%	17%	27%	19%	17%
ROE (%)	15%	22%	33%	24%	23%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. สามารถ ไอ-โมบาย (SIM)

กลุ่มสื่อสาร

คำแนะนำ

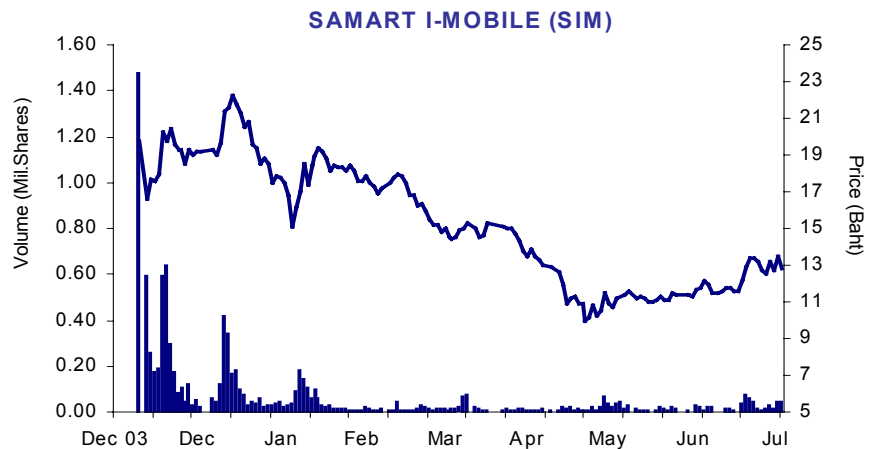
ซื้อ

ราคา

12.80 บาท

ราคาเป้าหมาย

19.50 บาท



เราคาดว่า SIM จะรายงานผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีกำไรปกติ 59 ล้านบาท สูงกว่าไตรมาสก่อน 9.5% และสูงกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนราว 97% ด้วยการประมาณกำไรพิเศษราว 50 ล้านบาท จากการจำหน่ายหุ้นในบริษัทบริษัทย่อย เราคาดกำไรสุทธิไตรมาส 2 ที่ 109 ล้านบาทสูงกว่าไตรมาสก่อน 4.8% และช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน 237% ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิครึ่งปีแรกของปีนี้ที่ 213 ล้านบาท สูงกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนราว 102%

การเติบโตแบบก้าวกระโดดจากปีที่แล้วมีสาเหตุหลักจากการขยายธุรกิจมายังธุรกิจคอนเทนต์หรือบริการข้อมูลข่าวสารหลายรูปแบบผ่านสื่อต่าง ภายใต้ชื่อ BUG ในส่วนของคอนเทนต์ที่เป็นที่นิยมมากที่สุดในปัจจุบัน ได้แก่ ข้อมูลกีฬา ซึ่งปัจจุบันให้บริการภายใต้ ไอสปอร์ต ซึ่งเป็นกิจการร่วมค้าระหว่าง SIM กับ SPORT

เราเชื่อว่าในครึ่งปีหลังมีปัจจัยเกื้อหนุนธุรกิจหลายด้าน เช่น 1) การทยอยเปิดตัวโทรศัพท์เคลื่อนที่ยี่ห้อของบริษัท (house-brand) จำนวน 5-8 รุ่น ในไตรมาส 3 ซึ่งมีแนวโน้มได้รับความนิยมและให้อัตรากำไรค่อนข้างดี 2) การได้รับลิขสิทธิ์ด้านบริการข้อมูลพรีเมียมหรือคอนเทนต์ ผ่านสื่อไร้สาย 3) การเติบโตอย่างต่อเนื่องของธุรกิจในประเทศและธุรกิจสื่อโฆษณากลางแจ้งผ่านจอ LED ที่เริ่มในช่วงครึ่งปีแรก

นักวิเคราะห์: ศลยา สาทิตย์ลักษณ์
โทร : 0-2658-6300 ต่อ. 1550
อีเมล : solaya.s@kimeng.co.th

SIM's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Services and Sales (Btmn)	3,619	4,125	7,976	10,207	11,374
EBITDA (Btmn)	53	27	528	797	934
Normalised earnings (Btmn)	25	(26)	240	388	475
Earnings (Btmn)	25	(26)	240	438	475
EPS (Bt)	0.49	(0.17)	0.56	1.02	1.10
PER (x)	26.1	N.A.	23.0	12.6	11.6
EV/EBITDA (x)	17.8	117.5	16.2	7.2	6.1
Free cash flow (Btmn)	(256)	(519)	(992)	85	371
CF/share (Bt)	(0.5)	1.2	(2.1)	1.0	1.5
BVPS (Bt)	3.2	1.5	4.3	4.9	5.4
P/BV (x)	6.1	12.7	4.5	2.6	2.4
DPS (Bt)	-	-	0.35	0.62	0.66
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	2.7%	4.9%	5.2%
Gearing (X)	net cash	0.9	0.1	0.1	0.1
ROA (%)	2.6%	-1.1%	6.6%	11.4%	11.2%
ROE (%)	30.8%	-13.3%	22.8%	22.0%	21.5%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) (SIS)

กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า

คำแนะนำ

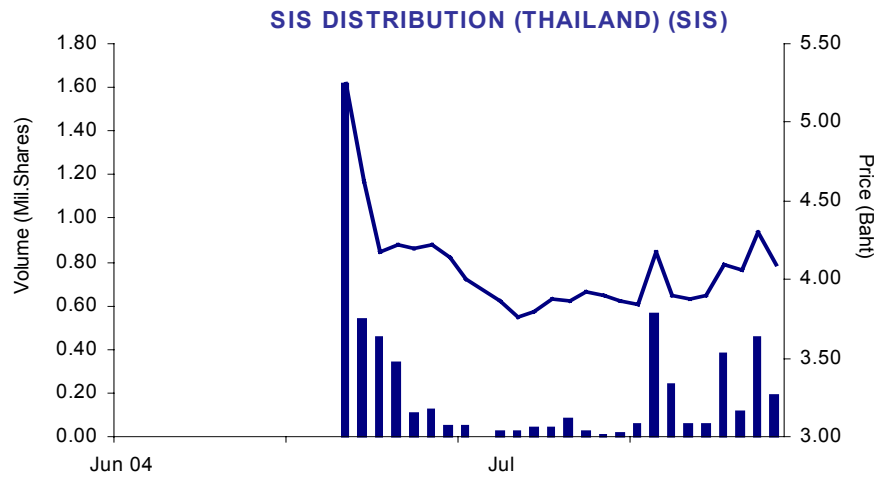
ซื้อ

ราคา

4.10 บาท

ราคาเป้าหมาย

5.30 บาท



บมจ. เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) (SIS) เป็นผู้จำหน่ายและมีความชำนาญในธุรกิจขายส่งอุปกรณ์คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์สำนักงานอัตโนมัติต่างๆ โดยเป็นบริษัทในเครือ SIS ที่มีเครือข่ายครอบคลุมหลายประเทศในภูมิภาค รวมทั้งในฮ่องกง, สิงคโปร์, มาเลเซีย, จีน และ ประเทศไทย

ยอดขายปกติจะขยายตัวสูงมากในไตรมาสสาม และ ครึ่งปีหลัง เพราะหน่วยงานของรัฐบาลจะมีการเร่งเบิกจ่ายมากในช่วงดังกล่าว ดังนั้นคาดว่าจะมีผลกำไรดำเนินงานในช่วงปีหลังจะโดดเด่นมากขึ้น

แนวโน้มในปี 2547 เราประเมินว่าธุรกิจเดิมของ SIS จะขยายตัวประมาณ 7-8% เมื่อรวมกับธุรกิจใหม่ในปีนี้เป็นกิจการขายวัสดุสิ้นเปลืองซึ่งเราประเมินจะมียอดขายเท่ากับ 400-500 ล้านบาท และ ธุรกิจซีดีอีกประมาณ 200 ล้านบาท ดังนั้น รวมแล้วในปีที่เราประเมินยอดขายของ SIS จะขยายตัวเท่ากับ 15% สู่ระดับ 6,510 ล้านบาท มีกำไรสุทธิเท่ากับ 72 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.36 บาท) ขยายตัวเพิ่มขึ้น 65%

ราคาหุ้น SIS ที่ปัจจุบันซื้อขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 11.4 เท่า, EV/EBITDA 6.6 เท่า, P/BV 2.0 เท่า เราประเมินราคาเหมาะสมภายใต้วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (DCF) ได้เท่ากับ 5.3 บาท

นักวิเคราะห์: สุรัชช์ ประมวลเจริญกิจ
โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1420
อีเมล : Surachai.p@kimeng.co.th

SIS's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	3,383	3,826	5,661	6,510	7,486
EBITDA (Btmn)	67	85	122	157	169
Earnings (Btmn)	22	30	44	72	96
EPS (Bt)	0.37	0.50	0.30	0.36	0.48
PER (x)	11.0	8.1	13.7	11.4	8.5
EV/EBITDA (x)	5.6	8.3	11.8	6.6	5.8
CF/share (Bt)	0.7	1.0	0.6	0.5	0.6
BVPS (Bt)	1.6	2.1	1.1	2.0	2.4
P/BV (x)	2.6	2.0	3.8	2.0	1.7
DPS (Bt)	-	1.58	0.12	0.14	0.19
Dividend yield (%)	0.0%	38.6%	2.9%	3.5%	4.7%
Net debt/equity (x)	0.7	1.5	2.9	0.5	0.3
Total liabilities/equity (x)	5.8	7.8	8.1	1.6	1.4
ROA (%)	7.0%	3.5%	3.4%	5.8%	8.8%
ROE (%)	47.5%	27.6%	30.8%	25.7%	22.0%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

สรุปหุ้นแนะนำ และประมาณการ

Stock	Recommendation	26/07/04 Price (Bt)	Fair Value	Net Profit (Bt mn)			EPS (Bt)			PER		
				2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F
Agribusiness												
CPF	HOLD	3.70	4.00	2,242	2,445	2,548	0.40	0.32	0.33	9.25	11.56	11.21
CPI	LONG-TERM BUY	5.55	6.80	195	224	196	0.74	0.85	0.75	7.50	6.53	7.40
T-LUXE	HOLD	15.10	13.70	48	29	43	1.92	1.14	1.72	7.86	13.25	8.78
UVAN	LONG-TERM BUY	28.25	37.00	400	378	410	4.26	4.02	4.36	6.63	7.03	6.48
Bank												
BAY	ACCUMULATE	11.70	16.25	3,053	4,757	6,832	1.39	1.67	2.40	8.42	7.01	4.88
BBL	BUY	92.00	133.00	11,342	16,422	17,736	7.69	7.48	7.52	11.96	12.30	12.23
BOA	HOLD	5.20	5.80	1,818	2,061	2,127	0.36	0.40	0.42	14.44	13.00	12.38
KTB	LONG-TERM BUY	8.95	13.75	8,697	14,839	16,773	0.78	1.33	1.50	11.47	6.73	5.97
SCB	BUY	45.00	62.00	12,460	17,767	14,678	3.66	5.62	4.64	12.30	8.01	9.70
SCIB	ACCUMULATE	23.80	30.70	3,606	6,023	6,833	1.71	2.85	3.23	13.92	8.35	7.37
KBANK	LONG-TERM BUY	46.25	65.00	14,814	14,678	15,836	6.30	6.24	6.73	7.34	7.41	6.87
TMB	HOLD	3.54	4.60	(14,054)	5,069	6,278	(3.79)	0.49	0.60	NA	7.22	5.90
Building Material												
CCP	BUY	7.15	9.00	151	182	247	3.65	2.94	3.98	1.96	2.43	1.80
DCC	LONG-TERM BUY	19.90	28.00	502	846	1,007	1.24	2.07	2.47	16.05	9.61	8.06
KWH	HOLD	2.60	3.24	51	61	81	0.17	0.20	0.27	15.29	13.00	9.63
MS	ACCUMULATE	1.76	2.52	(42)	995	1,114	(0.01)	0.17	0.19	NA	10.35	9.26
Q-CON	LONG-TERM BUY	15.50	18.20	260	394	622	1.10	0.99	1.56	14.09	15.66	9.94
SCC	BUY	232.00	308.00	19,954	28,057	32,295	16.63	23.38	26.91	13.95	9.92	8.62
SCCC	LONG-TERM BUY	202.00	282.00	3,288	4,199	4,545	13.15	16.80	18.18	15.36	12.02	11.11
SINGHA	LONG-TERM BUY	21.30	31.00	110	146	168	2.45	2.27	2.62	8.69	9.38	8.13
SSI	SPEC. BUY	25.50	35.00	4,702	4,213	4,526	5.47	3.22	3.45	4.66	7.92	7.39
TASCO	HOLD	26.75	32.00	(5)	180	360	(0.05)	1.58	3.15	NA	16.93	8.49
TPIPL	BUY	31.50	57.00	4,783	7,452	5,366	9.77	9.23	6.65	3.22	3.41	4.74
TYCN	LONG-TERM BUY	11.30	18.00	555	994	1,293	1.08	1.58	2.06	10.46	7.15	5.49
VNG	BUY	10.00	18.00	1,022	1,566	1,934	0.88	1.20	1.48	11.36	8.33	6.76
Chemical												
NPC	BUY	111.00	129.00	2,317	3,075	3,976	7.47	9.92	12.83	14.86	11.19	8.65
TCB	LONG-TERM BUY	16.90	26.20	541	479	498	1.80	1.60	1.66	9.39	10.56	10.18
TOC	ACCUMULATE	54.50	75.00	1,407	2,797	4,406	2.27	3.41	5.37	24.01	15.98	10.15
TPC	STRONG BUY	186.00	338.00	1,306	2,276	2,418	14.93	26.01	27.64	12.46	7.15	6.73
VNT	BUY	11.30	18.00	871	1,289	1,620	0.96	1.36	1.71	11.77	8.31	6.61
Commerce												
BIGC	LONG-TERM BUY	18.90	22.20	1,413	1,513	1,635	1.76	1.89	2.04	10.74	10.00	9.26
CP7-11	BUY	62.00	72.00	1,339	1,726	1,908	3.35	3.92	4.34	18.51	15.82	14.29
HMPRO	BUY	4.06	5.75	207	303	401	0.27	0.32	0.43	14.80	12.50	9.50
LOXLEY	BUY	4.50	6.60	543	617	726	0.27	0.31	0.36	16.67	14.52	12.50
MAKRO	HOLD	49.75	50.00	944	1,044	1,124	3.93	4.35	4.68	12.66	11.44	10.63
Commun.												
ADVANC	LONG-TERM BUY	92.50	104.00	18,529	19,740	19,973	6.31	6.72	6.80	14.66	13.76	13.60
AIT	BUY	34.50	56.00	117	150	174	3.30	3.74	4.36	10.45	9.22	7.91
CSL	ACCUMULATE	8.90	11.30	79	311	410	0.16	0.50	0.66	56.89	17.87	13.55
INET	BUY	6.25	11.00	95	155	179	0.38	0.47	0.54	16.45	13.30	11.57
MFEC	LONG-TERM BUY	5.85	10.00	70	125	146	0.61	0.62	0.73	9.59	9.44	8.01
SAMART	BUY	7.60	9.00	1,790	541	642	1.89	0.58	0.68	4.02	13.10	11.18
SATTEL	BUY	14.40	21.50	1,080	701	1,207	2.47	1.29	2.22	5.83	11.16	6.49
SIM	BUY	12.80	19.50	240	438	475	0.56	1.02	1.10	22.86	12.55	11.64
SHIN	BUY	36.50	48.40	9,723	8,442	8,819	3.31	2.87	3.00	11.03	12.72	12.17
TRUE	ACCUMULATE	5.50	9.60	(5,674)	(3,303)	(5,162)	(1.89)	(1.10)	(1.72)	NA	NA	NA
TT&T	HOLD	3.76	4.10	984	63	183	0.35	0.02	0.06	10.74	188.00	62.67
UCOM	BUY	51.50	61.70	1,186	2,114	2,402	2.73	4.86	5.53	18.86	10.60	9.31
Electric												
SIS	BUY	4.10	5.30	44	72	96	0.30	0.36	0.48	13.67	11.39	8.54
Energy												
BAFS	HOLD	10.60	11.00	313	348	354	0.92	1.02	1.04	11.52	10.39	10.19
BANPU	ACCUMULATE	139.00	169.00	2,046	2,746	3,189	7.75	10.10	11.74	17.94	13.76	11.84
BCP-DR1	SPEC. BUY	14.50	21.00 (DR)	(1,298)	964	1,368	(2.49)	1.71	2.43	NA	8.48	5.97
EGCOMP	HOLD	69.00	89.00	5,994	4,691	5,003	11.39	8.91	9.50	6.06	7.74	7.26
PICNI	SPEC. BUY	16.30	18.20	265	566	704	0.44	0.94	1.17	37.05	17.34	13.93
PTT	BUY	151.00	227.00	39,401	42,400	44,020	14.09	15.16	15.74	10.72	9.96	9.59
PTTEP	BUY ON WEAK	278.00	284.00	12,028	14,834	14,921	18.45	22.75	22.89	15.07	12.22	12.15
RATCH	ACCUMULATE	39.00	46.00	5,436	6,675	6,599	3.75	4.60	4.55	10.40	8.48	8.57
RPC	LONG-TERM BUY	28.25	41.00	236	270	326	3.62	3.24	3.92	7.80	8.72	7.21
SUSCO	SPEC. BUY	1.16	1.96	92	113	149	0.10	0.10	0.13	11.60	11.60	8.92

สรุปหุ้นแนะนำ และประมาณการ (ต่อ)

Stock	Recommendation	26/07/04 Price (Bt)	Fair Value	Net Profit (Bt mn)			EPS (Bt)			PER		
				2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F
Entertainment												
BEC	ACCUMULATE	16.80	21.00	1,970	2,101	2,255	0.98	1.05	1.13	17.14	16.00	14.87
CVD	ACCUMULATE	19.00	26.00	94	57	65	1.48	1.76	2.00	12.84	10.80	9.50
EGV	SWITCH	5.90	8.30	89	119	125	0.24	0.27	0.28	24.58	21.85	21.07
GMMM	BUY	25.50	39.25	386	453	549	1.97	2.31	2.80	12.94	11.04	9.11
GRAMMY	LONG-TERM BUY	15.70	20.20	525	582	655	1.07	1.19	1.34	14.67	13.19	11.72
ITV	HOLD	14.60	18.20	(660)	(370)	(194)	(0.57)	(0.26)	(0.14)	NA	NA	NA
MAJOR	BUY	14.10	22.16	423	(594)	782	0.72	(0.78)	0.95	19.58	NA	14.84
MATCH	BUY ON WEAK	8.20	8.50	48	86	101	0.36	0.57	0.39	22.78	14.39	21.03
MEDIAS	ACCUMULATE	12.40	22.40	459	458	469	1.76	1.40	1.43	7.05	8.86	8.67
RS	FULLY VALUED	15.60	16.40	108	12	74	0.83	0.09	0.53	18.80	173.33	29.43
TRAF	SELL	2.94	2.40	(5)	33	33	(0.03)	0.16	0.16	NA	18.38	18.38
UBC	ACCUMULATE	16.80	23.00	131	337	508	0.18	0.45	0.68	93.33	37.33	24.71
Electronics												
CCET	BUY	32.75	45.00	1,485	1,611	1,740	4.87	5.28	5.70	6.72	6.20	5.75
DELTA	HOLD	19.50	23.90	1,896	1,960	3,096	1.60	1.66	2.62	12.19	11.75	7.44
HANA	BUY	20.80	30.70	1,615	2,010	2,020	2.05	2.56	2.57	10.15	8.12	8.09
KCE	BUY	9.40	18.00	299	460	555	0.96	1.48	1.78	9.79	6.35	5.28
Finance												
AEONTS	LONG-TERM BUY	31.75	34.20	623	716	841	2.49	2.86	3.36	12.74	11.09	9.44
ASP	BUY	81.00	116.00	786	1,222	1,270	5.99	6.24	6.49	13.52	12.98	12.48
CNS	BUY	69.00	88.00	123	517	559	1.71	7.22	7.80	40.35	9.56	8.84
FNS	ACCUMULATE	36.75	43.00	579	677	703	5.59	6.15	6.39	6.57	5.98	5.75
KGI	SWITCH	3.52	4.50	916	728	909	0.49	0.37	0.47	7.18	9.51	7.49
KK	LONG-TERM BUY	32.50	50.00	2,065	2,420	2,539	5.74	5.16	5.42	5.66	6.30	6.00
KTC	LONG-TERM BUY	26.75	35.00	353	626	778	2.91	2.50	3.11	9.19	10.70	8.60
NFS	LONG-TERM BUY	13.80	19.50	2,669	2,432	2,579	2.00	1.82	1.93	6.90	7.58	7.15
TISCO	ACCUMULATE	25.00	36.75	1,890	1,987	2,380	2.66	2.78	3.33	9.40	8.99	7.51
TK	LONG-TERM BUY	8.05	11.80	391	492	579	1.49	0.98	1.16	5.40	8.21	6.94
TNITY	HOLD	24.20	43.00	191	244	262	1.37	1.75	1.88	17.66	13.83	12.87
US	HOLD	9.85	13.25	216	147	188	1.43	1.19	1.52	6.89	8.28	6.48
ZMICO	HOLD	8.45	9.40	730	834	901	1.04	1.01	1.09	8.12	8.37	7.75
Food												
TIPCO	LONG-TERM BUY	4.82	6.60	298	285	335	0.76	0.66	0.78	6.34	7.30	6.18
TUF	LONG-TERM BUY	20.60	25.60	2,279	1,889	2,100	2.65	2.13	2.37	7.77	9.67	8.69
Hotel												
CENDEL	BUY	15.20	42.00	270	358	432	3.00	3.97	4.80	5.07	3.83	3.16
Household												
SITHAI	HOLD	7.00	8.00	159	171	183	0.56	0.60	0.64	12.50	11.67	10.94
MODERN	LONG-TERM BUY	30.75	44.00	203	233	255	2.54	2.91	3.18	12.11	10.57	9.67
OGC	LONG-TERM BUY	66.50	111.00	180	216	226	8.72	10.44	10.90	7.63	6.37	6.10
Mining												
PDI	SELL	12.90	11.50	0	222	293	0.00	0.98	1.30	0.00	13.16	9.92
Packaging												
CSC	LONG-TERM BUY	18.50	32.00	180	167	172	3.47	3.21	3.30	5.33	5.76	5.61
S-PAC	BUY	14.70	24.50	115	128	155	2.40	2.13	2.58	6.12	6.90	5.70
Printing												
NMG	HOLD	15.10	15.57	151	145	174	0.94	0.70	0.85	16.06	21.57	17.76
Property												
AP	BUY	4.06	7.00	1,192	1,205	1,239	0.60	0.54	0.55	6.77	7.52	7.38
AMARIN	BUY	2.50	2.90	316	393	427	0.22	0.27	0.29	11.36	9.26	8.62
AMATA	LONG-TERM BUY	11.30	13.40	812	983	1,398	0.76	0.92	1.31	14.85	12.27	8.63
BLAND	SPEC. BUY	0.73	2.21	19,030	476	895	1.87	0.05	0.09	0.39	14.60	8.28
CK	BUY ON WEAK	12.10	13.80	285	312	785	0.27	0.30	0.75	44.81	40.33	16.13
CPN	LONG-TERM BUY	9.50	10.60	1,197	1,327	1,486	0.57	0.61	0.68	16.67	15.57	13.97
EMC	BUY	4.40	6.40	109	195	228	1.85	0.53	0.62	2.38	8.30	7.10
GOLD	BUY	8.10	17.00	454	713	865	0.73	1.14	1.38	11.10	7.11	5.87
HEMRAJ	BUY	0.86	1.73	1,383	1,097	996	0.26	0.20	0.18	3.31	4.30	4.78
ITD	BUY	9.30	12.80	921	1,452	3,568	0.25	0.35	0.85	37.20	26.57	10.94
LALIN	BUY	7.00	15.00	784	967	922	0.95	1.17	1.12	7.37	5.98	6.25
LH	BUY	9.15	12.00	6,191	5,808	5,634	0.96	0.82	0.79	9.53	11.16	11.58
LPN	BUY	2.94	3.88	465	512	722	0.50	0.43	0.61	5.88	6.84	4.82
NOBLE	BUY	7.20	14.00	747	623	502	1.64	1.36	1.10	4.39	5.29	6.55
PF	BUY	6.45	14.00	1,157	1,081	987	1.55	1.45	1.32	4.16	4.45	4.89
QH	HOLD	1.24	1.40	1,175	1,019	841	0.20	0.17	0.14	6.20	7.29	8.86
SC	BUY ON WEAK	16.70	18.25	284	216	443	1.29	0.67	1.38	12.95	24.93	12.10
SIRI	BUY	4.40	12.00	580	1,484	1,596	0.44	0.96	1.03	10.00	4.58	4.27
SPALI	BUY ON WEAK	3.32	4.52	1,222	653	619	0.94	0.50	0.48	3.53	6.64	6.92
STECON	HOLD	10.00	11.10	604	412	868	0.60	0.40	0.74	16.67	25.00	13.51
TICON	LONG-TERM BUY	6.75	7.60	208	242	252	0.48	0.53	0.55	14.06	12.74	12.27

สรุปหุ้นแนะนำ และประมาณการ (ต่อ)

Stock	Recommendation	26/07/04 Price (Bt)	Fair Value	Net Profit (Bt mn)			EPS (Bt)			PER		
				2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F
Trans												
AOT	LONG-TERM BUY	50.00	60.00	3,808	4,501	5,629	3.81	3.15	3.94	13.12	15.87	12.69
BECL	BUY	23.80	33.00	1,233	1,759	1,822	1.60	2.29	2.37	14.87	10.39	10.04
PSL	BUY	33.25	56.00	1,537	3,150	3,338	2.95	6.06	6.42	11.27	5.49	5.18
RCL	BUY	16.90	32.00	791	1,530	2,184	1.19	2.31	3.29	14.29	7.36	5.17
TTA	BUY	30.75	50.00	1,003	4,050	3,464	1.83	6.28	5.37	16.80	4.90	5.73
Vehicle												
AH	LONG-TERM BUY	30.25	35.00	310	623	651	1.45	2.60	2.71	20.86	11.63	11.16
BAT-3K	LONG-TERM BUY	57.50	78.00	125	131	151	6.24	6.53	7.55	9.21	8.81	7.62
HFT	LONG-TERM BUY	18.20	35.00	66	81	109	2.17	2.10	2.82	8.39	8.67	6.45
IRC	ACCUMULATE	11.50	16.70	204	221	253	1.02	1.11	1.26	11.27	10.36	9.13
SPSU	HOLD	8.90	15.00	155	161	170	0.98	1.02	1.07	9.08	8.73	8.32
STANLY	LONG-TERM BUY	159.00	194.00	764	928	1,172	9.97	12.11	15.30	15.95	13.14	10.39
TRU	LONG-TERM BUY	15.30	20.00	335	771	835	0.67	1.54	1.67	22.84	9.94	9.16
MAI												
IRCP	BUY	10.20	20.00	44	75	87	0.92	1.36	1.58	11.09	7.50	6.46
MACO	BUY	11.30	19.50	65	136	162	0.52	1.09	1.30	21.73	10.37	8.69
PICO	BUY	3.82	7.43	30	40	56	2.01	0.62	0.86	1.90	6.16	4.44
YUASA	HOLD	4.96	7.00	20	52	113	0.18	0.49	1.05	27.25	10.16	4.74

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิโอดีส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พาหุรัด แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242
โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

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

สาขาเยาวราช

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

สาขาหัวนอินทาวน์

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

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมณีโชติ อำเภอเมือง
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

สาขาสมุทรสงคราม

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
ถนนหลวงพ่อดำ ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาอโศก

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

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ
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
ถนนวิภาวดี 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 อาคารราชพัสดุ 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

สาขาจางวงศ์วาน

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

สาขาท่าพระ

99 อาคารเซ็นทรัลทาวเวอร์ 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 ถนนมไหศ 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 อาคารลิการ์เด็นพลาซ่า
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

สาขาบางแค

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 ถนนอุปราชม ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสมุทรสาคร

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) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาความเสี่ยงของการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด