

16 สิงหาคม 2547


**ตลาดหุ้นไทย**

|                   | ปิด       | เปลี่ยน   | %เปลี่ยน |
|-------------------|-----------|-----------|----------|
| SET               | 588.87    | -6.73     | -1.13    |
| SET 50            | 40.47     | -0.53     | -1.29    |
| มูลค่า (ด้านหุ้น) | 2,569.41  | +509.42   | +24.73   |
| มูลค่า (ด้านบาท)  | 15,975.71 | +2,221.97 | +16.16   |

**กลุ่มผู้ลงทุน**

| (ด้านบาท)       | สถาบัน    | ต่างประเทศ | รายย่อย   |
|-----------------|-----------|------------|-----------|
| รายวัน          |           |            |           |
| ซื้อ            | 1,980     | 4,163      | 9,833     |
| ขาย             | 2,114     | 5,450      | 8,411     |
| สุทธิ           | -134.2    | -1,287.3   | +1,421.6  |
| ตั้งแต่ต้นเดือน |           |            |           |
| ซื้อ            | 10,292    | 19,988     | 54,648    |
| ขาย             | 9,459     | 26,491     | 48,979    |
| สุทธิ           | +832.8    | -6,502.1   | +5,669.3  |
| ตั้งแต่ต้นปี    |           |            |           |
| ซื้อ            | 281,994   | 645,911    | 2,341,781 |
| ขาย             | 251,868   | 707,833    | 2,309,984 |
| สุทธิ           | +30,126.0 | -61,922.5  | +31,796.5 |

**ตลาดหุ้นโลก**

|          | ปิด    | เปลี่ยน | %เปลี่ยน |
|----------|--------|---------|----------|
| ดาวโจนส์ | 9,825  | +10.8   | +0.11    |
| แนสแด็ก  | 1,757  | +4.7    | +0.27    |
| นิกเกอิ  | 10,757 | -270.9  | -2.46    |
| ฮั่งเส็ง | 12,360 | -53.6   | -0.43    |

**ตลาดเงิน**

|               | ปิด    | ก่อน   | เปลี่ยน |
|---------------|--------|--------|---------|
| บาท/ดอลลาร์   | 41.52  | 41.47  | +0.05   |
| เยน/ดอลลาร์   | 110.70 | 110.81 | -0.11   |
| MLR           | 5.75   | 5.75   | +0.00   |
| Interbank O/N | 1.05   | 1.05   | +0.00   |

**ราคาน้ำมัน (ดอลลาร์/บาร์เรล)**

**บทวิเคราะห์**

- PICNI : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อเก็งกำไร”
- TIPCO : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อลงทุน”
- BANPU : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ทยอยสะสม”
- SITHAI : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ถือ”
- TOC : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ทยอยสะสม”
- SUSCO : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อเก็งกำไร”
- PTTEP : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”
- RPC : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อลงทุน”
- IRC : ผลประกอบการไตรมาส 3/47 “ทยอยสะสม”
- SCCC : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ทยอยสะสม”
- TASCO : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ทยอยสะสม”
- IRCP : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ทยอยสะสม”
- AIT : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ทยอยสะสม”
- SIS : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อ”
- PSL : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อ”
- TTA : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อ”
- GMMM : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อ”
- GRAMMY : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อลงทุน”
- BEC : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ทยอยสะสม”
- MAJOR : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อ”
- MACO : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อเมื่ออ่อนตัว”
- TRUE : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ทยอยสะสม”
- UCOM : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อ”
- ADVANC : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อลงทุน”
- SHIN : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อ”
- SATTEL : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อ”
- EMC : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อ”
- ITD : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ซื้อ”
- QH : ผลประกอบการไตรมาส 2/47 “ถือ”
- กลุ่มธนาคาร : ราคาต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐาน “เพิ่มน้ำหนัก”

## สรุปปัจจัยกระทบตลาด/ประเมินแนวโน้มตลาด

- ภาวะวิกฤตของ 1) ราคาน้ำมัน 2) หนี้ธนาคาร อยู่ในราคา- หลังตลาดตกลง 12% จากจุดสูงสุดรอบก่อนที่ 667 จุด

ท่ามกลางการประกาศงบไตรมาส 2/47 ที่สิ้นสุดในวันศุกร์สัปดาห์ก่อน และ กำไรส่วนใหญ่ออกมาในเกณฑ์ดี แต่ตลาดได้ตกลงอีก 1.13% เมื่อวันศุกร์ จากความกังวลเรื่องราคาน้ำมันที่สูงขึ้นเป็นผลลบต่อเศรษฐกิจ และ การขายหุ้นธนาคารต่อเนื่องจากการคาดการณ์ว่าศักยภาพกำไร และ คุณภาพสินทรัพย์จะอ่อนลง โดยเราเห็นว่าตลาดอาจมีความเหวี่ยงอยู่ แต่ระดับความน่าสนใจมากขึ้นตามราคาที่ถูกลง จึงน่าจะมีการเข้ามาเก็งกำไรมากขึ้นในสัปดาห์นี้ โดยเราได้ให้น้ำหนักต่อปัจจัยน้ำมัน และ หนี้ธนาคารเป็นหลักในวันจันทร์นี้

ปัจจัยที่มีอิทธิพล 5 ประการ- 2 ประการแรกมีการวิเคราะห์ในวันนี้

- 1) ราคาน้ำมันยังเป็นจุดเสี่ยงที่ร้ายแรงที่สุดของตลาดไทย-ตลาดน่าจะรับน้ำหนักไว้ที่ 50 US\$ ต่อบาร์เรล ณ ดัชนีระดับนี้
- 2) ปัญหาการจัดชั้นหนี้เสียกลุ่มธนาคารพาณิชย์- อยู่ในระดับราคาหุ้นมากพอแล้ว
- 3) ศักยภาพกำไรของหุ้นต่าง ๆ ใน ครั้งหลังปีนี้ และ ปี 2548 โดยมีแรงกดดันจากราคาน้ำมัน อัตราดอกเบี้ย และการชะลอตัวทางธุรกิจ เราจะใช้การประมวลงบไตรมาส 2/47 และ มุมมองเบื้องต้นของนักวิเคราะห์ต่อหุ้นต่าง ๆ เป็นหลัก
- 4) แนวโน้มอัตราดอกเบี้ย/ค่าเงินบาท โดยจะมองผลกระทบต่อการขึ้นอัตราดอกเบี้ยสหรัฐ และ นโยบายดอกเบี้ยไทยที่จะมีการพิจารณาในสัปดาห์หน้า วันที่ 25 สิงหาคม ด้านการลงทุนจากต่างประเทศก็จะไปกระทบจากค่าเงินบาทซึ่งมีผลต่อมูลค่าหุ้น เป็นเงินบาท/เงินตราต่างประเทศ ที่ผูกพันตามอัตราดอกเบี้ย
- 5) เศรษฐกิจจีน และ ญี่ปุ่นซึ่งมีความสำคัญต่อการเติบโตของเอเชีย ล่าสุดมีแนวโน้มว่าการชะลอตัวเกิดขึ้นในญี่ปุ่น แต่การขยายตัวในจีนกลับมาเป็นผลดีต่อ กลุ่มผู้ผลิต/ส่งออกวัตถุดิบ และ เดินเรือเป็นต้น

- ยังแนะนำ มือถือ- ปิโตรเคมี-เดินเรือ-เหล็ก: หุ้นใหญ่อื่น ๆ เน้นBBL/SCB และ SCC

เราข้เน้นอุตสาหกรรมที่เติบโตตามวัฏจักร และมีอุปสงค์ที่สามารถรณผลกระทบ และ รักษาการทำไรได้ดีดังต่อไปนี้

- กลุ่มที่มีฐานธุรกิจจากมือถือ- ADVANC/SHIN/UCOM ได้ปรับตัวลดลงตามตลาดเป็นหุ้นที่มีความเสี่ยง และ ความผันผวนน้อยกว่าตลาด เข้าเก็บได้หากราคาตกลงอีก เราเห็นว่าการใช้โทรคมนาคมยังโตต่อเนื่อง โดยไม่โดนกระทบจากน้ำมัน และ อัตราดอกเบี้ยมากนัก ฐานะทางการเงิน และ กระแสเงินสดแข็งแกร่งมาก
- กลุ่มปิโตรเคมี- NPC/ TOC/TPC/VNT ดูรายงาน: ราคาโอเลฟินส์พุ่งขึ้นทำ New High ในขณะที่ราคา PVC ก็ใกล้จะทำ New High แล้ว : ระดับการลงทุน เพิ่มน้ำหนัก ณ 9 สิงหาคม 2547 และ เรื่องการเสนอซื้อ NPC ดูได้จากรายงานล่าสุด ยังคงแนะนำซื้อ NPC แม้ในระยะสั้นจะสะดุดไปบ้าง ราคาข้ถูกลงดี
- กลุ่มเดินเรือ- TTA/PSL/RCL โดยค่าระวาง และ การขนถ่ายปรับตัวดีขึ้นจากอุปสงค์ของเงินที่ตีขึ้นมากอีกครั้งหลังชะลอตัวลงมาแล้ว 4 เดือน การเจริญเติบโตกำไรดี RCL ประกาศกำไรออกมาดีกว่าคาดมาก และ จะเติบโตต่อเนื่องผลงานของหุ้นต่าง ๆ ในงบไตรมาส 2/47 ออกมาดี
- กลุ่มเหล็ก- SSI/MS/TYCN โดยคำแนะนำเป็นซื้อเก็งกำไรที่เป้าหมาย 35 บาท ทขอยสะสมที่เป้าหมาย 2.52 บาท และ ซื้อลงทุนที่เป้าหมาย 18 บาท ราคาเหล็กได้ปรับตัวขึ้นในระยะนี้ทำให้ส่วนต่าง และ การบริหารต้นทุนดี กำไรในครึ่งปีหลังจะโตได้ต่อเนื่อง

- **หุ้นขนาดใหญ่ที่ลงมามาก และ ฐานธุรกิจยังดีเช่น BBL/SCB (คูวิเคราะห์ต่อเนื่อง) และ SCC** ที่มีส่วนของปีโตรเคมีที่ดี โดยมีธุรกิจปูนและ กระจกที่มีความมั่นคงสูง
- **หุ้นเล็กที่มีการขยายตัว หรือ ราคาถูก AMARIN, BECL, EMC, HANA, LPN, TRU VNG HMPRO KTC MAJOR AH SAMART/SIM**
- **ราคาน้ำมันยังเป็นจุดเสี่ยงที่ร้ายแรงที่สุดของตลาดไทย-ตลาดน่าจะรับน้ำหนักไว้ที่ 50 US\$ ต่อบาร์เรล ณ ดัชนีนี้**

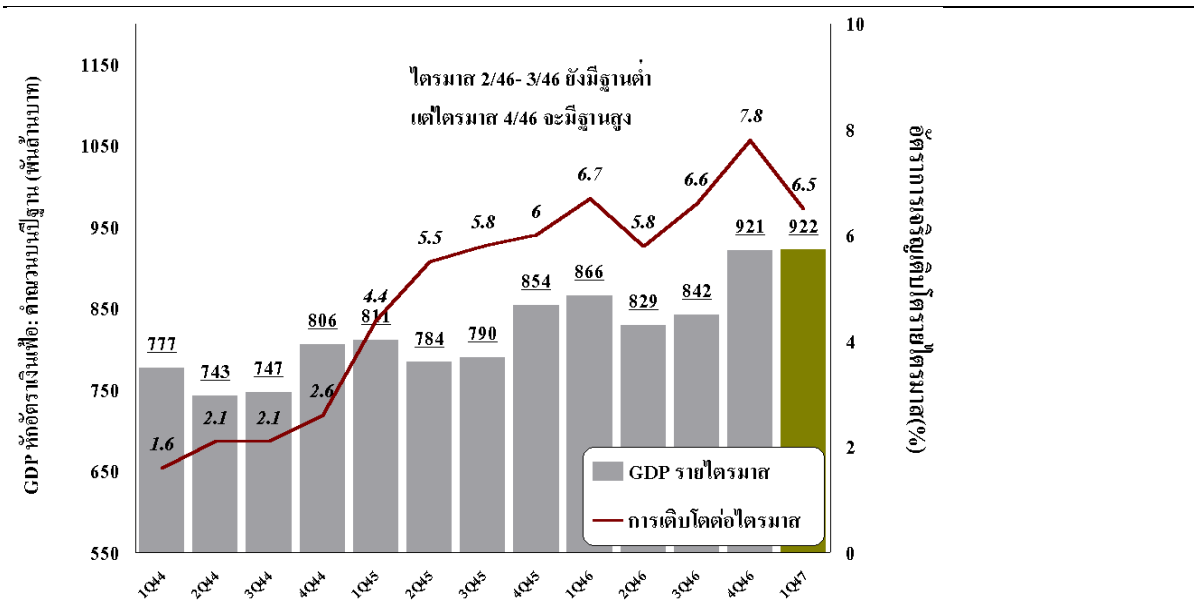
ราคาน้ำมันในเบา (ซัลเฟอร์ต่ำ) ในตลาดนิวยอร์กได้พุ่งขึ้นไปแตะระดับสูงสุดต่อเนื่องเมื่อคืนวันศุกร์อีก 1.08 US\$ ต่อบาร์เรลปิดที่ระดับ 46.58 US\$ ส่วนราคาในตลาดลอนดอนก็ได้สูงขึ้นเป็น 42.91 US\$ ต่อบาร์เรล หรือ 1.37 US\$ ทำจุดสูงสุดต่อเนื่องในรอบ 11 วันเนื่องจากปัจจัยดังต่อไปนี้

1. อุปสงค์น้ำมันจากจีนโตมากอีกครั้ง เมืองจีนมีการบริโภคน้ำมันเป็นอันดับ 2 รองจากสหรัฐ และ ในช่วง 7 เดือนแรกของปีนี้มีมีการขยายตัว 40% โดยนำเข้าเฉลี่ยเดือนละ 2.4 ล้านบาร์เรล จากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และ พัฒนาการไปสู่ความทันสมัย
2. การปะทะกันระหว่างกองกำลังสหรัฐ และ กลุ่มผู้ต่อต้านในบริเวณแหล่งน้ำมันทางใต้ในอิรัก ยังทำให้การส่งออกน้ำมันจากอิรักทำได้ต่ำกว่า 1 ล้านบาร์เรล ต่อวัน จากเดิมราว 1.9 ล้าน
3. ความไม่แน่นอนของการพิจารณาปลดประธานาธิบดีฮิลลารี ชาวสของเวเนซุเอลาในวันอาทิตย์นี้เข้ามากดดันราคา เนื่องจากอาจจะมีการจลาจลจากผลทั้งสองทาง และ อาจทำให้การส่งออกน้ำมันของผู้ส่งออกอันดับ 5 ของโลกมีปัญหาได้
4. ปัญหาของยูโกสลาเวียที่ผลิตน้ำมันวันละ 1.7 ล้าน บาร์เรล และ ส่งออกราว 40% ของผลผลิตยังไม่ได้รับการแก้ไขอย่างมีประสิทธิภาพ บวกกับ เหตุการณ์ปัจจุบันคือ โรงกลั่นน้ำมันอันดับ 3 ของสหรัฐในรัฐอินเดียนาหยุดการผลิตเนื่องจากบางส่วนไฟไหม้ และ พายุในอ่าวเม็กซิโกทำให้การผลิตน้ำมันในแถบนั้นมีปัญหา

ล่าสุด บรรดานักวิเคราะห์ต่าง ๆ ได้คาดว่าในระยะสั้นราคาน้ำมันอาจจะปรับตัวไปถึง 50 เหรียญ US\$ แต่เราก็มองว่าตลาดหุ้นทั่วโลกน่าจะรับราคาสูงในระดับนั้นไปแล้ว โดยตลาดหลักในสหรัฐทั้งสองไม่ได้ตกลงจากข่าวนี้อันึ่ง ความเห็นของผู้เชี่ยวชาญออกมาในแนวเดียวกันว่ามีการเก็งกำไรในตลาดน้ำมันมาก และ จะสร้างความเหวี่ยงไหวได้มาก โดยล่าสุด รัฐมนตรีน้ำมันของอิหร่านได้ออกมากล่าวว่า ปัจจุบันอุปทานน้ำมันมากกว่าอุปสงค์ราว 2.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน แต่ราคาถูกดันด้วยความกลัวเรื่องการทหาร และ การเมืองโลก หากปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ได้คลี่คลายไปราคาก็อาจจะปรับตัวลงได้ โดยตลาดไทยยังมีความกดดันจากน้ำมันดังต่อไปนี้

- **การสนับสนุนราคาขายปลีกน้ำมันเป็นผลลบดุลการคลังรัฐบาล และ การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจในอนาคต** ในปัจจุบันกองทุนน้ำมันได้ขาดทุนกว่า 2.5 หมื่นล้านบาท และ จะขาดดุลขึ้นมากหากการสนับสนุนราคาขายปลีกดีเซลเป็นไปอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดกระทรวงพลังงานประกาศจะปรับราคาขายปลีกเบนซินขึ้นอีก 70 สตางค์ต่อลิตร ระบบเศรษฐกิจจะมีความสามารถจำกัดลง แม้ว่าในปัจจุบันแม้ดุลการคลังไม่มีปัญหาหนักแต่หากธุรกิจโตช้าลงก็จะไปกระทบฐานภาษี และ ความสามารถที่จะกระตุ้นเศรษฐกิจได้
- **ราคาน้ำมันสูงจะกระทบการเติบโตเศรษฐกิจ** ในตอนนี้คาดการณ์ในตลาดจะอยู่ราว 5-6% จาก 5.4% ในปี 2545 และ 6.8% เมื่อปีก่อน ส่วนดุลการค้า โดยต้นทุนการนำเข้าน้ำมันที่สูงขึ้นมากดันการนำเข้าขึ้นถึง 41.7% คู่ระดับ 8ท181 ล้านเหรียญทองการเติบโตส่งออกที่ขยายตัวสูงถึง 29% จากปีก่อน ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 8,346 ล้านเหรียญเมื่อเดือน มิ.ย. ด้านอัตราเงินเฟ้อโดยรวมออกมา 3% ในเดือนเดียวกันแต่หากหักลบอาหาร และ น้ำมันออกไป อัตราเงินเฟ้อหลักขยายตัวเพียง 0.5% แสดงถึงราคาสินค้าได้ปรับตัวอย่างมีเสถียรภาพ

รายได้ประชาชนไทยแยกไตรมาส



ในไตรมาส 1/47 เศรษฐกิจไทย โตได้ 6.5% ต่ำกว่าคาดการณ์เดิม เป็นเหตุต่อการปรับเป้าลงในเวลาต่อมา แม้ในไตรมาส 2/47 ตัวเลขอาจจะออกมาค่อนข้างดีเพราะปีกลายมีการระบาดของโรคซาร์ส แต่ช่วงครึ่งปีหลังจะยากกว่า และ การเติบโตในปีหน้าต่างมองกันว่าจะซาลง (จากต้นทุนน้ำมันที่สูงขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญ) อย่างไรก็ดี การขยายตัวของภาคการผลิตยังโดดเด่นในภาวณ้ำมันแพง โดยในเดือน มิ.ย. ดัชนีการผลิตอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น 9.4% จากปีก่อน ดีขึ้นกว่าเดือนก่อนที่ 6.8% ส่วนการใช้กำลังการผลิตที่ 71.6% อยู่ในระดับดี

➢ ปัญหาการจัดชั้นหนี้เสียกลุ่มธนาคารพาณิชย์- อยู่ในระดับราคาหุ้นมากพอแล้ว

ปัจจุบันเราได้ประมวลปัจจัยลบที่กระทบต่อหุ้นกลุ่มธนาคารอย่างมีนัยยะสำคัญอยู่ 3 กรณีคือ

- 1) เศรษฐกิจชะลอตัวลงอาจจะมีผลต่อการทำกำไร และ คุณภาพสินทรัพย์ของธนาคาร
- 2) ความกังวลต่อการจัดชั้นหนี้เสียกลุ่มธนาคารพาณิชย์ โดยที่ทางธนาคารแห่งประเทศไทยย้ำว่าเป็นมาตรการเชิงคุณภาพ
- 3) ความกังวลต่อการตั้งหนี้เสียของ KTB ในงบไตรมาส 2/47 ต่อเนื่องไปยังความไม่ชอบมาพากลของการปล่อยสินเชื่อ เช่น การปล่อยเงินกู้แบบเอื้อประโยชน์ หรือ ใช้เงินผิดวัตถุประสงค์ และการปล่อยสินเชื่อที่ไม่ได้อิงสายสัมพันธ์มากกว่ามาตรฐานธุรกิจ เป็นต้น

เราเห็นว่าข่าวร้ายเหล่านี้ได้เข้าไปอยู่ในราคามากแล้วหลังจากหุ้นได้ตกลงไปราว 10-32% จากจุดสูงสุดหลังวันที่ 9 กรกฎาคม 2547 (วันที่ดัชนีสูงสุดในรอบที่ผ่านมา) เราได้มีวิจารณ์ตามดั่งต่อไปนี้

- การตั้งสำรองของธนาคารส่วนใหญ่เป็นไปในระดับปลอดภัย โดยดูจากการตั้งสำรองต่อหนี้เสียของธนาคารจะสูงกว่า 50% ทำให้มีความยืดหยุ่นในการตั้งสำรองมาก โดยมี KTB, BAY และ UOBRR (ไม่ได้อยู่ในตลาด) มีอัตราต่ำกว่าเฉลี่ย อย่างไรก็ตาม การตั้งสำรองหนี้เสียในเวลานี้ก็เป็นตัวแปรเชิงคุณภาพ และ ไม่ได้เป็นความเสี่ยงทั้งระบบ แม้ว่าจะเศรษฐกิจจะชะลอตัวลงก็ตาม หุ้นของ KTB และ BAY ก็ได้ปรับตัวไปแล้วตามความกังวล นอกจากนี้ ยังมีส่วนของธนาคารที่มีหนี้เสียต่ำ มีสำรองเป็นสัดส่วนสูงก็จริง แต่เป็นมูลค่าไม่สูง(เทียบกับฐานเงินกู้) หากมีการจัดชั้นหนี้เพิ่มก็มีโอกาสตั้งสำรองได้อีก คือ SCIB BT หรือรวมไปถึง KBANK ที่มีฐานะดีกว่าด้วย

## ข้อมูลหนี้เสีย และการตั้งสำรอง ณ สิ้นไตรมาส 2/47

|       | หนี้เสีย       | หนี้เสีย/<br>เงินกู้รวม | สำรองตาม<br>เกณฑ์ | สำรองจริง      | ส่วนต่าง       | สัดส่วนต่อ<br>หนี้เสีย |
|-------|----------------|-------------------------|-------------------|----------------|----------------|------------------------|
| BBL   | 185,437        | 20.50%                  | 86,241            | 128,167        | 41,926         | 69.1%                  |
| KTB   | 125,697        | 12.30%                  | 59,098            | 62,062         | 2,964          | 49.4%                  |
| KBANK | 58,957         | 10.60%                  | 34,275            | 46,143         | 11,868         | 78.3%                  |
| SCB   | 85,287         | 15.00%                  | 48,844            | 71,418         | 22,574         | 83.7%                  |
| BAY   | 53,443         | 13.00%                  | 18,887            | 20,702         | 1,815          | 38.7%                  |
| SCIB  | 8,690          | 2.90%                   | 7,536             | 11,463         | 3,927          | 131.9%                 |
| TMB   | 33,446         | 11.10%                  | 21,859            | 26,392         | 4,533          | 78.9%                  |
| BT    | 7,133          | 5.60%                   | 5,611             | 24,450         | 18,839         | 342.8%                 |
| BOA   | 20,624         | 17.70%                  | 10,338            | 13,241         | 2,903          | 64.2%                  |
| DTDB  | 7,848          | 9.40%                   | 5,499             | 6,893          | 1,394          | 87.8%                  |
| UOBR  | 1,854          | 3.90%                   | 669               | 717            | 48             | 38.7%                  |
| NBANK | 1,991          | 6.10%                   | 528               | 1,340          | 812            | 67.3%                  |
| SCNB  | 1,407          | 2.80%                   | 1,000             | 1,165          | 165            | 82.8%                  |
|       | <b>591,815</b> |                         | <b>283,385</b>    | <b>414,154</b> | <b>130,769</b> | <b>70.0%</b>           |

- กำไรธนาคารอาจลดลงได้จากการตั้งสำรองเพิ่ม และ ดอกเบี้ยสุทธิลดลงตามภาวะเศรษฐกิจ เนื่องจากตลาดจะต้องรับผลลบของการชะลอตัวของธุรกิจต่อส่วนต่างดอกเบี้ย และ คุณภาพสินทรัพย์ โดยนักวิเคราะห์ของเราได้ทำการปรับคาดการณ์ของ KTB และ SCB แล้ว โดยมีตั้งสำรองหนี้เสีย KTB เพิ่มขึ้นเป็น 7.3 พันล้านบาทในปีนี้ แต่ไม่ได้ปรับลดกำไรของ SCB ซึ่งการวิเคราะห์ต่อเนื่องอาจจะมีการลดเป้าของ KBANK, BAY ลงมากที่สุด แต่ก็ยังเห็นว่าโอกาสการลดประมาณการ และ ความเสี่ยงเรื่องหนี้เสียไม่ได้เป็นไปทั้งระบบ และ การตกลงของหุ้นต่าง ๆ ได้ทำให้ราคาหุ้นถูกลงทั้งในส่วน PE และ ราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV)

## สรุปประมาณการกลุ่มธนาคารผลประกอบการในปี 2547

|                                    | BBL         | KTB         | KBANK       | SCB         | BAY         | SCIB        | TMB         |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| กำไรก่อนการตั้งหนี้สูญ (ล้านบาท)   | 19,737      | 19,944      | 16,278      | 20,178      | 7,757       | 7,146       | 5,422       |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท)                | 16,422      | 12,658      | 14,678      | 17,676      | 4,757       | 6,023       | 3,422       |
| สำรองหนี้เสีย (ล้านบาท)            | 3,315       | 7,286       | 1,600       | 2,502       | 3,000       | 1,123       | 2,000       |
| กำไรก่อนการตั้งหนี้สูญ/ต่อหุ้น     | 8.99        | 1.78        | 6.91        | 6.38        | 2.42        | 3.38        | 0.35        |
| กำไรสุทธิ/ต่อหุ้น                  | 7.48        | 1.13        | 6.24        | 5.62        | 1.67        | 2.85        | 0.22        |
| มูลค่าบัญชี/ต่อหุ้น                | 58.79       | 7.39        | 24.33       | 25.04       | 11.03       | 17.16       | 2.6         |
| ราคาหุ้น ณ วันที่ 9 กรกฎาคม        | 97.5        | 11.4        | 52.5        | 48.5        | 13          | 26          | 3.8         |
| ราคาหุ้นปัจจุบัน                   | 87.5        | 7.8         | 42.5        | 42          | 9.9         | 21.3        | 3.04        |
| % เปลี่ยนแปลง                      | <b>-10%</b> | <b>-32%</b> | <b>-19%</b> | <b>-13%</b> | <b>-24%</b> | <b>-18%</b> | <b>-20%</b> |
| ราคา/กำไรก่อนการตั้งหนี้สูญ (เท่า) | 9.7         | 4.4         | 6.2         | 6.6         | 4.1         | 6.3         | 8.7         |
| P/E (เท่า)                         | 11.7        | 6.9         | 6.8         | 7.5         | 5.9         | 7.5         | 13.8        |
| ราคา/มูลค่าบัญชี (เท่า)            | 1.5         | 1.1         | 1.7         | 1.7         | 0.9         | 1.2         | 1.2         |
| คำแนะนำ                            | ซื้อ        | ซื้อลงทุน   | ซื้อลงทุน   | ซื้อ        | ทยอยซื้อ    | ทยอยซื้อ    | ถือ         |
| ราคาเหมาะสม                        | 133         | 13.75       | 65          | 56          | 16.25       | 30.7        | 4.6         |
| ราคาเหมาะสม                        | 52%         | 76%         | 53%         | 33%         | 64%         | 44%         | 51%         |

ที่มา: KELIVE

- **ความเชื่อมั่นของคุณภาพการปล่อยเงินกู้ดีขึ้น** เนื่องจากความกังวลในตลาดเป็นการกระตุ้นให้ธนาคารต่าง ๆ และ ธนาคารแห่งประเทศไทย มาให้ความสำคัญเรื่องมากขึ้น โดยล่าสุดจากคำแถลงของผู้อำนวยการธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกมาในเชิงรุกในเรื่องเหล่านี้มากขึ้น และ จะเป็นตัวแปรสำคัญในการป้องกันสินเชื่อเสียจากการปล่อยไม่ได้มาตรฐาน เช่นที่เกิดขึ้นก่อนวิกฤติ โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่เกิดขึ้นกับธนาคารรัฐ และการปล่อยสินเชื่อเอื้อประโยชน์ธุรกิจของผู้ถือหุ้นในธนาคารเอกชน

เรายังจัดระดับความเสี่ยงของธนาคารทั้ง 7 ที่เราดูอยู่เป็น 3 กลุ่ม ดังต่อไปนี้คือ

- **กลุ่มเสี่ยงต่ำ :BBL และ SCB** เป็นธนาคารที่มีลักษณะที่มีธรรมาภิบาลสูง หรือ ความเป็นเจ้าของชัดเจน (ซึ่งอาจจะมีความกังวลเรื่องสินเชื่อเอื้อประโยชน์ แต่การจัดการปัญหา และ บริหารมีประสิทธิภาพ) มีต้นทุนที่เหมาะสม มีสำรองต่อหนี้สูญราว 70% หรือสูงกว่า มีฐานธุรกิจดี มีการตั้งสำรองที่ต่อเนื่องในจากทำกำไรอยู่แล้ว เช่น BBL และ SCB ตั้งไตรมาสละราว 1 พันล้าน และ 600 ล้านตามลำดับ

#### กำไรก่อนสำรอง และ การตั้งสำรองในครึ่งแรกปีนี้

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

- **กลุ่มเสี่ยงปานกลาง: KBANK และ SCIB** มีต้นทุนที่เหมาะสมตามความเห็นของนักวิเคราะห์ของเรา แต่หนี้เสียมีจำนวนน้อยคือราว 10% และ 3% ตามลำดับก็มีโอกาสตั้งมากขึ้นได้ นอกจากนั้น ในปัจจุบัน (ไตรมาส 1/47-2/47) มีการตั้งสำรองน้อยลง อย่างไรก็ตาม ธนาคารเหล่านี้ก็มีสำรองต่อหนี้เสียสูง ในด้านธรรมาภิบาล และ การจัดการองค์กร KBANK จัดว่าอยู่ในระดับสูงในสังคมนักลงทุน

ส่วน SCIB จะมีความโดดเด่นในด้านการจัดการน้อยกว่า KBANK เนื่องจากมีความใกล้ชิดเป็นธนาคารรัฐ ซึ่งที่จริงแล้ว หลังการกระจายหุ้นเมื่อปลายปีก่อนกองทุนฟื้นฟูได้ลดสัดส่วนลงต่ำกว่าครึ่ง (โดยรวมการแปลงหุ้น SCIB-C1 ด้วย) และ เราเห็นว่าการบริหารของธนาคารมีความเป็นมืออาชีพ แต่เนื่องจาก NPL ของ SCIB อยู่ต่ำเพียง 2.9% หรือ 8.7 พันล้าน และมีสำรองส่วนเกินอยู่ 3.9 พันล้าน โดยในครึ่งปีแรกมีการตั้งสำรองเพียง 176 ล้านจากทั้งปีเรามองการตั้งสำรองไว้ที่ 1.1 พันล้าน (น่าจะมากพอควร) หากมีการจัดชั้นใหม่แล้ว NPL มากขึ้นอาจมีการสำรองมากขึ้นในได้ในอนาคต

- **กลุ่มเสี่ยงสูง: BAY, KTB และ TMB** โดยมีลักษณะที่มีข้อกังวลต่อเนื่องคือ 1) ธนาคารที่มีสำรองต่อหนี้เสียต่ำ 2) มีอัตราหนี้เสียต่ำกว่ามาตรฐานจึงอาจจะมีโอกาสตั้งมากขึ้นอีก 3) มีแนวโน้มต่อความกังวลในคุณภาพสินทรัพย์มากกว่า 4) มีการตั้งสำรองต่อเนื่องไม่มากก็อาจจะโอกาสที่จะต้องตั้งต่อหากมี NPL เพิ่มขึ้นในอนาคต

จะเห็นว่าหุ้นกลุ่มนี้ลงมาแรงมากกว่ากลุ่มอื่นอย่างเป็นนัยยะสำคัญ โดยทั้ง BAY และ KTB มี PE และ P/BV จากการประมาณการต่ำมากเพียง 4-5 เท่า และ 1 เท่าตามลำดับ แม้ว่ามีโอกาสสูงที่นักวิเคราะห์จะทำการปรับประมาณการกำไร และ เป้าหมายลง แต่ก็น่าจะยังสูงกว่าราคาปัจจุบัน และ หุ้นเหล่านี้ก็อาจจะมีการเก็งกำไรมากกว่า และ แปรผันสูงโดยเรามีคำแนะนำในลักษณะทยอยซื้อจากราคาที่ถูกลงมากกว่าความแข็งแกร่งของธุรกิจ

## ข่าวกระทบทิศทางการหุ้น

- **PICNI <15.30 บาท : ซื้อเก็งกำไร>กำไรสุทธิพุ่งขึ้น 295% จากปีที่แล้ว จากการขายก๊าซหุงต้ม**

บมจ. ปิคนิคแก๊ส แอนด์ เอ็นจิเนียริ่ง (PICNI) ประกาศผลการดำเนินงานออก มาค่อนข้างดี ซึ่งมีรายได้เพิ่มขึ้นถึง 133% จากปีที่แล้ว หรือที่ 1,441 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นถึง 295% ที่ 191 ล้านบาท รายได้จากการขายก๊าซหุงต้มสูงขึ้นถึง 88% ที่ 1,063 ล้านบาท ในขณะที่รายได้จากธุรกิจวิศวกรรมพุ่งสูงขึ้นถึง 19 เท่า หรือที่ 312 ล้านบาท หลังจากที่ทางบริษัทประสบความสำเร็จจากการได้รับการประมูลต่าง ๆ จากภาครัฐบาล

เรายังคงมีมุมมองที่เป็นบวกสำหรับครึ่งปีหลัง จากการที่ PICNI จะขายร้านค้าก๊าซเป็น 500 แห่ง ทั่วประเทศ ก่อนสิ้นปีนี้ และพร้อมที่จะเปิดโรงเก็บก๊าซใหม่ที่จังหวัดสมุทรสงคราม ซึ่งรายได้จากการขายก๊าซคาดว่าจะเพิ่มขึ้นถึง 93% ที่ 4,037 ล้านบาท ในขณะที่เดียวกันรายได้จากธุรกิจวิศวกรรม ซึ่งถือว่าเป็นการดำเนินงานครบ 1 ปีเต็ม จะมีรายได้ในส่วนนี้อย่างก้าวกระโดดหรือ 602% ที่ 1,890 ล้านบาท

PICNI มีแผนรุกขยายกิจการซึ่งรวมถึงการก่อตั้งบริษัทปิคนิค มารีน (PMC) ที่จะมีเรือขนส่งบรรทุก๊าซเป็นของตัวเอง และจะส่งก๊าซเพื่อไปขายยังประเทศในแถบเอเชีย ผลที่ได้ก็คือ อัตราหนี้สิน/ทุน คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 0.23 เท่า ในปีที่แล้ว เป็น 0.45 เท่า ภายในสิ้นปีนี้ ในขณะที่กระแสเงินสดจะปรับตัวลดลงเหลือ 1.11 บาท/หุ้น จาก 2.08 บาท/หุ้น

เรายังคงคำแนะนำเดิมที่ "ซื้อเก็งกำไร" ในหุ้น PICNI และราคาเป้าหมายเดิมที่ให้ไว้ที่ 18.20 บาท/หุ้น ในราคาปัจจุบันที่ 15.30 บาท/หุ้น ราคาเป้าหมายที่ให้ไว้มีส่วนต่างอยู่ถึง 19% และมี PER อยู่ที่ 16.23 เท่าในปีนี้ และ 13.05 เท่าภายในปี 2548 <เอกสารแนบ>

- **TIPCO <4.56 บาท : ช้อลงทุน>ไตรมาส 2/47 ก็ไรดีกว่าที่คาดมาก จากยอดขายและ margin ที่เพิ่มขึ้น**

บมจ. ทีปโก้ฟู้ดส์ (TIPCO) ประกาศผลการดำเนินงานประจำไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 74 ล้านบาท หรือ 0.17 บาท/หุ้น เพิ่มขึ้น 4% yoy แต่หากหักรายการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดจากการทำ Hedging จำนวน 27 ล้านบาทแล้ว กำไรปกติของบริษัทจะทำได้สูงถึง 105 ล้านบาท หรือ 0.24 บาท/หุ้น เติบโต 158% yoy สำหรับสาเหตุที่กำไรเพิ่มขึ้นโดดเด่นนั้นมาจากนโยบายการบริหารงานรวมทั้งกลยุทธ์ทางการตลาดที่ยอดขายของบริษัท ซึ่งทำให้ยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มสูงขึ้นทั้งที่ภาวะต้นทุนก็มีการปรับตัวสูงขึ้นและภาวะอุตสาหกรรมก็ประสบกับความยากลำบากในการแข่งขัน

รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น 41% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการจำหน่ายสินค้าที่เพิ่มขึ้นตามการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ มาสู่ตลาดอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็น Tipco Squeeze, Tipco Green Tea, Tipco Cool 40% ในขณะที่ต้นทุนขายก็เพิ่มขึ้น 39% yoy ตามปริมาณการจำหน่ายที่เพิ่มขึ้นบวกกับต้นทุนภาชนะ Timplat และราคา सबประดที่เพิ่มขึ้น จากผลดังกล่าวทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย จาก 26% ในไตรมาส 2/46 เป็น 28% ในไตรมาส 2/47 นี้

เราคาดว่าบริษัทจะทำกำไรปกติในปีนี้ได้ 293 ล้านบาท หรือ 0.68 บาท/หุ้น เติบโต 26% yoy และจะเติบโตเพิ่มขึ้นอีก 14% ในปีหน้าจากผลิตภัณฑ์ใหม่ที่บริษัทได้มีการเปิดตัวในตลาดในช่วงครึ่งปีหลังนี้และรวมทั้งผลิตภัณฑ์ Tipco Green Tea ซึ่งจะเริ่มออกรูปแบบภาชนะบรรจุใหม่ในขวด PET ซึ่งน่าจะช่วยดันยอดขายชาเขียวเพิ่มขึ้นเท่าตัวให้กับบริษัทได้ในปีหน้า ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 6.7 เท่า มีอัตราเงินปันผลตอบแทนอยู่ที่ 4.8% และ Upside 45% จากราคาที่เหมาะสมของเราที่ 6.60 บาท เรายังคงคำแนะนำ **ช้อลงทุน** <เอกสารแนบ>

- **BANPU <136 บาท : ทอยสะสม>ไตรมาส 2/47 ก็ไรดีกว่าคาด**

บมจ. บ้านปู (BANPU) ประกาศผลการดำเนินงานในไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 1,130 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 4.16 บาท เพิ่มขึ้น 104% yoy และดีกว่าที่ราคาดีไว์พอสมควร โดยมีปัจจัยสนับสนุนการฟื้นตัวของผลกำไรมาจากปริมาณจำหน่ายถ่านหินที่เพิ่มสูงขึ้น, ราคาจำหน่ายถ่านหินที่เพิ่มขึ้น, เงินปันผลรับจาก RATCH และ LANNA จำนวนรวม 233 ล้านบาท และผลกำไรพิเศษที่เกิดขึ้นจากการขายหุ้น ของ ATC

รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นถึง 45% yoy เป็น 4 พันล้านบาท เป็นผลมาจากปริมาณการจำหน่ายถ่านหินที่เพิ่มขึ้น 30% yoy เป็นประมาณ 4 ล้านตันในไตรมาส 2/47 โดยมาจากเหมืองอินโดมิงโก เป็นหลัก ซึ่งมีปริมาณการจำหน่ายถ่านหินเพิ่มขึ้น 40% yoy เป็น 1.97 ล้านตัน และรวมทั้งราคาจำหน่ายถ่านหินเฉลี่ยที่สูงขึ้นเป็น 23.2 เหรียญ/ตันด้วย ต้นทุนขายของบริษัทสูงขึ้นเพียง 32% yoy ตามปริมาณการจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น จากผลดังกล่าวทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทดีขึ้นเป็น 37% ในไตรมาสนี้ จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีอัตรากำไรขั้นต้น 31%

จากการที่ผลกำไรในครึ่งปีแรกคิดเป็น 48% ของคาดการณ์ทั้งปีของเรา ทำให้เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถทำผลกำไรทั้งปีได้ 2,746 ล้านบาท หรือ 10.10 บาท/หุ้น ได้อย่างไม่ยาก ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 13.5 เท่าและมี Upside อยู่ 20% จากราคาที่เหมาะสมของเราที่ 169 บาท เราคงคำแนะนำ **ทยอยสะสม** สำหรับ BANPU <เอกสารแนบ>

- **SITHAI <6.90 บาท : ถือ> กำไรไตรมาส 2/47 ออกมาในเกณฑ์ดี**

บมจ. ศรีไทยซูเปอร์แวร์ (SITHAI) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 85 ล้านบาทหรือเท่ากับ 0.30 บาท/หุ้น เพิ่มขึ้นถึง 75% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรสุทธิ 48 ล้านบาท การโอนกลับค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจำนวน 23 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทได้รับชำระเงินค่าสินค้าจากลูกค้าที่ค้างชำระนาน ซึ่งเดิมได้มีการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญไปแล้วนั้น เป็นส่วนสำคัญที่ช่วยทำให้กำไรสุทธิในไตรมาสนี้เติบโตในเกณฑ์ที่ดี หากไม่รวมรายการพิเศษที่เกิดขึ้น ผลกำไรปกติของบริษัทจะเติบโต 22% yoy เป็น 58 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการลดลงของภาระดอกเบี้ยจ่ายเป็นสำคัญ

บริษัทสามารถทำกระแสเงินสดได้อย่างแข็งแกร่งในครึ่งปีแรกสูงถึง 281 ล้านบาท หรือ 0.98 บาท/หุ้น เพิ่มขึ้น 110% yoy และด้วยกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งบวกกับการที่บริษัทยังไม่มีแผนที่จะต้องใช้เงินลงทุนสูงในปีนี้ ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะยังคงจ่ายปันผลได้ 0.30 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทน 4.3% ราคาในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 11.5 เท่า ซึ่งแม้จะต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมของเราตามปัจจัยพื้นฐานที่ 8 บาท แต่เรายังคงมองไม่เห็นปัจจัยที่จะช่วยผลักดันราคาหุ้นในปีนี้รวมทั้งความสามารถในการทำกำไรที่จะค่อนข้างลำบากในครึ่งปีหลัง จากการที่ราคาของวัตถุดิบปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก ดังนั้นเรายังคงยืนยันคำแนะนำ **ถือ** สำหรับ SITHAI <เอกสารแนบ>

- **TOC <52 บาท : ทยอยสะสม> รายงานกำไรโตเด่นดีกว่าคาดในไตรมาส 2/47**

บมจ. ไทยโอเลฟินส์ (TOC) ประกาศผลกำไรไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิสูงถึง 912 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.11 บาท เพิ่มขึ้น 239% yoy และดีกว่าที่เราคาดไว้พอสมควร ซึ่งปัจจัยสนับสนุนผลกำไรในไตรมาสนี้มาจากราคาโอเลฟินส์ที่สูงขึ้น ทำให้ Spread margin ของบริษัทเพิ่มขึ้นและรวมถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงมากหลังจากมีการรีไฟแนนซ์หนี้สินไปเมื่อปีก่อน

รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น 22% yoy จากราคาจำหน่ายสินค้าทั้งเอทิลีนและโพรพิลีนที่สูงขึ้น แม้ว่าในไตรมาส 2/47 บริษัทได้มีการหยุดเดินเครื่องกะทันหันเพื่อตรวจสอบระบบการผลิตในวันที่ 18 พฤษภาคม 2547 และได้กลับมาเริ่มผลิตและส่งสินค้าให้กับลูกค้าได้ในวันที่ 22 พฤษภาคม 2547 ซึ่งหากรวมระยะเวลาการเริ่มเดินเครื่องใหม่ (Start up) จะเป็นเวลาที่หยุดผลิตประมาณ 7 วัน ซึ่งจากผลดังกล่าวทำให้กำลังการผลิตโอเลฟินส์ของบริษัทหายไปประมาณ 2% ในขณะที่ต้นทุนขายของบริษัทเพิ่มขึ้นเพียง 11% yoy จากการที่ราคาของวัตถุดิบแนฟทา มีราคาเพิ่มขึ้นช้ากว่าราคาสินค้า จากผลดังกล่าวทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทดีขึ้นจาก 15% ในช่วงไตรมาสเดียวกันของปีก่อน มาเป็น 23% ในไตรมาสนี้

ราคาหุ้นในปัจจุบันยังคงมีมูลค่าต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐาน โดยซื้อขายอยู่ที่ PER 15.3 เท่า และมี Upside อยู่ 44% จากราคาที่เหมาะสมของเราที่ 75 บาท ตามวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำ **ทยอยสะสม** <เอกสารแนบ>

- **SUSCO <1.04 บาท : ซื้อเก็งกำไร> ไตรมาส 2/47 กำไรต่ำกว่าคาดเล็กน้อย**

บมจ. สยามสหบริการ (SUSCO) รายงานผลประกอบการไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 16 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 310% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรสุทธิเพียง 4 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อยซึ่งเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้น จากค่าขนส่งและค่าธรรมเนียมธนาคารที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณการขายที่สูงขึ้น ค่าการตลาดที่ดีขึ้น, ปริมาณการจำหน่ายที่เพิ่มสูงขึ้นและการบันทึกผลกำไรจากสต็อกน้ำมันเป็นปัจจัยหลักช่วยหนุนผลประกอบการของบริษัทในไตรมาสนี้ โดยค่าการตลาดของบริษัทปรับตัวดีขึ้นจากประมาณ 1 บาท/ลิตรในไตรมาส 2/46 มาอยู่ที่ประมาณ 1.09 บาท/ลิตรในไตรมาส 2/47 ซึ่งเป็นระดับค่าการตลาดที่รัฐบาลได้มีการตรึงราคาน้ำมันหน้าสถานีบริการน้ำมันไว้ตั้งแต่เดือนมกราคมที่ผ่านมา

รายได้เพิ่มขึ้น 55% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการจำหน่ายน้ำมันที่เพิ่มขึ้นประมาณ 29% yoy เป็น 113 ล้านลิตร ในขณะที่ราคาขายปลีกเฉลี่ยก็ปรับเพิ่มขึ้นประมาณ 15% yoy เป็น 15.32 บาท/ลิตร ในไตรมาส 2/47 ในด้านของต้นทุนขายก็เพิ่มขึ้น 55% yoy ตามปริมาณการจำหน่ายน้ำมันที่เพิ่มขึ้น ดังนั้นอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจึงลดลงเล็กน้อยจาก 4% ในไตรมาส 2/46 เป็น 3% ในไตรมาสนี้

ราคาในปัจจุบัน ซื้อขายอยู่ที่ PER 12.9 เท่า, P/BV 0.9 เท่า และมี Upside สูงถึง 47% จากราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานใหม่ของเราที่ 1.51 บาท ด้วยผลประกอบการไตรมาส 2 ที่มีการฟื้นตัวอย่างโดดเด่น, อัตราเงินปันผลในระดับสูงประมาณ 4.8% และราคาหุ้นที่ยังอยู่ในระดับที่ถูกเมื่อเทียบกับราคาตามปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นเรายังยืนยันคำแนะนำ **ซื้อเก็งกำไร** <เอกสารแนบ>

- **PTTEP <286 บาท : ซื้อเมื่ออ่อนตัว> กำไรไตรมาส 2/47 ต่ำกว่าคาด**

บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 3,277 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 5.02 บาท ลดลง 8% yoy ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ ซึ่งน่าจะเป็นเพราะปริมาณการจำหน่ายปิโตรเลียมที่ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ อย่างไรก็ตามหากไม่รวมรายการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่บริษัทบันทึกสูงถึง 514 ล้านบาทในไตรมาสนี้ บริษัทจะมีกำไรสุทธิสูงถึง 3,791 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 15% yoy ซึ่งมีผลมาจากราคาจำหน่ายและปริมาณการขายปิโตรเลียมที่เพิ่มสูงขึ้นหลังจากที่ได้ซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัท ไทยเชลล์ ซึ่งทำให้บริษัทเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นของโครงการ S1 จากเดิมถือหุ้นอยู่ 25% เป็น 100%

รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญถึง 32% yoy จากราคาจำหน่ายปิโตรเลียมและปริมาณการจำหน่ายที่เพิ่มขึ้นหลังจากที่ได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในโครงการ S1 ในขณะที่ต้นทุนการผลิต, ค่าใช้จ่ายในการสำรวจและค่าภาคหลวงสำหรับปิโตรเลียมก็เพิ่มขึ้น 34%, 20% และ 44% yoy ตามลำดับรวมทั้งค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น 63% yoy จากการเข้าถือครองแหล่ง S1 ก็ส่งผลให้ต้นทุนของบริษัทโดยรวมเพิ่มขึ้น 49% yoy จากผลดังกล่าวจึงทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงจาก 64% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนเหลือ 60% ในปีนี้

จากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ทำให้สูงถึง 13.9 บาท/หุ้น ในครึ่งปีแรก เพิ่มขึ้น 73% yoy และคาดว่าจะทำกระแสเงินสดทั้งปีได้ 27 บาท/หุ้น ซึ่งเมื่อหักเงินบางส่วนไว้เพื่อลงทุนขยายงานในอนาคตแล้ว เราคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลได้ 6.75 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตรากำไรปันผลตอบแทน 2.4% ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 12.6 เท่าและใกล้เคียงกับราคาที่เหมาะสมของเราที่ 284 บาท แต่ด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่งและผลกำไรที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ทำให้เรายังคงแนะนำ **ซื้อเมื่ออ่อนตัว** สำหรับ PTTEP <เอกสารแนบ>

- **RPC <26.25บาท : ซื้อลงทุน> กำไรไตรมาส 2/47 สูงจนน่าประทับใจ**

บมจ. ระยองเพียวริไฟเออร์ (RPC) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 116 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.39 บาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากกำไรเพียง 6 ล้านบาทในช่วงไตรมาสเดียวกันของปีก่อน ซึ่งสาเหตุหลักมาจากค่าการกลั่นที่เพิ่มสูงขึ้นมากบวกกับปริมาณการกลั่นที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส 2/47 นี้ นอกจากนั้นแล้ว ภาวะดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยสนับสนุนผลงานของ RPC

รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น 32% yoy เป็นผลมาจากปริมาณการกลั่นที่เพิ่มขึ้นประมาณ 50 ล้านลิตรเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน รวมทั้งราคาจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ในขณะที่ต้นทุนขายกลับเพิ่มขึ้นเพียง 26% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากบริษัทมีการเก็บสต็อกวัตถุดิบที่มีราคาต่ำไว้บางส่วนก่อนกลั่นจำหน่าย ทำให้ต้นทุนขายจึงปรับตัวเพิ่มขึ้นช้ากว่ารายได้ ในส่วนของค่าการกลั่นของบริษัทจึงปรับตัวสูงขึ้นเป็น 4.69 เหรียญ/บาร์เรลในไตรมาส 2/47 จาก 1.89 เหรียญ/บาร์เรลในช่วงไตรมาส 2/46 จากผลดังกล่าวทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 5% ในไตรมาส 2/46 เป็น 10% ในไตรมาส 2/47

จากค่าการกลั่นและปริมาณการกลั่นที่เพิ่มสูงขึ้นมาก ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะสามารถทำกำไรสุทธิในปีนี้ได้สูงถึง 329 ล้านบาท หรือ 3.96 บาท/หุ้น เติบโต 39% yoy ราคาหุ้นในปัจจุบันยังคงมีมูลค่าต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐานอยู่ โดยซื้อขายอยู่ที่ PER 6.6 เท่า และมีอัตรากำไรปันผลตอบแทนอยู่ในระดับ 5.7% ราคาหุ้นมีส่วนลดอยู่ 34% จากราคาที่เหมาะสมใหม่ของเรา เราคงคำแนะนำจาก **ซื้อลงทุน** <เอกสารแนบ>

- **IRC <9.20 บาท : ทயอยสะสม > กำไรไตรมาสสามอยู่ในเกณฑ์ใช้ได้ แม้ว่าถูกกดดันจากราคาดัชนีหุ้นวัตถุดิบ**

บมจ. อีโนเว็ท รีเบอรั (ประเทศไทย) ประกาศผลประกอบการไตรมาสสาม (งวด เม.ย. – มิ.ย. 2547) มีกำไรสุทธิเท่ากับ 55 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.27 บาท) เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน 5% แต่ลดลงจากปีก่อนถึง 14% โดยตัวเลขกำไร 55 ล้านบาท ในไตรมาสสามนับว่าสามารถฟื้นตัวดีขึ้นเป็นไตรมาสสอง และ อยู่ในเกณฑ์ใช้ได้ แม้ว่าจะถูกกดดันอย่างหนักจากการปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบ ที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนวัตถุดิบสำคัญ คือ ยางสังเคราะห์ ทั้งนี้เนื่องจากได้เร่งหนุนสำคัญจากยอดขายที่พุ่งขึ้น 18% จากปีก่อน และ 6% จากไตรมาสก่อน ผู้ระดับ 792 ล้านบาท ทำสถิติยอดขายสูงสุดใหม่ โดยได้เร่งหนุนสำคัญจากอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ขยายตัวสูง

หุ้น IRC ปัจจุบันที่ 9.2 บาท ซื้อขาย P/E ปี 2547 ที่ต่ำเพียง 8.3 เท่า, EV/EBITDA 5.2 เท่า, P/BV 1.9 เท่า และ นับว่าต่ำกว่าราคาเหมาะสมของเราที่ประเมิน P/E เท่ากับ 15 เท่า ที่ 16.7 บาท เรายังคงคำแนะนำ "ทยอยสะสม" <เอกสารแนบ>

- **SCCC < 198 บาท : ทயอยสะสม > ผลประกอบการไตรมาสสองชะลอตัวลงมากจากไตรมาสแรก**

บมจ. ปูนซิเมนต์นครหลวง (SCCC) ประกาศผลประกอบการ ไตรมาสสอง มีกำไรสุทธิเท่ากับ 950 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 3.92 บาท) ลดลง 21% จากไตรมาสก่อน แต่ปรับเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเล็กน้อย 3% โดยกำไรในไตรมาสสองปรับลดลงจากไตรมาสแรกค่อนข้างมาก เนื่องจากการอ่อนตัวของยอดขาย, อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง และ ค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เพิ่มมากขึ้น

อย่างไรก็ตามเพื่อสะท้อนถึงความเสี่ยงที่มากขึ้นของต้นทุนน้ำมันที่พุ่งขึ้นอย่างมากในปัจจุบัน ซึ่งจะมีผลกระทบในวงกว้าง เราจึงปรับลดราคาเหมาะสมจากเดิม 282 บาท ซึ่งซื้อขายที่ P/E ปี 47 เท่ากับ 16 เท่า ลงเหลือ 260 บาท หรือ ซื้อขาย P/E ปี 47 เท่ากับ 15 เท่า และ เพื่อเป็นการสะท้อนถึงความเสี่ยงที่มากขึ้นดังกล่าว เราจึงปรับลดคำแนะนำจากเดิม "ซื้อลงทุน" เป็น "ทยอยสะสม" <เอกสารแนบ>

- **TASCO < 22.8 บาท : ทยอยสะสม > ผลประกอบการไตรมาสสองเริ่มฟื้นตัว แม้ว่าจะถูกกดดันจากต้นทุนน้ำมันแพง**

บมจ. ทีพีไอ แอสฟัลท์ (TASCO) ประกาศผลการดำเนินงานประจำไตรมาสสองที่ปรับตัวดีขึ้น โดยมีกำไรสุทธิเท่ากับ 46 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.40 บาท) เทียบกับไตรมาสก่อนที่ขาดทุนเท่ากับ 7 ล้านบาท และ ปีก่อนที่มีกำไรเพียง 2 ล้านบาท ผลประกอบการที่ดีขึ้นเนื่องจากทางภาครัฐบาลมีการเร่งเบิกจ่ายมากขึ้นก่อนสิ้นสุดปีงบประมาณ 2547 ซึ่งสิ้นสุดในสิ้นเดือน ก.ย. 2547 นี้ และ การส่งส่งออก ในไตรมาสสอง ดีขึ้นโดยเฉพาะไปประเทศแถบอินโดจีน ซึ่งได้แก่ เวียดนาม, ลาว, พม่า และ เขมร ทำให้ยอดขายปรับตัวเพิ่มขึ้นมากเท่ากับ 27% จากไตรมาสก่อน และ 10% จากปีก่อน สุระดับ 1,332 ล้านบาท

ราคาหุ้น TASCO ปัจจุบันที่ 22.8 บาท ได้ปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุด 64.5 บาท จากช่วงปลายปีก่อน ถึง 65% แต่ราคาปัจจุบันซื้อขายค่อนข้างแพง คือ P/E ปี 2547 เท่ากับ 18.4 เท่า และ EV/EBITDA 12.6 เท่า เนื่องจากในปีนี้อะไรยังไม่โดดเด่นนักเป็นผลของต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มสูงขึ้น แต่เราคาดหมายว่าแนวโน้มในปีหน้าจะมีการฟื้นตัวมากขึ้น จากโครงการต่างๆของรัฐบาลที่มีการเร่งโครงสร้างพื้นฐานมากขึ้น เราจึงใช้ราคาเหมาะสมเท่ากับ P/E 10 เท่าของปีหน้า หรือ เท่ากับ 32 บาท ดังนั้น รวมแล้วเราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำจากเดิม "ถือ" เป็น "ทยอยสะสม" <เอกสารแนบ>

- **AIT < 24.7 บาท : ทยอยสะสม > ผลประกอบการไตรมาสสองยังน่าผิดหวังต่อเนื่อง**

บมจ. แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี (AIT) ประกาศผลประกอบการไตรมาสสองที่ยังน่าผิดหวังติดต่อกันเป็นไตรมาสสอง โดยมีกำไรเพียง 2 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.04 บาท) ลดลง 87% จากไตรมาสก่อน และ 64% จากปีก่อน ซึ่งทาง AIT แจ้งต่อตลาดฯระบุว่า มีหลายโครงการที่อยู่ในระหว่างการรอใบสั่งซื้อ และ บางโครงการอยู่ในระหว่างพิจารณาของลูกค้า ประกอบกับโครงการขนาดใหญ่หลายโครงการเป็นโครงการเช่าระยะยาว ซึ่งจะรับรู้รายได้ตามงวดที่ครบกำหนดชำระ จึงทำให้ยอดขายรับรู้รายได้ในไตรมาสสองเพียง 185 ล้านบาท ลดลง 20% จากไตรมาสก่อน และ 37% จากปีก่อน

ราคาหุ้นของ AIT ที่ปัจจุบัน ซื้อขาย P/E ปี 2547 เท่ากับ 10.2 เท่า, EV/EBITDA 6.1 เท่า, P/BV 1.6 เท่า เราประเมินราคาเหมาะสมเท่ากับ 36 บาท โดยตั้งบนฐาน P/E ปี 2547 เท่ากับ 15 เท่า ซึ่งเป็นราคาที่ปรับลดลงจากเดิม 56 บาท และ ด้วยผลประกอบการงวดครึ่งปีแรกที่น่าผิดหวัง ในขณะที่ครึ่งปีหลังมีความเสี่ยงที่จะเกิดความล่าช้าอีก ดังนั้น เราจึงปรับลดคำแนะนำเป็น "ทยอยสะสม" จากเดิม "ซื้อ" <เอกสารแนบ>

- **IRCP < 8.8 บาท : ทยอยสะสม > ผลประกอบการไตรมาสสองน่าผิดหวัง การเพิ่มทุนส่งผลต่อ Dilution**

บมจ. อินเตอร์เนชั่นแนล รีเสิร์ช คอร์ปอเรชั่น (IRCP) ประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/47 ที่น่าผิดหวังอย่างมาก คือ ขาดทุนเท่ากับ 3 ล้านบาท (ขาดทุนต่อหุ้น 0.05 บาท) เทียบกับไตรมาสก่อนที่กำไร 5 ล้านบาท และ ปีก่อนที่กำไร 4 ล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจากยอดขาย ในไตรมาสสองที่ต่ำเพียง 109 ล้านบาท ลดลง 37% จากไตรมาสก่อน และ 1% จากปีก่อน ทั้งนี้ทาง IRCP ได้แจ้งสาเหตุต่อตลาดฯระบุว่าเป็นผลจากงานประเภทโครงการต่างๆอยู่ในระหว่างดำเนินการและมีความล่าช้าในการรับรู้รายได้ อีกทั้งยังมีโครงการใหม่ๆที่กำลังอยู่ในขั้นตอนการขึ้นประมูล

เราประเมินราคาเหมาะสมระยะยาวโดยใช้วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (DCF) โดยใช้ WACC เท่ากับ 11.52% และ รวมผลของ Dilution effect จากหุ้นเพิ่มทุน และ วอร์แรนท์ จะได้ราคาเหมาะสมใหม่เท่ากับ 12 บาท จากราคาเหมาะสมเดิม 20 บาท และ จากผลประกอบการงวดครึ่งปีแรกน่าผิดหวังอย่างมาก รวมถึงความไม่แน่นอนเรื่องการประมูลงานโครงการต่างๆ ดังนั้น เราจึงลดเกรดคำแนะนำเป็น "ทยอยสะสม" จากเดิม "ซื้อ" โดยเรายังคาดหวังศักยภาพในอนาคตยังมีแนวโน้มที่จะเติบโตสูง ตามอุตสาหกรรม ICT <เอกสารแนบ>

- **SIS < 3.36 บาท : ชื้อ > ผลประกอบการไตรมาสสองยังขยายตัวต่อเนื่อง**

คำชี้แจงที่สำคัญ : บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เป็นแกนนำผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) (SIS)

บมจ. เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) (SIS) ประกาศผลประกอบการที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยมีกำไรสุทธิเท่ากับ 19 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.11 บาท) เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย 1% และ ปรับเพิ่มขึ้นจากปีก่อนสูงถึง 113% โดยกำไรที่ขยายตัวจากปีก่อนมาก เนื่องจากได้แรงหนุนจาก ยอดขาย และ อัตรากำไรขั้นต้น ที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ภาระดอกเบี้ยจ่ายลดน้อยลง

ราคาหุ้น SIS ที่ปัจจุบัน 3.36 บาท ได้ปรับตัวลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับราคาจองที่ 4.15 บาท ซึ่งราคาปัจจุบันซื้อขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 9.3 เท่า, EV/EBITDA 5.7 เท่า, P/BV 1.7 เท่า เราประเมินราคาเหมาะสมภายใต้วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (DCF) ได้เท่ากับ 5.3 บาท ดังนั้นเราแนะนำ "ซื้อ" <เอกสารแนบ>

- **PSL < 32.50 บาท : ชื้อ > กำไรสุทธิไตรมาส 2/47 เพิ่มขึ้น 216% yoy เป็น 888 ล้านบาท ดีกว่าที่คาดไว้**

บมจ. พรซิเอส ชิปปิง (PSL) ประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 888 ล้านบาท (1.71 บาท/หุ้น) เติบโต 216% yoy ดีกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากดอกเบี้ยจ่ายน้อยกว่าที่เราคาดไว้มาก อีกทั้งยังได้รับผลดีจากค่าระวางที่ปรับตัวสูงขึ้น ประกอบกับการขยายกองเรือจำนวนมากในช่วงไตรมาส 2

เราปรับจำนวนวันเดินเรือเพิ่มขึ้นอีก 100 วัน เป็น 15,300 วัน ตามการขยายกองเรือ แต่คงค่าระวางเฉลี่ยทั้งปีไว้ที่ 12,000 US\$/วัน เนื่องจากบริษัทได้มีการตั้งค่าระวางจากเรือเช่าระยะยาวไว้ส่วนหนึ่ง อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยที่ 40 บาท/US\$ ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 47 ขึ้น 13.5% เป็น 3,581 ล้านบาท และกำไรสุทธิเท่ากับ 3,390 ล้านบาท (6.52 บาท/หุ้น)

ณ ราคาปัจจุบัน PSL ซื้อขายที่ PER ปี 47 ที่ค่อนข้างต่ำเพียง 5.0 เท่า เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และคงราคาเหมาะสมเท่ากับ 56 บาท หรือซื้อขาย P/E ปี 2547 เท่ากับ 8.6 เท่า <เอกสารแนบ>

- **TTA < 29.50 บาท : ชื้อ > กำไรปกติไตรมาส 3/47 ดีกว่าที่คาด โตถึง 501% yoy**

บมจ. โทริเซนไทย เอเยนซีส์ (TTA) ประกาศผลประกอบการไตรมาส 3/47 กำไรปกติเติบโต 1,659 ล้านบาท เติบโตถึง 5 เท่าจากช่วงเดียวกันของปีก่อน กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นถึง 333% yoy เท่ากับ 1,442 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทมีการบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 217 ล้านบาท

เรายังคงเชื่อว่า TTA จะแสดงการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งในไตรมาสต่อไป เราได้ปรับประมาณการโดยสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 40 บาท/US\$ จะได้กำไรปกติปี 47 เพิ่มขึ้นเป็น 4,051 ล้านบาท กำไรสุทธิเท่ากับ 3,940 ล้านบาท (6.11 บาท/หุ้น) อัตรากำไรขั้นต้นเท่าเพิ่มขึ้นเป็น 46% จากปีก่อน 24%

ราคาหุ้น ณ ปัจจุบันที่ 29.50 บาท ซื้อขายที่ราคาถูกมาก PER ปี 47 แค่ 4.8 เท่า ซึ่งเรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยคงราคาเหมาะสมไว้ที่ 50 บาท ซึ่งสะท้อน PER ปี 47 ที่ 8.2 เท่า <เอกสารแนบ>

- **GMMM < 23.80 บาท : ชื้อ > ไตรมาส 2/47 กำไรสุทธิ 126 ล้านบาท ดีกว่าคาด**

เมื่อวันศุกร์ บมจ. จีเอ็มเอ็ม มีเดีย (GMMM) ประกาศกำไรสุทธิไตรมาส 2/47 จำนวน 126 ล้านบาท ดีกว่าที่เราคาด โดยกำไรลดลง 15% จากช่วงเดียวกันปีก่อน (yoy) เนื่องจากรายได้จากธุรกิจวิทยุอ่อนลงขณะที่ค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับไตรมาสแรก (qoq) กำไรเติบโต 39% จากการขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญของธุรกิจผลิตรายการโทรทัศน์และสิ่งพิมพ์ เนื่องจากการมีเวลาออกอากาศเพิ่มขึ้นและการออกนิตยสารใหม่ ตามลำดับ

บริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 0.90 บาท/หุ้น สำหรับผลประกอบการในครึ่งแรกของปีนี้ (XD วันที่ 24 ส.ค.) และเนื่องจากกำไรในช่วงครึ่งแรกของปีมีสัดส่วน 48% ของกำไรที่เราคาดการณ์ทั้งปี เราจึงยังคงประมาณการเดิมที่คาดว่าบริษัทจะทำกำไรสุทธิปี 2547 ได้ 453 ล้านบาท (2.31 บาท/หุ้น) จากแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องของธุรกิจโทรทัศน์และสิ่งพิมพ์ และจากฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลรวมทั้งปี 2 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทน 8.4% เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยให้ราคาเหมาะสมที่ 39.25 บาท <เอกสารแนบ>

- GRAMMY < 15.50 บาท : ช้อลงทุน > กำไรไตรมาส 2/47 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย**

บมจ. จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ (GRAMMY) ประกาศกำไรไตรมาส 2/47 เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา จำนวน 199 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์เล็กน้อย โดยกำไรสุทธิของบริษัทลดลง 3% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน (yoy) เนื่องจากการหดตัวของรายได้ธุรกิจวิทยุซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นในระดับสูง อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน บริษัทมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 20% จากการขยายตัวของธุรกิจเพลง ซึ่งประสบความสำเร็จจากการออกอัลบั้ม “เบิร์ด-เสก” รวมทั้งการเติบโตของธุรกิจโทรทัศน์ จากการที่มีเวลาออกอากาศเพิ่มขึ้น

แม้ว่ากำไรในช่วงครึ่งแรกของปีจะเป็น 62% ของกำไรที่เราคาดการณ์ทั้งปี เรายังคงไม่ปรับประมาณการกำไรที่ 582 ล้านบาท (1.19 บาท/หุ้น) เนื่องจากความเสี่ยงจากธุรกิจภาพยนตร์และการชะลอตัวของรายได้ธุรกิจเพลงในช่วงที่เหลือของปี

บริษัทจะจ่ายเงินปันผล 0.60 บาท/หุ้น สำหรับผลประกอบการครั้งแรกของปี (XD วันที่ 24 ส.ค.) และจากการคาดการณ์แบบระยะยาว เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลสำหรับปีนี้ 0.95 บาท/หุ้น ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทน 6.1% เรายังคงคำแนะนำ “ช้อลงทุน” ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 20.20 บาท <เอกสารแนบ>
- BEC < 17.70 บาท : ทอยสะสม > กำไรไตรมาส 2/47 ต่ำกว่าที่คาดการณ์**

บมจ. บีอีซี เวิลด์ (BEC) รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2/47 จำนวน 549 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ โดยกำไรเติบโต 27% จากไตรมาสก่อน (qoq) เนื่องจากการใช้เวลาโฆษณาที่เพิ่มขึ้น แต่ถ้าเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน (yoy) กำไรลดลง 12% จากต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มสูงขึ้น รวมทั้งไม่ได้รับประโยชน์ทางภาษีเหมือนปีก่อน

บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 0.40 บาท/หุ้น (XD วันที่ 20 ส.ค.) และจากการที่บริษัทมีฐานะเป็นเงินสดสุทธิ ไม่มีการแผนการลงทุนขนาดใหญ่ เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการทั้งปี 2547 จำนวน 1 บาท/หุ้น ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทน 5.6%

ช่อง 3 อาจจะไม่ปรับขึ้นค่าโฆษณาในเดือน ต.ค. เหมือนทุกปี เนื่องจากบริษัทต้องการรอดูผู้นำตลาดคือช่อง 7 ว่าจะมีการปรับขึ้นค่าโฆษณาหรือไม่ แต่โดยปกติแล้วช่อง 7 จะปรับค่าโฆษณาในเดือน ม.ค. อย่างไรก็ตาม แม้ว่าช่อง 3 จะไม่ปรับขึ้นค่าโฆษณาในปี แต่บริษัทยังมีแนวโน้มการเติบโตจากการเพิ่มอัตราการใช้เวลาโฆษณาซึ่งยังมีช่องว่างในการเติบโตอีกมาก ทั้งในช่วง Prime time และ Non prime time ประกอบกับอุตสาหกรรมโฆษณามีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง เรายังไม่ปรับประมาณการเดิมที่คาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิ 2,101 ล้านบาท (1.05 บาท/หุ้น) ในปีนี้ และยังคงคำแนะนำ “ทอยสะสม” โดยให้ราคาที่เหมาะสม 21 บาท <เอกสารแนบ>
- MAJOR < 13.60 บาท : ช้อ > กำไรใกล้กับที่คาด 117 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18%**

กำไรไตรมาส 2/47 ของ บมจ. เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป (MAJOR) ที่ประกาศเมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมาใกล้เคียงกับที่คาด โดยกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 8% จากไตรมาสแรก (qoq) และ 18% จากไตรมาส 2/46 (yoy) เป็น 117 ล้านบาท เนื่องจากการขยายตัวของธุรกิจภาพยนตร์ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัท จากการที่มีหนังฟอร์มใหญ่หลายเรื่องเข้าฉาย และการขยายสาขา นอกจากนี้ บริษัทยังมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้นด้วย

การเติบโตของบริษัทจะมีปัจจัยผลักดันจากการขยายธุรกิจและการมีหนังฟอร์มใหญ่เข้าฉาย ในครึ่งหลังของปีนี้ MAJOR จะเปิดสาขาโรงหนังเพิ่ม 13 โรง และโบว์ลิ่ง 80 เเดน ประกอบกับคาดว่าจะมีการรวมธุรกิจกับ EGV ในไตรมาส 4/47 เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรปกติ (ไม่รวมการตัดจ่ายส่วนเกินกว่ามูลค่าสุทธิตามบัญชี -Goodwill) จำนวน 582 ล้านบาท (0.76 บาท/หุ้น) เรายังคงคำแนะนำ “ช้อ” โดยให้ราคาเหมาะสมไว้ที่ 22.16 บาท <เอกสารแนบ>
- MACO < 7.85 บาท : ช้อเมื่ออ่อนตัว > กำไรไตรมาส 2/47 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย**

บมจ. มาสเตอร์ แอด (MACO) รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2/47 จำนวน 19 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์เล็กน้อย กำไรลดลง 35% จากไตรมาสแรก (qoq) และ 6% จากช่วงเดียวกันปีก่อน (yoy) จากการที่มีลูกค้ามาซื้อป้ายโฆษณาโครงการบริเวณถนนเลียบทางรถไฟ น้อยกว่าคาด ขณะที่บริษัทต้องมีการบันทึกต้นทุนและค่าเสื่อมราคาของโครงการทั้งหมด นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานก็เพิ่มสูงขึ้นถึง 143% yoy ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 26% ของยอดขาย เทียบกับปีก่อนที่ค่าใช้จ่ายมีสัดส่วน 15% ของยอดขาย

เนื่องจากกำไรในช่วงครึ่งแรกของปีเป็น 36% ของคาดการณ์ทั้งปี 2547 เราจึงจะมีการปรับลดประมาณการลงหลังจากการประชุมนักวิเคราะห์ในสัปดาห์หน้า อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการของบริษัทคาดว่าจะฟื้นตัวดีขึ้นในครึ่งปีหลัง จากการที่มีอัตราการใช้จ่ายโฆษณาเพิ่มขึ้น รวมทั้งรายได้จากการส่งออก Trivision ดังนั้น เรายังคงคำแนะนำ “ช้อเมื่ออ่อนตัว” <เอกสารแนบ>

- **TRUE < 3.98 บาท: ทอยสะสม > ผลประกอบการไตรมาส 2 ดีกว่าคาด**

บมจ. โทร คอร์ปอเรชั่น (TRUE) รายงานผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีขาดทุนปกติ 427 ล้านบาท ดีกว่าคาด รวมถึงดีกว่าขาดทุนปกติ 578 ล้านบาทในไตรมาสก่อน และ 1.1 พันล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน ด้วยสาเหตุหลักจาก UBC ซึ่งบริษัทถือหุ้นประมาณ 39% ได้บันทึกการกลับรายการค่าเผื่อภาษีมูลค่าเพิ่มหรือเรียกคืนจำนวน 309 ล้านบาท ทำให้ TRUE บันทึกส่วนแบ่งกำไรสุทธิจากเงินลงทุน 80 ล้านบาทในไตรมาส 2/47 เปรียบเทียบกับส่วนแบ่งขาดทุน 55 ล้านบาทในไตรมาสก่อนและส่วนแบ่งขาดทุน 84 ล้านบาทในช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน

นอกจากนี้ธุรกิจบริการเครือข่ายโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจอินเทอร์เน็ตมีการเติบโตที่น่าประทับใจในครึ่งปีแรกเช่นกัน ซึ่งช่วยชดเชยการชะลอตัวของธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐานและธุรกิจพีซีที

เราคงราคาเหมาะสมหุ้น TRUE ซึ่งประเมินด้วยวิธี sum-of-the-part fair ที่ 7.0 บาท/หุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาหุ้นปัจจุบันถึง 76% ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ **ทอยสะสม** สำหรับหุ้น TRUE <เอกสารแนบ>

- **UCOM <46.5 บาท: ชื้อ> กำไรน้อยกว่าคาดเล็กน้อยแต่ยังคงสูงกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนถึง 233%**

บมจ. ยูไนเต็ด คอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี (UCOM) ประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีกำไรปกติ 422 ล้านบาทเติบโตจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน 233% ด้วยสาเหตุหลักจากการเติบโตที่น่าประทับใจของ บมจ. โทเทิล แอ็คเซส คอมมูนิเคชั่น (ถือหุ้น 41.6% โดย UCOM) รวมถึงการขายตัวอย่างต่อเนื่องของธุรกิจหลัก

เราคงประมาณการกำไรปกติทั้งปีของ UCOM ที่ 2.1 พันล้านบาท และคงประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี break-up NAV ที่ 61.7 บาท/หุ้น หุ้น UCOM ปัจจุบันซื้อขายที่ 9.6 เท่าของ PER ปี 47 และมีส่วนต่างจากราคาเหมาะสมของเราถึง 32% ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ **ซื้อ** สำหรับหุ้น UCOM <เอกสารแนบ>

- **ADVANC <90.5 บาท: ชื้อลงทุน> กำไร 5.04 พันล้านบาทในไตรมาส 2 ใกล้เคียงกับที่คาดไว้**

บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC) รายงานผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีกำไรสุทธิ 5.04 พันล้านบาท เมื่อหักกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 17 ล้านบาทแล้ว มีกำไรปกติเป็น 5.02 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนเนื่องจากผลกระทบทางฤดูกาลต่อระดับรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมาย แม้ฐานลูกค้าจะยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องก็ตาม

บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในอัตรา 2.15 บาท/หุ้น หรือที่อัตราเงินปันผลตอบแทน 2.38% สำหรับการดำเนินงานครึ่งปี โดยเราคงการคาดเงินปันผลจากการดำเนินงานปีที่ทั้งปีที่ 2.30 บาท/หุ้น หรือเท่ากับที่อัตราเงินปันผลตอบแทนที่น่าสนใจที่ 4.8% ณ ราคาหุ้นปัจจุบัน

เนื่องจากฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง การจ่ายเงินปันผลตอบแทนที่น่าสนใจ อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันมีส่วนต่าง 15% จากราคาเหมาะสมของเราที่ 104 บาท เราจึงคงคำแนะนำ **ซื้อลงทุน** <เอกสารแนบ>

- **SHIN <34.5 บาท : ชื้อ> กำไรสุทธิ 2.2 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับที่คาดไว้**

บมจ. ชิน คอร์ปอเรชั่น (SHIN) รายงานผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีกำไรสุทธิ 2.2 พันล้านบาท กำไรต่อหุ้น 0.75 บาท ใกล้เคียงกับที่คาดไว้ โดยสูงกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน 3.5% เนื่องจากผลประกอบการที่ดีขึ้นมากของ ITV (ถือหุ้นโดย SHIN ประมาณ 53% ในปัจจุบัน)

บริษัทมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง มีเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดประมาณ 2 พันล้านบาท ณ สิ้นไตรมาส 2/47 เราเชื่อว่าผู้บริหารของบริษัทยังมองหาโอกาสแผ่ขยายอาณาจักรธุรกิจอย่างต่อเนื่อง

ทั้งนี้ บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.92 บาท/หุ้น เท่ากับอัตราเงินปันผลตอบแทน 2.7% สำหรับการดำเนินงานครึ่งปี เราประมาณการจ่ายเงินปันผลสำหรับการดำเนินงานปีที่ทั้งปีที่ 1.8 บาท/หุ้น หรือที่อัตราเงินปันผลตอบแทนที่น่าสนใจที่ 5.2% ณ ราคาหุ้นปัจจุบัน

เนื่องจากเราได้ปรับลดราคาเหมาะสมของหุ้น SATTEL ลงจาก 21.5 บาท/หุ้น เป็น 19 บาท/หุ้นหลังการประกาศเดือนการยิงดาวเทียม iPSTAR เป็นปีหน้า ราคาเหมาะสมของหุ้น SHIN จึงถูกปรับลดลงเล็กน้อยจาก 48.4 บาท/หุ้น เป็น 48.1 บาท/หุ้น

ด้วยส่วนต่าง 39% ของราคาหุ้นปัจจุบันและราคาเหมาะสมของเรา ประกอบกับอัตราเงินปันผลตอบแทนที่น่าพอใจ และความแข็งแกร่งของกลุ่มบริษัท เราจึงคงคำแนะนำ **ซื้อ** สำหรับหุ้น SHIN <เอกสารแนบ>

- **SATTEL <11.8 บาท: ซื้อ>** กำไรจากการยกเลิกสัญญาสิทธิเลือกซื้อเงินตราต่างประเทศก่อนกำหนดช่วยเพิ่มกำไรในไตรมาส 2 บมจ. ซินแซทเทลไลท์ (SATTEL) ได้รายงานผลประกอบการไตรมาส 2/47 ดีกว่าคาดมีกำไรสุทธิ 249 ล้านบาท สูงกว่าไตรมาสก่อน 30.6% ด้วยสาเหตุหลักจากรายการรายได้อื่น 149 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการรับรู้กำไรจากการยกเลิกสัญญาสิทธิเลือกซื้อเงินตราต่างประเทศก่อนกำหนด ซึ่งเป็นรายการเงินสด

ในไตรมาส 2 ธุรกิจดาวเทียมยังคงชะลอตัว แต่ธุรกิจบริการเครือข่ายโทรศัพท์มือถือยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง สำหรับธุรกิจอินเทอร์เน็ตและสมุดหน้าเหลืองภายใต้ บมจ. ซีเอส ล็อกซอินโฟ (CSL) นั้น บริษัทได้เปลี่ยนวิธีรับรู้ผลประกอบการจากวิธีงบการเงินรวมเป็นวิธีส่วนได้เสีย (equity method) โดยบันทึกส่วนแบ่งกำไรสุทธิจากเงินลงทุนจำนวน 36.8 ล้านบาทในไตรมาส 2

แม้ผลประกอบการของบริษัทจะมีแนวโน้มชะลอตัวจนถึงปีหน้า แต่เราเชื่อว่าดาวเทียม iPSTAR จะเป็นแหล่งสร้างกระแสเงินสดหลักและเป็นปัจจัยหลักที่จะทำให้บริษัทเติบโตแบบก้าวกระโดดในอนาคต และด้วยราคาหุ้นปัจจุบันยังมีส่วนต่างจากมูลค่าเหมาะสมของเราประมาณ 38% เราจึงคงคำแนะนำ **ซื้อ** สำหรับหุ้น SATTEL <เอกสารแนบ>

- **EMC <3.60 บาท : ซื้อ>** ผลประกอบการไตรมาส 2/47 ต่ำกว่าคาดเนื่องจากค่าไสหุ่ยสูงขึ้นมาก  
EMC ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 เท่ากับ 13 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 189% เทียบกับปีก่อน อย่างไรก็ตามเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนแล้ว ลดลง 51% เนื่องจากกำไรจากรายการพิเศษในไตรมาสแรกสูงกว่ามาก รายได้เพิ่มขึ้น 41% เทียบกับปีก่อนและ 38% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 237 ล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดไว้ 10% จากการที่โครงการส่วนใหญ่ของ EMC จะมีอัตราการแล้วเสร็จที่รวดเร็วกว่าในไตรมาสที่ 3 และ 4 ทำให้รายได้ที่รับรู้ในครึ่งปีหลังจะเติบโตอย่างเห็นได้ชัด เราคาดว่า EMC จะรับรู้รายได้ประมาณ 1.40 พันล้านบาทในครึ่งปีหลัง

อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 10.5% จาก 9.6% ในไตรมาสที่แล้วเนื่องจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่ลดลงจากที่ขึ้นถึงระดับสูงสุดในไตรมาสแรก อย่างไรก็ตามค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นได้กดให้อัตรากำไรจากการประกอบการลดลงเหลือ 2.9% จาก 3.2% ในไตรมาสที่แล้ว ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้น 22% เทียบกับปีก่อนและ 67% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 18 ล้านบาท

แม้ว่าราคาหุ้นจะลดลงมากในสภาวะตลาดที่ไม่ดี แต่แนวโน้มการเติบโตของ EMC ยังคงแข็งแกร่งด้วยอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นและงานในมือที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เราจึงคงประมาณการการเติบโตของกำไรสุทธิที่ 80% เป็น 197 ล้านบาทในปี 2547 และ 7% เป็น 210 ล้านบาทในปี 2548 ราคาหุ้น EMC ก่อนขึ้นค่าโดยซื้อขายกันที่ PER ปี 2547 เพียง 6.7 เท่า และยังมีส่วนต่างจากราคาที่เหมาะสมของเราที่ 6.40 บาทอยู่ 78% เราคิดว่าราคาที่เหมาะสมจาก PER ปี 2547 ที่ 12 เท่า ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ **ซื้อ** สำหรับ EMC <เอกสารแนบ>

- **ITD <6.60 บาท : ซื้อ>** ปรับลดมูลค่าที่เหมาะสมเหลือ 11.50 บาท แม้ว่าผลประกอบการไตรมาสสองจะน่าประทับใจ  
กำไรปกติของ ITD ในไตรมาสสองเพิ่มขึ้น 124% เทียบกับไตรมาสก่อน แต่ลดลง 4% เทียบกับปีก่อนเป็น 341 ล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดมาก ผลงานที่ดีขึ้นเกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นอย่างมากโดยเพิ่มขึ้นเป็น 9.8% จาก 6.5% ในไตรมาสที่แล้ว รายได้โต 15% เทียบกับปีก่อนและ 28% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 6.02 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับที่เราประมาณการไว้ที่ 6.01 พันล้านบาท ด้วยการควบคุมค่าไสหุ่ยที่ดีทำให้ค่าใช้จ่ายขายและบริหารลดลง 5% เทียบกับปีก่อนเป็น 182 ล้านบาท ในขณะที่ขั้วกันดอกเบี๋ยจ่ายเพิ่มขึ้น 55% เทียบกับปีก่อนและ 14% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 80 ล้านบาทเนื่องจากหนี้สินเพิ่มขึ้นเป็น 8.78 พันล้านบาท

ITD เพิ่งเซ็นสัญญาก่อสร้าง 4 โครงการ มูลค่ารวม 564 ล้านบาท ประกอบด้วยโครงการโรงแยกก๊าซที่สงขลา, โครงการปรับปรุงซ่อมแซมสถานีนำร่องที่สมุทรปราการ, โครงการประกอบและติดตั้งโครงสร้างหลักสำหรับงาน SMPC 3, โครงการโรงปูนภูมิโอบีเมนต์ ทั้งนี้มูลค่างานในมือทั้งหมดของ ITD เพิ่มขึ้นเป็น 66.50 พันล้านบาท

จากการที่ราคาวัสดุก่อสร้างมีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งราคาน้ำมันและราคาเหล็ก เราจึงปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นของ ITD ลงเหลือ 8.5% ในปี 2547 และ 11.2% ในปี 2548 พร้อมกันนี้เราได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของ ITD ในปี 2547 และ 2548 ลงเหลือ 1.38 พันล้านบาทและ 3.22 พันล้านบาท หรือกำไรต่อหุ้นที่ 0.33 และ 0.77 บาทตามลำดับ จากสภาวะตลาดที่ไม่ดีนัก ทำให้ราคาหุ้นของ ITD ลดลงเหลือเพียง 6.60 บาท โดยต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมของเราที่ 11.50 บาทถึง 42% ราคาที่เหมาะสมของเราคิดจาก PER ปี 2548

ที่ 15 เท่า แม้ว่าอัตรากำไรของบริษัทจะมีแนวโน้มลดลงในระยะสั้นๆ นี้ แต่แนวโน้มของ ITD ยังคงดีในระยะยาวจากงานในมือที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยมีอัตรากำไรที่ดีขึ้น และได้รับผลดีจากการลงทุนของภาครัฐในโครงการระบบสาธารณสุขโลกพื้นฐานในอีก 5-6 ปีข้างหน้า ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำเดิมคือ “ซื้อ” สำหรับ ITD <เอกสารแนบ>

- **QH <1.07 บาท: ถือ> กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 22% เทียบกับปีก่อนเป็น 255 ล้านบาทในไตรมาส 2/47**

QH ประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/47 ออกมาเท่ากับ 255 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22% เทียบกับปีก่อนและ 64% เทียบกับไตรมาสก่อน รายได้เพิ่มขึ้น 29% เทียบกับปีก่อนและ 56% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 1.66 พันล้านบาทจากยอดขายที่แข็งแกร่งในโครงการพฤทธิกรรมย์เกษตร-นวมินทร์ รายได้ทั้งหมดในครึ่งปีแรกเพิ่มขึ้น 22% เทียบกับปีก่อนเป็น 2.72 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 43% ของประมาณการรายได้ทั้งปี

อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 36.1% ในไตรมาสที่แล้วเหลือ 32.7% จากสัดส่วนของรายได้จากการขายบ้านที่สูงขึ้น ทั้งนี้รายได้จากการขายบ้านจะมีอัตรากำไรต่ำลงเนื่องจากต้นทุนก่อสร้างที่สูงขึ้น อัตราส่วนค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อยอดขายลดลงจาก 22% ในไตรมาสที่แล้วเป็น 18% เนื่องจากยอดขายที่สูงขึ้นโดยที่ค่าใช้จ่ายทางการตลาดค่อนข้างคงที่ ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 44% เทียบกับปีก่อนและ 11% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 30 ล้านบาทเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยลดลงจากการปรับโครงสร้างหนี้ ทั้งนี้ QH ได้ออกหุ้นกู้มูลค่า 2 พันล้านบาทในเดือนเมษายนและจ่ายคืนหนี้บางส่วนที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง

ด้วยกำไรสุทธิที่ 411 ล้านบาทในครึ่งปีแรกซึ่งคิดเป็น 40% ของประมาณการกำไรทั้งปี ผลการดำเนินงานของ QH ในปีนี้ น่าจะได้ตามที่เราประมาณการไว้ที่ 1.02 พันล้านบาท เรายังคงมูลค่าที่เหมาะสมของ QH ที่ 1.40 บาทโดยคิดจากวิธีคิดลดกระแสเงินสด เราคาดว่า QH จะจ่ายปันผลประมาณ 0.06 บาทปีนี้ คิดเป็นอัตราเงินปันผล 5.6% ณ ราคาปัจจุบัน แม้ว่าราคาปัจจุบันจะต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมอยู่ 31% เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” เนื่องจากสถานะตลาดที่ยังไม่คืนและปัจจัยลบที่มีต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังคงกดดันราคาหุ้น เช่น อัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มสูงขึ้น และต้นทุนก่อสร้างที่สูงขึ้น <เอกสารแนบ>

- **กลุ่มธนาคาร < เพิ่มน้ำหนัก > ราคาต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐาน**

แม้ว่าหุ้นในกลุ่มธนาคารจะมีการปรับตัวลดลงมากหลังจากการประกาศผลประกอบการในช่วงปลายเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา โดยมีสาเหตุหลักทั้งจาก มาตรการการรัดเข็มขัดที่เข้มงวดขึ้นของธนาคารแห่งประเทศไทย, ข่าวลือต่างๆ และภาวะตลาดโดยรวมที่ลดลง เรายังคงมีมุมมองที่เป็นบวก เนื่องจากเชื่อว่าปัจจัยพื้นฐานโดยรวมยังไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก มูลค่าหุ้นในกลุ่มยังคงมีราคาต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐานมาก โดยมีข้อเท็จจริงหลายประการที่ออกมายืนยันและสนับสนุนโดยภาครัฐบาล ดังนั้นจึงยังคงให้คำแนะนำ **เพิ่มน้ำหนัก** ในกลุ่มธนาคาร

ดัชนีหุ้นกลุ่มธนาคาร SETBANK ปรับตัวลดลง จาก 230.3 จุด ในวันที่ 22 ก.ค.47 หลังการประกาศผลประกอบการ ลดลงเหลือ 198.8 จุด ในวันที่ 13 สิงหาคมที่ผ่านมา หรือลดลง 13.7% โดยมีหุ้นที่ปรับตัวลดลงมากที่สุดได้แก่ KTB ลดลง 20%, BAY 21.4% และ SCIB 16.5% อย่างไรก็ดีตาม หุ้นที่ปรับตัวน้อยที่สุดได้แก่ BBL ลดลง 9.8% และ SCB ลดลง 11.6% เนื่องจากมีความเสี่ยงเกี่ยวกับเรื่องการเพิ่มขึ้นของหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ทั้งนี้ยังมีสัดส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (LLR/NPL) โดย BBL มีเท่ากับ 69.1% และ SCB เท่ากับ 73.7%

ในระยะสั้นเราเชื่อว่า หุ้นกลุ่มธนาคารจะยังคงผันผวน เนื่องจากปัจจัยทางด้านจิตวิทยา ที่นักลงทุนยังขาดความมั่นใจ ในเรื่องมาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทยสำหรับหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่อาจจะเพิ่มขึ้นจากนโยบายที่เข้มงวดขึ้นในเชิงคุณภาพ อย่างไรก็ตามยังคงมีปัจจัยบวก จากข่าวที่กองทุนวายุภักษ์ที่จะใช้สภาพคล่องส่วนเกินจำนวน 2 หมื่นล้านบาท เข้ามาลงทุนในกลุ่มธนาคาร ตามความเห็นของ ดร.โอฬาร ไชยประวัติ และ นายสมใจนึก เองตระกูล ปลัดกระทรวงการคลัง เนื่องจากปัจจุบัน หุ้นในกลุ่มนี้ยังมีราคาต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐาน

ในระยะยาว เรายังคงคำแนะนำ **เพิ่มน้ำหนัก** ในกลุ่มธนาคาร เนื่องจาก เนื่องจากเชื่อว่า ฐานะทางการเงิน และ ความสามารถในการทำกำไร ยังไม่เปลี่ยนแปลงลง และอยู่ในเกณฑ์ดี ประเด็นที่จะต้องติดตาม คือ ตัวเลข NPL และการตั้งสำรองในไตรมาส 3 ที่ตลาดคาดว่าจะเพิ่มขึ้นตามมาตรการที่เข้มงวดของ ธปท. ทั้งนี้หากเป็นไปได้ตามข้อมูลของ ผู้ว่าฯ ธปท. ที่ชี้แจงว่า ได้ใช้มาตรการการรัดเข็มขัดที่เข้มงวดตั้งแต่ต้นปี 46 แล้ว ธนาคารพาณิชย์อื่นๆ อาจจะไม่มีการตั้งสำรองเพิ่มมากขึ้น

เราเชื่อว่าหุ้นในกลุ่มธนาคารยังมีความน่าสนใจและยังมีปัจจัยพื้นฐานที่ดี หุ้นแนะนำ ได้แก่ BBL และ SCB โดยแนะนำ **ซื้อ** เนื่องจากมีความเสี่ยงต่ำกว่าในเรื่องการตั้งสำรอง และการขยายตัวของสินเชื่อที่อยู่ในระดับสูง, KTB แนะนำ **ซื้อ** ลงทุน และ SCIB แนะนำ **ทยอย** สะสม เนื่องจากราคาปรับตัวลงไปต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐานมาก <เอกสารแนบ>

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

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

#### สาขาพารุค

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

#### สาขาเอ็มโพเรียม

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

#### สาขายาวราช

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

#### สาขาพานิชย์นิคม

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

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมัสยิด 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

#### สาขาสุมทรวงกรม

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

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิคมพลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำ วัลลภ ตำบลตลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

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

#### สาขาศรีนครินทร์

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

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

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

#### สาขานิยะ

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

#### สาขาหาดใหญ่ 1

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

#### สาขาอุบลราชธานี

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

#### สาขาญาติ

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

#### สาขางามวงศ์วาน

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

#### สาขาท่าพระ

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

#### สาขาปิ่นเกล้า

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

#### สาขาเชียงใหม่ 2

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

#### สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง  
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 531-600-3  
โทรสาร (044) 519-378

#### สาขาจันทบุรี

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

#### สาขาหาดใหญ่ 2

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

#### สาขายะลา

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

#### สาขาซีคอนสแควร์

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

#### สาขาลาดพร้าว

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

#### สาขางาแฟ

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

#### สาขาสาทรนคร

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

#### สาขาลำปาง

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

#### สาขาลพบุรี

187-189 ถนนอุปราช ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองลพบุรี จังหวัดลพบุรี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทรวงกรม

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

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

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

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