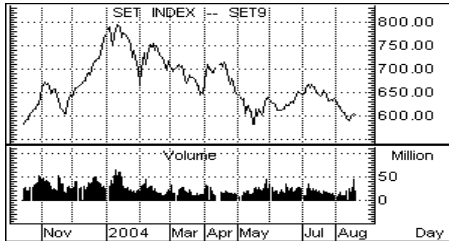


20 สิงหาคม 2547


ตลาดหุ้นไทย

| | ปิด | เปลี่ยน | %เปลี่ยน |
|-------------------|-----------|-----------|----------|
| SET | 602.54 | -2.76 | -0.46 |
| SET 50 | 41.50 | -0.11 | -0.26 |
| มูลค่า (ด้านหุ้น) | 1,996.04 | -2,401.23 | -54.61 |
| มูลค่า (ด้านบาท) | 11,217.92 | -8,041.40 | -41.75 |

กลุ่มผู้ลงทุน

| (ด้านบาท) | สถาบัน | ต่างประเทศ | รายย่อย |
|-----------------|-----------|------------|-----------|
| รายวัน | | | |
| ซื้อ | 689 | 2,506 | 8,023 |
| ขาย | 819 | 1,815 | 8,584 |
| สุทธิ | -129.7 | +691.3 | -561.6 |
| ตั้งแต่ต้นเดือน | | | |
| ซื้อ | 14,355 | 31,247 | 92,863 |
| ขาย | 13,453 | 36,089 | 88,921 |
| สุทธิ | +901.2 | -4,842.8 | +3,941.6 |
| ตั้งแต่ต้นปี | | | |
| ซื้อ | 286,057 | 657,169 | 2,379,996 |
| ขาย | 255,862 | 717,432 | 2,349,927 |
| สุทธิ | +30,194.4 | -60,263.2 | +30,068.9 |

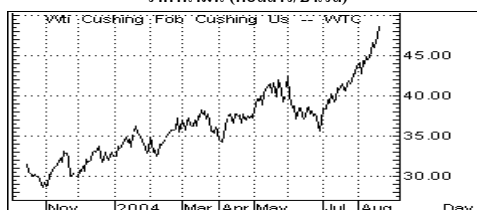
ตลาดหุ้นโลก

| | ปิด | เปลี่ยน | %เปลี่ยน |
|----------|--------|---------|----------|
| ดาวโจนส์ | 10,041 | -42.3 | -0.42 |
| แนสแด็ก | 1,820 | -11.5 | -0.63 |
| นิคเกอิ | 10,904 | +129.3 | +1.20 |
| ฮั่งเส็ง | 12,397 | +168.1 | +1.37 |

ตลาดเงิน

| | ปิด | ก่อน | เปลี่ยน |
|---------------|--------|--------|---------|
| บาท/ดอลลาร์ | 41.43 | 41.50 | -0.07 |
| เยน/ดอลลาร์ | 109.36 | 109.37 | -0.01 |
| MLR | 5.75 | 5.75 | +0.00 |
| Interbank O/N | 1.06 | 1.06 | +0.00 |

ราคาน้ำมัน (ดอลลาร์/บาร์เรล)


บทวิเคราะห์

- **HEMRAJ** : ลดเป้าหมายการขายที่ลดลงจาก 750 ไร่เป็น 650 ไร่ “ซื้อ”
- **ICT** : IPO
- **TRUE** : การ Refinance หนี้ที่อออเรนจ์ใกล้สำเร็จแล้วโดยมี TRUE เป็นผู้สนับสนุนทางการเงินในอนาคต “ทยอยสะสม”
- **BIGC** : เติบโตต่อเนื่องด้วยการมีกำไรเพิ่ม 22% ในไตรมาส 2/47 “ซื้อลงทุน”
- **ITD** : แนวโน้มการเติบโตของงานในมือยังคงแข็งแกร่ง “ซื้อ”
- **KK** : ความสามารถทำกำไรยังอยู่ในเกณฑ์สูง แม้ธุรกิจ แนวโน้มชะลอตัว “ซื้อลงทุน”

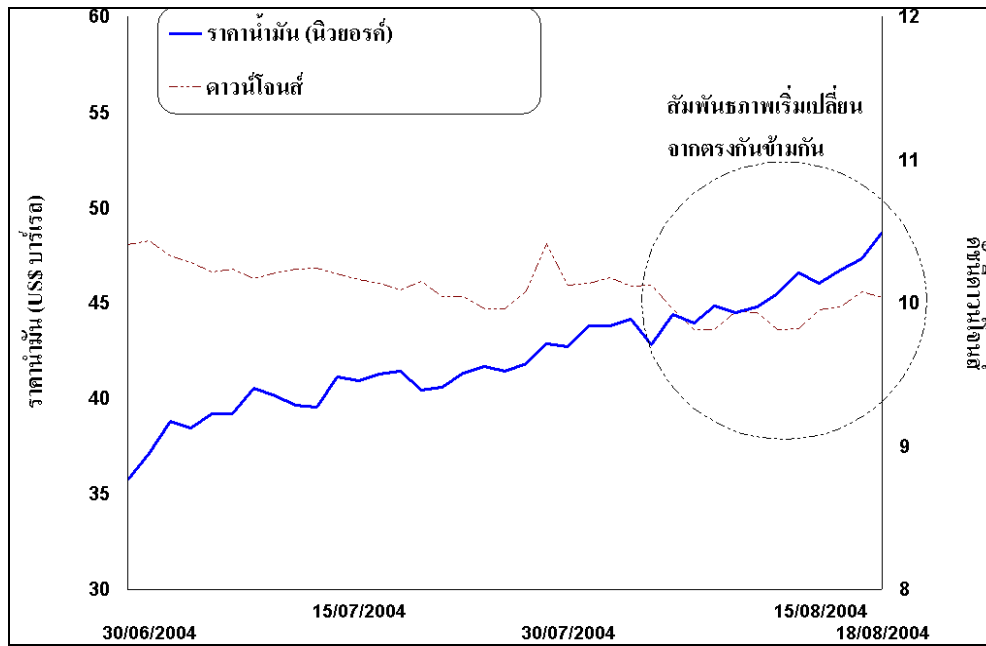
สรุปปัจจัยกระทบตลาด/ประเมินแนวโน้มตลาด

- ตลาดมองอย่างไรกับราคาน้ำมันที่กำลังจะขึ้นแตะ 50 US\$- น่าจะยังมองมุมกลับ คือ การเร่งพัฒนาการด้านบวก

จะเห็นในช่วงที่ราคาน้ำมันอยู่ที่ 40 US\$ ต้น ๆ ตลาดหุ้นต่างได้รับผลลบจากแนวโน้มนี้เป็นนัยยะสำคัญทำให้ตลาดดาวโจนส์ตกลงไปต่ำกว่า 10,000 จุด แต่อย่างไรก็ดี เมื่อราคาน้ำมันอยู่ราว 45 US\$ และ พุ่งขึ้นอย่างรวดเร็วจนถึงปัจจุบันตลาดหุ้นได้ฟื้นตัวขึ้นมาอย่างเห็นได้ชัด และ เมื่อราคาน้ำมันในตลาดนิวยอร์กได้ปรับตัวขึ้นไปถึง 1.43 US\$ ปิดที่ 48.70 US\$ ทั้งหุ้นดาวโจนส์ และ แนสแด็กซ์ ปรับตัวลงเล็กน้อยแต่ก็เป็นการลงหลังจากที่ขึ้นมาแรงใน

ตลอด 4 วันทำการ

ตลาดดาวโจนส์ในปัจจุบันน่าจะให้น้ำหนักกับการกลับตัวของปัจจัยรบกวนที่ค่อนข้างรุนแรง แต่เห็นได้ชัดเจนแบบนี้ และ ให้ความสำคัญกับตัวหุ้นเป็นหลักโดยอาจจะมองว่า ตัวเลขเศรษฐกิจอเมริกันออกมาเป็นเชิงบวกกับตลาด คือมีการเติบโตต่อเนื่อง และ ไม่ได้มีภาวะเงินเฟ้อที่เป็นอันตราย ทำให้การทำกำไรมีเสถียรภาพพอสมควร โดยที่ตลาดไทยก็มีลักษณะใกล้เคียงกันคือ การเติบโตจากการลงทุนภาคเอกชน และ การใช้กำลังการผลิตเป็นตัวแปรสำคัญ การใช้กำลังการผลิตในระดับ 70% ต้น ๆ ความหนักตัวของดอกเบี้ยในประเทศ



➢ สำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้หากตลาดลง ก็ให้สะสม- หุ้นมือถือ ปีโตรเคมี SCC และ BBL

- กลุ่มที่มีฐานธุรกิจจากมือถือ- ADVANC/SHIN/UCOM หุ้นที่มีความเสี่ยง/ความผันผวนน้อยกว่าตลาด เข้าเก็บได้หากราคาลดลงอีก เราเห็นว่าการใช้โทรคมนาคม(โดยเฉพาะมือถือ)ยังโตต่อเนื่อง และ ไม่ถูกกระทบจากราคาน้ำมัน และ อัตราดอกเบี้ยมากนัก ฐานะทางการเงิน และ กระแสเงินสดแข็งแกร่งมาก
- กลุ่มปีโตรเคมี- NPC/ TOC/TPC/VNT ระดับการลงทุน เพิ่มน้ำหนัก จากการที่อุปสงค์จากจีน และ อินเดียยังสูง และ ราคาอ้างอิงตามราคาน้ำมันจะทำให้ได้เปรียบ โดยคาดว่าจะมีการทำกำไรต่อเนื่องได้ดีในครึ่งปีหลัง
- หุ้นขนาดใหญ่ BBL เป็นหุ้นหลัก และ มีความเป็นตลาดสูง โดยมีปัจจัยบวกเรื่องเสถียรภาพการทำกำไร และ โอกาสที่หนี้เสีย หรือ การลงทุนใหญ่ เช่น BPE จะได้รับการฟื้นฟูสูง และ SCC ที่มีส่วนของปีโตรเคมีที่ดี โดยมีธุรกิจปูน และ กระดาษที่มีความมั่นคงสูง

➢ ปัจจัยกระทบราคาน้ำมันก็ยังไม่เปลี่ยน แต่อาจกดดันมากขึ้น

1. อุปสงค์น้ำมันจากจีน และ อินเดียโตขึ้นมาก จากตัวเลขการบริโภคน้ำมันเดือนกรกฎาคมขยายตัว 30% และ 11% ตามลำดับ เมืองจีนมีการบริโภคน้ำมันเป็นอันดับ 2 รองจากสหรัฐ และ ในช่วง 7 เดือนแรกของปีนี้มีมีการขยายตัว 40% โดยนำเข้าเฉลี่ยเดือนละ 2.4 ล้านบาร์เรล จากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และ พัฒนาการไปสู่ความทันสมัย
2. การประท้วงระหว่างกองกำลังสหรัฐ และ กลุ่มผู้ต่อต้านในบริเวณแหล่งน้ำมันทางใต้ในอิรัก ยังทำให้การส่งออกน้ำมันจากอิรักทำได้ต่ำกว่า 1 ล้านบาร์เรล ต่อวัน จากเดิมราว 1.9 ล้าน
3. ปัญหาของยูโกสลาเวียที่ผลิตน้ำมันวันละ 1.7 ล้าน บาร์เรล และ ส่งออกราว 40% ของผลผลิตยังไม่ได้รับการแก้ไขอย่างมีประสิทธิภาพ บวกกับ เหตุการณ์ปัจจุบันคือ โรงกลั่นน้ำมันอันดับ 3 ของสหรัฐในรัฐอินเดียนาหยุดการผลิตเนื่องจากบางส่วนของไฟไหม้ และ พายุในอ่าวเม็กซิโกทำให้การผลิตน้ำมันในแถบนั้นมีปัญหา

อนึ่ง มีปัจจัยที่จะสามารถทำให้ราคาน้ำมันบรรเทาลงคือ 1) การปรับตัวตามธรรมชาติ คือ การประหยัด เศรษฐกิจจะชะลอตัว และ วิกฤตการณ์เพื่อการประหยัดจะออกมาเพิ่มขึ้นเรื่อย 2) การขายน้ำมันออกมามากขึ้นจากกลุ่มประเทศที่ไม่ใช่โอเปค และ นักแก๊ง

ถ้าไร เนื่องจากราคาดี 3) รัฐมนตรีน้ำมันของอิหร่านได้ออกมากล่าวว่า ปัจจุบันอุปทานน้ำมันมากกว่าอุปสงค์ราว 2.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน แต่ราคาถูกดันด้วยความกลัวเรื่องการทหาร และการเมืองโลก หากปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ได้คลี่คลายไปราคาก็อาจจะปรับตัวลงได้ โดยตลาดไทยยังมีความกดดันจากน้ำมันดังต่อไปนี้

➢ BBL- ก๊ับ โรงงานพลาสติก

เราได้ดูตัวเลขเบื้องต้นจากมูลหนี้ของธนาคารใน TPI ที่มี BBL จะถือสัดส่วนหนี้ 30% ของ TPI รวมทั้ง BAY และ SCIB ที่รายละเอียด 5% หรือแม้ว่าจะมีการลดมูลหนี้ลงไปธนาคารเหล่านี้ก็จะได้รับเงินสดโดยการตั้งสำรองเป็นไปแล้วตามจำนวน ล่าสุดทาง BBL ได้มีความทับหน้าที่จะสรุปการขายโรงงานปลายทางน้ำ คือ BPE- Bangkok Polyethylene ให้แก่กลุ่ม PTT/TOC ที่เป็นผู้ส่งวัตถุดิบให้ BPE ในเร็วๆ นี้ (จากหนังสือพิมพ์ธุรกิจวันนี้) แต่เนื่องจากรายละเอียดยังไม่แน่นอน เราจึงมิได้ทำการวิเคราะห์ผลต่อหุ้นต่างที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี ดูจะเป็นผลดีต่อ BBL โดยแม้จะขาย BPE ไม่ได้กำไรมาก แต่ก็ได้รับเงินสด และ ลดปัญหาในเรื่องการจัดการโดยการมุ่งที่ธุรกิจหลัก

ประมาณมูลหนี้ของธนาคารหลักตามสัดส่วนมูลหนี้

| | มูลหนี้ (ล้านบาท) | มูลหนี้ต่อหุ้น |
|------|-------------------|----------------|
| BBL | 36,000 | 18.9 |
| BAY | 6,000 | 2.1 |
| SCIB | 6,000 | 2.8 |

ข่าวกระทบทิศทางหุ้น

- **HEMRAJ <0.73 บาท : ชื้อ> ลดเป้าหมายการขายที่ดินลงจาก 750 ไร่ เป็น 650 ไร่**

ในที่ประชุมนักวิเคราะห์ บมจ. เหมราชพัฒนาที่ดิน (HEMRAJ) ได้ประกาศการขายที่จำนวน 134 ไร่ แก่ บมจ.ปตท. ซึ่งจะเป็นโรงงานผลิตปิโตรล ในนิคมอุตสาหกรรมตะวันออกมาบตาพุดและทาง HEMRAJ จะเริ่มรับรู้รายได้ภายในไตรมาส 4 นี้ ทางบริษัทยังประกาศอีกว่าจะมีการขายที่ดินเพิ่มอีก 180 ไร่ ภายในสิ้นปีนี้

อย่างไรก็ตามทาง HEMRAJ ได้ทำการปรับเป้าหมายการขายที่ดินในปีนี้ลงจากเดิมที่ตั้งไว้ที่ 750 ไร่ เป็น 650 ไร่ เราเชื่อว่าความต้องการที่ดินในอุตสาหกรรมได้เริ่มชะลอตัวลง โดยเฉพาะลูกค้าชาวต่างชาติ เนื่องจากราคาน้ำมันดิบของโลกที่สูงขึ้น ดังนั้นเราจึงมีความเห็นว่าทาง HEMRAJ คงจะไม่ปรับราคาขายที่ดินในระยะนี้

การรับรู้รายได้จากโครงการ เดอะพาร์ค คอนโดมิเนียม ที่ทาง HEMRAJ กล่าวว่าจะเริ่มรับรู้ภายในสิ้นปีนี้นั้นทางบริษัทฯ ได้ทำการปรับรายได้ในส่วนนี้ลงตามไปด้วย จากเดิมที่คาดไว้ที่ 641 ล้านบาท เป็น 510 ล้านบาท ในขณะที่มีการจับจองประมาณ 33% จากจำนวนพื้นที่ขายทั้งหมดที่ 53,000 ตารางเมตร ในขณะที่ทางบริษัทฯ ได้ทำการปรับราคาขายขึ้นจาก 86,790 บาท/ตารางเมตร เป็น 100,000 บาท/ตารางเมตร

เนื่องจากการปรับเป้าหมายการขายที่ดินลง เราจึงทำการปรับรายได้ของ HEMRAJ ลงจากเดิมที่ให้ไว้ที่ 4,141 ล้านบาท เป็น 3,409 ล้านบาท กำไรสุทธิที่ 897 ล้านบาท (กำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.17 บาท/หุ้น)

และเนื่องจากการปรับรายได้ของ HEMRAJ เราจึงจำเป็นต้องปรับราคาเป้าหมายลงจาก 1.73 บาท เป็น 1.40 บาท/หุ้น ซึ่งราคาหุ้นของ HEMRAJ ได้ลดลงถึง 30% จากจุดสูงสุดในเดือนกรกฎาคมที่ 1 บาท/หุ้น มาอยู่ที่ราคาปัจจุบันที่ 0.73 บาท/หุ้น ส่วนต่างยังคงมีอยู่สูงถึง 93% ดังนั้นเรายังคำแนะนำเดิมที่ **ซื้อ <เอกสารแนบ>**

- **ICT < หุ้น IPO ใหม่ > ผู้นำในธุรกิจอุปกรณ์ข่ายสัญญาณคอมพิวเตอร์ และ สื่อสารโทรคมนาคม (Cabling)**

คำชี้แจงที่สำคัญ : บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น (ICT)

บมจ. อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น (ICT) ผู้นำในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอุปกรณ์ข่ายสัญญาณคอมพิวเตอร์ และ สื่อสารโทรคมนาคม (Cabling) นอกจากนี้บริษัทยังดำเนินธุรกิจวิศวกรรม คือ รับเหมาออกแบบและติดตั้งระบบข่ายสายสัญญาณ (Cabling System) ระบบเครือข่าย (Networking System) และ ธุรกิจ Solution Provider โดยให้บริการปรึกษา และรวบรวมระบบคอมพิวเตอร์ สารสนเทศ และ การสื่อสารแบบครบวงจร จึงมีแนวโน้มที่จะเติบโตสูงตามอุตสาหกรรมไอซีที

ปัจจุบันบริษัทมีงานในมือคือ โครงการสนามบินสุวรรณภูมิ มูลค่าโครงการ 136 ล้านบาท และ โครงการ Smart Card ของกรมศุลกากรมูลค่างาน 45 ล้านบาท นอกจากนี้บริษัทมีแผนงานที่จะเข้ายื่นประมูลงานในโครงการต่างๆที่บริษัทมีศักยภาพที่จะชนะการประมูลในปี 2547 คือ (1) การประกวดราคา Package Computer and Peripherals ในโครงการ Secondary Education Quality Improvement (SEQI Project) ของกระทรวงศึกษาธิการมูลค่างานประมาณ 100 ล้านบาท (2) ระบบงานอื่นๆในสนามบินสุวรรณภูมิ 32 ล้านบาท (3) ธุรกิจ Solution Provider มีงานประมูลที่รอการตัดสินใจ 138 ล้านบาท และ กำลังจะยื่นประมูลอีก 163 ล้านบาท นอกจากนี้บริษัทจะออกผลิตภัณฑ์ชนิดใหม่คือภายใต้ชื่อ "สายอัจฉริยะของ Link" ซึ่งจะช่วยเหลือลูกค้า ดังนั้น รวมแล้วในปีนี้อาจประเมินว่า ICT จะมียอดขายรวมเท่ากับ 597 ล้านบาท ขยายตัวสูงถึง 108% มีกำไรสุทธิเท่ากับ 39 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.49 บาท) ขยายตัวเพิ่มขึ้น 347%

เราประเมินราคาเหมาะสมของ ICT เท่ากับ 5.8 บาทต่อหุ้น ภายใต้วิธีส่วนลดกระแสเงินสดที่อัตราส่วนลด (WACC) 11.9% ในช่วงระยะเวลา 2547-2553 ที่ราคาเหมาะสม 5.8 บาท จะซื้อได้ที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 12 เท่า, EV/EBITDA 6.1 เท่า และ P/BV 2.4 เท่า

สำหรับประเด็นความเสี่ยงของ ICT คือ ความสำเร็จของการประมูลงานในอนาคต โดยราคาเหมาะสมที่ 5.8 บาท เราได้รวมงานที่จะประมูลได้ในอนาคตหลายรายการ <เอกสารแนบ>

- TRUE < 4.48 บาท : ทอยยสะสม >** การ Refinance หนี้ที่เออเรนจี้ใกล้สำเร็จแล้วโดยมี TRUE เป็นผู้สนับสนุนทางการเงินในอนาคต เมื่อวานนี้ บมจ. ทูร์คอร์ปอเรชั่น (TRUE) จัดประชุมทางโทรศัพท์ แจ้งถึงความคืบหน้าในการ Refinance หนี้ของทีเออเรนจี้ (TAO) รวมถึงภาวะความรับผิดชอบทางการเงินภายใต้ Sponsor Support Agreement ของ TRUE

ผู้บริหารของ TRUE คาดว่าการ Refinance หนี้ 3.3 หมื่นล้านบาทของ TAO จะเสร็จสิ้นในเดือน ก.ย.นี้ หลังจากนั้น TRUE จะเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน TAO อีก 39% เป็น 82.89% ในขณะที่กลุ่มซีพี (CPG) จะถือหุ้น TAO ในสัดส่วน 7.14%

เพื่อให้การ Refinance ดังกล่าวลุล่วง TRUE และ CPG จะต้องร่วมสนับสนุนทางการเงินแก่ TAO (ผ่าน บริษัท กรุงเทพอินเตอร์เทเลเทค (BITCO) ซึ่งเป็น holding company)

เรามองเห็นว่าความคืบหน้าของกระบวนการ Refinance หนี้ TAO เป็นข่าวดี ในขณะที่ภาวะทางการเงินที่เกิดขึ้นกับ TRUE เป็นสิ่งที่เราคาดคิดอยู่แล้ว เราเชื่อว่า TRUE ยินดีที่จะสนับสนุนการเติบโตของ TAO เนื่องจากเป็น 1 ใน 2 ธุรกิจของกลุ่ม TRUE ที่อยู่ในช่วงเติบโต (อีกธุรกิจได้แก่ธุรกิจอินเทอร์เน็ต) ในขณะที่ธุรกิจโทรศัพท์พื้นฐานและพีซีที่มีการชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้กลุ่ม TRUE ได้มุ่งที่จะเสริมสร้าง synergy ระหว่างธุรกิจสื่อสารในกลุ่มทั้งหมดด้วย

เรากำหนดแนะนำ ทอยยสะสม สำหรับหุ้น TRUE โดยคงประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี break-up NAV ที่ 7.0 บาท/หุ้น ทั้งนี้เนื่องจากการคาดผลประกอบการเดิมของเราอยู่ภายใต้สมมติฐานว่า TRUE จะเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นใน TAO อีก 39% ตั้งแต่กลางปี เราจึงปรับประมาณการดังกล่าวหลังจากกระบวนการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ของ TAO สิ้นสุดลง <เอกสารแนบ>
- BIGC < 18.40 บาท : ซื้อลงทุน >** เติบโตต่อเนื่องด้วยการมีกำไรเพิ่ม 22% ในไตรมาส 2/47

ในไตรมาส 2/47 บมจ. บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ (BIGC) มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 10% จากไตรมาสก่อน (qoq) และเพิ่ม 22% จากไตรมาส 2/46 (yoy) เป็น 431 ล้านบาท เนื่องจากการเติบโตของยอดขายต่อสาขา (Same-store sales) 3.6% ประกอบกับมีการเปิดสาขาเพิ่มขึ้น 2 แห่งตั้งแต่ครั้งหลังของปีก่อน

กำไรในช่วงครึ่งแรกของปีนี้คิดเป็น 54% ของกำไรที่เราคาดการณ์ทั้งปี ในขณะที่ผลประกอบการครึ่งปีหลังมีแนวโน้มดีกว่าครึ่งแรก ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปีนี้และปีหน้าขึ้น 9% และ 7% ตามลำดับ สำหรับการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันและมาตรการประหยัดพลังงาน โดยการลดเวลาเปิดสาขา คาดว่าไม่น่าจะส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัท

เราคาดว่ากำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 17% เป็น 1,650 ล้านบาท (2.06 บาท/หุ้น) ในปี 2547 จากการขยายตัวของกำไรจําจ่ายใช้สอยของผู้บริโภค การเติบโตของยอดขายต่อสาขา และการเปิดสาขาใหม่ของบริษัท เรายังคาดว่า BIGC จะจ่ายเงินปันผล 0.82 บาท/หุ้นซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทน 4.5% เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อลงทุน" โดยปรับราคาที่เหมาะสมของหุ้นขึ้นเป็น 23 บาท <เอกสารแนบ>
- ITD < 7.55 บาท : ซื้อ >** แนวโน้มการเติบโตของงานในมือยังคงแข็งแกร่ง

ตั้งแต่ต้นปี ITD ได้งานใหม่มูลค่ารวม 27.43 พันล้านบาทและคาดว่าจะตลอดทั้งปีจะได้งานใหม่ทั้งหมด 4.0 หมื่นล้านบาท จากงานในมือที่ 39.97 พันล้านบาทเมื่อปลายปีที่แล้ว งานในมือของ ITD เพิ่มขึ้น 62% เป็น 64.82 พันล้านบาทโดยเป็นโครงการเซ็นสัญญาใหม่ระหว่างเดือนกรกฎาคม ถึง 10 สิงหาคม 2547 มูลค่ารวม 6.95 พันล้านบาท และโครงการที่ชนะประมูลแล้วมูลค่ารวม 9.19 พันล้านบาท งานในมือปัจจุบันคิดเป็น 164% ของประมาณการรายได้ปี 2548 นอกจากนี้ ITD ยังมีโครงการที่ยื่นประมูลราคาต่ำสุดอีกมูลค่ารวม 7.31 พันล้านบาท

อัตรากำไรขั้นต้นของ ITD สูงขึ้นอย่างเด่นชัดในไตรมาส 2/47 เป็น 9.8% จาก 6.5% ในไตรมาสก่อน เนื่องจากสัดส่วนของรายได้จากบริษัทย่อยสูงขึ้นโดยมีอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 16.2% กลุ่มบริษัทย่อยของ ITD ทำรายได้จากธุรกิจหลายประเภท เช่น งานเสาเข็มและฐานราก การผลิตและจำหน่ายท่อเหล็ก และงานก่อสร้างอื่นๆ แม้ว่าอัตรากำไรจะดีขึ้นในไตรมาส 2/47 เรายังคงสมมุติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ 8.5% ในปี 2547 และ 11.2% ในปี 2548 เนื่องจากเรายังคงกังวลเรื่องราคาวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งราคาเหล็ก

จากแนวโน้มงานในมือที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง รายได้ของ ITD คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 51% เป็น 27.08 พันล้านบาทในปี 2547 และ 46% เป็น 39.47 พันล้านบาทในปี 2548 กำไรสุทธิทั้งปีคาดว่าจะโต 49% เป็น 1.38 พันล้านบาทในปี 2547 และ 134% เป็น 3.22 พันล้านบาทในปี 2548 ราคาที่เหมาะสมของ ITD เท่ากับ 11.50 บาทต่อหุ้นคิดจาก PER ปี 2548 ที่ 15 เท่า จากการที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังมีส่วนต่างถึง 52% จากราคาที่เหมาะสม เรายังคงคำแนะนำเดิมคือ "ซื้อ" สำหรับ ITD <เอกสารแนบ>

- **KK < Bt27 :ซื้อลงทุน > ความสามารถทำกำไรยังอยู่ในเกณฑ์สูง แม้ธุรกิจแนวโน้มชะลอตัว**

หลังจากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ เรามีความเห็นที่เป็นบวกสำหรับหุ้น KK แม้ว่า ผลประกอบการและส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยในครึ่งปีหลังมีแนวโน้มปรับตัวลดลง ตามธุรกิจหลักของบริษัท ทั้งสินเชื่อเช่าซื้อที่มี นโยบายระมัดระวังมากขึ้น, สินเชื่อโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อาจจะหลุดจากกำลังซื้อที่ลดลง และการ ประมูลทรัพย์สินจากกรมบังคับคดีที่ยังต่ำกว่าเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม ทั้งนี้ เนื่องจาก KK ยังมีความสามารถในการทำกำไรที่อยู่ในเกณฑ์สูง และราคาหุ้นได้รับปรับตัวลดลงมาก

เราได้ปรับลดประมาณการผลประกอบการในปี 47 ลง 8.6% เหลือ Bt2.2bn จากปัจจัยที่กล่าวมาแล้วข้างต้นทั้งหมด แม้ว่าผู้บริหารของ KK จะเชื่อว่าจะมีความเป็นไปได้สูงที่สินเชื่อสุทธิจะเติบโตถึง 2.0 หมื่นล้านในปี 47 นี้ และสินเชื่อโครงการอสังหาริมทรัพย์จะไม่หลุดตัวมาก เนื่องจาก KK มีความเชี่ยวชาญเฉพาะทางในการทำธุรกิจนี้ และการควบคุมความเสี่ยงที่เหมาะสม ฐานะทางการเงินยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี คือ มีอัตราเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงอยู่ในระดับสูงที่ 28% เราคาดว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังอยู่ในเกณฑ์สูงเท่ากับ 20.4 ในปลายปี 47 สะท้อนความสามารถในการทำกำไรที่คาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูง

จากการคาดการณ์ว่าธุรกรรมจะชะลอตัวลงในครึ่งหลังของปี เราได้ปรับราคาเป้าหมายลดลง เป็น 40บาท/หุ้น เท่ากับ 1.2 เท่าของ ประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 47 อย่างไรก็ตามยังคงแนะนำ **ซื้อลงทุน** เนื่องจากราคาได้ปรับตัวลดลงค่อนข้างมาก ปัจจุบัน KK มีการซื้อขายที่ระดับ 0.8 เท่า ของประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 47 ขณะที่ NFS ซื้อขายที่ 0.7 เท่า และ TISCO ที่ 1.3 เท่า ของมูลค่าทางบัญชี เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนของเงินปันผลจะอยู่ที่เท่ากับ 8.73%. <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

สาขาทาวนิออนทาวน์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิต)
ถนนศรีวิราช 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 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำ วัลลภ ตำบลตลาดใหญ่
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
โทร (076) 355-730-6
โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

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

สาขาศรีนครินทร์

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

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

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

สาขานิยะ

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

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิบูลย์ ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000
โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 288-455
โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
โทร (038) 862-022-9
โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

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

สาขาอุบลราชธานี

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

สาขาญาติ

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

สาขางามวงศ์วาน

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

สาขาท่าพระ

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

สาขาปิ่นเกล้า

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

สาขาเชียงใหม่ 2

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

สาขาสุรินทร์

137/5-6 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. กิมเิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือ ประกอบกับที่คนส่วนน้อยของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเฉพาะของคนที่สนใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด