

25 สิงหาคม 2547

## กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

ใหม่ : ปานกลาง  
เดิม : ปานกลาง

### ธุรกิจชลดั้วแต่ราคาปรับตัวต่ำกว่าพื้นฐาน

จากต้นเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา หุ้นกลุ่มเงินทุนมีมูลค่าลดลงค่อนข้างมาก โดยดัชนีกลุ่มเงินทุนลดลงถึง 13.4% เมื่อเปรียบเทียบกับดัชนี SET ที่ลดลง 5.8%

ทั้งนี้เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ชลดั้วลง และภาวะตลาดหุ้นที่ซบเซายังกดดันราคาหุ้นในกลุ่มนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หุ้นกลุ่มเงินทุนขนาดใหญ่ที่อิงกับสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ มีการปรับตัวลงค่อนข้างมาก ตามยอดจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศที่คาดว่าจะชลดั้ว และราคาขายปลีกน้ำมัน มีปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา ยอดจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศลดลง 5% เมื่อเปรียบเทียบกับเดือนก่อนหน้า และต่ำสุดในรอบ 5 เดือนที่ผ่านมา

นอกจากนี้บริษัทที่อิงกับธุรกิจหลักทรัพย์ก็มีราคาหุ้นปรับตัวลดลงเช่นกัน ตามภาวะตลาดที่ซบเซา โดยในวันที่ 23 สิงหาคมที่ผ่านมา มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันลดลงเหลือ 6.24 พันล้านบาท ต่ำที่สุดในรอบ 15 เดือน และเท่ากับ 1 ใน 10 ของมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในวันที่ 9 มกราคม ที่เท่ากับ 6.3 หมื่นล้านบาท

อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก ราคาหุ้นในกลุ่มนี้มีความอ่อนไหวต่อสภาพตลาดค่อนข้างสูง และได้ปรับตัวลงไปค่อนข้างมากแล้ว จึงเชื่อว่าเป็นโอกาสสำหรับนักลงทุนระยะยาว ที่สามารถเลือกสะสมหุ้นในช่วงที่อ่อนตัว เนื่องจากเชื่อว่าจะให้ผลตอบแทนที่ดีในระยะยาว ดังนั้นเราจึงยังคง ให้คำแนะนำ ปานกลาง สำหรับหุ้นในกลุ่มเงินทุน

สำหรับสินเชื่อที่เติบโตสูงมากในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะเมื่อเปรียบเทียบกับสินเชื่อของกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา จากสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์เป็นส่วนใหญ่

และในช่วง 7 เดือนแรกของปี 47 KK มีสินเชื่อเติบโตสูงถึง 40.9%, NFS เติบโต 18.7% และ TISCO 14.1% เปรียบเทียบกับสินเชื่อรวมของกลุ่มธนาคารที่เติบโตเพียง 3.9%

อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า สินเชื่อของกลุ่มเงินทุนมีแนวโน้มชลดั้วลง โดยในเดือนกรกฎาคม TISCO มีสินเชื่อลดลง 1.6% MoM ขณะที่ NFS เพิ่มขึ้น 1.9% MoM และ KK เพิ่มขึ้น 4.5% MoM เราเชื่อว่าเศรษฐกิจมีสัญญาณชลดั้วลงอย่างชัดเจนซึ่งจะส่งผลต่อยอดจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศและสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่สุดในที่สุด

นักวิเคราะห์ : เมฆ เมฆเสรีกุล  
Tel : 0-2658-6300 ต่อ 1560  
E-mail:  
[mek.m@kimeng.co.th](mailto:mek.m@kimeng.co.th)

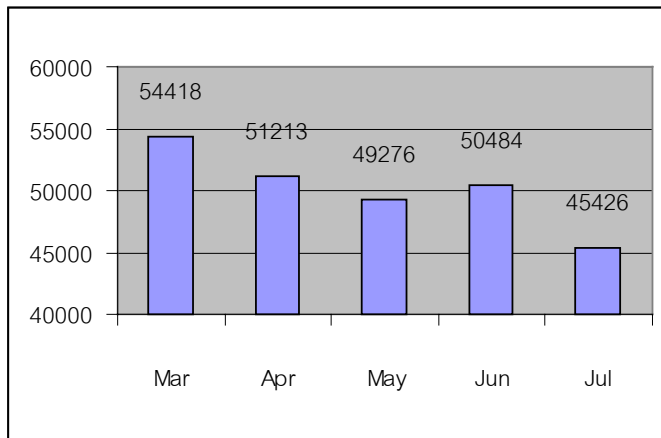
**Finance sector: July loans**

	Jul-04	Jun-04	MoM	Dec-03	YTD
NFS	92,713	91,010	1.9%	78,089	18.7%
TISCO	41,589	42,286	-1.6%	36,457	14.1%
KK	28,393	27,166	4.5%	20,150	40.9%
Total	162,695	160,462	1.4%	134,696	20.8%

Source: Bank of Thailand

ยอดจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศเดือน กรกฎาคม ที่ผ่านมา ลดลง 10% MoM เหลือ 45,426 คัน, ต่ำที่สุดในรอบ 5 เดือน ที่ผ่านมา เราเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยและราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นเป็นตัวเลขสำคัญ สำหรับยอดจำหน่ายรถใหม่นี้

**Finance sector: Domestic automobile sales from Feb – July 04**



Source: Toyota (Thailand)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญของกลุ่มเงินทุน ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นและราคาน้ำมันที่ถีบตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เรามีความกังวลน้อยลงในเรื่องความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น เนื่องจาก บริษัทเงินทุนส่วนใหญ่ได้มีการป้องกันความเสี่ยงไว้ในระดับหนึ่งแล้ว ส่วนหนึ่งเห็นได้จาก บริษัทเงินทุนมีการปรับระยะเวลาเฉลี่ยของพอร์ตเงินลงทุนและพอร์ตเงินฝากให้ใกล้เคียงกันและมีระยะเวลาสั้นลง เพื่อให้อ่อนไหวกับอัตราดอกเบี้ยน้อยที่สุด

นอกจากนี้ยังมีเรื่องการแข่งขันที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นสูง ทั้งในส่วนรถยนต์ใหม่ และรถยนต์มือสอง จะนำไปสู่การลดลงของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่เพิ่มขึ้น

แม้ว่าเศรษฐกิจจะเติบโตในอัตราลดตัวลง และ NPLs มีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น เราเชื่อว่า กลุ่มบริษัทเงินทุนทั้ง 3 บริษัทที่เราทำการศึกษายังมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยปัจจุบัน อัตราส่วนเงินกองทุนรวมต่อสินทรัพย์เสี่ยง ของ KK, NFS และ TISCO เท่ากับ 28.6%, 10.6% และ 19.3% ตามลำดับ อัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของทั้ง 3 บริษัท เท่ากับ 64.2%, 400.1% และ 126.3% ตามลำดับ

ในช่วงเดือนวันที่ 30 กรกฎาคม ถึงเดือน 24 สิงหาคม ราคาหุ้น KK ลดลง 20.9%, NFS ลดลง 16.8% และ TISCO ลดลง 15.3% ขณะที่ดัชนีกลุ่มเงินทุนลดลง 13.4% และ ดัชนี SET ลดลงเพียง 5.8%

**Finance sector: Price falls since July 30**

	Price(Bt) as of 30-Jul-04	Price(Bt) as of 24-Aug-04	% change
KK	32.25	25.5	-20.9%
NFS	13.70	11.4	-16.8%
TISCO	25.50	21.6	-15.3%
SETFIN	1357.72	1175.72	-13.4%
SET	636.7	600.03	-5.8%

Source: Reuters

เราเชื่อว่า ราคาของหุ้นในกลุ่มเงินทุนมีความน่าสนใจลงทุน ปัจจุบัน NFS ซื้อขายที่ระดับ 0.7 เท่า ของประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 47, KK ซื้อขายที่ระดับ 0.8 เท่า และ TISCO ซื้อขายที่ระดับ 1.3 เท่า สำหรับหุ้นแนะนำในกลุ่มนี้ได้แก่ KK และ NFS ด้วยคำแนะนำซื้อลงทุน

**Finance sector: Valuation and recommendation**

	Current share price (Bt)	Fair value price (Bt)	Recommendation
NFS	11.40	16.25	LONG TERM BUY
TISCO	21.60	30.00	ACCUMULATE
KK	25.50	40.00	LONG TERM BUY

Source: KELIVE Research estimates.

**NFS : earning summary**

	2001	2002	2003	2004F	2005F
PPP	1,427	2,504	3,816	3,931	4,107
Net profit	585	1,723	2,669	2,432	2,579
PPPps (Bt)	1.07	1.88	2.86	2.95	3.08
Eps (Bt)	0.44	1.29	2.00	1.82	1.93
BVps (Bt)	12.18	13.57	14.44	16.26	18.20
DPS (Bt)	-	0.50	0.60	0.73	0.77
P/PPP (x)	10.65	6.07	3.98	3.87	3.70
P/E (x)	25.97	8.82	5.69	6.25	5.89
P/B (x)	0.94	0.84	0.79	0.70	0.63
Dividend Yield (%)	-	4.39%	5.27%	6.40%	6.79%
ROE (%)	3.11%	8.76%	13.04%	11.22%	10.63%

Source: KELIVE Research estimates.

**KK earning summary**

	2001	2002	2003	2004F	2005F
PPP (Btmn)	1,915	1,452	3,502	3,371	3,863
Net profit (Btmn)	1,389	1,406	2,065	2,210	2,539
PPPps (Bt)	6.33	4.16	9.31	7.19	8.24
EPS (Bt)	4.59	4.03	5.74	4.71	5.42
BVps (Bt)	32.06	28.46	34.21	32.82	35.61
DPS (Bt)	2.00	2.00	2.25	2.36	2.71
P/PPP (x)	4.03	6.13	2.74	3.55	3.09
P/E (x)	5.56	6.33	4.44	5.41	4.71
P/B (x)	0.80	0.90	0.75	0.78	0.72
Dividend Yield (%)	7.84%	7.86%	8.82%	9.24%	10.62%
ROE (%)	11.72%	12.33%	20.78%	20.40%	20.20%

Source: KELIVE Research estimates.

<b>TISCO earning summary</b>					
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004F</b>	<b>2005F</b>
PPP	1,186	1,900	1,684	2,683	3,186
Net profit	839	1,154	1,890	1,987	2,380
Equity	6,688	7,812	10,721	11,913	13,341
PPPs (Bt)	1.69	2.69	2.37	3.75	4.46
Eps (Bt)	1.19	1.63	2.66	2.78	3.33
BVps (Bt)	9.53	11.06	15.06	16.67	18.67
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.82	0.87	1.09
P/PPP (x)	12.78	8.03	9.13	5.75	4.85
P/E (x)	18.08	13.22	8.13	7.77	6.49
P/B (x)	2.27	1.95	1.43	1.30	1.16
Dividend Yield (%)	-	-	3.77%	4.03%	5.06%
ROE (%)	11.57%	17.26%	17.63%	17.56%	18.85%

Source: KELIVE Research estimates.

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

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

#### สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิออลด์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พาหุรัด 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

#### สาขาทาวเวอร์อินทาวน์

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

#### สาขานครราชสีมา 1

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

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเกตรา  
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  
ถนนหลวงพ่อดำคลอง 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 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 อ.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

#### สาขาต่างจังหวัด

##### 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 ถนนจตุทิศ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

##### สาขาอุบลราชธานี

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

#### สาขาญาดดา

56 อาคารญาดดา 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 ถนนมหิดล 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 อาคารสิการ์ดินพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเดา  
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

#### สาขางาแล

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

#### สาขาสารนคร

100/46 อาคารสารนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสารนครเหนือ 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 ถนนอุบลราช ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสมุทรสาคร

930/13 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) ตีความว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด