

กลยุทธ์การลงทุน

ความผันผวนของราคาน้ำมันจะยังเป็นปัจจัยสำคัญกำหนดทิศทางตลาด

- เรายังไม่มองว่าตลาดจะสามารถปรับตัวสูงขึ้นได้ต่อเนื่องในช่วงนี้ จนกว่าจะเห็นทิศทางน้ำมันที่มีความชัดเจนที่จะมีการอ่อนตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ แม้ว่าราคาน้ำมันในช่วงปลายเดือน ส.ค. จะอ่อนตัวลงหลังจากเข้าไปใกล้ระดับ 50 เหรียญ/บาร์เรล แต่ราคาน้ำมันก็มีความเสี่ยงที่จะทะลุระดับนี้ขึ้นไปได้ เนื่องจากภาวะการดึงตัวของอุปทาน รวมถึงความกังวลที่จะเกิดการก่อการร้าย และ ภาวะการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งในจีนและอินเดียจะเพิ่มอุปสงค์ในน้ำมัน
- ทีมวิจัยทางด้านเทคนิคของเรามองว่าตลาดหุ้นไทยในเดือน ก.ย. นี้จะเคลื่อนไหวในกรอบระหว่าง 570 กับ 630 เนื่องจากความไม่แน่นอนของราคาน้ำมันจะส่งผลทำให้นักลงทุนส่วนใหญ่ยังชะลอการซื้อขาย อย่างไรก็ตาม เราอาจจะเห็นภาวะความผันผวนของ SET มากขึ้น จากการแกว่งตัวอย่างรวดเร็วของราคาน้ำมัน
- เนื่องจากในระยะสั้นตลาดหุ้นไทยจะยังถูกกำหนดด้วยปัจจัยเรื่องราคาน้ำมัน เราจึงแนะนำกลยุทธ์แบบยึดหยุ่นขึ้นกับการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน โดยแบ่งเป็นสามกรณีคือ 1.) กรณีราคาน้ำมันอยู่เหนือระดับ 45 เหรียญ/บาร์เรล, 2) กรณีราคาน้ำมันอยู่ในช่วง 37-45 เหรียญ/บาร์เรล และ 3.) กรณีราคาน้ำมันลดลงมาต่ำกว่าระดับ 37 เหรียญ/บาร์เรล
- เราใช้สมมติฐานที่สองเป็นกรณีฐานในการประเมิน หุ้นที่เราประเมินจะได้ประโยชน์จากการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมันคือ PTT และ TOC เรายังคาดหมายว่าหุ้นในกลุ่มสื่อสารและโทรคมนาคมจะมีความน่าสนใจมากขึ้นภายหลังที่วุฒิสภาได้มีการคัดเลือก กทช. ครบทั้ง 7 คน ซึ่งจะมีหน้าที่ จัดสรรคลื่นความถี่และกำกับดูแลกิจการ โทรคมนาคม เพื่อให้การแข่งขันในธุรกิจโทรคมนาคมเป็นไปด้วยความยุติธรรม

ตารางที่ 1 : กลยุทธ์การลงทุนภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันในช่วงต่างๆ

ช่วงราคาน้ำมัน	เป้าหมายของ SET	กลยุทธ์ คำแนะนำ	หุ้นที่แนะนำ
มากกว่า 45 เหรียญ/บาร์เรล	650	ใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบระมัดระวัง โดยกลุ่มที่แนะนำเพิ่มน้ำหนักได้แก่ พลังงาน, สื่อสาร โทรคมนาคม, ปิโตรเคมี รวมถึง การถือเงินสด	PTT, PTTEP, NPC, TOC, SHIN, UCOM
37-45 เหรียญ/บาร์เรล	750	เน้นหุ้นที่ยังมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรแม้ว่าจะถูกกระทบจากภาวะน้ำมันสูงและการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ย เรายังแนะนำหุ้นในกลุ่ม ปิโตรเคมี, สื่อสาร โทรคมนาคม และ การเดินเรือ	PTT, NPC, TOC, SHIN, UCOM, RCL, TTA, ITD, SCC
ต่ำกว่า 37 เหรียญ/บาร์เรล	830	เพิ่มน้ำหนักหุ้นประเภทที่มีเบต้าสูง ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และ พัฒนาที่ดิน	KK, NFS, ITD, SCC, HMPRO, AH, LPN, LALIN

ตารางสารบัญ

กลยุทธ์การลงทุน	3
วิเคราะห์ทางเทคนิค	11
สรุปหุ้นแนะนำ	11
หุ้นเด่นที่แนะนำ	
บมจ. อาปีโก ไฮเทค (AH)	24
บมจ. ธนาคารกรุงเทพ (BBL)	25
บมจ. ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (HANA)	26
บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO)	27
บมจ. เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป (ITD)	28
บมจ. ปตท. (PTT)	29
บมจ. อาร์ ซี แอล (RCL)	30
บมจ. ปูนซีเมนต์ไทย (SCC)	31
บมจ. ชิน คอร์ปอเรชั่น (SHIN)	32
บมจ. ไทยโอเลฟินส์ (TOC)	33
บมจ. โทริเซนไทย เอเยนซีซิตี (TTA)	34
บมจ. ยูไนเต็ด คอมมูนิเคชั่น อินคัสตรี (UCOM)	35
สรุปหุ้นแนะนำและประมาณการ	36

ราคาน้ำมันปรับตัวลดลง แต่จะนานแค่ไหน?

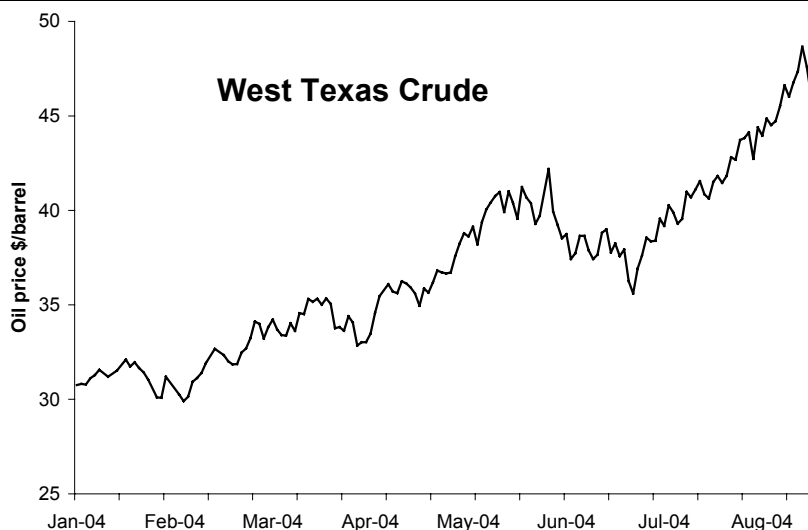
ความกังวลเกี่ยวกับปัจจัยลบที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อ การเติบโตของเศรษฐกิจไทย และผลกำไรของกิจการนั้นได้ผ่อนคลายลงในระยะสั้น ราคาน้ำมันในตลาด US ปรับตัวขึ้นทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 49.40 เหรียญ/บาร์เรล เมื่อวันที่ 20 ส.ค. ที่ผ่านมามีการปรับตัวลดลงจนปัจจุบันอยู่ที่ 45 เหรียญ/บาร์เรล การปรับตัวลงของราคาน้ำมันในครั้งนี้เป็นผลมาจาก การที่ทางตอนเหนือของอิรักเริ่มกลับมาผลิตน้ำมันได้อีกครั้งหลังจากที่หยุดการผลิตไป 3 เดือน และหลังจากที่อิรักสามารถส่งออกน้ำมันจากท่อส่งหลัก 2 แห่งในภาคใต้ได้อีกครั้ง

เรายังไม่มองว่าตลาดหุ้นไทยมีโอกาสที่จะปรับตัวขึ้นแบบยั่งยืน แต่ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความชัดเจนของราคาน้ำมันเป็นสำคัญ แม้ว่าจะมีสัญญาณปรับตัวลงแต่ยังคงมีปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ราคาน้ำมันวิ่งทะลุ 50 เหรียญ/บาร์เรล สื่อให้เห็นว่าความต้องการและปริมาณการผลิตน้ำมันยังตึงตัวอยู่ จากเหตุผลที่ยังมีความกังวลเรื่องการทำลายแหล่งน้ำมัน และปริมาณความต้องการใช้ที่เพิ่มสูงขึ้นจากการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีนและอินเดีย

ถึงแม้ว่าผู้ผลิตน้ำมันจะผลิตอย่างเต็มที่ แต่ราคาน้ำมันได้ปรับตัวขึ้นมา 13.5 เหรียญ/บาร์เรล ตั้งแต่ต้นเดือนเมษายน คิดเป็น 40% ภายในระยะเวลาไม่ถึง 5 เดือน นอกเหนือไปจากการโจมตีระบบส่งน้ำมันของอิรัก การพุ่งขึ้นของราคาน้ำมันยังมีสาเหตุจากการก่อการร้ายในซาอุดีอาระเบีย และความไม่แน่นอนเกี่ยวกับบริษัททอยคอส ซึ่งเป็นบริษัทน้ำมันยักษ์ใหญ่ในรัสเซีย และความไม่สงบทางการเมืองของผู้ผลิตน้ำมันหลักอย่างประเทศเวเนซุเอล่า และไนจีเรีย

กองทุนเก็งกำไร (เฮดจ์ฟันด์) ต่าง ๆ มีการปรับพอร์ตตามราคาน้ำมันที่ปรับตัวรวดเร็ว กองทุนเก็งกำไรหลายแห่งลดการลงทุนในตลาดหุ้นแล้วหันมาเก็งกำไรในตลาดสินค้าอุปโภคบริโภค โดยเฉพาะตลาดน้ำมันล่วงหน้า อ้างอิงข้อมูลจากโบรกเกอร์แห่งหนึ่งซึ่งเป็นผู้บริหารกองทุนกล่าวว่า มีข้อมูลเล็กน้อยที่บ่งชี้ว่า เฮดจ์ฟันด์ทั้งหลายได้มีการขายน้ำมันออกมาในตลาด

ตารางที่ 2 : ราคาน้ำมัน West Texas



Source: Reuters

ราคาขายปลีกน้ำมันยังคงอยู่ในระดับสูง

แม้ราคาน้ำมันในตลาดโลกจะอ่อนตัวลงแล้ว แต่ราคาขายปลีกน้ำมันจะยังคงยืนอยู่ในระดับปัจจุบัน เนื่องจากในปีนี้มี การใช้เงินกองทุนน้ำมันแล้ว 2.6 หมื่นล้านบาท เพื่อชดเชยราคาน้ำมันเบนซินและน้ำมันดีเซลในประเทศ อย่างไรก็ตาม ภายใต้อำนาจตามราคาน้ำมันเบนซิน 95 ได้มีการปรับเพิ่มถึง 6 ครั้งในไม่กี่เดือนที่ผ่านมา จาก 16.59 บาท/ลิตร เป็น 21.19บาท/

ลิตร รัฐบาลได้ปล่อยให้ราคาน้ำมันเบนซินลอยตัวตั้งแต่วันที่ 25 ส.ค. เป็นต้นมา แต่ยังคงราคาน้ำมันดีเซลที่ 14.59 บาท/ลิตรจนถึงปี 2547 เพื่อรักษาระดับค่าขนส่งและต้นทุนผลิต

ตั้งแต่ต้นเดือน ก.ค. ดัชนี ดลท. ปรับตัวลง 7.2% เนื่องจากความกังวลว่าต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นจะทำให้การใช้จ่ายของผู้บริโภคและขององค์กรต่างๆ มีความรัดกุมมากขึ้น หุ่นที่ราคามีความผันผวนมากอย่างกลุ่มเงินทุนและกลุ่มหลักทรัพย์ รวมถึงหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์โดนกระทบมากที่สุด ดัชนีปรับตัวลง 17% และ 21% ตามลำดับ ความกังวลของนักลงทุนอยู่ที่ต้นทุนน้ำมันที่สูงขึ้นจะทำให้ผู้บริโภคลดการใช้จ่ายหรือเลื่อนเวลาออกไป ในการซื้อสินค้าขนาดใหญ่ เช่น รถ และ บ้าน ฯลฯ

ราคาหุ้นอสังหาริมทรัพย์ได้รับผลกระทบจากความกังวลว่าจะเกิดภาวะสินค้าล้นตลาด ภาวะการแข่งขันที่ทวีความรุนแรงขึ้น รวมถึงอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่สูงขึ้น ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB) ได้ปรับเพิ่ม สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยราว 0.25-0.50% เพื่อให้เป็นไปในทางเดียวกันกับต้นทุนที่สูงขึ้น ธนาคารอื่นอาจมีการปรับตามมา ทั้งนี้ราคาหุ้นบริษัทหลักทรัพย์หรือบริษัทการเงินที่มีธุรกิจค้าหลักทรัพย์มีการปรับตัวขึ้นเมื่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น ในวันที่ 23 ส.ค. มีมูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์เพียง 6.24 พันล้านบาท เป็นระดับต่ำที่สุดในรอบ 15 เดือนที่ผ่านมา หรือเพียง 1 ใน 10 ของยอดที่สูงที่สุดในปีนี้ที่ 6.3 หมื่นล้านบาทเมื่อวันที่ 9 ม.ค.

คาดอัตราดอกเบี้ยไม่ถูกปรับเพิ่มในอนาคตอันใกล้แม้มีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน 14 วัน

เมื่อวันที่ 25 ส.ค. คณะกรรมการนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ปรับอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน 14 วันขึ้น 0.25% เป็น 1.5% เพื่อลดช่องว่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยประเทศไทยและของสหรัฐอเมริกา รวมถึงการลดแรงกดดันจากราคาน้ำมันต่อเงินเฟ้อ ซึ่งอัตราเงินเฟ้อได้ปรับเพิ่มขึ้น 3.1% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ในเดือน ก.ค. เทียบกับอัตราเงินเฟ้อ 3% ในเดือน มิ.ย. และ 2.4% ในเดือน พ.ค. ด้วยส่วนเกินสภาพคล่องระบบการเงิน เราไม่คาดว่าธนาคารพาณิชย์จะปรับเพิ่มอัตราเงินกู้หรืออัตราเงินฝากในระยะเวลาอันใกล้

กลยุทธ์การลงทุนในระยะสั้นขึ้นกับราคาน้ำมัน

ฝ่ายวิเคราะห์เทคนิคของเราเชื่อว่าตลาดจะซื้อขายในช่วงแคบ ระหว่างดัชนี 570-630 ในเดือนหน้า เนื่องจากความไม่แน่นอนเรื่องราคาน้ำมันยังคงทำให้นักลงทุนส่วนใหญ่ชะลอการลงทุน อย่างไรก็ตาม เราอาจเห็นความผันผวนในตลาดที่รุนแรงขึ้นหากราคาน้ำมันมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมากไม่ว่าจะเพิ่มขึ้นหรือลดลง

เนื่องจากตลาดหุ้นไทยในระยะสั้นยังคงแปรผันตามราคาน้ำมัน เราแนะนำกลยุทธ์ที่ยืดหยุ่น ภายใต้สมมติฐานดังนี้
1) ราคาน้ำมันดิบสูงกว่า 45 ดอลลาร์สหรัฐฯ, 2) ราคาน้ำมันดิบอยู่ระหว่าง 37-45 ดอลลาร์สหรัฐฯ และ 3) ราคาน้ำมันดิบต่ำกว่า 37 ดอลลาร์สหรัฐฯ

ตามสมมติฐานแรก หากราคาน้ำมันยังคงอยู่ในระดับสูงตลาดหุ้นไทยน่าจะถูกลงด้วยมูลค่าการซื้อขายที่ลดลง, คุณค่าที่แย่ง และกำไรที่ลดลงของบริษัทต่างๆ

ในสถานการณ์นี้ เราแนะนำให้เพิ่มน้ำหนักในหุ้น 3 กลุ่มที่จะมีผลกระทบน้อยที่สุด จากราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น คือ กลุ่มพลังงาน, กลุ่มเคมีภัณฑ์และกลุ่มสื่อสาร ส่วนหุ้นที่เราชอบคือ หุ้นที่มีขนาดใหญ่และมีความเสี่ยงน้อย คือ PTT, PTTEP, NPC, TOC, SHIN และ UCOM

ในสถานการณ์ที่สอง กรณีที่ราคาน้ำมันเฉลี่ยอยู่ที่ 37-45 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ตลาดหุ้นไทยน่าจะไม่มีเปลี่ยนแปลงมากนักหรืออาจจะปรับตัวขึ้นเพียงเล็กน้อย ดังนั้น นักลงทุนควรเลือกลงทุนในบริษัทที่มีการทำกำไรที่ดีในระยะสั้น หมายความว่าเรายังคงชอบหุ้นเช่นเดียวกับในสถานการณ์แรกที่ว่าไว้ข้างต้น รวมถึงหุ้นในกลุ่มปิโตร

เคมีและกลุ่มสื่อสาร และ PTT ในกลุ่มพลังงาน SCC ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างและ ITD ในกลุ่มก่อสร้าง เรายังคงชอบการทำกำไรที่ดีในระยะสั้นจากกลุ่มขนส่ง

ในสถานการณ์ที่สาม ภายใต้สมมติฐานว่าราคาน้ำมันอยู่ต่ำกว่า 37 เหรียญสหรัฐ เราคาดว่าตลาดหุ้นไทยจะมีการปรับตัวขึ้นสูง โดยที่ความสามารถในการดึงดูดกลับมาจากกลุ่มที่ถูกเทขายออกมามาก ในระยะสองเดือนที่ผ่านมา ซึ่งรวมถึงหุ้นในกลุ่มการเงินที่มีค่าเบต้าสูง และหุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ หุ้นที่เราชอบในสถานการณ์นี้ คือ KK, NFS, ITD, SCC, HMPRO, AH, LPN และ LALIN

ตารางที่ 3 : กลยุทธ์การลงทุนภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันในช่วงต่างๆ

ช่วงราคาน้ำมัน	เป้าหมายของ SET	กลยุทธ์ คำแนะนำ	หุ้นที่แนะนำ
มากกว่า 45 เหรียญ/บาร์เรล	650	ใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบระมัดระวัง โดยกลุ่มที่แนะนำเพิ่มน้ำหนักได้แก่ พลังงาน, สื่อสาร โทรคมนาคม, ปิโตรเคมี รวมถึง การถือเงินสด	PTT, PTTEP, NPC, TOC, SHIN, UCOM
37-45 เหรียญ/บาร์เรล	750	เน้นหุ้นที่ยังมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรแม้ว่าจะถูกระทบจากภาวะน้ำมันสูงและการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ย เราแนะนำหุ้นในกลุ่ม ปิโตรเคมี, สื่อสาร โทรคมนาคม และ การเดินเรือ	PTT, NPC, TOC, SHIN, UCOM, RCL, TTA, ITD, SCC
ต่ำกว่า 37 เหรียญ/บาร์เรล	830	เพิ่มน้ำหนักหุ้นประเภทที่มีเบต้าสูง ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และ พัฒนาที่ดิน	KK, NFS, ITD, SCC, HMPRO, AH, LPN, LALIN

เนื่องจากเราได้ใช้สถานการณ์ที่ 2 ในกรณีนี้ หุ้นที่เราคัดเลือกจะมีผลประโยชน์จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น รวมถึง PTT และ TOC เรายังคาดว่านักลงทุนควรจะเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นกลุ่มสื่อสาร หลังจากที่ทางวุฒิสภาได้มีการคัดเลือกคณะกรรมการกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติหรือ กทช. ทั้ง 7 ท่าน ซึ่งจะมีหน้าที่คอยดูแลการปฏิรูปของอุตสาหกรรม

อีกกลุ่มที่เราชอบคือ กลุ่มขนส่ง เนื่องจากค่าระวางเรือมีการปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งดัชนีค่าระวางสำหรับเรือบรรทุกทุกแบบเทกอง (Baltic Index) และ Baltic Handyman Index ได้ปรับตัวสูงขึ้นถึง 60% และ 42% ตามลำดับ จากจุดต่ำสุดในเดือนมิถุนายนที่ผ่านมา เราคาดว่าจะมีการปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้งปีหลัง เนื่องจากจะเป็นฤดูกาลที่ดีที่สุดสำหรับการขนส่ง ดังนั้นเราจึงได้ทำการปรับคำแนะนำในกลุ่มขนส่งทางเรือขึ้นจาก ปานกลาง เป็น เพิ่มน้ำหนัก และแนะนำ "ซื้อ" ในหุ้นสามตัวหลักจากกลุ่มขนส่งทางเรือ ได้แก่ RCL, TTA และ PSL

เราเชื่อว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มการเงิน ได้ถูกเทขายออกมามากเกินไป และควรจะดึงดูดกลับ เมื่อตลาดหุ้นไทยเริ่มดีขึ้น อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำเดิมที่ "ลดน้ำหนัก" ทั้งในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และ ในหุ้นกลุ่มหลักทรัพย์ต่าง ๆ รวมถึงคำแนะนำ "เดิม" ที่ ปานกลาง ในกลุ่มการเงิน เนื่องจากความเสี่ยงจากราคาน้ำมันของโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น

เรายังมีการปรับลดคำแนะนำในการลงทุนสำหรับกลุ่มธนาคารลงจาก "เพิ่มน้ำหนัก" มาเป็น "ปานกลาง" เนื่องจากคาดว่าเงินให้สินเชื่อจะเติบโตในลักษณะที่ชะลอตัวลงในครึ่งหลังของปีนี้ จากผลกระทบของการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน และแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น โดยในเดือน ก.ค. เงินให้สินเชื่อรวมของกลุ่มธนาคารลดลง 0.4% เมื่อเทียบกับเดือน มิ.ย. แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 3.9% จากสิ้นปี 2546 เราคาดว่าธนาคารพาณิชย์ จะมียุทธศาสตร์ที่ระมัดระวังมากขึ้นในการปล่อยสินเชื่อในครึ่งปีหลังนี้ เนื่องจากการเติบโตของเศรษฐกิจมีลักษณะชะลอตัวลง จากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน ที่จะส่งผลกระทบต่อภาวะการใช้จ่ายใช้สอยของผู้บริโภคและบริษัทต่าง ๆ

การเพิ่มขึ้นของต้นทุนราคาน้ำมันจะทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้านาคารลดลง ซึ่งอาจจะส่งผลให้มีการเพิ่มขึ้นของหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ก้อนใหม่ รวมทั้งความล่าช้าในการแก้ปัญหา NPL ที่มีอยู่เดิม นอกจากนี้ โครงการลงทุนใหม่หลายโครงการจะต้องมีการทบทวนโดยพิจารณาถึงต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่จะส่งผลให้การเติบโตของสินเชื่อลดลงในครึ่งหลังของปีนี้ แม้ว่าจะมีการปรับลดคำแนะนำลง แต่เรายังเชื่อว่า หุ้นในกลุ่มธนาคารมีความน่าสนใจสำหรับนักลงทุนระยะยาว โดย 12 ธนาคารที่เราทำการศึกษามี P/BVPS อยู่ที่ระดับ 0.9-1.8 เท่า นอกจากนี้ ธนาคารขนาดใหญ่หลายธนาคารยังมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่อยู่ในระดับมากกว่า 5%

ปรับลดประมาณการกำไรและราคาเหมาะสมลง แม้ว่าผลประกอบการไตรมาส 2/47 จะดีกว่าคาด

ผลประกอบการไตรมาส 2/47 ที่ประกาศในช่วงกลางเดือน ก.ค. ถึงกลางเดือน ส.ค. โดยทั่วไป ดีกว่าคาดการณ์ โดยหลายบริษัทมียอดขายสูงกว่าที่เราคาดไว้มาก แต่อัตรากำไรขั้นต้นกลับหดตัวลง จากต้นทุนที่เพิ่มขึ้น กำไรรวมของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดเติบโต 18.1% จากช่วงเดียวกันปีก่อนเป็น 79.1 พันล้านบาท หากไม่รวมกลุ่มธนาคารและบริษัทเงินทุน การเติบโตของกำไรจะยิ่งน่าประทับใจโดยเพิ่มขึ้น 39.2% อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับไตรมาสแรก กำไรรวมลดลง 24.5% และถ้าไม่รวมกลุ่มธนาคารและบริษัทเงินทุน กำไรลดลง 13.0%

สำหรับบริษัท 76 แห่งที่เรามีการคาดการณ์งบไตรมาส 2/47 มี 29 บริษัทที่มีกำไรดีกว่าที่เราคาดเกินกว่า 10% ขณะที่บริษัทอีก 29 แห่ง มีกำไรต่างจากที่เราคาด +/- 10% และมี 18 บริษัทที่ประกาศกำไรต่ำกว่าที่เราคาดการณ์เกินกว่า 10%

แม้ว่าผลประกอบการไตรมาส 2/47 จะค่อนข้างดี แต่จากการประมาณการแบบอนุรักษ์นิยมสำหรับผลประกอบการครึ่งปีหลัง จากสัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจและต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้น เราจึงมีการปรับลดประมาณการกำไรของบริษัท 34 แห่ง ไม่ปรับประมาณการ 82 บริษัท และปรับประมาณการขึ้น 23 บริษัท

หลังจากการปรับประมาณการ การเติบโตของกำไรต่อหุ้นในปีนี้คาดว่าจะเท่ากับ 21% ซึ่งจะทำให้ SET มี PER ที่ระดับ 9.78 เท่า สำหรับปี 2548 จากการคาดการณ์แบบอนุรักษ์นิยม กำไรต่อหุ้นคาดว่าจะเติบโต 7% และมี PER 9.10 เท่า

สำหรับหุ้น 143 ตัวที่เราทำการวิเคราะห์นั้น เราได้ปรับลดราคาที่เหมาะสมลง 40 บริษัท ในขณะที่มีบริษัทที่ได้รับการปรับเพิ่มราคาที่เหมาะสมเพียง 10 บริษัทเท่านั้น ซึ่งสะท้อนถึงสมมุติฐานของเราที่อนุรักษ์นิยมมากขึ้น โดยปรับลดน้ำหนักการลงทุนของทั้งตลาดลง ในหลายๆ กรณี เราได้ปรับเพิ่มอัตราราคินลดที่ใช้ในการคิดมูลค่าที่เหมาะสมด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด เพื่อสะท้อนถึงแนวโน้มอัตราราคินลดที่เพิ่มขึ้น และความเสี่ยงทางธุรกิจที่เพิ่มขึ้นจากการเติบโตของเศรษฐกิจที่ช้าลงและราคาน้ำมันที่สูงขึ้น กลุ่มที่เราปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนโดยมากจะเนื่องมาจากผลการดำเนินงานในไตรมาส 2/47 ที่ดีกว่าที่คาดและมีการปรับประมาณการกำไรเพิ่ม

แม้ว่าหุ้นบางตัวจะถูกปรับลดราคาที่เหมาะสมลง แต่ก็ยังมีส่วนต่างจากราคาปัจจุบันอยู่พอสมควร ถ้าหุ้นทุกตัวที่เราวิเคราะห์นั้นซื้อขายกันที่ราคาที่เหมาะสม SET index จะอยู่ที่ 830

ตารางที่ 4 : ผลประกอบการไตรมาสสอง และ งวดครึ่งปีแรกของปี 2547 แยกเป็นกลุ่ม

	Q2 Net Profit (Mn Bt)			6M Net Profit (Mn Bt)		
	2004	2003	% chg	2004	2003	% chg
Agribusiness	1,743	1,431	21.8%	1,467	806	82.2%
Banking	12,393	15,292	-19.0%	35,166	28,063	25.3%
Building & Furnishing Materials	11,760	7,367	59.6%	25,794	15,989	61.3%
Chemicals & Plastics	4,633	1,781	160.2%	8,825	5,738	53.8%
Commerce	2,109	1,753	20.3%	3,991	3,293	21.2%
Communication	7,369	9,247	-20.3%	16,385	15,966	2.6%
Electrical Products & Computer	818	991	-17.5%	1,799	2,015	-10.7%
Energy	22,425	12,785	75.4%	42,710	31,102	37.3%
Entertainment & Recreation	1,377	929	48.1%	2,335	1,527	52.9%
Electronic Components	1,560	1,261	23.7%	2,901	2,972	-2.4%
Finance & Securities	-1,282	2,805	n.a.	2,546	4,743	-46.3%
Foods & Beverages	1,381	2,004	-31.1%	2,698	3,731	-27.7%
Hotels & travel Service	404	-118	n.a.	1,480	864	71.4%
Health Care Service	460	371	24.2%	970	739	31.3%
Household Goods	273	174	56.8%	473	409	15.7%
Mining	46	-39	n.a.	130	-5.90	n.a.
Packaging	144	347	-58.5%	435	824	-47.2%
Printing & Publishing	229	219	4.5%	467.59	372.00	25.7%
Property Development	5,311	5,122	3.7%	9,266	8,154	13.6%
Transportation	3,931	783	401.8%	18,981	12,903	47.1%
Vehicles & Parts	591	292	102.2%	1,267	665	90.5%
Others	1,322	2,047	-35.4%	3,548	3,492	1.6%
MAI	89	98	-8.8%	179	178	0.8%
Total	79,086	66,942	18.1%	183,816	144,538	27.2%

ตั้งแต่กลางเดือนกรกฎาคมซึ่งผลการดำเนินงานถูกทยอยประกาศออกมา เราได้ปรับลดคำแนะนำของหุ้น 19 ตัวลง และปรับเพิ่มคำแนะนำขึ้นสำหรับหุ้น 13 ตัว การปรับลดคำแนะนำลงส่วนใหญ่จะเป็นการปรับลดจาก “ซื้อ” เป็น “ซื้อลดทุน” และ “ทยอยสะสม” เนื่องจากสภาวะตลาดที่อ่อนตัวลง ในทางตรงกันข้าม การปรับเพิ่มคำแนะนำโดยมากจะเนื่องจากระดับราคาที่น่าสนใจมากขึ้น จากการที่ SET index ลดลง 8.1% นับจาก 45 วันที่ผ่านมา

โดยรวมแล้วเราเชื่อว่า SET อยู่ในภาวะที่ขายมากเกินไป และราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ในระดับที่น่าสนใจเทียบกับราคาที่เหมาะสมของเรา ณ ระดับ SET index ปัจจุบันที่ 600.03 หุ้นที่เราวิเคราะห์ซื้อขายกันที่ PER ปี 2547 ที่ 9.78 เท่า, PER ปี 2548 ที่ 9.10 เท่า, P/BV ที่ 2.31 เท่า และอัตราเงินปันผลที่ 3.68%

ตารางที่ 5 : ผลประกอบการ และการเปลี่ยนแปลงในประมาณการกำไร ราคาเหมาะสม และ คำแนะนำ

2Q04 results	Cumulative earnings (Btmn)	yoy chng	qoq chng		
All market	79,086	18.1%	-24.5%		
Banks & finance	11,112	-38.6%	-58.2%		
Market less banks & finance	67,974	39.2%	-13.0%		
Results vs. prior estimates					
(number of companies)	Inline (+/-5%)	5-10%	10-20%	>20%	
Worse than expected	-	5	6	12	
Better than expected	-	4	8	21	
In line with expectations	20				
2004 earnings revisions					
(number of companies)	Unchng	<5%	5-10%	10-20%	>20%
Revised downward	-	2	6	10	16
Revised upward	-	5	11	5	6
Unchanged	82				
Fair value estimates					
(number of companies)	Unchng	<5%	5-10%	10-20%	>20%
Revised downward	-	6	8	8	18
Revised upward	-	2	3	4	1
Unchanged	93				
Recommendations					
(number of companies)	July 15 04	Aug 24 04			
SELL	4	3			
FULLY VALUED	3	1			
SWITCH	2	2			
HOLD	21	22			
BUY ON WEAKNESS	6	6			
SPECULATIVE BUY	5	5			
ACCUMULATE	13	24			
LONG-TERM BUY	33	37			
BUY	55	42			
STRONG BUY	1	1			

	Sector Weighted 2003 EPS	Sector Weighted 2004 EPS	Sector Weighted 2005 EPS	Sector Weighted 2003 PER	Sector Weighted 2004 PER	Sector Weighted 2005 PER
Agribusiness	-19.7%	-17.4%	3.4%	8.75	10.74	10.40
Banking	59.1%	30.8%	1.2%	10.27	8.26	8.50
Building & Furnishing Materials	27.9%	27.9%	13.1%	11.64	9.24	8.11
Chemicals & Plastics	782.5%	45.4%	36.3%	16.70	11.47	8.22
Commerce	6.5%	11.0%	9.5%	13.86	12.90	11.75
Communication	68.9%	2.6%	6.8%	13.41	17.66	12.45
Electrical Products & Computer	-40.0%	20.0%	33.3%	11.33	9.44	7.08
Energy	43.1%	16.7%	1.4%	12.12	10.26	10.11
Entertainment & Recreation	7.2%	23.5%	18.1%	24.06	15.02	12.91
Electronic Components	-13.2%	13.5%	26.9%	9.30	8.30	6.62
Finance & Securities	64.2%	8.7%	15.2%	9.05	8.19	7.19
Foods & Beverages	38.2%	-10.5%	14.7%	6.08	6.79	5.92
Hotels & travel Service	99.5%	27.9%	12.9%	8.83	6.91	6.17
Health Care Service	195.4%	19.1%	-19.1%	3.41	2.86	3.54
Household Goods	0.7%	32.0%	8.0%	11.01	8.77	8.13
Mining	0.0%	NA	32.7%	NA	11.22	8.46
Packaging	70.9%	-7.5%	2.8%	4.90	5.30	5.15
Printing & Publishing	0.0%	-25.5%	21.4%	15.21	20.43	16.82
Property Development	32.2%	3.0%	38.0%	13.94	13.20	9.41
Transportation	-36.7%	54.4%	11.7%	6.96	4.26	3.64
Vehicles & Parts	36.8%	14.2%	240.8%	15.51	37.63	9.70
MAI	-47.6%	58.5%	46.6%	15.65	9.64	6.88
SET - Total	63.0%	20.8%	11.5%	11.98	9.78	9.10

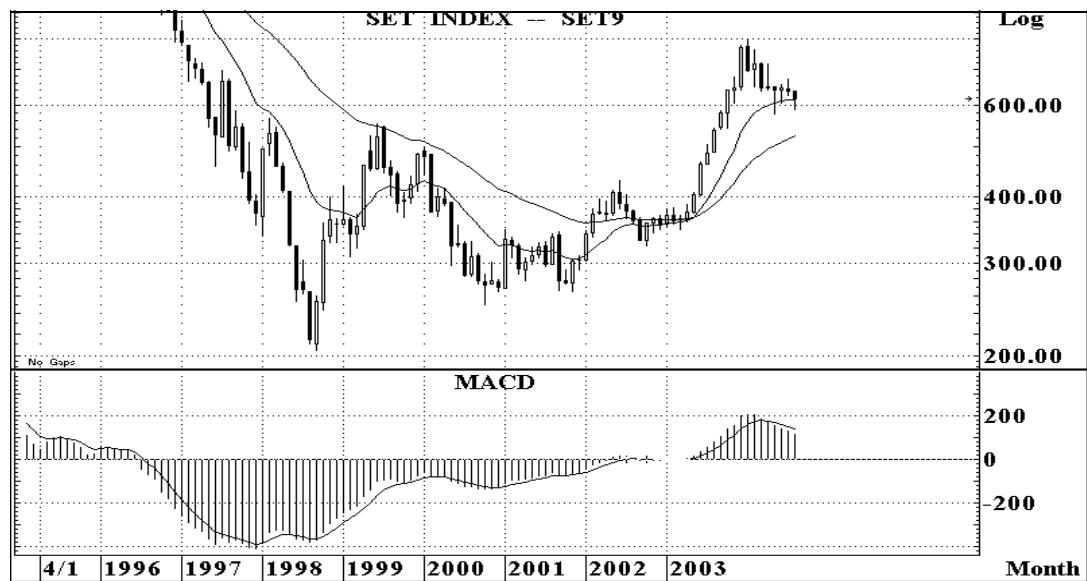
	Sector Weighted 2003 P/BV	Sector Weighted 2004 P/BV	Sector Weighted 2005 P/BV	Sector Weighted 2003 Yield	Sector Weighted 2004 Yield	Sector Weighted 2005 Yield
Agribusiness	0.84	1.01	0.95	6.97%	5.74%	6.01%
Banking	1.67	1.50	1.33	1.75%	4.29%	4.46%
Building & Furnishing Materials	2.32	2.02	1.75	2.65%	3.94%	4.54%
Chemicals & Plastics	1.55	1.63	1.45	2.42%	4.28%	4.90%
Commerce	2.18	2.05	1.83	3.53%	3.33%	3.66%
Communication	4.14	3.32	2.96	3.85%	4.09%	4.16%
Electrical Products & Computer	3.09	1.70	1.42	3.53%	4.12%	5.59%
Energy	3.44	2.88	2.56	2.72%	2.73%	2.77%
Entertainment & Recreation	6.14	4.95	3.72	4.00%	3.29%	4.12%
Electronic Components	3.64	5.85	9.78	5.56%	5.34%	6.33%
Finance & Securities	1.39	1.26	1.09	5.75%	5.55%	6.47%
Foods & Beverages	2.31	2.10	1.71	4.55%	4.76%	5.63%
Hotels & travel Service	0.73	0.70	0.66	4.25%	5.81%	6.50%
Health Care Service	1.81	0.93	0.73	0.00%	0.00%	0.00%
Household Goods	1.40	1.35	1.28	7.39%	7.42%	7.66%
Mining	0.88	0.85	0.83	0.00%	0.00%	0.00%
Packaging	1.05	0.88	0.75	0.00%	0.00%	0.00%
Printing & Publishing	1.04	1.03	0.99	3.85%	2.45%	2.94%
Property Development	2.00	1.88	1.73	4.12%	3.63%	4.69%
Transportation	2.00	0.77	0.55	1.18%	2.39%	2.64%
Vehicles & Parts	3.26	2.84	2.35	2.56%	2.58%	4.25%
MAI	1.77	1.50	1.28	6.49%	7.98%	14.05%
SET - Total	2.72	2.31	2.09	2.90%	3.68%	4.02%

	Sector Weighted 2003 ROE	Sector Weighted 2004 ROE	Sector Weighted 2005 ROE
Agribusiness	10.25%	10.29%	9.95%
Banking	8.38%	18.65%	16.61%
Building & Furnishing Materials	19.65%	21.91%	21.34%
Chemicals & Plastics	10.28%	15.09%	17.84%
Commerce	15.46%	16.16%	15.80%
Communication	11.31%	23.92%	19.76%
Electrical Products & Computer	27.27%	18.00%	20.00%
Energy	28.76%	28.09%	24.84%
Entertainment & Recreation	11.62%	16.89%	23.99%
Electronic Components	19.28%	19.13%	20.27%
Finance & Securities	17.25%	14.99%	14.94%
Foods & Beverages	38.00%	30.91%	28.89%
Hotels & travel Service	7.62%	9.30%	9.78%
Health Care Service	53.01%	32.46%	20.72%
Household Goods	13.50%	18.61%	19.17%
Mining	0.00%	7.60%	9.77%
Packaging	21.42%	16.55%	14.54%
Printing & Publishing	6.86%	5.04%	5.90%
Property Development	20.60%	17.00%	18.54%
Transportation	14.07%	14.53%	11.27%
Vehicles & Parts	20.91%	17.16%	23.54%
MAI	15.14%	15.87%	17.29%
SET - Total	17.13%	21.14%	19.55%

Stock Performance			Stock Performance		Stock Performance	
Value (Bt mn)			Price change		Price change	
1-month			1-month		1-month	
Most Active			30 top gainers		30 top losers	
1	KTB	11,985.33	MFG	58.27	SRI	-49.51
2	SCIB-C1	11,668.91	BUI	22.50	MLINK	-49.29
3	PTT	8,615.17	SVH	19.05	N-PARK	-43.58
4	LOXLEY	7,261.26	PPC	16.81	NOBLE	-43.18
5	ATC	6,942.28	NCH	16.67	KK-W3	-41.48
6	BBL	6,913.69	SSF	15.57	UV	-41.06
7	SCB	6,778.58	CHARAN	14.63	KMC	-39.71
8	SCC	5,343.00	CFRESH	13.10	RS	-38.58
9	ITD	4,929.84	IFCT	12.86	AIT	-38.38
10	UCOM	4,854.99	TUF	11.65	NPK	-37.50
11	KBANK	4,356.26	BGH	11.30	TDT	-36.24
12	ADVANC	4,161.82	CHOTI	9.38	SIRI	-34.18
13	TTA	3,835.45	POST	9.09	FNS	-33.55
14	BANPU	3,805.38	ASIAN	8.92	TGCI	-33.09
15	PTTEP	3,791.61	HT	8.82	CK	-32.79
16	TRUE	3,754.04	SPC	8.57	TWC	-32.63
17	TOC	3,331.78	SHANG	7.55	SYNTEC	-32.18
18	AMC	2,994.16	TR	6.71	NWR	-28.40
19	PRO	2,984.20	UFM	6.25	KK	-28.17
20	ASP	2,940.85	STHAI	6.06	EMC	-27.73
21	N-PARK	2,902.69	PICNI	5.95	KRP	-27.14
22	PICNI	2,701.81	SAWANG	5.36	SPSU	-27.03
23	BAY	2,654.37	BNC	4.40	ZMICO	-26.97
24	TT&T	2,643.88	METCO	4.38	THECO	-26.95
25	SSI	2,623.12	RGR	3.79	CTW	-26.19
26	SATTEL	2,605.94	TNPC	3.77	DCC	-25.74
27	SHIN	2,475.91	MODERN	3.28	TNITY	-25.51
28	KK	2,271.15	RAM	3.06	JAS	-25.30
29	SCIB	2,204.36	CCET	3.01	TRU	-24.84
30	THAI	2,144.71	AJ	2.98	INET	-24.58

วิเคราะห์ทางเทคนิค

ตลาดหุ้นไทยในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมาค่อนข้างมีความผันผวนเมื่อลงสู่ฐานบริเวณ 600 +/- 15 จุด ประเด็นของราคาน้ำมันดิบยังคงเป็นปัจจัยที่นักลงทุนทั่วโลกติดตามดู และยังให้ความสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงทิศทางของการลงทุน ภาพของทิศทางในระยะกลางถึงยาวยังมีความต่อเนื่องของแนวโน้มจากปลายปี 2000 แต่ภาพในระยะสั้น เรายังคงเผชิญกับการพักฐานที่ยังไม่สิ้นสุดแต่ใกล้ถึงการพักในระลอกที่สองนี้ เราคงได้เห็นภาพความชัดเจนในเดือนกันยายนนี้ คำนี้นำจะยังแกว่งอยู่ในระดับ 570 – 630 จุด สัญญาณทางเทคนิคระยะยาวยังทรงตัวอยู่ในแดนบวกแม้ยังมีการถดถอยต่อเนื่อง แต่อัตราเร่งเริ่มการลงเริ่มชะลอตัว ภาพของวงจรเวลาคาดว่า น่าจะเริ่มเข้ามาสู่ช่วงแนวรับทางด้านเวลาในช่วงกลางเดือนกันยายน ซึ่งนักลงทุนน่าจะให้ความสนใจติดตามใกล้ซิด



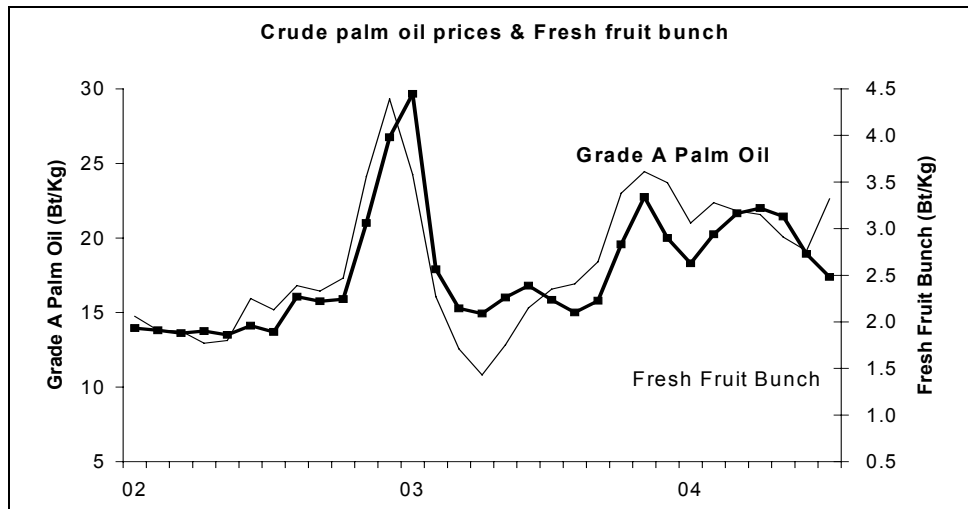
สรุปหุ้นแนะนำ

กลุ่มธุรกิจการเกษตร – ราคาน้ำหนัก : การระบาดของไข้หวัดนกยังคงมีอยู่ในบางพื้นที่ของประเทศ แต่แทบไม่ส่งผลกระทบต่อทางจิตวิทยาต่อการบินโลกเนื้อไก่ ดังเช่นช่วงต้นปีที่การบินโลกหดตัวลงอย่างมาก สำหรับราคาเนื้อไก่ในช่วงปลายเดือน ส.ค. ปรับตัวขึ้นจาก 20 บาท/กิโลกรัม มาอยู่ในระดับ 27 บาท/กิโลกรัมซึ่งเป็นระดับที่ผู้ประกอบการสามารถทำอะไรได้ ในขณะที่การส่งออกเนื้อไก่สดแช่แข็งยังคงไม่ได้รับอนุญาตนำเข้าไปจนถึงเดือน ธ.ค.

อุตสาหกรรมกุ้งส่งออก คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้น ในรูปของปริมาณส่งออกที่เพิ่มขึ้น แม้ว่าราคายังคงอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ ทั้งนี้เนื่องจากการคลายความกังวลเรื่องภัยที่จะเก็บจากผู้นำเข้ากุ้งจากไทย หลังจากการประกาศผลพิจารณาเบื้องต้นกรณีการตอบโต้การทุ่มตลาด (Anti-dumping) โดยผู้นำเข้ากุ้งจากไทยจะถูกเก็บภาษีเท่ากับ 6.39% ซึ่งนับว่าต่ำกว่าประเทศอื่น ๆ ที่ถูกเรียกเก็บภาษี ได้แก่ จีน เวียดนาม บราซิล เอกวาดอร์ และ อินเดีย

กลุ่มปาล์มน้ำมัน - ราคาผลปาล์มสดในเดือน ส.ค. เฉลี่ยอยู่ที่ 3.8-4.0 บาท/กก. ปรับตัวขึ้นจากเดือน ก.ค. ราคาอยู่ที่ 3.20-3.30 บาท/กก. เนื่องจากแม้ว่าปริมาณผลปาล์มสดจะออกสู่ตลาดมากขึ้นแต่ความต้องการของโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มมีสูงจึงทำให้ราคาผลปาล์มปรับตัวขึ้น แต่ราคาน้ำมันปาล์มดิบในตลาดโลกยังทรงตัวอยู่ในระดับ 17.50-18.50 บาท/กก. เนื่องจากช่วงก่อนหน้าเงินได้หันไปนำเข้าน้ำมันถั่วเหลืองจากบราซิลมากขึ้น แนวโน้มระยะยาวคาดว่าในครึ่งปีหลังอัตรากำไรของธุรกิจน้ำมันปาล์มน่าจะหดตัวลง จากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น อย่างไรก็ดีหุ้นกลุ่ม

น้ำมันปาล์มยังนำลงทุนด้วยอัตราผลตอบแทนดึงดูดใจถึง 8% ซึ่งหุ้นในกลุ่มนี้ที่เราแนะนำ "ซื้อลงทุน" ได้แก่ UVAN และ CPI โดยให้ราคาเหมาะสมที่ 37 บาท และ 6.8 บาท ตามลำดับ



Source: Department of internal trade

กลุ่มธนาคาร – ปานกลาง : สินเชื่อรวมลดลงในเดือนกรกฎาคม

เราได้ปรับลดคำแนะนำของกลุ่มธนาคารลงจาก เพิ่มน้ำหนัก เป็น **ปานกลาง** โดยมีสาเหตุสำคัญจาก การปรับตัวลดลงของเงินในสินเชื่อในเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา และคาดว่าเงินให้สินเชื่อจะเติบโตในลักษณะที่ชะลอลงในครึ่งหลังของปีนี้ จากผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น ในเดือน ก.ค.ที่ผ่านมา เงินให้สินเชื่อรวมของกลุ่มธนาคารลดลง 0.4% เมื่อเทียบกับเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามยังคงเพิ่มขึ้น 3.9% จากสิ้นปี 2546

สำหรับธนาคารขนาดใหญ่ เงินให้สินเชื่อของ SCB ในเดือน ก.ค. ลดลงเท่ากับ 1.0% MoM ขณะที่ KBANK ลดลง 0.5% และ KTB ลดลง 0.6% อย่างไรก็ตาม มีเพียง BBL ที่มีสินเชื่อเพิ่มขึ้น 1.0%

เราเชื่อว่า ธนาคารพาณิชย์ จะมีนโยบายที่ระมัดระวังมากขึ้นในการปล่อยสินเชื่อในครึ่งปีหลังนี้ เนื่องจากการเติบโตของเศรษฐกิจมีลักษณะชะลอลง จากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยและราคาน้ำมัน ที่จะส่งผลกระทบต่อ การบริโภคและการลงทุนในประเทศ การเพิ่มขึ้นของต้นทุนราคาน้ำมันจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าธนาคารลดลง ซึ่งอาจจะส่งผลต่อเนื่องไปยัง NPL ใหม่ หรือ บัญชีลูกหนี้ที่ปรับโครงสร้างหนี้แล้วย้อนกลับมาเป็น NPL อีก นอกจากนี้เราเชื่อว่า โครงการลงทุนใหม่ที่อยู่ระหว่างการศึกษ อาจต้องมีการทบทวนหรือชะลอการลงทุนลง ส่งผลให้การเติบโตของสินเชื่อลดลงในที่สุด

สภาพคล่องทางการเงินที่ยังอยู่สูงในระบบสถาบันการเงิน จะยังเป็นปัจจัยหลักที่ยังทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และเงินกู้ไม่เปลี่ยนแปลงในระยะสั้นนี้ อย่างไรก็ตามอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินระยะสั้นและตลาดพันธบัตรได้รับรู้ไปส่วนหนึ่งแล้ว เห็นได้จาก เมื่อวันที่ 19 สิงหาคมที่ผ่านมา SCB ได้ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สินเชื่อ สัปดาห์ทรัพย์อีก 0.25-0.50% เนื่องจากต้นทุนจากตลาดเงินระยะสั้นเพิ่มขึ้น

แม้ว่าเราลดคำแนะนำ เป็นระดับ ปานกลาง ก็ตาม เรายังเชื่อว่า หุ้นในกลุ่มธนาคารยังมีความน่าสนใจ เนื่องจากราคาที่อยู่ในระดับต่ำ โดย 7 ธนาคารที่เราทำการศึกษามี P/BVPS อยู่ที่ระดับ 0.9-1.8 เท่า นอกจากนี้ ธนาคารขนาดใหญ่หลายธนาคารยังมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่อยู่ในระดับมากกว่า 5% ขึ้นไป เช่น KTB, KBANK, SCB, และ BAY

เรายังคงแนะนำ หุ้น **BBL** และ **SCB** เนื่องจาก BBL ยังคงมีการเติบโตของสินเชื่ออย่างต่อเนื่อง สำหรับ SCB มีการปรับตัวรวดเร็วชัดเจนสำหรับนโยบายการเป็นธนาคารพาณิชย์เต็มรูปแบบ (universal banking) ที่จะส่งผลดีในระยะยาว

Banking sector: Target price and recommendation

	Current price 24/8/04	Target price	Recommendation
BBL	89.50	133.00	BUY
KTB	7.95	13.75	LONG -TERM BUY
KBANK	44.50	65.00	LONG -TERM BUY
SCB	45.00	56.00	BUY
BAY	10.30	16.25	ACCUMULATE
SCIB	22.30	30.70	ACCUMULATE
TMB	3.20	4.60	HOLD

Source: Bank of Thailand

Banking sector: July shareholder equity

	Jul-04	Jun-04	MOM (%)	Dec-03	YTD (%)	MOM(Btmn)	YTD(Btmn)
BBL	107,537	106,505	1.0%	102,229	5.2%	1,032	5,308
KTB	73,511	73,104	0.6%	74,927	-1.9%	407	-1,416
KBANK	56,506	55,306	2.2%	48,458	16.6%	1,200	8,048
SCB	78,252	73,179	6.9%	75,524	3.6%	5,074	2,728
BAY	31,271	30,617	2.1%	28,573	9.4%	654	2,698
SCIB	32,879	32,647	0.7%	32,632	0.8%	232	247
TMB	46,502	28,990	60.4%	27,527	68.9%	17,512	18,975
BT	7,064	6,461	9.3%	6,685	5.7%	603	379
BOA	15,241	14,960	1.9%	14,597	4.4%	281	643
UOBR	7,230	4,175	73.2%	4,153	74.1%	3,055	3,077
NBANK	8,663	8,672	-0.1%	8,766	-1.2%	-9	-102
SCNB	4,816	4,687	2.7%	4,339	11.0%	129	477
Total	469,470	439,304	6.9%	428,409	9.6%	30,167	41,061

Source: Bank of Thailand

Banking sector: July Loan (net of allowance for the doubtful accounts)

	Jul-04	Jun-04	MOM (%)	Dec-03	YTD (%)	MOM(Btmn)	YTD(Btmn)
BBL	770,667	768,634	0.3%	713,480	8.0%	2,034	57,187
KTB	930,795	936,238	-0.6%	919,572	1.2%	-5,444	11,222
KBANK	506,706	509,031	-0.5%	480,773	5.4%	-2,324	25,933
SCB	485,110	490,033	-1.0%	433,941	11.8%	-4,923	51,170
BAY	391,577	388,159	0.9%	374,131	4.7%	3,418	17,446
SCIB	291,544	289,332	0.8%	310,822	-6.2%	2,212	-19,278
TMB	273,059	274,328	-0.5%	274,358	-0.5%	-1,269	-1,300
BT	100,470	98,925	1.6%	96,151	4.5%	1,545	4,319
BOA	102,850	103,201	-0.3%	90,438	13.7%	-351	12,413
UOBR	47,121	46,483	1.4%	45,384	3.8%	638	1,736
NBANK	29,591	31,305	-5.5%	31,521	-6.1%	-1,715	-1,930
SCNB	35,580	44,963	-20.9%	44,270	-19.6%	-9,383	-8,690
Total	3,965,071	3,980,634	-0.4%	3,814,841	3.9%	-15,563	150,230

Source: Bank of Thailand

Banking sector: 2004 earning summary

2004F	BBL	KTB	KBANK	SCB	BAY	SCIB	TMB
PPP (Btmn)	17,160	19,944	16,278	20,178	7,573	7,146	5,422
Net profit (Btmn)	16,422	12,658	14,678	17,767	5,393	6,023	3,422
PPP/Share (Bt)	8.99	1.78	6.91	6.38	2.66	3.38	0.35
EPS (Bt)	8.60	1.13	6.24	5.62	1.89	2.85	0.22
BVPS (Bt)	59.58	7.38	24.33	25.04	11.16	17.16	2.60
DPS (Bt)	2.58	0.45	2.49	2.27	0.76	1.16	0.00
P/PPP (x)	10.0	4.5	6.4	7.1	3.9	6.6	9.0
P/E (x)	10.4	7.0	7.1	8.0	5.4	7.8	14.3
P/B (x)	1.50	1.08	1.83	1.80	0.92	1.30	1.23
Dividend yield (%)	2.9%	5.7%	5.6%	5.0%	7.3%	5.2%	0.0%
ROE (%)	13.3%	18.7%	25.6%	21.8%	6.5%	17.5%	15.6%

Source: KELIVE Research estimates

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง – ปานกลาง : ปัจจุบันมีปัจจัยเสี่ยงต่างๆที่จะส่งผลกระทบต่อภาคการก่อสร้างมากขึ้น คือ ปัญหาการพุ่งขึ้นของราคาน้ำมันดิบ ซึ่งจะมีผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมากกว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ขึ้น 0.25% เป็น 1.50% และ

ประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยก็ได้ปรับลดลงเหลือ 6-7% จากเดิมประเมินว่าจะขยายตัว 6.8-7.8% อย่างไรก็ตามตัวเลขการขยายตัวทางเศรษฐกิจไทยในระดับ 6-7% นับว่ายังเป็นตัวเลขที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี

หุ้นในกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่เราแนะนำ "ซื้อ" ได้แก่ **SCC** (ราคาเหมาะสม 308 บาท) และ **VNG** (ราคาเหมาะสม 18 บาท), สำหรับหุ้นที่แนะนำ "ซื้อลงทุน" ได้แก่ **CCP** (ราคาเหมาะสม 8.5 บาท), **DCC** (ราคาเหมาะสม 28 บาท), **Q-CON** (ราคาเหมาะสม 18.2 บาท), **SINGHA** (ราคาเหมาะสม 31 บาท) **TIPL** (ราคาเหมาะสม 57 บาท) และ **TYCN** (ราคาเหมาะสม 18 บาท)

หุ้นที่แนะนำ "ทยอยสะสม" ได้แก่ หุ้น **MS** (ราคาเหมาะสม 2.52 บาท), **SCCC** (ราคาเหมาะสม 260 บาท) และ **TASCO** (ราคาเหมาะสม 32 บาท)

หุ้นที่แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ได้แก่ หุ้น **SSI** (ราคาเหมาะสม 35 บาท), และ หุ้นที่แนะนำ "ซื้อช่วงอ่อนตัว" ได้แก่ **KWH** (ราคาเหมาะสม 3.24 บาท)

กลุ่มก่อสร้าง – ปานกลาง : บริษัทก่อสร้างส่วนใหญ่ประกาศผลการดำเนินงานดีขึ้นในไตรมาส 2/47 โดยมีรายได้ที่สูงขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัดเนื่องจากราคาวัสดุก่อสร้างลดลงในไตรมาส 2/47 ยกเว้น STECON ซึ่งมีสัดส่วนงานโครงสร้างเหล็กมากโดยมีสต็อกเหล็กที่ซื้อไว้ตั้งแต่ไตรมาส 1/47 จำนวนมาก อย่างไรก็ตามการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมันมีแนวโน้มที่จะทำให้ราคาวัสดุดิบสูงขึ้นอีก ซึ่งจะเป็นผลทำให้อัตรากำไรของผู้รับเหมาส่วนใหญ่ลดลงในระยะเวลาอันใกล้ ในขณะที่ราคาเหล็กเส้นเฉลี่ยปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้งโดยเพิ่มขึ้นจากระดับต่ำที่ 17.50 บาทต่อกก. ในเดือนมิถุนายนเป็น 20.0-21.0 บาทต่อกก. ในเดือนสิงหาคม ราคาตัวรับเหมาส่วนใหญ่จะรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นโดยมีอัตรากำไรต่ำลงในไตรมาส 3/47 แต่ยังคงสูงกว่าในไตรมาส 1/47

สถานะตลาดที่ไม่ดีทำให้ราคาหุ้นของบริษัทก่อสร้างตกลงมาอยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดยมีส่วนต่างจากราคาที่เหมาะสมสูงพอสมควร เราแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ **ITD** และ **EMC** โดยมีราคาเป้าหมายที่ 11.50 และ 6.40 บาทตามลำดับ เราแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" สำหรับหุ้น **CK** โดยมีราคาที่เหมาะสมอยู่ที่ 13.80 บาท ในขณะที่เราแนะนำ "ถือ" สำหรับ **STECON** โดยมีราคาที่เหมาะสมที่ 11.10 บาท

กลุ่มก่อสร้าง

	คำแนะนำ	ราคาหุ้น (บาท)	ราคาที่เหมาะสม (บาท)	% ส่วนต่าง	PER	
					2004F	2005F
ITD	ซื้อ	7.75	11.50	48.4%	23.0	9.8
CK	ซื้อเมื่ออ่อนตัว	8.20	13.80	68.3%	19.7	7.2
STECON	ถือ	8.20	11.10	35.4%	23.6	11.2
EMC	ซื้อ	3.18	6.40	101.3%	6.0	5.6

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก – เพิ่มน้ำหนัก : ราคาของโอเลฟินส์ และ PVC ในเดือนที่ผ่านมาได้ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นตามราคาน้ำมันดิบ โดยราคาโอเลฟินส์ได้พุ่งสูงขึ้นทำ New High ใหม่ในรอบ 10 ปีที่ 1,100 เหรียญ/ตัน เพิ่มขึ้น 148% yoy ในขณะที่ราคา PVC ก็ได้ทำ New High ของปีนี้แล้ว ไปอยู่ที่ราคา 925 เหรียญ/ตัน สูงขึ้น 57% yoy ซึ่งราคาปิโตรเคมีที่ปรับขึ้นอย่างมาก สามารถยืนยันได้เป็นอย่างดีถึงความคาดหมายของวัฏจักรราคาปิโตรเคมีที่คาดว่าจะขึ้นไปสูงสุดในช่วงปี 2548-2549 โดยการปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบ (Brent crude oil) ไปอยู่ในระดับ 44 เหรียญ/บาร์เรล ซึ่งเป็นระดับที่สูงสุดในรอบ 21 ปี และปริมาณสินค้าปิโตรเคมีที่ขาดแคลนในภูมิภาคเมื่อเทียบกับความต้องการที่มีอยู่สูงมาก ทั้งหมดนี้เป็นสาเหตุหลักที่ทำให้ราคาปิโตรเคมีปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับ New High ใหม่ในรอบปีนี้

ราคาปิโตรเคมีที่สูงขึ้นทำ New High ของปีนี้และยังมีแนวโน้มที่จะทรงตัวได้ในช่วงครึ่งปีหลังจะเป็นปัจจัยหลักสนับสนุนผลกำไรของกลุ่มเคมีภัณฑ์ในช่วงที่เหลือของปีรวม ไปถึงในอีก 1-2 ปีข้างหน้าด้วย ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ เพิ่มน้ำหนัก ในกลุ่มนี้ โดยแนะนำให้ลงทุนใน **NPC, TOC, TPC** และ **VNT**

กลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก

	Price (Bt)	Target (Bt)	Upside (%)	Recommendation	PER		EPS growth (%)		Dividend yield (%)	
					2004F	2005F	2004F	2005F	2004F	2005F
					NPC	95	129	36%	BUY	9.6
TOC	53	75	42%	ACCUMULATE	15.6	9.9	50%	58%	1.9%	1.9%
TPC	179	338	89%	STRONG BUY	6.9	6.5	74%	6%	7.8%	7.8%
VNT	9.75	18	85%	BUY	7.2	5.7	41%	26%	0.0%	0.0%

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มพาณิชย์ – ปานกลาง : รัฐบาลมีการออกมาตรการประหยัลดพลังงาน โดยขอความร่วมมือให้ห้างสรรพสินค้าที่มีพื้นที่ขายมากกว่า 100,000 ตารางเมตร และดีสเคาน์สโตร์ที่มีพื้นที่ขายมากกว่า 10,000 ตารางเมตรลดระยะเวลาเปิดบริการลง โดยในวันจันทร์-พฤหัสบดี เปิดบริการ 11.00-21.30 น. วันศุกร์เปิดเวลา 11.00-22.00 น. วันเสาร์-อาทิตย์ เปิดเวลา 10.00-22.00 น. สำหรับผู้ค้าส่ง เช่น MAKRO เปิดบริการเวลา 6.00-21.30 น. ในวันจันทร์-พฤหัสบดี ขณะในวันศุกร์-เสาร์-อาทิตย์ เปิดเวลา 6.00-22.00 น. ในส่วนของร้านสะดวกซื้อและซูเปอร์มาร์เก็ต ยังคงมีเวลาเปิดบริการเหมือนเดิม ผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดกับดีสเคาน์สโตร์ไม่น่าจะมากนัก เนื่องจากสินค้าที่ขายเป็นสินค้าจำเป็นที่ใช้ในชีวิตประจำวัน มากกว่าสินค้าฟุ่มเฟือย ในที่สุดผู้บริโภคจะมีการปรับพฤติกรรมกรซื้อ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อกรจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคคือ การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันและภาวะเงินเฟ้อ ในขณะที่การเติบโตเศรษฐกิจมีการชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม เรายังให้น้ำหนักการลงทุน "ปานกลาง" สำหรับกลุ่มพาณิชย์ โดยหุ้นที่เราแนะนำซื้อ ได้แก่ **HMPRO** (ราคาเหมาะสม 5.90 บาท) และ **CP7-11** (ราคาเหมาะสม 72.00 บาท) เนื่องจากกรขยายสาขาและแนวโน้มการเติบโตของบริษัทยกจากภาวะการเป็นผู้นำในตลาด

กลุ่มค้าปลีก

Stock	Recommendation	Price (Bt)	Fair value (Bt)	Upside (%)	EPS04F (Bt)	PER04F (x)	DPS (Bt)	Yield (%)
BIGC	LONG-TERM BUY	18.40	23.00	25%	2.06	8.9	0.82	4%
MAKRO	LONG-TERM BUY	48.00	50.00	4%	4.35	11.0	2.00	4%
HMPRO	BUY	4.20	5.90	40%	0.38	11.1	0.15	4%
CP7-11	BUY	57.50	72.00	25%	3.92	14.7	2.00	3%

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มสื่อสาร – เพิ่มน้ำหนัก : หลังจากการที่คัดเลือกคณะกรรมการกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กทช.) ได้ยึดถือมาเป็นเวลานาน เมื่อวันที่ 24 ส.ค. วุฒิสภาได้คัดเลือก กทช. ครบทั้ง 7 คน โดย กทช. จะเป็นองค์กรของรัฐที่เป็นอิสระ มีหน้าที่จัดสรรคลื่นความถี่และกำกับดูแลกิจการโทรคมนาคม เพื่อให้การแข่งขันในธุรกิจโทรคมนาคมเป็นไปด้วยความยุติธรรม

หนึ่งในเรื่องที่ กทช. จะต้องพิจารณาเป็นอันดับต้นๆ น่าจะเป็นการกำหนดระบบค่าเชื่อมโยงเครือข่าย ซึ่งเป็นที่เชื่อกันว่าจะอยู่บนพื้นฐานของความยุติธรรม โดยเป็นระบบที่จะมีการเก็บค่าบริการเมื่อมีการใช้เครือข่ายระหว่างกัน ทั้งนี้ค่าเชื่อมโยงเครือข่ายประกอบด้วย 1) the origination rate, 2) the termination rate และ 3) the transfer rate

เราเชื่อว่าผู้ที่ได้รับประโยชน์จากระบบนี้ แบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ 1) ผู้ประกอบการที่เดิมจ่ายค่า access charge (ค่าเชื่อมโยงเครือข่าย) ให้กับ ทศท. อันได้แก่ 1.1) TAC (ซึ่งถือหุ้นโดย UCOM 41.6%) และ 1.2) ทือเรนจ์ (TAO-ถือหุ้น 43.9% โดย TRUE) และ 2) ผู้ที่มีเครือข่ายและฐานลูกค้าใหญ่ที่สุด ได้แก่ ADVANC

แม้กรเตรียมศึกษาเรื่องระบบค่าเชื่อมโยงเครือข่ายจะมีความคืบหน้ามากแล้ว แต่เราเชื่อว่ามีโอกาสที่ระบบดังกล่าวจะเริ่มใช้ในปีหน้า หาก กทช. ต้องการพิจารณาภาพใหญ่ทั้งระบบก่อน อันเกี่ยวข้องกับอีกหลายประเด็น ได้แก่ ค่าชดเชยค่าบริการสาธารณะ (USO) และการแปรสัมปทาน เป็นต้น โดยเราเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงทั้งระบบมีแนวโน้มจะเกิดขึ้นในครึ่งปีหลังของปีหน้าเป็นอย่างรวดเร็วที่สุด ในส่วนของการร่างกฎกติกาใหม่ของ กทช. น่าจะใช้เวลาประมาณ 6-8 เดือนหลังจากจัดตั้งเรียบร้อย

ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ **เพิ่มน้ำหนัก** สำหรับกลุ่มสื่อสาร เนื่องจากราคาหุ้นหลายตัวนี้ยังคงต่ำกว่าราคาเหมาะสม (ก่อนแปรสัมปทาน) ของเราก่อนข้างมาก นอกจากนี้เราเชื่อว่าในอนาคตหากผู้ประกอบการมีต้นทุนต่ำลง ประโยชน์จะถูกส่งผ่านไปยังผู้บริโภค และจะทำให้ราคาค่าบริการต่ำลงในที่สุด ซึ่งจะเป็ปัจจัยหลักที่กระตุ้นให้ การเติบโตของอัตราการใช้โทรศัพท์ของประเทศมีการขยายตัวในอนาคต

กลุ่มสื่อสาร

	คำแนะนำ	ราคาปัจจุบัน (บาท)	ราคาเหมาะสม (บาท)	ส่วนต่าง	DPS ปี47 (บาท)	อัตราเงินปันผลตอบแทน
ADVANC	ซื้อลงทุน	91.5	104	13.7%	4.30	4.7%
SHIN	ซื้อ	35.75	48.1	34.5%	1.80	5.0%
UCOM	ซื้อ	51.5	61.7	19.8%	-	-
TRUE	ทยอยสะสม	4.56	7.0	53.5%	-	-
TT&T	ถือ	3.84	4.1	6.8%	-	-
INET	ซื้อ	4.94	8.2	66.0%	0.32	6.5%
CSL	ซื้อ	7.5	11.3	50.7%	0.30	4.0%
SAMART	ทยอยสะสม	6.75	7.4	9.6%	-	-
SIM	ซื้อ	11.4	14.5	27.2%	0.43	3.8%
SATTEL	ซื้อ	12.8	19.0	48.4%	0.15	1.2%
AIT	ทยอยสะสม	22.8	36.0	57.9%	1.00	4.4%
MFEC	ซื้อลงทุน	4.98	8.0	60.6%	0.25	5.0%

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ – ปานกลาง : จากการสำรวจของ Semiconductor Industry Association (SIA) ยอดจำหน่ายเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลกในไตรมาส 2/47 มีการเติบโตถึง 9.5% จากไตรมาสก่อนและ 40% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนเป็น 5.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ด้วยการขยายตัวอย่างก้าวกระโดดในครึ่งปีแรก ผลิตภัณฑ์บางชนิดอาจประสบภาวะการระบายสินค้าคงคลังในครึ่งปีหลัง เรายังคงให้น้ำหนัก ปานกลาง สำหรับหุ้นกลุ่มนี้

หุ้น **HANA** เป็นหุ้นที่เราชอบที่สุดในกลุ่ม เนื่องจากความแข็งแกร่งทางการเงิน ธุรกิจที่หลากหลาย การคาดว่ากำไรสุทธิปีนี้จะเติบโตถึง 21% จากปีก่อน รวมถึงการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ โดยเราประมาณอัตราเงินปันผลตอบแทน ณ ราคาหุ้นปัจจุบันที่ 5.7%

สำหรับหุ้น **DELTA** นั้น เรายังคงแนะนำ ถือ เนื่องจากคาดว่าผลประกอบการจะยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันจากความล่าช้าในการย้ายสายการผลิตจาก ASCOM เดิมในยุโรปมายังประเทศไทย ซึ่งส่งผลให้มีต้นทุนและค่าใช้จ่ายในระดับค่อนข้างสูง

กลุ่มพลังงาน - ปานกลาง : ราคาน้ำมันในช่วงเดือนที่ผ่านมายังคงปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากระดับ 30 เหรียญ/บาร์เรล ในช่วงต้นปี มาอยู่ที่ระดับ 44 เหรียญ/บาร์เรลในปลายเดือนสิงหาคม หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นถึง 45% ในช่วงระยะเวลา 8 เดือน ซึ่งราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะส่งผลโดยตรงต่อผลประกอบการของกลุ่มพลังงาน ซึ่งเห็นได้จากผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งปีแรกที่ประกาศออกมาว่ากลุ่มพลังงานมีกำไรเติบโต 40% เมื่อเทียบกับช่วงครึ่งปีแรกของปี 2546 แต่ปรากฏว่าภาวะตลาดที่มีความกังวลต่อราคาน้ำมันที่สูง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจ ได้กดดันให้ดัชนีตลาดฯ ปรับตัวลดลง 24% นับตั้งแต่ต้นปี แม้ว่ากลุ่มพลังงานจะได้รับผลประโยชน์ต่อราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นแต่ดัชนีกลุ่มพลังงานก็ยังคงปรับลดลง 16% นับจากต้นปี

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มพลังงานในช่วงครึ่งปีหลังยังจะมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องตามราคาน้ำมัน โดยเราคาดว่าบริษัทที่จะได้รับผลประโยชน์สูงสุดในกรณีที่ราคาน้ำมันยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงคือ PTT และ PTTEP ซึ่งเป็นผลมาจากราคาขายปิโตรเลียมเฉลี่ยของทั้ง 2 บริษัทจะมีราคาสูงขึ้น ซึ่งก็จะช่วยให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นตามด้วย สำหรับ PTT ในช่วงเดือนที่ผ่านมาได้ประกาศแผนขยายการลงทุนในหลายโครงการไม่ว่าจะเป็นการเข้าซื้อหุ้นของโรงกลั่นระยอง (RRC), การเข้าซื้อหุ้นของบริษัท บางกอกโพลีเอททิลีน (BPE) ร่วมกับ

TOC และการเข้าร่วมลงทุนใน โครงการเอทิลีนแคแรกเทอร์และ โรงงานผลิตเม็ดพลาสติก โพลีเอทิลีนความหนาแน่นต่ำ (LDPE) ร่วมกับ NPC ซึ่งโครงการทั้งหมดเรามองว่าจะส่งผลดีต่อผลกำไรของบริษัทในระยะยาว, เป็นการสนับสนุนและเพิ่มความมั่นคงในการจำหน่ายก๊าซธรรมชาติซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทและช่วยเสริมธุรกิจของ PTT ให้มีความครบวงจรมากยิ่งขึ้น ดังนั้นหุ้นในกลุ่มพลังงานที่เราให้น้ำหนักการลงทุนมากที่สุดได้แก่ **PTT** โดยมีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 227 บาท

กลุ่มพลังงาน

	Price (Bt)	Target (Bt)	Upside (%)	Recommendation	PER		EPS growth (%)		Dividend yield (%)	
					2004F	2005F	2004F	2005F	2004F	2005F
BAFS	10.4	13	25%	LONG-TERM BUY	9.2	9.2	23%	0%	5.8%	5.8%
BANPU	140	169	21%	ACCUMULATE	13.9	11.9	30%	16%	1.8%	1.8%
BCP-DR1	14.3	21	47%	SPECULATIVE BUY	8.3	5.9	N.A.	42%	0.0%	0.0%
EGCOMP	70	89	27%	HOLD	7.9	7.4	-22%	7%	3.9%	3.9%
PTT	148	227	53%	BUY	9.3	9.4	13%	-1%	2.7%	2.7%
PTTEP	282	284	1%	BUY ON WEAKNESS	12.4	12.3	23%	1%	2.4%	2.4%
RATCH	38.25	46	20%	ACCUMULATE	8.3	8.4	23%	-2%	4.6%	4.8%
SUSCO	1.07	1.51	41%	SPECULATIVE BUY	13.3	10.5	3%	27%	4.7%	4.7%

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มบันเทิง – ปานกลาง : เม็ดเงินโฆษณาจะมีการขยายตัว 20% ใน 6 เดือนแรกของปีนี้ สำหรับในครึ่งหลังของปี มีแนวโน้มว่าการเติบโตเม็ดเงินโฆษณาจะชะลอลง เนื่องจากอัตราการชะลอตัวของเศรษฐกิจ หลังจากราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เม็ดเงินโฆษณายังคาดว่าจะเติบโตอย่างต่ำ 15% เป็น 82,000 ล้านบาทในปี โดยปัจจัยสนับสนุนจากการแข่งขันกีฬาโอลิมปิก การเลือกตั้งผู้ว่าราชการกรุงเทพฯ และการเลือกตั้งทั่วไปในปีหน้า ประกอบกับการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจสื่อสาร ยานยนต์ และอสังหาริมทรัพย์ หุ้นในกลุ่มบันเทิงที่เราแนะนำซื้อได้แก่ **GMMG** (ราคาเหมาะสม 39.25 บาท) เนื่องจากธุรกิจโทรทัศน์มีแนวโน้มขยายตัวสูง รวมทั้งการที่บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง เรายังแนะนำ **MAJOR** (ราคาเหมาะสม 22.16 บาท) ด้วยเหตุผลของศักยภาพการเติบโตของบริษัทจากการเป็นผู้นำในธุรกิจโรงภาพยนตร์โดยมีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดในอุตสาหกรรม

กลุ่มบันเทิง

Stock	Recommendation	Price (Bt)	Fair value (Bt)	Upside (%)	EPS04F (Bt)	PER04F (x)	DPS (Bt)	Yield (%)
BEC	ACCUMULATE	17.10	21.00	23%	1.05	16.3	1.00	6%
GRAMMY	LONG-TERM BUY	15.40	20.20	31%	1.19	12.9	0.95	6%
GMMG	BUY	24.30	39.25	62%	2.31	10.5	2.00	8%
MAJOR *	BUY	13.40	22.16	65%	0.76	17.6	0.00	0%
EGV	SWITCH	5.35	7.20	35%	0.32	16.7	0.13	2%
ITV	HOLD	12.80	18.20	42%	-0.26	N.A.	0.00	0%
UBC	ACCUMULATE	17.50	23.00	31%	0.45	38.9	0.00	0%
CVD	ACCUMULATE	17.10	26.00	52%	1.76	9.7	1.00	6%
MEDIAS	ACCUMULATE	11.00	19.70	79%	1.31	8.4	0.66	6%
MACO	ACCUMULATE	8.25	13.20	60%	0.88	9.4	0.35	4%
PICO	BUY	3.48	7.43	114%	0.62	5.6	0.25	7%

Note : * Normalised earnings

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มหลักทรัพย์ – ลดน้ำหนัก : มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในเดือนสิงหาคม (2-23 ส.ค.) เท่ากับ 1.1 หมื่นล้านบาท ลดลงจากเดือนกรกฎาคม ที่เท่ากับ 1.5 หมื่นล้านบาท และ จากไตรมาส 2Q04 ที่เท่ากับ 1.9 หมื่นล้านบาท ผลประกอบการไตรมาส 2Q04 ของกลุ่มหลักทรัพย์ก็ลดลงตามคาด อย่างไรก็ตาม แม้ว่ามูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในวันที่ 25-27 สิงหาคม จะเริ่มปรับตัวขึ้น จากข่าว การปรับเพิ่มเครดิตของ S&P และราคาน้ำมันที่เริ่มปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม เนื่องจากมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อวันยังไม่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เรายังคงในคำแนะนำ ลดน้ำหนัก สำหรับหุ้นในกลุ่มนี้ หุ้นแนะนำ ได้แก่ ASP เนื่องจากมีสัดส่วนการตลาดเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จาก 8.99% ในเดือนกรกฎาคม เพิ่มขึ้นเป็น 9.92% ในเดือน สิงหาคม (วันที่ 2-23 ส.ค.) นอกจากนี้คาดว่าใน ไตรมาส 3Q04 จะมีรายได้ค่าธรรมเนียมวิชาชีพเพิ่มขึ้น จากการนำหุ้น IPO เข้าตลาดฯ ด้วย

กลุ่มเงินทุน – ปานกลาง : ธุรกิจชะลอตัวแต่ราคาปรับตัวต่ำกว่าพื้นฐาน

จากต้นเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา หุ้นกลุ่มเงินทุนมีมูลค่าลดลงค่อนข้างมาก โดยดัชนีกลุ่มเงินทุนลดลงถึง 13.4% เมื่อเปรียบเทียบกับดัชนี SET ที่ลดลง 5.8%

ทั้งนี้เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง และภาวะตลาดหุ้นที่ซบเซายังกดดันราคาหุ้นในกลุ่มนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหุ้นกลุ่มเงินทุนขนาดใหญ่ที่อิงกับสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ มีการปรับตัวลงค่อนข้างมาก ตามยอดจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศที่คาดว่าจะชะลอตัว 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 สินเชื่อของกลุ่มเงินทุนมีแนวโน้มชะลอตัวลง โดยในเดือนกรกฎาคม TISCO มีสินเชื่อลดลง 1.6% MoM ขณะที่ NFS เพิ่มขึ้น 1.9% MoM และ KK เพิ่มขึ้น 4.5% MoM เราเชื่อว่าเศรษฐกิจมีสัญญาณชะลอตัวลงซึ่งจะส่งผลต่อยอดจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศและสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ในที่สุด

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%

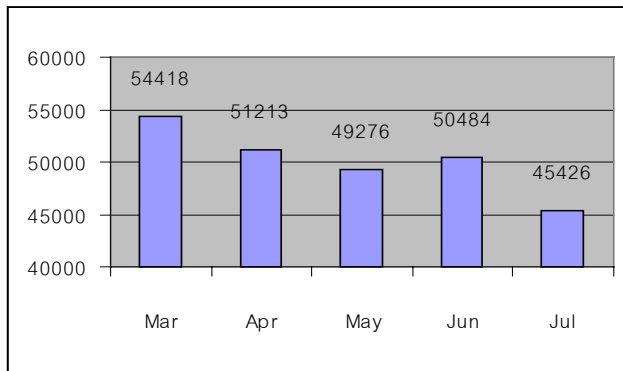
Source: Bank of Thailand

ยอดจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศเดือน กรกฎาคม ที่ผ่านมามีมูลค่าลดลง 10% MoM เหลือ 45,426 คัน, ต่ำที่สุดในรอบ 5 เดือนที่ผ่านมา เราเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยและราคาขายปลีกน้ำมันที่เพิ่มขึ้นเป็นตัวจุดสำคัญ สำหรับยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญของกลุ่มเงินทุนได้แก่ อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นและราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เรามีความกังวลน้อยลงในเรื่องความเสี่ยงของอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น เนื่องจาก บริษัทเงินทุนส่วนใหญ่ได้มีการป้องกันความเสี่ยงไว้ในระดับหนึ่งแล้ว ส่วนหนึ่งเห็นได้จาก บริษัทเงินทุนมีการปรับระยะเวลาเฉลี่ยของพอร์ตเงินลงทุนและพอร์ตเงินฝากให้ใกล้เคียงกันและมีระยะเวลาสั้นลง เพื่อให้อ่อนไหวกับอัตราดอกเบี้ยน้อยที่สุด

นอกจากนี้ยังมีเรื่องการแข่งขันที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นสูง ทั้งในส่วนรถยนต์ใหม่ และรถยนต์มือสอง จะนำไปสู่การลดลงของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่เพิ่มขึ้น

Finance sector: Domestic automobile sales from Mar – July 04



Source: Toyota (Thailand)

แม้ว่าเศรษฐกิจจะเติบโตในอัตราชะลอตัวลง 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.

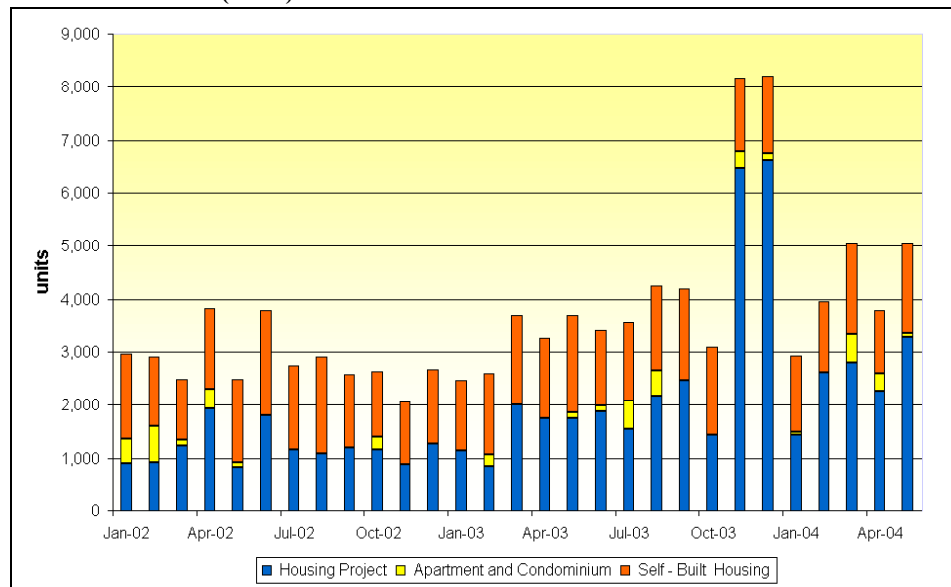
TISCO earning summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
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
PPPps (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.

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ – ลดน้ำหนัก: ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทยระบุว่ายอดโอนบ้านใน 5 เดือนแรกเท่ากับ 13,384 หน่วย คิดเป็นเพียง 26.50% ของยอดโอนทั้งหมดในปี 2546 ที่ 50,594 หน่วย ในขณะที่จำนวนโครงการเปิดใหม่ในครึ่งปีแรกเท่ากับ 235 โครงการ โดยมีจำนวน 30,478 หน่วย คิดเป็น 58% ของจำนวนที่เปิดขายทั้งหมด 52,305 หน่วยในปี 2546 เราคาดว่าความต้องการซื้อทั้งปีจะอยู่ที่ประมาณ 50,000-60,000 หน่วย

ยอดโอนบ้านรายเดือน (หน่วย)



ที่มา : รายงานบริษัทและ KELIVE Research estimates

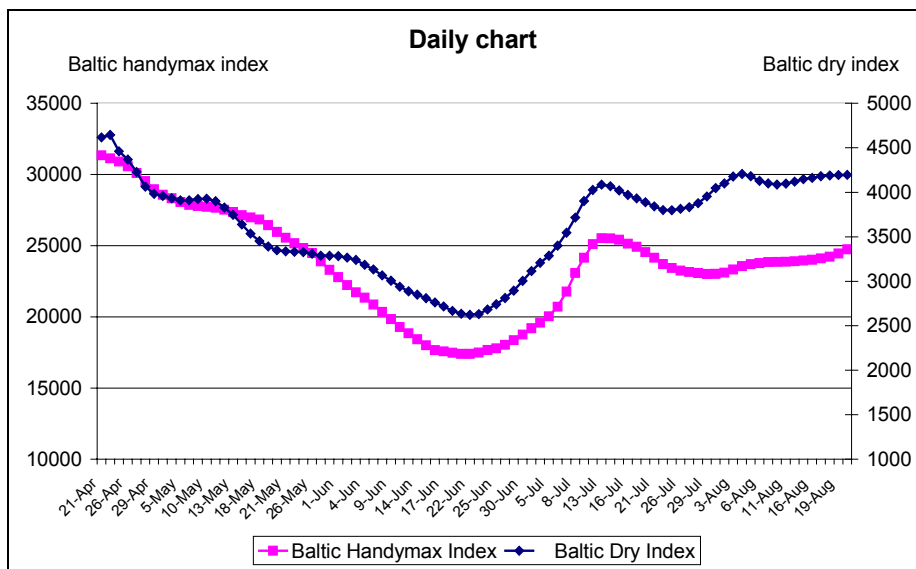
บริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่เราวิเคราะห์ทั้งหมดประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมาดีขึ้นเนื่องจากยอดขายบ้านเพิ่มขึ้นจากไตรมาส 1/47 ที่มียอดขายต่ำผิดปกติ เราคาดว่าผู้ประกอบการส่วนใหญ่จะมีรายได้เพิ่มขึ้นในครึ่งปี หลังจากการเปิดโครงการใหม่และยอดขายบ้านที่ดีขึ้นจากผลของฤดูกาล เรามีมุมมองที่เป็นบวกต่อตลาดบ้านระดับกลางถึงล่างเนื่องจากความต้องการยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่องโดยที่อุปทานยังไม่มากเกินไป ในขณะที่ตลาดบ้านและคอนโดมิเนียมระดับบนประสบกับยอดขายที่ซบเซาลงเนื่องจากอุปทานสูงมากตั้งแต่ต้นปีโดยที่ความต้องการลดลงเรื่อยๆ

แม้ว่ารายได้จะปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ภาวะการแข่งขันที่รุนแรงจะทำให้อัตรากำไรต่ำลงเนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่ต้องลงทุนค่าโฆษณาและส่งเสริมการขายจำนวนมาก อีกทั้งราคาน้ำมันและต้นทุนค่าก่อสร้างที่สูงขึ้นจะกดดันให้อัตรากำไรของผู้ประกอบการต่ำลง ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำ "ลดน้ำหนัก" สำหรับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์

กลุ่มขนส่งทางเรือ – เพิ่มน้ำหนัก: แนวโน้มเติบโตจากการค้าและค่าระวาง

หลังจากที่เราเข้าพบผู้บริหารของบริษัทในกลุ่มขนส่งทางเรือ เรามีความเชื่อมั่นมากขึ้นกับธุรกิจขนส่งสินค้าทางเรือ โดยมีปัจจัยสนับสนุนคือ 1. การค้าระหว่างประเทศยังขยายตัวได้ แม้ว่าจะมีผลกระทบจากปัจจัยเรื่องราคาน้ำมัน 2. ค่าระวางเรือเทกอง (Time charter rate) เริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญ และ 3. ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลงคาดว่าจะช่วยกระตุ้นให้การส่งออกเพิ่มขึ้น ด้วย 3 ปัจจัยนี้ทำให้เราเชื่อมั่นว่าหุ้นกลุ่มขนส่งทางเรือจะปรับตัวได้มากกว่าตลาด ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำในหุ้นกลุ่มนี้จาก "ปานกลาง" เป็น **"เพิ่มน้ำหนัก"**

ดัชนีค่าระวางสำหรับเรือบรรทุกแบบเทกอง (Baltic index) เริ่มปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญมาตั้งแต่ปลายเดือนมิถุนายนเป็นต้นมา โดย ณ วันที่ 20 ส.ค. ดัชนี Baltic dry index ปรับเพิ่มขึ้นถึง 60% และ ดัชนี Baltic handymax index ปรับเพิ่มขึ้น 42% เมื่อเทียบกับจุดต่ำสุดเมื่อเดือน มิ.ย ที่ผ่านมา และมีแนวโน้มที่จะค่อย ๆ ปรับตัวขึ้น แม้เราเห็นว่าโอกาสที่จะขึ้นไปทำจุดสูงสุดครั้งใหม่สั้นก่อนข้างเป็นไปได้ยาก แต่ก็นับได้ว่าค่าระวางในปัจจุบันก็ยังอยู่ในระดับสูงกว่าอดีตที่ผ่านมา ซึ่งบริษัทเรือจะได้ประโยชน์ในส่วนเรือที่ยังไม่มีสัญญาเช่าระยะยาวเมื่อค่าระวางมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น



Source: Maxmart.com

ปัจจุบัน TTA มีเรือ 43 ลำใช้ในการดำเนินธุรกิจ โดยมีเรือ 8-9 ลำ ที่มีสัญญาเช่าระยะยาว (มากกว่า 1 ปี) คิดเป็นประมาณ 18% ของกองเรือทั้งหมดค่าระวางเฉลี่ย 20,000-25,000 US\$/วัน ด้าน PSL ปัจจุบันมีเรือ 51 ลำ (ลำที่ 52 รับมอบประมาณเดือนกันยายน) มีสัดส่วนเรือที่มีสัญญาเช่าระยะยาว (มากกว่า 1 ปี) เท่ากับ 3 ลำหรือคิดเป็น 6% สัญญาเช่าระยะกลาง 3-12 เดือนจำนวน 39 ลำ คิดเป็น 76% และส่วนที่เหลือเป็นราคาตลาด (Spot rate) จำนวน 9 ลำ

คิดเป็น 18% ของกองเรือทั้งหมด โดยมีค่าระวางเฉลี่ยอยู่ที่ 12,612 US\$/วัน ส่วนธุรกิจขนส่งผู้โดยสารแบบ RCL ในมุมมองครึ่งปีหลังนี้ โดยทั่วไปแล้วปริมาณขนส่งสินค้าจะมากกว่าช่วงครึ่งปีแรก อีกทั้งบริษัทฯ จะมีการพิจารณาปรับเพิ่มค่าระวางอีกในเดือน ก.ย. ซึ่งโอกาสในการปรับเพิ่มค่าระวางมีความเป็นไปได้ค่อนข้างสูงเนื่องจากปัจจุบันปริมาณความต้องการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศในภูมิภาคนี้มีการขยายสูงกว่าปริมาณกองเรือที่มีอยู่

เราคาดว่า TTA จะจ่ายปันผลทั้งปีเท่ากับ 2.50 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนเท่ากับ 8.2% และเราปรับราคาเหมาะสมจาก 50 บาท เป็น 55 บาท ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" เราคาดว่า PSL จะจ่ายเงินปันผลจ่ายทั้งปีเท่ากับ 2 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนที่ 5.8% คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมเท่ากับ 56 บาท และ RCL ราคาหุ้น ณ ปัจจุบันซื้อขายที่ PER ปี 47 ที่ 4.6 เท่า เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ให้ราคาเหมาะสม 38.50 บาท

กลุ่มขนส่ง

Company	Price (Bt)	Target (Bt)	Upside (%)	EPS (Bt)	PER (x) 2004F	Dividend (Bt)	Yield (%)	Recommendation
PSL	34.75	56.00	61%	6.52	5.33	2.00	5.76%	BUY
TTA	31.25	55.00	76%	6.43	4.86	2.50	8.00%	BUY
RCL	17.70	38.50	118%	3.85	4.60	1.45	8.19%	BUY

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มยานยนต์ – ปานกลาง : หุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ คาดหมายว่าจะได้ประโยชน์โดยตรงจากภาวะเติบโตสูงของอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ยังต่อเนื่อง ซึ่งอุตสาหกรรมยานยนต์ นับว่าเป็นอุตสาหกรรมเป้าหมายหลักที่รัฐบาลชุดปัจจุบันเน้น โดยต้องการที่จะผลักดันให้ไทยเป็น "ดีทรอยต์แห่งเอเชีย" โดยในปีหน้าประเมินว่ายอดผลิตรถยนต์ในประเทศมีแนวโน้มที่จะทะลุระดับ 1 ล้านคัน และ ในปี 2552 ยอดผลิตรถยนต์ตั้งเป้าที่จะขึ้นไปถึงระดับ 1.8 ล้านคัน

ในเดือน ส.ค. โครงการ IMV (Innovative and International Multi-purpose Vehicle) ของโตโยต้า ได้เปิดตัว รถกระบะตัวใหม่ ใช้ชื่อรุ่นว่า วิโก้ (VIGO) เพื่อมาทดแทนโตโยต้าไฮลักซ์ ไทเกอร์ ได้ตั้งเป้าหมายส่งออกไปจำหน่ายทั่วโลกกว่า 90 ประเทศ ถึงปีละ 100,000 คัน ซึ่งจะทำให้โตโยต้า มียอดส่งออกเป็นอันดับหนึ่งของไทย

สถิติการขายรถยนต์ประจำเดือน ก.ค. ปรากฏว่าปรับลดลง 0.5% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เหลือ 45,426 คัน ทั้งนี้เนื่องจากตลาดรถราคาใหม่จากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างภาษีสรรพสามิต สำหรับปริมาณการขยายสะสม 7 เดือนแรกของปี 2547 มีตัวเลขการขยาย 344,130 คัน เติบโต 18% เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

หุ้นในกลุ่มนี้แม้ว่าจะได้ผลบวกจากยอดขายที่ปรับเพิ่มขึ้นตามอุตสาหกรรมรถยนต์ แต่ในด้านต้นทุนยังได้รับผลกระทบจากราคาวัตถุดิบสำคัญ ไม่ว่าจะเป็น พลาสติก, ยางสังเคราะห์, ตะกั่ว และ แผ่นเหล็ก ปรับตัวสูงขึ้น

หุ้นที่เราแนะนำ "ซื้อลงทุน" เพื่อหวังผลบวกในระยะยาวคือ **AH** (ราคาเหมาะสม 40 บาท), **BAT-3K** (ราคาเหมาะสม 78 บาท), **STANLY** (ราคาเหมาะสม 188 บาท) และ **TRU** (ราคาเหมาะสม 17 บาท) สำหรับหุ้นที่เราแนะนำในเกรดที่ลดลงมากคือ "ทยอยสะสม" ได้แก่ **HFT** (ราคาเหมาะสม 32 บาท), **IRC** (ราคาเหมาะสม 16.7 บาท),

แนะนำหุ้น

ตารางที่ 6 : แนะนำหุ้นหลัก

	Close	Fair Value	EPS04F	PER04F	P/BV	EV/EBITDA	CF/Shr	DPS	Yield
AH	30.25	40.00	2.91	10.40	3.50	8.40	-	0.73	2.40%
BBL	92.00	133.00	8.60	10.40	1.50	-	-	2.58	2.90%
HANA	20.20	26.10	2.49	8.10	1.90	4.20	2.70	1.15	5.70%
HMPRO	4.20	5.90	0.38	11.00	1.80	6.60	1.20	0.15	3.60%
ITD	7.75	11.50	0.33	23.60	2.00	14.80	0.56	0.07	0.80%
PTT	148.00	227.00	15.93	9.30	2.80	7.10	14.00	4.00	2.70%
RCL	17.70	38.50	3.85	4.60	1.30	4.60	4.70	1.45	8.20%
SCC	220.00	308.00	23.38	9.40	2.10	8.60	27.50	9.40	4.30%
SHIN	35.75	48.10	2.88	12.40	2.90	-	-	1.80	5.00%
TOC	53.00	75.00	3.41	15.60	2.00	11.50	5.80	1.00	1.90%
TTA	31.25	55.00	6.43	4.90	2.80	4.70	7.10	2.50	8.00%
UCOM	51.50	61.70	4.86	10.60	2.00	17.40	2.20	-	-

บมจ. อาปีโก ไฮเทค (AH)

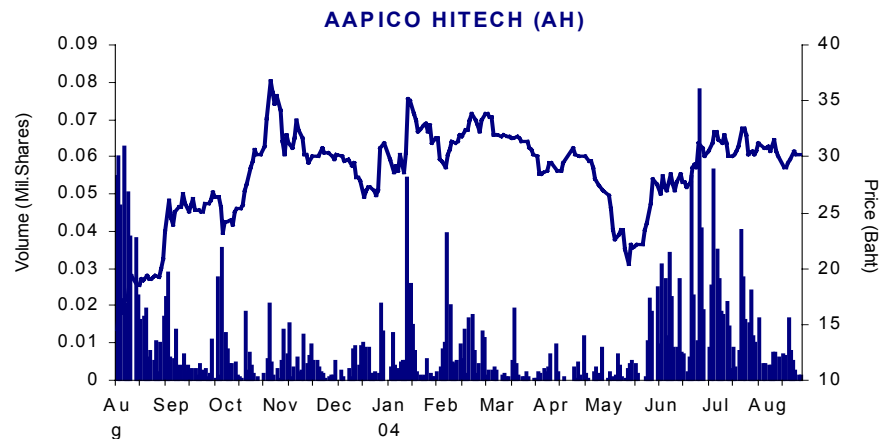
กลุ่มยานยนต์

คำแนะนำ

ซื้อลงทุน

ราคา 30.25 บาท

ราคาเป้าหมาย 40.00 บาท



บมจ. อาปีโก ไฮเทค (AH) มีผลประกอบการที่โดดเด่นอย่างมากในงวดครึ่งปีแรก โดยโครงสร้างช่วงล่าง (Frame Set) สำหรับรถกระบะอีซูซุ ดีแมคซ์ และ โคโลราโด ยังสามารถสร้างรายได้สูงให้แก่บริษัทฯ และสามารถบรรลุผลการดำเนินงานเกินเป้าหมายที่ตั้งไว้

แนวโน้มรวมในปี 2547 เราคาดหมายว่าจะเติบโตอย่างโดดเด่นเนื่อง และ คาดหมายว่าแนวโน้มครึ่งปีหลังจะปรับตัวดีขึ้นกว่าครึ่งปีแรกเนื่องจาก (1) ปีนี้จะมีรายได้เต็มปีจากการผลิตโครงสร้างช่วงล่างของรถกระบะอีซูซุ ดีแมคซ์ และ โคโลราโด เทียบกับปีก่อนที่รับรู้รายได้เพียงครึ่งปีหลัง โดยปีนี้ AH ตั้งเป้าจะมียอดขาย โครงสร้างช่วงล่างเท่ากับ 230,000 ชุด เพิ่มขึ้นจากประมาณ 90,000 ชุด ในครึ่งปีหลังของปี 2546 และ จะเพิ่มขึ้นเป็น 270,000 ชุด ในปี 2548 (2) ยอดขายในชิ้นส่วนสำหรับประกอบรถยนต์ จะได้รับแรงหนุนจากภาวะอุตสาหกรรมการผลิตรถยนต์ของประเทศ, โครงการ IMV ของโตโยต้า และ รถอีซูซุดีแมคซ์ส่งออก (3) ทางบริษัทฯ ได้รับคำสั่งประกอบ Jigs (อุปกรณ์จับยึดรถยนต์) เป็นมูลค่ารวม 333 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีกำไรสูง โดยจะรับรู้รายได้ในไตรมาส 3-4

ราคาหุ้น AH ที่ 30.25 บาท ซื้อขาย P/E ปี 2547 เท่ากับ 10.4 เท่า, EV/EBITDA 8.4 เท่า ซึ่งนับว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับศักยภาพการเติบโตที่สูง เราประเมินราคาเหมาะสมตามวิธีส่วนลดกระแสเงินสดเท่ากับ 40 บาทต่อหุ้น

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

AH's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	1,200	1,674	3,933	6,456	6,778
EBITDA (Btmn)	89	197	508	1,011	1,018
Normalised earnings (Btmn)	25	128	309	689	705
Earnings (Btmn)	19	132	310	698	705
EPS (Bt)	0.15	0.89	1.45	2.91	2.94
PER (x)	202.0	34.0	20.9	10.4	10.3
EV/EBITDA (x)	47.6	22.6	15.5	8.4	7.6
BVPS (Bt)	1.3	3.9	6.8	8.8	11.0
P/BV (x)	22.7	7.8	4.4	3.5	2.8
DPS (Bt)	-	0.09	0.26	0.73	1.18
Dividend yield (%)	0.0%	0.3%	0.9%	2.4%	3.9%
Net debt/equity (x)	1.6	Cash	0.9	0.6	0.2
ROA (%)	3.0%	14.9%	12.2%	16.3%	16.2%
ROE (%)	11.9%	35.3%	30.5%	39.2%	29.8%
No. Share (mn)	130.0	148.6	214.5	240.0	240.0

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ธนาคารกรุงเทพ (BBL)

กลุ่มธนาคาร

คำแนะนำ

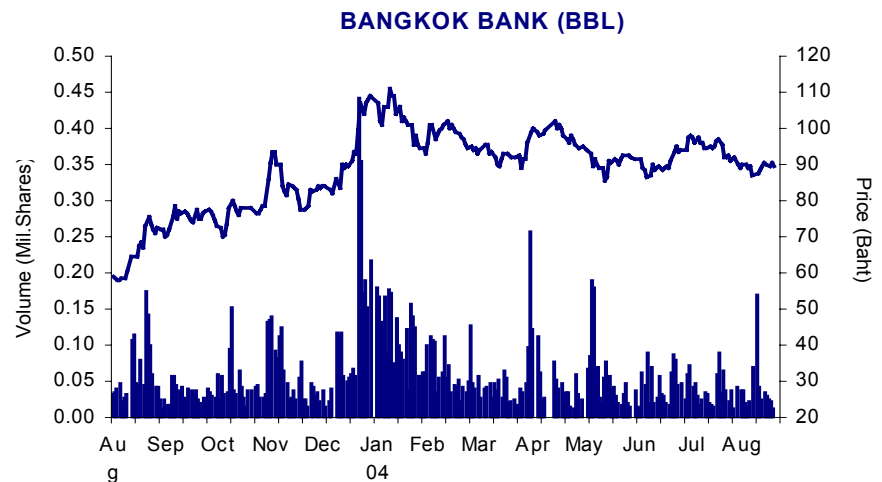
ซื้อ

ราคา

92.00 บาท

ราคาเป้าหมาย

133.00 บาท



ในเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา ธนาคารกรุงเทพ (BBL) ยังคงมีสินเชื่อที่เติบโตอย่างต่อเนื่องเพิ่มขึ้น 2.0 พันล้านบาท หรือเท่ากับ 0.3% MoM เปรียบเทียบกับธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ด้วยกันที่มีสินเชื่อที่ปรับตัวลดลง นอกจากนี้ สินเชื่อรวมของ BBL ในช่วง 7 เดือนแรกของปี 47 ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 8 % จากปลายปี 46 ขณะที่สินเชื่อรวมของกลุ่มธนาคารปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.9%

เรามิุมมองที่เป็นบวกและได้ให้ประมาณการผลประกอบการในปี 2547 ของ BBL เท่ากับ 16,422 ล้านบาท สะท้อนความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นจากดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงและรายได้รวมที่จะเติบโตตามสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ROE จะเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเป็นเท่ากับ 15.2%

จากผลประกอบการที่เติบโตสูง และ สินเชื่อที่เพิ่มขึ้นมาก เรายังแนะนำ **ซื้อ** BBL ที่ราคาเป้าหมาย 133 บาท/หุ้น หรือเท่ากับ 2.2 เท่าของมูลค่าทางบัญชีในปี 2547 นอกจากนี้คาดว่า BBL จะสามารถจ่ายเงินปันผลได้หลังจากล้างขาดทุนสะสมแล้ว โดยคาดว่าจะมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินปันผลที่เท่ากับ 2.9%

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

BBL's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
PPP (Btmn)	11,597	10,566	16,087	17,160	17,449
Net profit (Btmn)	6,484	6,271	11,342	16,422	17,736
PPP/Share (Bt)	7.91	7.20	8.43	8.99	9.14
EPS (Bt)	4.42	4.28	7.69	8.60	9.29
BVPS (Bt)	29.45	37.84	53.56	59.58	66.08
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	2.58	2.79
P/PPP (x)	11.3	12.4	10.6	10.0	9.8
P/E (x)	20.2	20.9	11.6	10.4	9.6
P/B (x)	3.0	2.4	1.7	1.5	1.4
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	3.1%
ROE (%)	16.8%	12.7%	14.4%	15.2%	14.8%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (HANA)

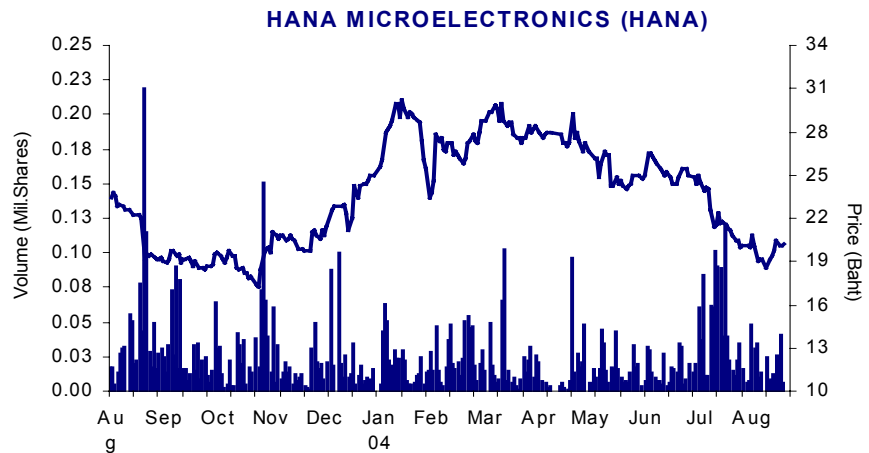
กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์

คำแนะนำ

ซื้อ

ราคา 20.20 บาท

ราคาเป้าหมาย 26.10 บาท



บมจ. ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (HANA) รายงานผลประกอบการไตรมาส 2 มีกำไรปกติ 498 ล้านบาทก่อนหักขาดทุน 16 ล้านบาทจากอัตราแลกเปลี่ยน ใกล้เคียงกับที่คาดไว้ โดยมีสัดส่วนสูงกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนราว 17% เนื่องจากการเติบโตที่น่าประทับใจในหลายผลิตภัณฑ์ รวมถึง IC และ PCBA

จุดแข็งของ HANA ได้แก่ การกระจายความเสี่ยงในหลากหลายผลิตภัณฑ์ เมื่อถึงช่วงที่บางผลิตภัณฑ์มีความต้องการในตลาดลดลง ผลิตภัณฑ์อื่นอาจอยู่ในช่วงที่มีความนิยม ดังที่ผลิตภัณฑ์ IC น่าจะมียอดขายตกลงในไตรมาส 3 เนื่องจากลูกค้าหลักต้องการระบายสินค้าคงคลัง แต่ผู้บริหารของบริษัทกล่าวว่าผลิตภัณฑ์ไมโครอิเล็กทรอนิกส์มีแนวโน้มเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงเวลาดังกล่าว

โรงงานใหม่ในประเทศจีนน่าจะเริ่มสร้างรายได้ในปีหน้า โดยยังมีภาพรวมที่เป็นบวกเนื่องจากลูกค้าเป้าหมายหลักเป็นลูกค้าปัจจุบันที่มีโรงงานในประเทศจีน นอกจากนี้เราเชื่อว่าความต้องการ IC ยังคงมีแรงผลักดันจากการเติบโตของอุตสาหกรรมสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่เป็น consumer product เช่น คอมพิวเตอร์พกพา โทรศัพท์เคลื่อนที่ กล้องดิจิทัล เป็นต้น และจีนเป็นประเทศที่มีความต้องการสินค้าประเภทนี้ที่กำลังขยายตัวอย่างรวดเร็ว

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

HANA's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Services and Sales (Btmn)	6,781	8,060	8,454	10,906	11,953
EBITDA (Btmn)	1,556	2,106	2,343	2,925	3,126
Normalised earnings (Btmn)	405	967	1,669	1,960	2,030
Earnings (Btmn)	402	(866)	1,615	1,960	2,030
EPS (Bt)	0.52	(1.12)	2.05	2.49	2.58
PER (x)	62.55	N.A.	9.90	8.1	7.8
EV/EBITDA (x)	15.0	10.8	9.6	4.2	3.3
Free cash flow (Btmn)	(2,576)	872	1,428	1,236	2,754
CF/share (Bt)	0.6	1.7	2.8	2.7	3.8
BVPS (Bt)	9.6	7.8	8.8	10.5	12.0
P/BV (x)	3.4	4.2	3.7	1.9	1.7
DPS (Bt)	0.55	0.80	1.00	1.15	1.20
Dividend yield (%)	1.7%	2.5%	5.0%	5.7%	5.9%
Net debt/equity (x)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
ROA (%)	4.8%	-11.5%	19.1%	19.3%	18.3%
ROE (%)	10.8%	-12.8%	24.8%	25.8%	23.0%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

มมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO)

กลุ่มพาณิชย์

คำแนะนำ

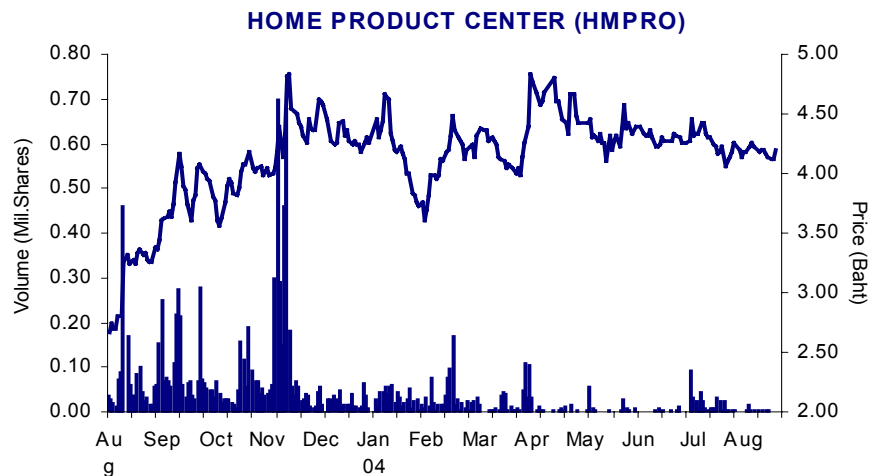
ซื้อ

ราคา

4.20 บาท

ราคาเป้าหมาย

5.90 บาท



HMPRO มีผลประกอบการไตรมาส 2/47 ที่น่าประทับใจ กำไรสุทธิเติบโต 10% จากไตรมาสก่อน (qoq) และ 86% จากไตรมาส 2/46 (yoy) เป็น 88 ล้านบาท จากการเปิดสาขาเพิ่ม 3 แห่งในครึ่งหลังของปีก่อน รวมทั้งยอดขายต่อสาขา (Same-store sales) เพิ่มขึ้นราว 20%

แนวโน้มของบริษัทในครึ่งปีหลังยังคงสดใส จากการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของภาคอสังหาริมทรัพย์และการเปิดสาขาใหม่ ตลาดสินค้าเพื่อปรับปรุงบ้านและที่อยู่อาศัยคาดว่าจะเติบโต 20% เป็น 60,000 ล้านบาทในปี 2547 ขณะที่บริษัทมีการมุ่งเน้นกลยุทธ์หลักได้แก่ การขยายสาขาใหม่ การปรับปรุงสาขาเดิม และการบริหารระบบกระจายสินค้า

กำไร 6 เดือนแรกของปีมีสัดส่วน 55% ของกำไรที่เราคาดการณ์ทั้งปี ขณะที่กำไรในครึ่งปีหลังคาดว่าจะดียิ่งกว่าครั้งแรก จากการเปิดสาขา 2 แห่ง และการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของภาคอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนั้น ในปีหน้าบริษัทจะมีการเปิดสาขาอีก 4 แห่ง ดังนั้น เราจึงมีการปรับประมาณการกำไรปี 2547 และ 2548 ขึ้น 18% และ 4% ตามลำดับ โดยเราคาดว่าในปี 2547 กำไรสุทธิของบริษัทจะเติบโตถึง 73% เป็น 358 ล้านบาท (0.38 บาท/หุ้น)

นักวิเคราะห์: สุทธาทิพย์ ธีรทรัพย์

โทร : 0-2658-6300 ต่อ. 1430

อีเมล : suttatip.p@kimeng.co.th

HMPRO's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	3,232	4,564	6,753	9,949	12,217
EBITDA (Btmn)	168	241	439	696	841
Normalised earnings (Btmn)	86	109	207	358	419
Earnings (Btmn)	86	109	207	358	419
EPS (Bt)	0.32	0.18	0.27	0.38	0.45
PER (x)	13.0	22.9	15.3	11.0	9.4
EV/EBITDA (x)	7.9	11.0	8.5	6.6	6.5
Free cash flow (Btmn)	(192)	(290)	(389)	(568)	(686)
CF/share (Bt)	2.5	1.5	1.6	1.2	1.0
BVPS (Bt)	2.49	1.93	1.75	2.29	2.58
P/BV (x)	1.7	2.2	2.4	1.8	1.6
DPS (Bt)	-	0.06	0.12	0.15	0.18
Dividend yield (%)	0.0%	1.4%	2.9%	3.6%	4.3%
Net debt/equity (x)	0.3	0.1	0.4	0.3	0.6
ROA (%)	4.4%	4.0%	5.5%	6.7%	6.1%
ROE (%)	19.1%	12.1%	16.8%	20.7%	18.3%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. อิตาลีเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ (ITD)

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

คำแนะนำ

ซื้อ

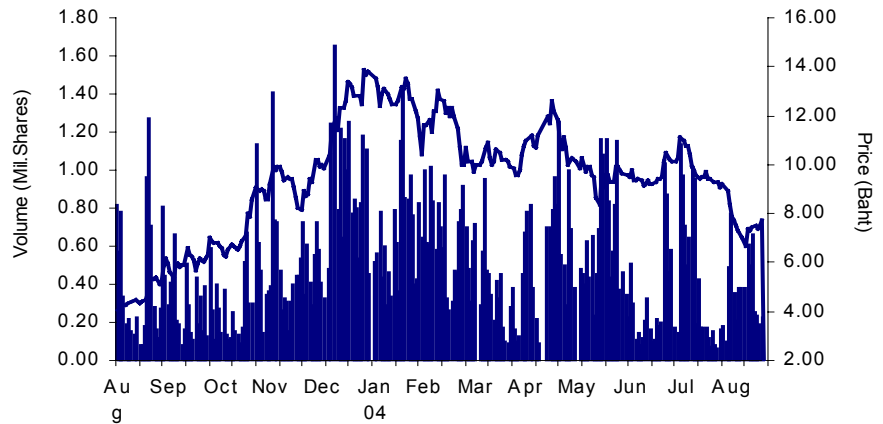
ราคา

7.75 บาท

ราคาเป้าหมาย

11.50 บาท

ITALIAN-THAI DEVELOPMENT (ITD)



คำชี้แจงที่สำคัญ : บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะเข้าร่วมเป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้นำการจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บริษัท อิตาลีเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (ITD)

กำไรปกติของ ITD ในไตรมาสสองออกมาดีกว่าคาด เพิ่มขึ้น 124% เทียบกับไตรมาสก่อน แต่ลดลง 4% เทียบกับปีก่อนเป็น 341 ล้านบาท ผลงานที่ดีขึ้นเกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นอย่างมาก โดยเพิ่มขึ้นเป็น 9.8% จาก 6.5% ในไตรมาสที่แล้วจากส่วนแบ่งรายได้จากบริษัทย่อยที่เพิ่มขึ้น โดยมีอัตรากำไรที่ดีขึ้น

ตั้งแต่ต้นปี ITD ได้งานใหม่มูลค่ารวม 27.43 พันล้านบาท ทำให้งานในมือของ ITD เพิ่มขึ้น 62% จากสิ้นปี 2546 เป็น 64.82 พันล้านบาท งานในมือปัจจุบันคิดเป็น 164% ของประมาณการรายได้ปี 2548 นอกจากนี้ ITD ยังมีโครงการที่ยื่นประมูลราคาต่ำสุดอีกมูลค่ารวม 7.31 พันล้านบาท

จากการที่ราคาวัสดุก่อสร้างมีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งราคาน้ำมันและราคาเหล็ก เราจึงปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นของ ITD ลงเหลือ 8.5% ในปี 2547 และ 11.2% ในปี 2548 และกำไรสุทธิในปี 2547 และ 2548 ลงเหลือ 1.38 พันล้านบาทและ 3.22 พันล้านบาท ราคาหุ้นของ ITD ณ ราคาปัจจุบันยังต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมของเราคิดจาก PER ปี 2548 ที่ 15 เท่าที่ 11.50 บาทถึง 48% ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำเดิมคือ “ซื้อ” สำหรับ ITD

นักวิเคราะห์: สุรศักดิ์ อนุสร โสทธิ

โทร : 0-2658-6300 ต่อ. 1520

อีเมล : surasak.a@kimeng.co.th

ITD's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	17,936	21,034	17,920	27,075	39,468
EBITDA (Btmn)	1,337	2,512	2,070	2,462	4,638
Normalised earnings (Btmn)	(622)	822	761	1,251	3,217
Earnings (Btmn)	(2,528)	6,336	921	1,376	3,217
EPS (Bt)	(0.92)	2.31	0.25	0.33	0.77
PER (x)	-	3.4	31.5	23.6	10.1
EV/EBITDA (x)	27.8	14.0	17.3	14.8	8.0
Free cash flow (Btmn)	571	(3,444)	(868)	(3,827)	769
CF/share (Bt)	0.15	0.61	0.51	0.56	1.02
BVPS (Bt)	(0.31)	3.41	2.84	3.92	4.64
P/BV (x)	(24.8)	2.3	2.7	2.0	1.7
DPS (Bt)	-	-	0.05	0.07	0.15
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.6%	0.8%	2.0%
Net debt/equity (x)	(7.28)	0.43	0.33	0.17	0.12
ROA (%)	4.5%	3.4%	4.2%	5.4%	10.5%
ROE (%)	-97.7%	8.9%	8.5%	9.3%	18.1%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ปตท. (PTT)

กลุ่มพลังงาน

คำแนะนำ

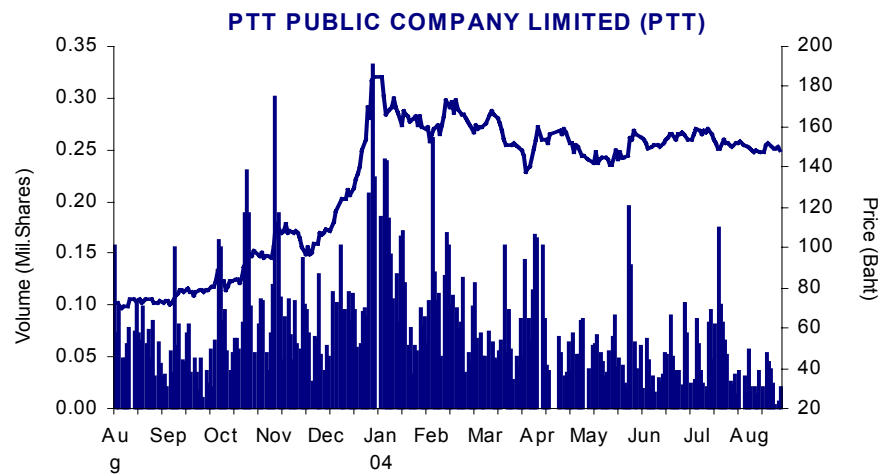
ซื้อ

ราคา

148.00 บาท

ราคาเป้าหมาย

227.00 บาท



PTT ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 14,083 ล้านบาทหรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 5.04 บาท เพิ่มขึ้น 107% yoy ดีกว่าที่เราคาดไว้ ซึ่งเป็นผลมาจากการบันทึกกลับรายการสำรองผลขาดทุนที่เกินกว่าเงินลงทุนใน ATC จำนวน 2,160 ล้านบาท ซึ่งหากไม่รวมรายการดังกล่าวบริษัทจะทำกำไรได้ 11,923 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ที่ 11,879 ล้านบาท โดยปัจจัยหลักสนับสนุนผลกำไรของบริษัทในไตรมาสนี้มาจากความต้องการก๊าซที่เพิ่มขึ้น, ราคาจำหน่ายและปริมาณการขายปิโตรเลียมที่สูงขึ้น, การฟื้นตัวของค่าการกลั่นและราคาปิโตรเคมีที่เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวเมื่อเทียบกับไตรมาส 2 ของปีก่อน

จากผลของการบันทึกกลับรายการสำรองผลขาดทุนที่เกินกว่าเงินลงทุนใน ATC ทำให้เรามีการปรับเพิ่มประมาณการผลกำไรสุทธิทั้งปีของบริษัทเพิ่มขึ้น 5% เป็น 44,560 ล้านบาทหรือ 15.93 บาท/หุ้น แนวโน้มผลการดำเนินงานในครึ่งปีหลังยังคงสดใสอยู่ตามราคาน้ำมันดิบที่ยังคงปรับตัวสูงขึ้นซึ่งส่งผลให้ราคาจำหน่ายปิโตรเลียมเฉลี่ยของบริษัทจะดีขึ้นด้วย บวกกับปริมาณการจำหน่ายปิโตรเลียมที่จะมีการเติบโตตามความต้องการใช้ในประเทศในครึ่งปีหลัง ก็จะทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทดีขึ้นด้วย

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

PTT's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	377,902	399,752	494,009	501,194	530,781
EBITDA (Btmn)	49,840	58,148	64,313	66,621	70,360
Normalised earnings (Btmn)	18,551	23,935	38,066	44,560	44,020
Earnings (Btmn)	21,565	24,485	39,401	44,560	44,020
EPS (Bt)	7.71	8.75	14.09	15.93	15.74
PER (x)	19.2	16.9	10.5	9.3	9.4
EV/EBITDA (x)	10.1	8.8	7.4	7.1	7.0
Free cash flow (Btmn)	(26,970)	19,316	30,191	5,909	33,678
CF/share (Bt)	7.5	10.5	18.5	14.0	15.6
BVPS (Bt)	20.7	28.9	40.2	52.1	63.1
P/BV (x)	7.1	5.1	3.7	2.8	2.3
DPS (Bt)	2.50	2.85	4.00	4.00	4.00
Dividend yield (%)	1.7%	1.9%	2.7%	2.7%	2.7%
Net debt/equity (x)	1.5	1.2	0.6	0.4	0.4
ROA (%)	8.2%	8.3%	12.6%	12.7%	11.2%
ROE (%)	48.7%	35.3%	40.8%	34.5%	27.3%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. อาร์ ซี แอล (RCL)

กลุ่มขนส่ง

คำแนะนำ

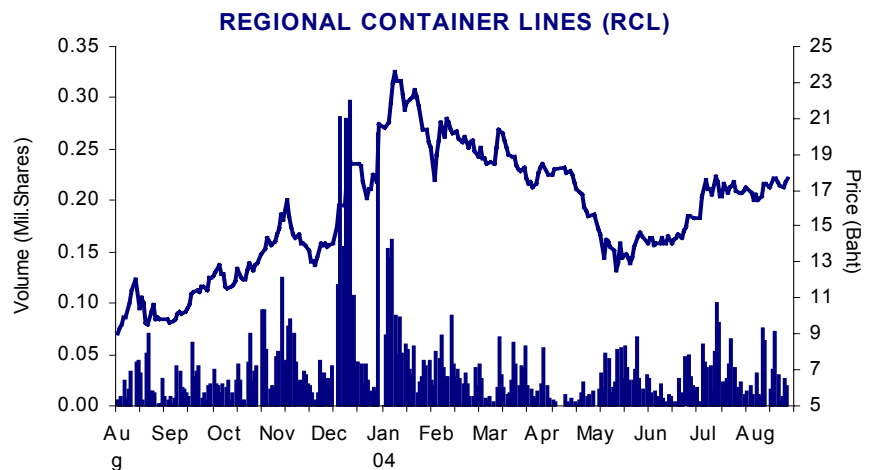
ซื้อ

ราคา

17.70 บาท

ราคาเป้าหมาย

38.50 บาท



RCL ประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 660 ล้านบาท เติบโต 346% yoy และ 53% qoq ดีกว่าที่เราคาดไว้มาก กำไรก่อนรายการพิเศษเท่ากับ 778 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 249% yoy และเพิ่มขึ้นถึง 98% qoq อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนอยู่ที่ 19% เป็น 25% เนื่องจากปริมาณขนส่งตู้สินค้าเพิ่มขึ้นมาก และค่าระวาง (Freight rate) ที่ปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่เดือนเม.ย. เป็นต้นมา

มุมมองในครึ่งปีหลังนี้ โดยทั่วไปแล้วปริมาณขนส่งสินค้าจะมากกว่าช่วงครึ่งปีแรก อีกทั้งบริษัทฯ จะมีการพิจารณาปรับเพิ่มค่าระวางอีกในเดือน ก.ย. ซึ่งโอกาสในการปรับเพิ่มค่าระวางมีความเป็นไปได้ค่อนข้างสูงเนื่องจากปัจจุบันปริมาณความต้องการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศในภูมิภาคนี้มีการขยายสูงกว่าปริมาณกองเรือที่มีอยู่

เราประมาณการจำนวนขนส่งตู้สินค้าในปี 47 เท่ากับ 2 ล้านตู้ อัตราค่าระวางเฉลี่ยทั้งปีเท่ากับ 202 US\$/ตู้ เราปรับคาดการณ์กำไรปกติปี 47 เป็น 2,634 ล้านบาท (3.97 บาท/หุ้น)

RCL มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งโดยมีสัดส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนแค่ 0.3 เท่า และคาดว่าจะสามารถสร้างกระแสเงินสดได้ 4.7 บาท/หุ้น เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลทั้งปีเท่ากับ 1.45 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนเท่ากับ 8.2%

นักวิเคราะห์: ดาวดี ธีรอกิตติกุล
โทร : 0-2658-6300 Ext. 1470
อีเมล : daowadee.1@kimeng.co.th

RCL's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	13,416	12,367	13,082	16,161	17,679
EBITDA (Btmn)	2,461	2,069	2,218	3,701	4,417
Normalised earnings (Btmn)	890	867	1,140	2,634	2,943
Earnings (Btmn)	(298)	1,227	791	2,555	2,943
EPS (Bt)	(0.47)	1.85	1.19	3.85	4.44
PER (x)	N.A.	9.6	14.8	4.6	4.0
EV/EBITDA (x)	8.7	9.4	8.3	4.6	4.9
Free cash flow (Btmn)	2,081	2,119	2,805	3,117	3,693
CF/share (Bt)	3.3	3.2	4.2	4.7	5.6
BVPS (Bt)	7.9	9.5	10.3	13.7	16.7
P/BV (x)	2.2	1.9	1.7	1.3	1.1
DPS (Bt)	0.21	0.40	0.45	1.45	1.68
Dividend yield (%)	1.2%	2.3%	2.5%	8.2%	9.5%
Net debt/equity (X)	1.8	1.2	0.6	0.3	0.7
ROA (%)	-2%	7%	4%	14%	14%
ROE (%)	-6%	22%	12%	32%	29%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

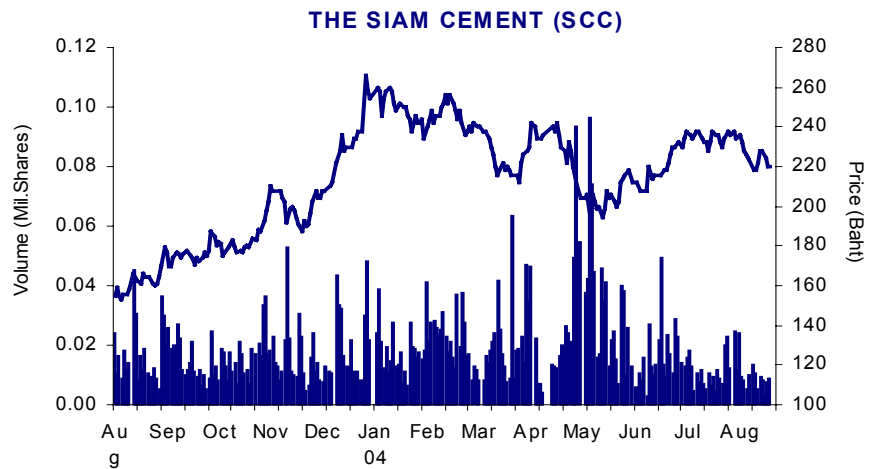
บมจ.ปูนซีเมนต์ไทย (SCC)

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง

คำแนะนำ

ราคา 220.00 บาท

ราคาเป้าหมาย 308.00 บาท



แนวโน้มผลการดำเนินงานของ SCC ในช่วงที่เหลือของปี 2547 และ ปี 2548 เรายังประเมินว่าแนวโน้มผลประกอบการจะยังเติบโตต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนสำคัญจาก ธุรกิจปูนซีเมนต์ และ ปีโตรเคมี

ธุรกิจปูนซีเมนต์ คาดหมายว่าจะยังได้ประโยชน์ จากการลงทุนของภาคเอกชน และ รัฐบาล ซึ่งยังมีผลต่อเนื่อง โดยแนวโน้มใช้ปูนซีเมนต์จะขยายตัวมากกว่า GDP ประมาณ 1.5-2 เท่า ดังนั้น แนวโน้มความต้องการปูนซีเมนต์จึงคาดหมายว่าจะขยายตัวในระดับ 10%

ธุรกิจปีโตรเคมี ในไตรมาสสามปกคิจะเป็นช่วงที่ธุรกิจปีโตรเคมีมียอดขายสูง และ คาดว่า แนวโน้มราคาปีโตรเคมีจะอยู่ในวัฏจักรขาขึ้น ไปจนถึงปี 2548 และ หลังจากนั้น คาดหมายว่าราคาจะยังทรงตัวในระดับสูง เพราะ กำลังการผลิตของโลกที่เพิ่มขึ้นเพียงประมาณ 4% ในขณะที่ความต้องการยังขยายตัวสูง

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

ราคาหุ้น SCC ปัจจุบันที่ 220 บาท ซื้อขาย P/E ปี 2547 เท่ากับ 9.4 เท่า, EV/EBITDA 8.6 เท่า, P/BV 2.1 เท่า ในขณะที่ยังมีศักยภาพการเติบโตต่อเนื่อง เรายังคงประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดจะได้เท่ากับ 308 บาท

SCC's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	120,353	128,201	148,865	180,871	197,149
EBITDA (Btmn)	26,496	28,659	33,704	43,330	47,708
Normalised earnings (Btmn)	4,467	11,214	17,806	27,803	32,295
Extra items (Btmn)	3,167	3,462	2,148	254	-
Earnings (Btmn)	7,634	14,676	19,954	28,057	32,295
EPS (Bt)	6.36	12.23	16.63	23.38	26.91
PER (x)	34.6	18.0	13.2	9.4	8.2
EV/EBITDA (x)	15.0	13.0	10.5	8.6	7.4
CF/share (Bt)	16.0	18.8	22.7	27.5	30.2
BVPS (Bt)	48.7	63.7	87.5	104.9	122.4
P/BV (x)	4.5	3.5	2.5	2.1	1.8
DPS (Bt)	1.0	3.0	6.0	9.4	10.8
Dividend yield (%)	0.5%	1.4%	2.7%	4.3%	4.9%
Net debt/equity (x)	2.5	1.6	1.1	0.9	0.6
ROA (%)	3.2%	6.2%	8.2%	10.8%	11.8%
ROE (%)	13.3%	21.8%	22.0%	24.3%	23.7%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ชิน คอร์ปอเรชั่น (SHIN)

กลุ่มสื่อสาร

คำแนะนำ

ซื้อ

ราคา

35.75 บาท

ราคาเป้าหมาย

48.10 บาท



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

ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยเพิ่มขึ้น 3.5% จากไตรมาสก่อน (qoq) และ 6% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน (yoy) เป็น 2.26 พันล้านบาท ผลประกอบการของ ITV มีการปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อนมากที่สุด เนื่องจากการคิดอัตราค่าสัมปทานลดลงอีกทั้งการปรับปรุงผังรายการ

ด้วยเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 2.0 พันล้านบาท ณ สิ้นไตรมาส 2 SHIN ไม่หยุดยั้งที่จะขยายการลงทุน คุณบุญคดี(ประธานคณะกรรมการบริหารของกลุ่ม SHIN) กล่าวว่าธุรกิจด้านบันเทิงมีความน่าสนใจเนื่องจากสามารถสร้างคอนเทนต์ ซึ่งจะทำให้เพิ่มการบริโภคข้อมูลหรือ bandwidth ด้วย นอกจากนี้บริษัทอยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้ในอีกธุรกิจหนึ่งอย่างระมัดระวัง

ธุรกิจสินเชื่อบุคคลภายใต้บริษัท แคปิตอลโอเค ได้เริ่มดำเนินการแล้วเมื่อวันที่ 1 ส.ค. ในกรุงเทพฯและปริมณฑล และวางแผนที่จะขยายไปทั่วประเทศภายในปีหน้า ปัจจุบันมีลูกค้าได้รับการอนุมัติวงเงินแล้วราว 3,000 ราย เป็นวงเงินรวม 100 ล้านบาท

เราประมาณการจ่ายปันผลสำหรับการดำเนินงานปีนี้ทั้งปีที่ 1.8 บาท/หุ้น หรือที่อัตราเงินปันผลตอบแทนที่น่าสนใจที่ 5.0% ณ ราคาหุ้นปัจจุบัน

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

SHIN's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	604	337	309	309	310
Gain from Subs (Btmn)	1,229	5,081	8,225	8,666	8,783
Norm Profit (Btmn)	2,820	5,281	8,174	8,473	8,584
Net Profit (Btmn)	2,820	5,281	9,723	8,473	8,584
EPS (Bt)	0.96	1.80	3.31	2.88	2.92
PER (x)	37.2	19.9	10.8	12.4	12.2
BVPS (Bt)	7.1	9.1	11.1	12.4	13.5
P/BV (x)	5.0	3.9	3.2	2.9	2.7
D/E (x)	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3
DPS (Bt)	-	0.50	1.65	1.80	1.80
Dividend yield (%)	0.0%	1.4%	4.6%	5.0%	5.0%
Gearing (x)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	10%	17%	27%	19%	16%
ROE (%)	15%	22%	33%	25%	23%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ไทยโอเลฟินส์ (TOC)

กลุ่มเคมีภัณฑ์

คำแนะนำ

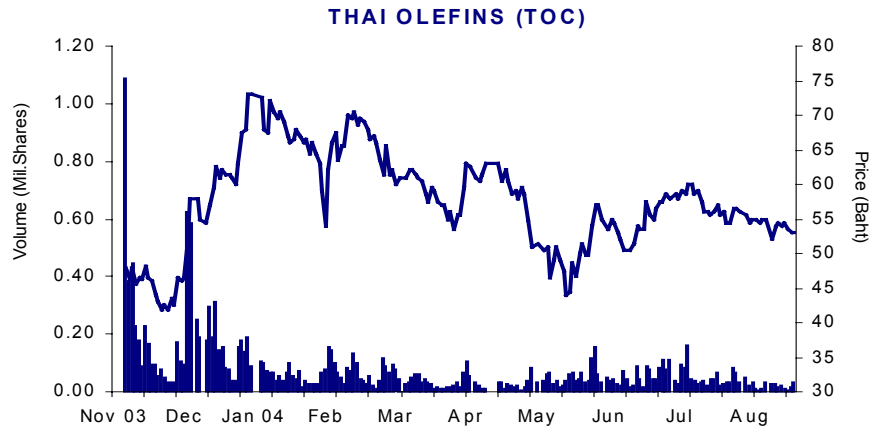
ทยอยสะสม

ราคา

53.00 บาท

ราคาเป้าหมาย

75.00 บาท



จากการที่ TOC ได้ประกาศเข้าซื้อหุ้นของ บริษัท บางกอกโพลีเอททีลีน (BPE) ในระยะสั้น ตลาดฯ อาจมีความกังวลและมีข้อสงสัยในระยะสั้นเกี่ยวกับฐานะการเงิน แต่ในระยะยาว แล้วเราเชื่อว่าการเข้าซื้อหุ้นของ BPE ในครั้งนี้จะนำมาซึ่งผลดีให้กับบริษัทในอนาคต โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลายประการดังนี้ 1) ผลผลิตภัณฑ์ขั้นต้นของบริษัท (เอทิลีน) จะมีตลาดที่แน่นอน 2) เป็นการช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับผลิตภัณฑ์ขั้นต้น 3) เพิ่มความยืดหยุ่นในเรื่องของความสามารถในการทำกำไรให้ได้ผลสูงสุด 4) ช่วยลดผลกระทบต่อผลกำไรเมื่อราคาปิโตรเคมีมีวัฏจักรเป็นขาลง 5) สินค้า HDPE ของ BPE เป็นที่รู้จักและยอมรับในตลาดทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงมีช่องทางการจำหน่ายที่แข็งแกร่งอีกด้วย 6) TOC จะได้รับส่วนแบ่งกำไรจาก BPE บันทึกรับเข้ามาในแบบของ Equity method 7) ช่วยประหยัดเวลาในการก่อสร้างโรงงานใหม่และยังสามารถรับรู้ผลกำไรได้ทันที ซึ่งยังอยู่ในช่วงวัฏจักรขาขึ้นอยู่

เราเชื่อว่าการเข้าซื้อ BPE จะเป็นการช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับ TOC ในระยะยาว อย่างไรก็ตามเรายังไม่ได้มีการประเมินมูลค่าส่วนเพิ่มที่ BPE จะช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับ TOC ในขณะนี้เนื่องจากกำลังอยู่ในระหว่างการประเมินมูลค่า จากผลดังกล่าวทำให้เรายังคงประมาณการผลกำไรในปีนี้ของ TOC ไว้ที่ 2,797 ล้านบาทหรือ 3.41 บาท/หุ้น เพิ่มขึ้น 99% yoy ดังนั้นมูลค่าที่เหมาะสมของ TOC ประเมินด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ของเรายังคงไว้ที่ 75 บาท และเราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานของปีนี้ได้อย่างน้อย 1 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทน 1.9%

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

TOC's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	13,617	13,242	17,946	18,332	23,697
EBITDA (Btmn)	2,028	1,768	3,034	4,077	5,732
Normalised earnings (Btmn)	201	(10)	1,478	2,797	4,406
Earnings (Btmn)	(109)	132	1,407	2,797	4,406
EPS (Bt)	(0.13)	0.12	2.27	3.41	5.37
PER (x)	N.A.	458.2	23.4	15.6	9.9
EV/EBITDA (x)	27.3	39.8	12.3	11.5	8.1
Free cash flow (Btmn)	2,581	(2,240)	(4,398)	2,755	2,313
CF/share (Bt)	2.2	(0.1)	2.9	5.8	5.2
BVPS (Bt)	11.8	10.3	32.4	26.9	31.2
P/BV (x)	4.5	5.1	1.6	2.0	1.7
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	1.9%
Net debt/equity (x)	1.0	0.8	0.2	0.2	0.1
ROA (%)	-0.5%	0.5%	4.3%	8.4%	12.3%
ROE (%)	-1.1%	1.1%	7.0%	12.7%	17.2%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. โทรีเซนไทย เอเจนซีส์ (TTA)

กลุ่มขนส่ง

คำแนะนำ

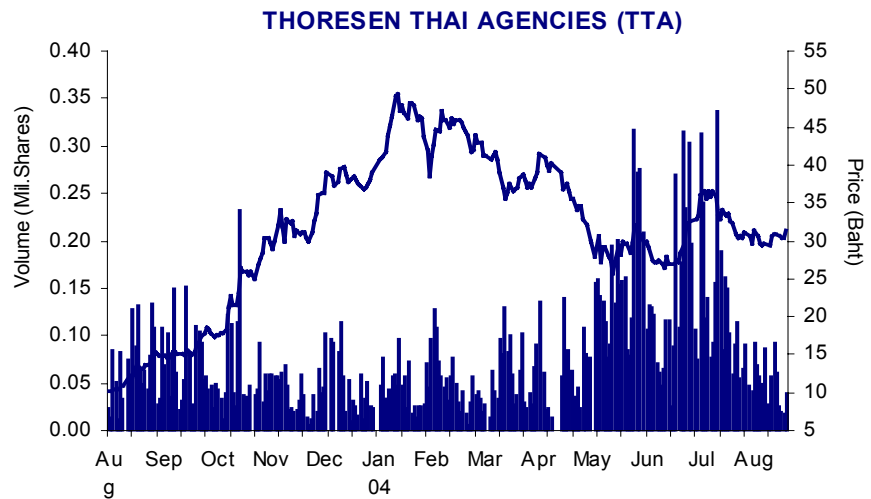
ซื้อ

ราคา

31.25 บาท

ราคาเป้าหมาย

55.00 บาท



TTA ประกาศกำไรปกติไตรมาส 3 (เม.ย.- มิ.ย.) เท่ากับ 1,659 ล้านบาท เติบโตถึง 5 เท่าจากช่วงเดียวกันของปีก่อน กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นถึง 333% yoy เท่ากับ 1,442 ล้านบาท เนื่องจากบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 217 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 58% จากปีก่อนอยู่ที่ 27% เนื่องจากค่าระวางเฉลี่ยปรับเพิ่มขึ้นจากไตรมาส 2/47 อยู่ที่ 12,588 US\$/วัน มาเป็นมากกว่า 14,717 US\$/วัน

เราปรับประมาณการกำไรปกติของ TTA ในปี 47 และ ปี 48 เพิ่มขึ้น 5% และ 28% เป็น 4,262 ล้านบาท (6.61 บาท/หุ้น) และ 4,611 ล้านบาท (7.15 บาท/หุ้น) ตามลำดับ เพื่อสะท้อนต้นทุนในการดำเนินงานที่ต่ำ ประกอบกับค่าระวางปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในปีนี้จะทำได้ 50% จากปีก่อนทำได้ 24%

เราคาดว่า TTA จะจ่ายปันผลทั้งปีเท่ากับ 2.50 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนเท่ากับ 8% ราคาหุ้น TTA ปัจจุบันซื้อขายที่ PER ปี 47 แค่ 4.9 เท่า เพื่อสะท้อนปัจจัยค่าระวางขาขึ้น เราปรับราคาเหมาะสมจาก 50 บาท เป็น 55 บาท โดยอิง PER ที่ 8.6 เท่า

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

TTA's earnings summary

(Oct-Sep)	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	3,449	3,293	4,524	9,645	11,078
EBITDA (Btmn)	754	661	1,214	5,274	6,013
Normalised earnings (Btmn)	367	350	779	4,262	4,611
Earnings (Btmn)	331	410	1,003	4,151	4,611
EPS (Bt)	7.79	9.65	1.83	6.43	7.15
PER (x)*	4.0	3.2	17.1	4.9	4.4
EV/EBITDA (x)*	4.2	5.0	16.6	4.7	3.7
Cash flow (Btmn)	546	630	1,344	4,931	5,772
CF/share (Bt)	19.3	18.3	1.9	7.1	9.8
BVPS (Bt)	6.2	16.0	3.1	11.2	15.8
P/BV (x)*	5.0	2.0	10.2	2.8	2.0
DPS (Bt)	-	0.25	0.50	2.50	2.89
Dividend yield (%)	0.0%	0.8%	1.6%	8.0%	9.3%
Net debt/equity (X)	6.9	2.9	1.8	0.7	0.2
ROA (%)	-3%	11%	12%	41%	32%
ROE (%)	345%	87%	85%	93%	53%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ยูไนเต็ด คอมมูนิเคชั่น อินดัสตรี (UCOM)

กลุ่มสื่อสาร

คำแนะนำ

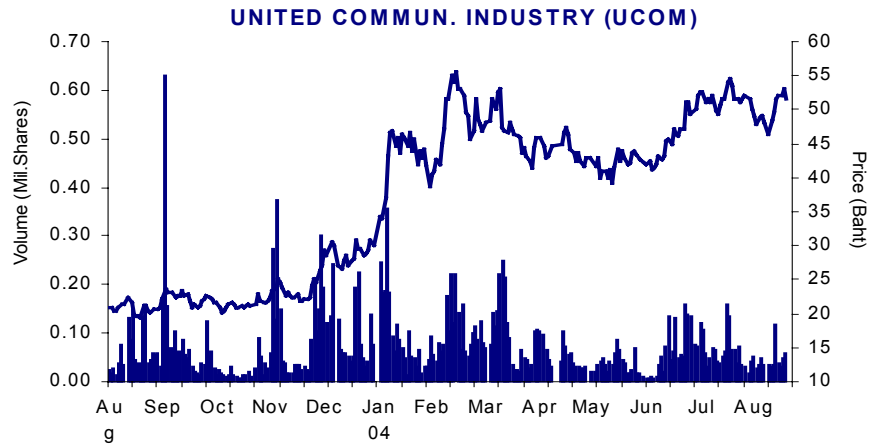
ซื้อ

ราคา

51.50 บาท

ราคาเป้าหมาย

61.70 บาท



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

ธุรกิจสื่อสารข้อมูลด้วยความเร็วสูงมีการเติบโตอย่างมั่นคง เราเชื่อว่ายังคงแนวโน้มดังกล่าวในอนาคต ควบคู่กับการขยายความต้องการในประเทศ

TAC มีกำไรปกติ 1.05 พันล้านบาทในไตรมาส 2 สูงกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนถึง 91.6% เนื่องจากฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้นถึง 25.6% และค่าเฉลี่ยระดับรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายที่ค่อนข้างคงที่

หากเริ่มใช้ระบบค่าเช่าเชื่อมโยงเครือข่ายและยกเลิกค่า access charge เดิมในปีหน้า ต้นทุนค่าบริการของ TAC จะลดลงอย่างมาก ช่วยเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันของบริษัท

ภายใต้กฎระเบียบปัจจุบัน เราประเมินราคาหุ้น UCOM ด้วยวิธี break-up NAV ได้ 61.7 บาทต่อหุ้น สูงกว่าราคาหุ้นปัจจุบันราว 20%

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

UCOM's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Services and Sales (Btmn)	16,627	17,509	22,189	24,350	26,825
EBITDA (Btmn)	2,132	1,779	1,443	1,596	1,612
Normalised earnings (Btmn)	1,515	1,230	1,214	2,114	2,402
Earnings (Btmn)	1,650	350	1,186	2,114	2,402
EPS (Bt)	3.80	0.81	2.73	4.86	5.53
PER (x)	13.6	63.9	18.9	10.6	9.3
EV/EBITDA (x)	13.8	15.9	18.9	17.4	17.2
Free cash flow (Btmn)	1,276	778	492	612	975
CF/share (Bt)	5.4	3.4	2.1	2.2	2.3
BVPS (Bt)	15.7	18.2	21.0	25.8	31.4
P/BV (x)	3.3	2.8	2.5	2.0	1.6
DPS (Bt)	-	-	-	-	-
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net debt/equity (x)	1.0	0.7	0.5	0.5	0.4
ROA (%)	8.2%	1.6%	5.8%	9.3%	9.6%
ROE (%)	27.5%	4.8%	13.9%	20.8%	19.3%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

สรุปหุ้นแนะนำ และประมาณการ

Stock	Rec	24/08/2004 Price (Bt)	Fair Value	Net Profit (Bt mn)			EPS (Bt)			PER		
				2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F
Agribusiness												
CPF	HOLD	3.62	4.00	2,242	2,445	2,548	0.40	0.32	0.33	9.05	11.31	10.97
CPI	LONG-TERM BUY	5.55	6.80	195	224	196	0.74	0.85	0.75	7.50	6.53	7.40
T-LUXE	HOLD	13.20	13.70	48	29	43	1.92	1.14	1.72	6.87	11.58	7.67
UVAN	LONG-TERM BUY	28.00	37.00	400	378	410	4.26	4.02	4.36	6.57	6.97	6.42
Bank												
BAY	ACCUMULATE	10.30	16.25	3,053	4,757	6,832	1.39	1.67	2.40	7.41	6.17	4.30
BBL	BUY	92.00	133.00	11,342	16,422	17,736	7.69	8.60	9.29	11.64	10.41	9.60
BOA	HOLD	5.25	5.80	1,818	2,061	2,127	0.36	0.40	0.42	14.58	13.13	12.50
KTB	LONG-TERM BUY	7.95	13.75	8,697	14,839	16,773	0.78	1.33	1.50	10.19	5.98	5.30
SCB	BUY	45.00	56.00	12,460	17,767	15,492	3.66	5.62	4.90	12.30	8.01	9.18
SCIB	ACCUMULATE	22.30	30.70	3,606	6,023	6,833	1.71	2.85	3.23	13.04	7.82	6.90
KBANK	LONG-TERM BUY	44.50	65.00	14,814	14,678	15,836	6.30	6.24	6.73	7.06	7.13	6.61
TMB	HOLD	3.20	4.60	(14,054)	5,069	6,278	(3.79)	0.49	0.60	Na	6.53	5.33
Building Material												
CCP	LONG-TERM BUY	6.00	8.50	151	171	246	0.73	0.55	0.79	8.22	10.91	7.59
DCC	LONG-TERM BUY	15.00	28.00	502	846	1,007	1.24	2.07	2.47	12.10	7.25	6.07
KWH	BUY ON WEAK	2.20	3.24	51	47	80	0.17	0.16	0.27	12.94	13.75	8.15
MS	ACCUMULATE	1.60	2.52	(42)	984	1,017	(0.01)	0.17	0.18	Na	9.41	8.89
Q-CON	LONG-TERM BUY	14.70	18.20	260	394	622	1.10	0.99	1.56	13.36	14.85	9.42
SCC	BUY	220.00	308.00	19,954	28,057	32,295	16.63	23.38	26.91	13.23	9.41	8.18
SCCC	ACCUMULATE	198.00	260.00	3,288	4,199	4,541	13.15	17.30	18.71	15.06	11.45	10.58
SINGHA	LONG-TERM BUY	18.90	31.00	110	146	168	2.45	2.27	2.62	7.71	8.33	7.21
SSI	SPEC. BUY	26.00	35.00	4,702	4,435	4,588	5.47	3.39	3.50	4.75	7.67	7.43
TASCO	ACCUMULATE	23.50	32.00	(5)	142	360	(0.05)	1.24	3.15	Na	18.95	7.46
TPIPL	LONG-TERM BUY	25.25	57.00	4,783	7,452	5,366	9.77	9.23	6.65	2.58	2.74	3.80
TYCN	LONG-TERM BUY	10.50	18.00	555	868	1,092	1.08	1.38	1.74	9.72	7.61	6.03
VNG	BUY	9.00	16.30	1,022	1,342	1,645	0.88	1.03	1.26	10.23	8.74	7.14
Chemical												
NPC	BUY	95.00	129.00	2,317	3,075	3,976	7.47	9.92	12.83	12.72	9.58	7.40
TCB	LONG-TERM BUY	14.90	26.20	541	479	498	1.80	1.60	1.66	8.28	9.31	8.98
TOC	ACCUMULATE	53.00	75.00	1,407	2,797	4,406	2.27	3.41	5.37	23.35	15.54	9.87
TPC	STRONG BUY	179.00	338.00	1,306	2,276	2,418	14.93	26.01	27.64	11.99	6.88	6.48
VNT	BUY	9.75	18.00	871	1,289	1,620	0.96	1.36	1.71	10.16	7.17	5.70
Commerce												
BIGC	LONG-TERM BUY	18.40	23.00	1,413	1,650	1,752	1.76	2.06	2.19	10.45	8.93	8.40
CP7-11	BUY	57.50	72.00	1,339	1,726	1,908	3.35	3.92	4.34	17.16	14.67	13.25
HMPRO	BUY	4.20	5.90	207	358	419	0.27	0.38	0.45	15.30	11.05	9.33
LOXLEY	ACCUMULATE	3.86	4.40	543	356	394	0.27	0.18	0.20	14.30	21.44	19.30
MAKRO	LONG-TERM BUY	48.00	50.00	944	1,044	1,124	3.93	4.35	4.68	12.21	11.03	10.26
Commun												
ADVANC	LONG-TERM BUY	91.50	104.00	18,529	19,740	19,973	6.31	6.72	6.80	14.50	13.62	13.46
AIT	ACCUMULATE	22.80	36.00	117	97	140	3.30	2.42	3.49	6.91	9.42	6.53
CSL	BUY	7.50	11.30	79	311	410	0.16	0.50	0.66	46.88	15.00	11.36
INET	BUY	4.94	8.20	95	103	117	0.38	0.41	0.35	13.00	12.05	14.11
MFEC	LONG-TERM BUY	4.98	8.00	70	100	118	0.61	0.50	0.59	8.16	9.96	8.44
SAMART	ACCUMULATE	6.75	7.40	1,790	457	448	1.89	0.49	0.47	3.57	13.78	14.36
SATTEL	BUY	12.80	19.00	1,080	741	626	1.23	0.68	0.58	10.41	18.82	22.07
SIM	BUY	11.40	14.50	240	398	341	0.56	0.92	0.79	20.36	12.39	14.43
SHIN	BUY	35.75	48.10	9,723	8,473	8,584	3.31	2.88	2.92	10.80	12.41	12.24
TRUE	ACCUMULATE	4.56	7.00	(5,674)	(1,614)	(4,958)	(1.89)	(0.53)	(1.61)	Na	Na	Na
TT&T	HOLD	3.84	4.10	984	63	183	0.35	0.02	0.06	10.97	192.00	64.00
UCOM	BUY	51.50	61.70	1,186	2,114	2,402	2.73	4.86	5.53	18.86	10.60	9.31
Electric												
SIS	BUY	3.40	5.30	44	72	96	0.30	0.36	0.48	11.33	9.44	7.08
Energy												
BAFS	LONG-TERM BUY	10.40	13.00	313	385	384	0.92	1.13	1.13	11.30	9.20	9.20
BANPU	ACCUMULATE	140.00	169.00	2,046	2,746	3,189	7.75	10.10	11.74	18.06	13.86	11.93
BCP-DR1	SPEC. BUY	14.20	21.00 (DR)	(1,298)	964	1,368	(2.49)	1.71	2.43	Na	8.30	5.84
EGCOMP	HOLD	70.00	89.00	5,994	4,691	5,003	11.39	8.91	9.50	6.15	7.86	7.37
PICNI	SPEC. BUY	17.80	18.20	265	566	704	0.44	0.94	1.17	40.45	18.94	15.21
PTT	BUY	148.00	227.00	39,401	44,560	44,020	14.09	15.93	15.74	10.50	9.29	9.40
PTTEP	BUY ON WEAK	282.00	284.00	12,028	14,834	14,921	18.45	22.75	22.89	15.28	12.40	12.32
RATCH	ACCUMULATE	38.25	46.00	5,436	6,675	6,599	3.75	4.60	4.55	10.20	8.32	8.41
RPC	LONG-TERM BUY	27.25	39.50	236	329	353	3.62	3.96	4.24	7.53	6.88	6.43
SUSCO	SPEC. BUY	1.07	1.51	92	95	121	0.10	0.08	0.10	10.70	13.38	10.70

สรุปหุ้นแนะนำ และประมาณการ (ต่อ)

Stock	Rec	24/08/2004 Price (Bt)	Fair Value	Net Profit (Bt mn)			EPS (Bt)			PER		
				2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F
Entertainment												
BEC	ACCUMULATE	17.10	21.00	1,970	2,101	2,255	0.98	1.05	1.13	17.45	16.29	15.13
CVD	ACCUMULATE	17.10	26.00	94	57	65	1.48	1.76	2.00	11.55	9.72	8.55
EGV	SWITCH	5.35	8.30	89	119	125	0.24	0.27	0.28	22.29	19.81	19.11
GMMM	BUY	24.30	39.25	386	453	549	1.97	2.31	2.80	12.34	10.52	8.68
GRAMMY	LONG-TERM BUY	15.40	20.20	525	582	655	1.07	1.19	1.34	14.39	12.94	11.49
ITV	HOLD	12.80	18.20	(660)	(370)	(194)	(0.57)	(0.26)	(0.14)	Na	Na	Na
MAJOR	BUY	13.40	22.16	423	(594)	782	0.72	(0.78)	0.95	18.61	Na	14.11
MATCH	BUY ON WEAK	7.05	8.50	48	86	101	0.36	0.57	0.39	19.58	12.37	18.08
MEDIAS	ACCUMULATE	11.00	19.70	459	431	475	1.76	1.31	1.45	6.25	8.37	7.60
RS	FULLY VALUED	9.95	16.40	108	12	74	0.83	0.09	0.53	11.99	110.56	18.77
UBC	ACCUMULATE	17.50	23.00	131	337	508	0.18	0.45	0.68	97.22	38.89	25.74
Electronics												
DELTA	HOLD	16.50	23.90	1,896	1,960	3,096	1.60	1.66	2.62	10.31	9.94	6.30
HANA	BUY	20.20	26.10	1,615	1,960	2,030	2.05	2.49	2.58	9.85	8.11	7.83
Finance												
AEONTS	LONG-TERM BUY	32.50	34.20	623	716	841	2.49	2.86	3.36	13.04	11.35	9.67
ASP	BUY	70.00	116.00	786	1,222	1,270	5.99	6.24	6.49	11.69	11.22	10.79
CNS	BUY	60.00	88.00	123	517	559	1.71	7.22	7.80	35.09	8.31	7.69
FNS	ACCUMULATE	25.25	43.00	579	677	703	5.59	6.15	6.39	4.52	4.11	3.95
KGI	SWITCH	3.04	4.50	916	728	909	0.49	0.37	0.47	6.20	8.22	6.47
KK	LONG-TERM BUY	25.50	40.00	2,065	2,210	2,539	5.74	4.71	5.42	4.44	5.41	4.70
KTC	LONG-TERM BUY	22.70	35.00	353	661	1,059	2.91	2.64	4.24	7.80	8.60	5.35
NFS	LONG-TERM BUY	11.40	16.25	2,669	2,432	2,579	2.00	1.82	1.93	5.70	6.26	5.91
TISCO	ACCUMULATE	21.60	30.00	1,890	1,987	2,380	2.66	2.78	3.33	8.12	7.77	6.49
TK	LONG-TERM BUY	7.10	10.50	391	437	493	1.49	0.87	0.99	4.77	8.16	7.17
TNITY	HOLD	18.40	43.00	191	244	262	1.37	1.75	1.88	13.43	10.51	9.79
US	HOLD	8.25	13.25	216	147	188	1.43	1.19	1.52	5.77	6.93	5.43
ZMICO	HOLD	6.50	9.40	730	596	668	1.04	0.72	0.81	6.25	9.03	8.02
Food												
TIPCO	LONG-TERM BUY	4.62	6.60	298	293	335	0.76	0.68	0.78	6.08	6.79	5.92
TUF	LONG-TERM BUY	23.00	25.60	2,279	1,889	2,100	2.65	2.13	2.37	8.68	10.80	9.70
Household												
SITHAI	HOLD	6.95	8.00	159	171	183	0.56	0.60	0.64	12.41	11.58	10.86
MODERN	LONG-TERM BUY	31.50	44.00	203	233	255	2.54	2.91	3.18	12.40	10.82	9.91
OGC	LONG-TERM BUY	65.50	111.00	180	216	226	8.72	10.44	10.90	7.51	6.27	6.01
Mining												
PDI	HOLD	11.00	11.10	0	222	293	0.00	0.98	1.30	0.00	11.22	8.46
Packaging												
CSC	LONG-TERM BUY	17.00	32.00	180	167	172	3.47	3.21	3.30	4.90	5.30	5.15
S-PAC	BUY	14.50	24.50	115	138	151	1.92	2.29	2.52	7.55	6.33	5.75
Printing												
NMG	HOLD	14.30	15.57	151	145	174	0.94	0.70	0.85	15.21	20.43	16.82
Property												
AMARIN	BUY	2.30	2.90	316	393	427	0.22	0.27	0.29	10.45	8.52	7.93
AMATA	LONG-TERM BUY	9.80	13.40	812	983	1,398	0.76	0.92	1.31	12.89	10.65	7.48
BLAND	SPEC. BUY	0.63	2.21	19,030	476	895	1.87	0.05	0.09	0.34	12.60	7.15
CK	BUY ON WEAK	8.20	13.80	285	276	756	0.27	0.26	0.72	30.37	31.54	11.39
CPN	LONG-TERM BUY	8.75	10.60	1,197	1,327	1,486	0.57	0.61	0.68	15.35	14.34	12.87
EMC	BUY	3.18	6.40	109	197	210	1.85	0.53	0.57	1.72	6.00	5.58
HEMRAJ	BUY	0.76	1.40	1,383	1,017	1,189	0.26	0.19	0.22	2.92	4.00	3.45
ITD	BUY	7.75	11.50	921	1,376	3,217	0.25	0.33	0.77	31.00	23.48	10.06
LALIN	BUY	6.30	15.00	784	967	922	0.95	1.17	1.12	6.63	5.38	5.63
LH	BUY	8.65	12.00	6,191	5,808	5,634	0.96	0.82	0.79	9.01	10.55	10.95
LPN	BUY	2.40	3.88	465	512	722	0.50	0.43	0.61	4.80	5.58	3.93
NOBLE	HOLD	4.46	8.00	747	370	327	1.64	0.81	0.72	2.72	5.51	6.19
PF	BUY	5.45	14.00	1,157	1,081	987	1.55	1.45	1.32	3.52	3.76	4.13
QH	HOLD	1.13	1.27	1,175	947	812	0.20	0.16	0.13	5.65	7.06	8.69
SC	ACCUMULATE	13.70	18.25	133	333	437	0.41	1.04	1.36	33.41	13.17	10.07
SIRI	BUY	3.12	12.00	580	1,484	1,596	0.44	0.96	1.03	7.09	3.25	3.03
SPALI	BUY ON WEAK	2.84	4.52	1,222	653	619	0.94	0.50	0.48	3.02	5.68	5.92
STECON	HOLD	8.20	11.10	604	412	868	0.60	0.40	0.74	13.67	20.50	11.08
TICON	LONG-TERM BUY	6.10	7.60	208	242	252	0.48	0.53	0.55	12.71	11.51	11.09

สรุปหุ้นแนะนำ และประมาณการ (ต่อ)

Stock	Rec	24/08/2004 Price (Bt)	Fair Value	Net Profit (Bt mn)			EPS (Bt)			PER		
				2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F
Trans												
AOT	LONG-TERM BUY	49.00	60.00	3,808	4,501	5,629	3.81	3.15	3.94	12.86	15.56	12.44
BECL	BUY	22.30	33.00	1,233	1,759	1,822	1.60	2.29	2.37	13.94	9.74	9.41
PSL	BUY	34.75	56.00	1,537	3,390	3,750	2.95	6.52	7.21	11.78	5.33	4.82
RCL	BUY	17.70	38.50	791	2,555	2,943	1.19	3.85	4.44	14.87	4.60	3.99
TTA	BUY	31.25	55.00	1,003	4,151	4,611	1.83	6.43	7.15	17.08	4.86	4.37
Vehicle												
AH	LONG-TERM BUY	30.25	40.00	310	698	705	1.45	2.91	2.94	20.86	10.40	10.29
BAT-3K	LONG-TERM BUY	54.00	78.00	125	159	183	6.24	7.97	9.14	8.65	6.78	5.91
HFT	ACCUMULATE	17.10	32.00	66	81	109	2.17	2.10	2.82	7.88	8.14	6.06
IRC	ACCUMULATE	9.20	16.70	204	221	253	1.02	1.11	1.26	9.02	8.29	7.30
SPSU	HOLD	6.75	14.00	155	119	154	0.98	0.75	0.98	6.89	9.00	6.89
STANLY	LONG-TERM BUY	138.00	188.00	764	124	900	9.97	1.62	11.75	13.84	85.19	11.74
TRU	LONG-TERM BUY	11.80	17.00	335	640	770	0.67	1.28	1.54	17.61	9.22	7.66
MAI												
IRCP	ACCUMULATE	9.00	12.00	44	52	66	0.92	0.81	1.02	9.78	11.11	8.82
MACO	ACCUMULATE	8.25	13.20	65	110	138	0.52	0.88	1.10	15.87	9.38	7.50
PICO	BUY	3.48	7.43	30	40	56	2.01	0.62	0.86	1.73	5.61	4.05
YUASA	HOLD	5.00	7.00	20	52	113	0.18	0.49	1.05	27.47	10.25	4.78

Research Department

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

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

ฝ่ายนักวิเคราะห์เทคนิค

วันชัย รัชญศิริ	wanchai@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1300
กมลชัย พลอินทวงษ์	kamolchai@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1310
เปรมสุข ชลทานวามิชย์	premsuk@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1330
ยิ่งพร เจริญเนศ	yingporn.j@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1320
วรพัชร ภิรมย์โสภา	vorapach.p@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1340

ฝ่ายผลิต

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

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพาหุรัด

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

สาขาเอ็มโพเรียม

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

สาขาเยาวราช

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

สาขาหัวหินอินทาวน์

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

สาขานครราชสีมา 1

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

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี 20000
โทร (038) 792-479
โทรสาร (038) 792-493

สาขาสมุทรสงคราม

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

สาขาภูเก็ต

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

สาขาอโศก

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

สาขาศรีนครินทร์

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

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

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

สาขานิวยอร์ก

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

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

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

สาขานครราชสีมา 2

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

สาขาระยอง

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

สาขาหาดใหญ่ 1

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

สาขากรุงเทพฯ

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

สาขาญาติ

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

สาขาบางมวงศ์วาน

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

สาขาท่าพระ

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

สาขาปิ่นเกล้า

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

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด 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 อาคารลิการ์เด็นพลาซ่า
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 247-199
โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

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

สาขาซีคอนสแควร์

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

สาขาลาดพร้าว

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

สาขาบางแค

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

สาขาสาทรนคร

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

สาขาลำปาง

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

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชม ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสมุทรสาคร

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

สาขาสุราษฎร์ธานี

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

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยข้อมูลจากผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักชวนเข้ารับการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาความเสี่ยงของการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด