

6 กันยายน 2547


**บทวิเคราะห์**

- **MODERN** : หุ้นสภาพคล่องต่ำ แต่เงินปันผลสูง “ซื้อลงทุน”
- **TPIPL** : ปรับประมาณการกำไรและราคาเหมาะสมลง เพื่อสะท้อนความเสี่ยง เรื่องต้นทุนพลังงานเพิ่ม และ เศรษฐกิจที่ชะลอตัว “ซื้อลงทุน”

**ตลาดหุ้นไทย**

	ปิด	เปลี่ยน	%เปลี่ยน
SET	629.08	+0.30	+0.05
SET 50	43.32	+0.05	+0.12
มูลค่า (ด้านหุ้น)	2,623.96	-1,190.85	-31.22
มูลค่า (ด้านบาท)	16,682.17	-918.64	-5.22

**กลุ่มผู้ลงทุน**

(ด้านบาท)	สถาบัน	ต่างประเทศ	รายย่อย
รายวัน			
ซื้อ	1,259	3,217	12,406
ขาย	1,316	2,905	12,661
สุทธิ	-56.9	+311.6	-254.7
ตั้งแต่ต้นเดือน			
ซื้อ	4,366	9,846	41,980
ขาย	4,914	7,223	44,055
สุทธิ	-547.9	+2,622.9	-2,075.0
ตั้งแต่ต้นปี			
ซื้อ	298,887	690,592	2,497,989
ขาย	268,952	745,755	2,472,761
สุทธิ	+29,935.4	-55,163.4	+25,228.0

**ตลาดหุ้นโลก**

	ปิด	เปลี่ยน	%เปลี่ยน
ดาวโจนส์	10,260	-30.1	-0.29
แนสแด็ก	1,844	-29.0	-1.55
นิคกี	11,022	-130.3	-1.17
ฮั่งเส็ง	12,948	-51.0	-0.39

**ตลาดเงิน**

	ปิด	ก่อน	เปลี่ยน
บาท/ดอลลาร์	41.57	41.52	+0.05
เยน/ดอลลาร์	110.41	109.44	+0.97
MLR	5.75	5.75	+0.00
Interbank O/N	1.45	1.40	+0.05

ราคาน้ำมัน (ดอลลาร์/บาร์เรล)


**สรุปปัจจัยกระทบตลาด/ประเมินแนวโน้มตลาด**

- ตลาดจะระมัดระวังขึ้นหลังจากขึ้นมา 6.8% หลังศุกร์ที่ 13 สิงหาคม-เรายังมองตลาดเป็นบวก แม้มีความเสี่ยงทาง เสถียรภาพดอกเบี้ย และ ค่าเงิน-จึงเน้น หุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นหลัก

ปัจจัยสำคัญของตลาดก็ยังคงเป็นเรื่อง 1)ราคาน้ำมัน และ นโยบายสนับสนุนราคาขายปลีกน้ำมัน 2) เสถียรภาพการเจริญเติบโตเศรษฐกิจที่ตลาดรับรู้ว่าต้องชะลอตัวลง 3) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไทย-สหรัฐที่มีผลต่อต้นทุนทางการเงินของระบบ และ ค่าเงินบาท ซึ่งเรามองว่าระบบเศรษฐกิจไทยจะสามารถรองรับดอกเบี้ยต่ำกว่าสหรัฐได้ราว 0.25%-0.50% ในระยะกลาง (ดูการวิเคราะห์ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐ และ ผลต่ออัตราดอกเบี้ยไทยในหัวข้อต่อ ๆ ไปประกอบ)

โดยเราเห็นว่าตลาดน่าจะได้ตอบรับการชะลอตัวลงไปแล้วจากการที่ดัชนีตกมาตลอดตั้งแต่ต้นปี ดูจากตัวเลขการเติบโตการผลิตออกมาโตต่อเนื่องที่ 9.4% เป็น 151.4 และ อัตราใช้กำลังผลิตออกมาลดลงเล็กน้อยเหลือ 70.9% แต่ยังคงถือว่าแข็งแกร่ง ดัชนีการลงทุนเอกชนแม้จะโตเป็นอัตราลดลงจากปีก่อนเหลือ 10.1% เป็น 66.5 ก็นับว่าใช้ได้

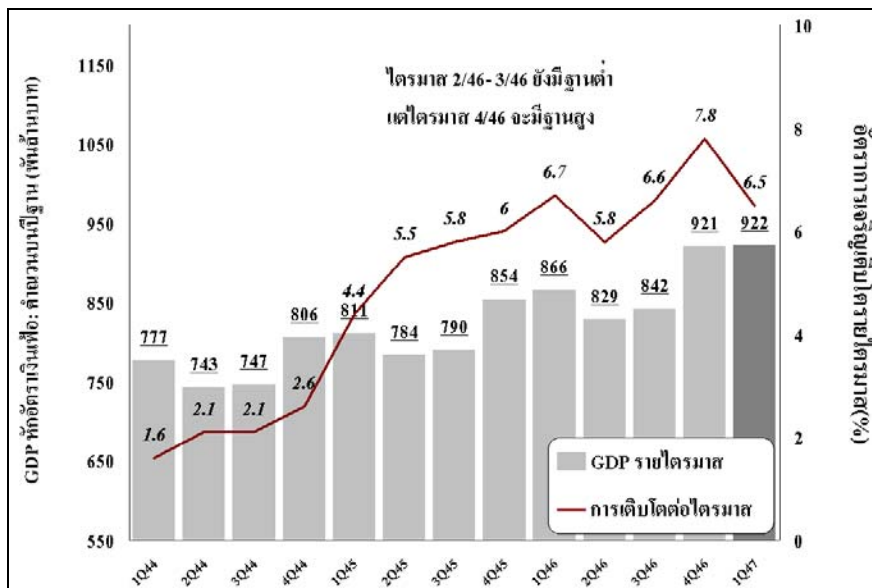
**ข้อมูลดัชนีเศรษฐกิจด้านการผลิตอุตสาหกรรม และการลงทุนภาคเอกชน**

	พย 47	ธค 47	มค 47	กพ 47	มีค 27	เมย 47	พค 47	มิย 47	กค 47
ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม	139.5	152.8	152.4	153.8	163.2	145.8	146.5	143.2	<b>151.4</b>
% เติบโตจากปีก่อน	6.3%	16.1%	11.2%	15.9%	7.6%	6.8%	6.8%	9.4%	<b>9.3%</b>
การใช้จ่ายลงทุนการผลิต	66.3%	73.3%	74.4%	75.0%	77.6%	69.1%	73.0%	71.6%	<b>70.9%</b>
ดัชนีการลงทุนเอกชน	62.0	68.0	61.0	59.0	66.0	63.0	65.1	66.9	<b>66.5</b>
% เติบโตจากปีก่อน	12.8%	26.8%	14.4%	20.2%	23.6%	18.9%	16.0%	17.6%	<b>10.1%</b>

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในเช้าวันนี้จะมีการประกาศตัวเลขรายได้ประชาชาติ และการขยายเศรษฐกิจไตรมาส 2/47 ซึ่งจะชะลอตัวลงจากไตรมาส 1/47 ที่ 9.22 แสนล้านบาท ตามผลทางฤดูกาล แต่หากเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนทำได้ 8.29 แสนล้านบาทก็จะมีกำไรเติบโต เนื่องจากเมื่อปีกลายมีการระบาดของซาร์สเข้ามากระทบการท่องเที่ยว มองเข้าไปในไตรมาส 3-4 ปี 2547 ตลาดน่าจะรับภาระชะลอตัวไว้แล้ว จากราคาน้ำมันที่แพงขึ้น และฐานเปรียบเทียบที่สูงขึ้น โคนเรมอ่าวว่าหากระบบโดยรวมโตได้ 5% ครั้งหลังปีนี้จะนับว่าเป็นที่น่าพอใจ

**ตัวเลขรายได้ประชาชาติรายไตรมาส**

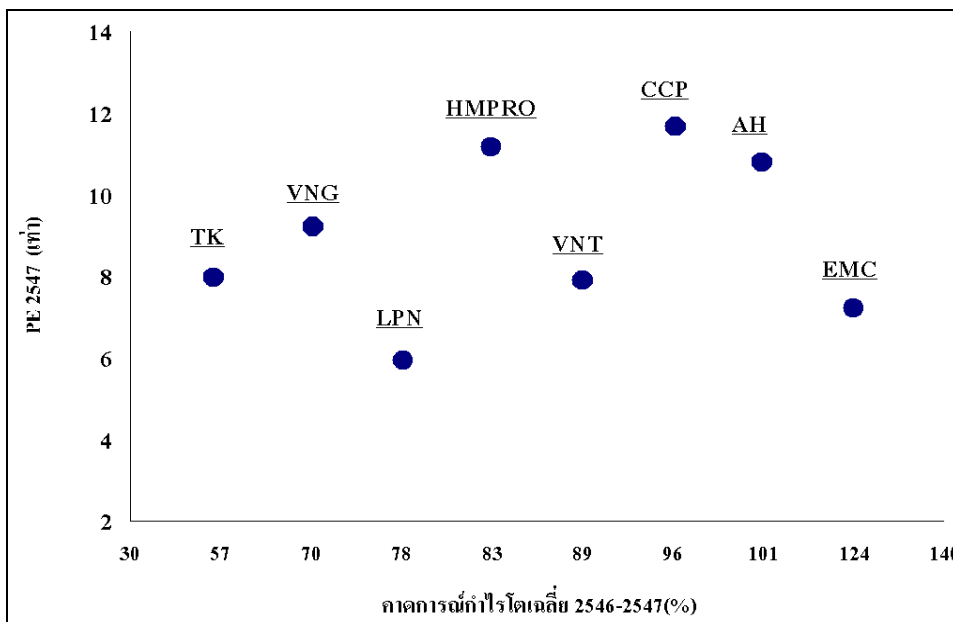


ในสัปดาห์นี้เราได้ให้น้ำหนักแก่หุ้นกลุ่มอุตสาหกรรมมาก โดยมองปัจจัยที่ 2 คือ ความยั่งยืนโดยเปรียบเทียบของการเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นหลัก และ หุ้นเหล่านี้ไม่ได้มีผลลบจากราคาน้ำมัน และ ดอกเบี้ยมาก เป็นหุ้นที่ขายตัวจากการใช้จ่ายในประเทศ และ ของภูมิภาค (จีน และ อินเดีย) มีความสามารถในการทำกำไรโดยหักลดความกดดันของน้ำมันได้ดีมาก

อนึ่ง เราเห็นว่านักลงทุนยังสามารถเก็บหุ้นเล็กที่มีการเติบโต 8 ตัวที่เราเสนอ(ในวันศุกร์) ได้ต่อไป แต่ก็ต้องดูเรื่องความผันผวนของราคาหุ้นด้วย หุ้นที่ขึ้นมากในวันพฤหัสบดีเช่น EMC และ VNG โคนแรงขายทำกำไร ในกรณี VNG น่าจะโดดเด่นในแง่ราคาถูก มีสภาพคล่องมากกว่า และ การเปิดโรงงานใหม่ได้ดำเนินมาหลายเดือนน่าจะให้การปรับตัวทางการผลิตดีขึ้น และ อุปสงค์จากเมืองจีนก็ดีขึ้น ในจำนวนหุ้นเหล่านี้ LPN และ TK มีผลกระทบจากดอกเบี้ยมากที่สุด แต่ก็นับว่าปลอดภัย จากยอดขายล่วงหน้า/การจับตลาดระดับกลาง-ล่างที่ชัดเจน และ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่สูงราว 2% ต่อเดือนตามลำดับ

กลุ่มอุตสาหกรรม	หุ้นอุตสาหกรรมโตสูง
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>PTT:</b> ราคาหุ้นยังไม่ปรับขึ้นมาก มีกำไรดี และ กระแสเงินสดมั่นคง PE ต่ำกว่า 10 เท่า ธุรกิจจะโตได้ตามเศรษฐกิจของประเทศ คุณภาพสินทรัพย์ นอกจากธุรกิจหลักดีขึ้นมาก ( โรงกลั่น ปิโตรเคมี)</li> <li>▪ <b>SCC:</b> ราคาหุ้นยังไม่ปรับขึ้นมาก คาดจะมีการเติบโตดีในระยะกลาง มีการเติบโตธุรกิจทั้งปูน ปิโตรเคมี และ กระจาย</li> <li>▪ <b>มือถือ/ดาวเทียม (ADVANC, SHIN, SHIN-W1, UCOM, SATTEL):</b> การเติบโตดี ไม่ได้รับผลจากราคาน้ำมันมากนัก</li> <li>▪ <b>ITD:</b> การรับงานประมูลจะยังดี และ การก่อสร้างในประเทศจะเติบโตต่อ เป้าหมายที่ 11.5 บาท</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>กลุ่มปิโตรเคมี (NPC, TOC, VNT และ TPC)</b></li> <li>▪ <b>กลุ่มเดินเรือ (TTA, PSL, RCL)</b></li> <li>▪ <b>กลุ่มเหล็ก (SSI, MS)</b></li> </ul> <p style="text-align: center;"><b>หุ้นเล็กเติบโตสูง</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>AH, CCP, EMC, HMPRO, LPN, TK, VNG, และ VNT</b> (ดูรายละเอียดในรายงานสรุปปัจจัยกระทบตลาดในวันศุกร์ที่ 3 กันยายน 2547)</li> </ul>

ภาพแสดงค่า PE จากประมาณการกำไร 2547 กับ ค่าการณกำไรโตต่อปีในช่วง 2547-2548



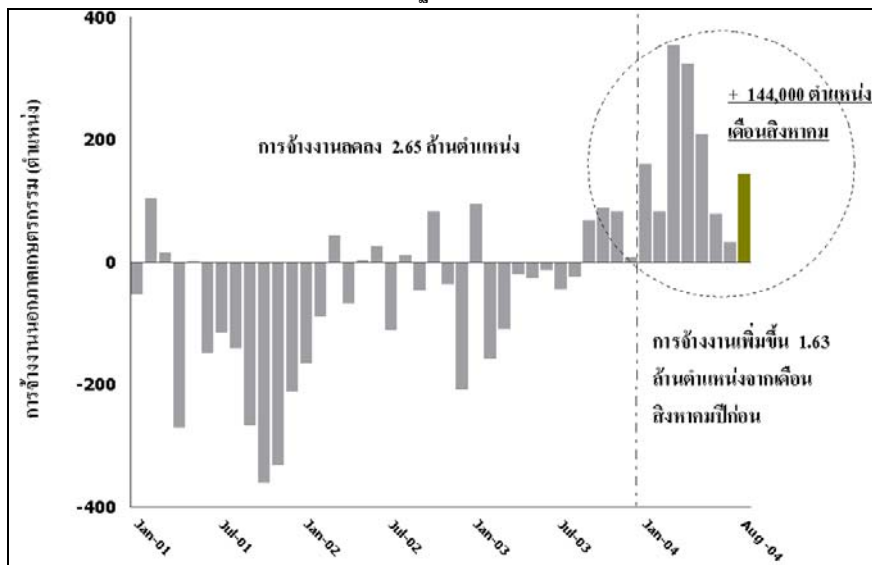
- การจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรมสหรัฐดูร้อนแรงจนดอกเบี้ยอาจถูกปรับขึ้น 0.25% ณ. 27 กันยายนนี้-ผลแปรผันต่อเสถียรภาพดอกเบี้ยไทย และ ค่าเงินบาท

แม้ประกาศดัชนีเศรษฐกิจสหรัฐต่อเนื่องจากวันจันทร์-พฤหัสบดีที่แสดงการชะลอตัว(แต่ไม่ได้อยู่ในภาวะวิกฤต) การจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรมที่ออกมาในคืนวันศุกร์เพิ่มขึ้นถึง 144,000 ตำแหน่ง ต่ำกว่าคาดที่ 150,000 เพียงเล็กน้อย และ แต่ก็ยังถือว่าดีในภาวะที่ราคาน้ำมันกดดันระบบเศรษฐกิจสหรัฐได้จ้างงานเพิ่ม 1.63 ล้านตำแหน่งจากเดือนสิงหาคมปีที่แล้ว แต่ก็จากการตกลงมาถึง 2.65 ล้าน จากปี 2544 กลุ่มนักวิเคราะห์ห่มองว่าโอกาสที่ดอกเบี้ยสหรัฐจะขึ้นอีก 0.25% เป็น 1.75% ในเดือนกันยายนมีสูง และ อาจมองว่าอาจจะขึ้นไปถึง 2% หลังคริสต์มาส

ตารางการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐต่างๆ ในสัปดาห์นี้ 30 สิงหาคม- 3 กันยายน 2547

		กรกฎา	คาด	มิถุนา
จันทร์ 30 สิงหาคม	รายได้ส่วนบุคคล	<u>0.1%</u>	0.5%	0.2%
	การใช้จ่ายส่วนบุคคล	<u>0.8%</u>	0.7%	0.2%
		สิงหา		กรกฎา
อังคาร 31 สิงหาคม	ดัชนีการค่าภาคพื้น ชีคาโก	<u>57.3</u>	60.0	64.7
	ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค	<u>98.2</u>	103.4	106.1
		สิงหา		กรกฎา
พุธ 1 กันยายน	ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม	<u>59</u>	59.9	62.0
	การขายตัวการก่อสร้าง	<u>0.4%</u>	0.2%	0.4%
	ยอดขายรถ(คัน)	<u>5.2</u>	5.5	5.4
		2Q 47		1Q47
พฤหัสบดี 2 กันยายน	การเติบโตประสิทธิภาพการผลิต	<u>2.5%</u>	2.7%	2.9%
	คำสั่งซื้อของโรงงาน	<u>1.3%</u>	1.4%	1.1%
		สิงหา		กรกฎา
ศุกร์ 3 กันยายน	การจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรม	144,000	150,000	32,000
	อัตราการว่างงานรวม	5.40	5.5%	5.5%

ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรกรรมของสหรัฐอเมริการายเดือน



ผลต่อตลาดไทยในด้านส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสหรัฐ-ภายในก็จะสูงขึ้นตามลำดับ แม้สภาพคล่องภายในจะทำให้ความยืดหยุ่นของดอกเบี้ยสูง แต่ โอกาสของเงินทุนไหลออกก็จะเข้ามาหากส่วนต่างดอกเบี้ยมากขึ้น ฉะนั้น คุณค่าของเงินเป็นตัวแปรสำคัญที่จะรักษาค่าเงิน และ ดอกเบี้ยไว้ได้ ความแปรผันของดอกเบี้ยจะเข้ามาที่หุ้นธนาคารมากที่สุด แต่เราก็เห็นว่าจะไม่รุนแรงมากเนื่องจากมีความแข็งแกร่ง และได้เตรียมการมาตั้งแต่ต้นปี 2547 แล้ว

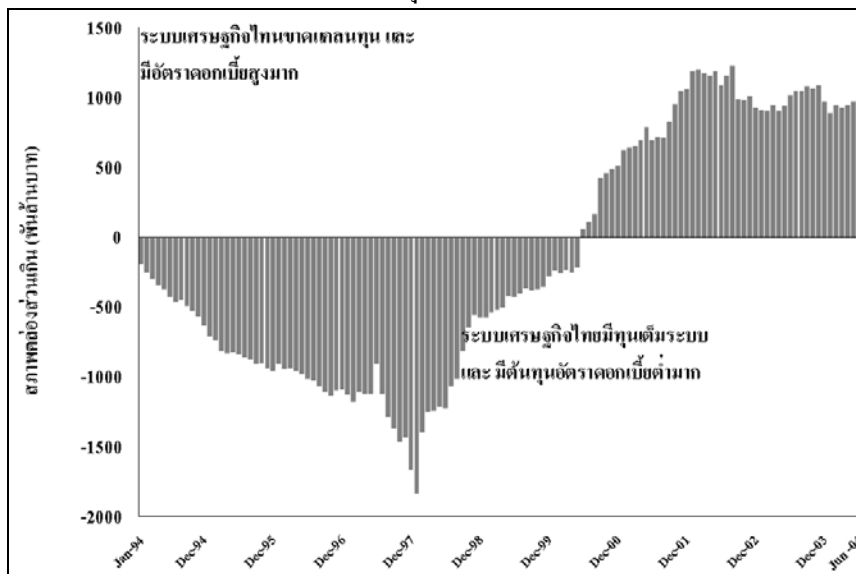
- สภาพคล่องภายใน (มันคงกว่า) และ ดุลการชำระเงิน (แปรผันมากกว่า)- จะทำให้อัตราดอกเบี้ยไทยคงต่ำกว่าสหรัฐได้ในระยะกลางราว 0.25%-0.50%

เรามองว่าการคงอัตราดอกเบี้ยไทยเพื่อรอการเจริญเติบโตจากภายในจะสนับสนุนโดยสภาพคล่องภายในจำนวนมาก และ การไหลเข้าของเงินจากการท่องเที่ยว และ ค่าขาย (โดยไปทดแทนการไหลออกของเงินทุนระยะสั้นหากส่วนต่างดอกเบี้ยสูง) ที่เป็นตัวแปรผันในการรักษาค่าเงิน โดย สองปัจจัยนี้น่าจะสร้างความสามารถให้ระบบเศรษฐกิจไทยมีส่วนต่างดอกเบี้ยกับสหรัฐได้ราว 0.25%-0.50% เช่นหากมีการขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐปลายเดือนนี้เป็น 1.75% อัตราซื้อคืน 14-วันของไทยอาจจะขึ้นที่ปัจจุบัน 1.25% ได้ในระดับหนึ่ง แต่หากไม่ขึ้นก็อยู่ได้สบาย ส่วนการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ปัจจุบันอยู่ราว 5.75%คงต้องอาศัยการเจริญเติบโตสินเชื่อสูงกว่าที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน

วิเคราะห์ปัจจัยสำคัญทั้งสอง มีดังต่อไปนี้

- สภาพคล่องในประเทศราว 9 แสนล้านจะสามารถยันอัตราดอกเบี้ยได้ ตัวเลขมาจากส่วนต่างระหว่างเงินฝาก-เงินกู้ พันธบัตรใน-นอกประเทศ สินทรัพย์ที่แปรสภาพเป็นเงินสดได้เร็วของระบบธนาคารพาณิชย์ และ บริษัทเงินทุน ทางกองทุนฟื้นฟูได้ขายพันธบัตรรัฐบาลจำนวน 9 หมื่นล้าน ( 7 หมื่นล้าน + 2 หมื่นล้าน) จะคิดเป็น 9-10% ของสภาพคล่องรวม ได้ขายหมดอย่างรวดเร็วแสดงว่าอุปสงค์การออมในประเทศยังสูงอยู่ ประชาชนจึงเลือกจะถือพันธบัตรในระยะยาวด้วย

ประมาณการสภาพคล่องส่วนเกิน ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2547- มีมากถึง 9 แสนล้านบาท



รวมทั้งการเติบโตสินเชื่อยังไม่ได้อยู่ในภาวะก้าวกระโดดในตอนนี้ ในรอบ 7 เดือนจากต้นปี 2547 สินเชื่อทั้งระบบธนาคารโตราว 4% มีมูลค่ารวม 3.97 ล้านล้านบาท ลดลง-0.4% จากเดือนมิถุนายน

- ดุลการค้า/ดุลบัญชีเดินสะพัด และ ดุลการชำระเงิน ยังเป็นบวก ในเดือนกรกฎาคม 2547 ดุลการค้าเกินดุลน้อยตามคาดการณ์ของตลาด การส่งออกดี แต่นำเข้าพลังงาน และ เครื่องจักรมากขึ้นตามธุรกิจขาขึ้น แต่ที่สำคัญดุลบริการเกินดุลถึง 515 ล้านดอลลาร์ จากการท่องเที่ยวที่โตมาก ทำให้อัตราการชำระเงินเกินดุลได้ 409 ล้านดอลลาร์ ในเดือนกรกฎาคม และ 2.26 พันล้าน US\$ ในรอบ 7 เดือนของปีนี้ การเกินดุลชำระเงินในภาวะดอกเบี้ยต่ำ และ การเติบโตภายในช้ากว่าสหรัฐเป็นการปกป้องค่าเงินบาท และ สินทรัพย์ที่เป็นเงินบาทได้ดี

ข้อมูลผลการค้า คุณภาพการเงิน ตั้งแต่ต้นปี 2547- การนำเข้าพลังงาน และ สินค้านำเข้า								
	มค-47	กพ-47	มีค-47	เมย-47	พค-47	มิย-47	กค 47	7 เดือน 47
ผลการค้า	34	510	-308	-357	10	165	95	149
การส่งออก	6,897	7,218	7,846	7,102	7,950	8,346	8,007	53,366
% เติบโต	17.0%	22.0%	23.0%	21.0%	22.0%	29.0%	24.8%	22.8%
การนำเข้า	-6,863	-6,708	-8,154	-7,459	-7,940	-8,181	-7,912	-53,217
% เติบโต	17.0%	28.0%	37.0%	30.0%	34.0%	42.0%	22.8%	30.0%
ค่าบริการ	808	598	516	338	204	275	515	3,254
ค่าบริการอื่นที่คิด	842	1,108	208	-19	214	440	610	3,403
การลงทุน และการเงิน	-1,101	-468	-79	643	-774	247	na	na
ตัวกันผิดพลาด	406	28	55	-47	405	14	na	na
<b>ผลการชำระเงิน</b>	<b>147</b>	<b>668</b>	<b>184</b>	<b>577</b>	<b>-155</b>	<b>430</b>	<b>409</b>	<b>2,260</b>

## ข่าวกระทบทิศทางหุ้น

- MODERN <32.25 บาท : ซื้อลงทุน> หุ้นสภาพคล่องต่ำ แต่เงินปันผลสูง**

หลังจากที่เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ บมจ. โมเดิร์นฟอรัมกรุ๊ป (MODERN) เรายังคงมีมุมมองเป็นบวกกับธุรกิจของบริษัท ซึ่งยังคงมีแนวโน้มเติบโตสูง โดยจะเห็นได้จากยอดขายเฟอร์นิเจอร์สำนักงานและเฟอร์นิเจอร์ที่อยู่อาศัย ซึ่งมีการเติบโตสูงถึง 24% และ 40% yoy ตามลำดับ ในช่วงครึ่งปีแรกที่ผ่านมานอกจากนี้แล้ว บริษัทยังคงมีคำสั่งซื้ออยู่ในมืออีกประมาณ 200-300 ล้านบาท ที่จะทยอยรับรู้ในปีต่อไปจนถึงปีหน้า

บริษัทได้รายงานผลกำไรไตรมาส 2/47 จำนวน 65 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 0.81 บาท เพิ่มขึ้น 62% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากความต้องการซื้อเฟอร์นิเจอร์สำนักงานและเฟอร์นิเจอร์ที่อยู่อาศัยที่มีการเติบโตตามภาคอสังหาริมทรัพย์ อัตราค่าไรซันชั่นเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 31% จาก 30% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนแม้ว่าราคาต้นทุนวัตถุดิบเหล็กจะเพิ่มสูงขึ้น แต่บริษัทก็ได้มีการปรับราคาขายและควบคุมต้นทุนเพื่อชดเชยผลกระทบดังกล่าว

ราคาหุ้นในปัจจุบันยังคงมีมูลค่าต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐาน โดยซื้อขายอยู่ที่ PER 10.3 เท่า และมีส่วนลดอยู่ 27% จากมูลค่าที่เหมาะสมที่ 44 บาท โดยประเมินมูลค่าธุรกิจหลักของบริษัทไว้ที่ 38 บาท โดยอิงสมมติฐานว่าใบสำคัญแสดงสิทธิที่บริษัทจะออกทั้งหมดมีการแปลงเป็นหุ้นสามัญหมดทั้งจำนวน (Fully-Diluted) และประเมินมูลค่าของกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม MFEC ได้เป็นจำนวน 6 บาท แม้ว่าบริษัทจะมีพื้นฐานดี, กระแสเงินสดแข็งแกร่งและอัตราเงินปันผลตอบแทนสูง แต่สภาพคล่องที่ค่อนข้างต่ำเป็นปัจจัยลบต่อการลงทุน ดังนั้นหุ้นของบริษัทจึงเหมาะสำหรับนักลงทุนที่สามารถถือหุ้นในระยะยาวเพื่อหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลเป็นหลัก ดังนั้นเราคงคำแนะนำ **ซื้อลงทุน <เอกสารแนบ>**

- TPIPL < 28.5 บาท : ซื้อลงทุน > ปรับประมาณการกำไรและราคาเหมาะสมลง เพื่อสะท้อนความเสี่ยง เรื่องต้นทุนพลังงานเพิ่ม และ เศรษฐกิจที่ชะลอตัว แต่ราคาหุ้นยังถูกมาก**

บมจ. ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) เมื่อวันศุกร์เราได้มีโอกาสเข้าพบผู้บริหาร โดยเราประเมินว่าธุรกิจปูนซีเมนต์ในไตรมาสสามจะยังไม่โดดเด่นนักเช่นเดียวกับไตรมาสสอง เนื่องจากมีการปรับราคาขายปูนซีเมนต์ลดลงประมาณ 50-100 บาท/ตัน และ ปริมาณขายปูนซีเมนต์จะยังอยู่ในช่วงนอกฤดูขาย หรือ Low Season ส่วนธุรกิจปิโตรเคมีคาดหมายว่าจะกระเตื้องขึ้นจากไตรมาสสอง หลังจากที่ทาง TPIPL มีการปรับราคาขายเพิ่มขึ้น

ประเด็นเรื่องการปรับโครงสร้างหนี้ ทาง TPIPL ได้นำเงินจำนวน 5.6 พันล้านบาท ไปวางที่ศาลล้มละลายกลางเพื่อชำระหนี้แบบมีส่วนลดปรากฏว่ามีเจ้าหนี้ 2.68 พันล้านบาท มารับชำระหนี้แบบมีส่วนลด ในขณะที่อีกจำนวน 2.7 พันล้านบาท ขอยกเลิกแผนการดังกล่าว ซึ่งศาลจะมีการชี้ขาดอีกครั้งในช่วงปลายเดือนนี้

สำหรับแนวโน้มในระยะยาว เราคาดหมายว่า ธุรกิจปูนซีเมนต์ และ คอนกรีตผสมเสร็จ ของ TPIPL จะยังมีแนวโน้มที่เติบโตตามการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยการเติบโตของอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์จะขยายตัวเป็น 1.5 เท่า ของการเติบโตทางเศรษฐกิจ รวมถึงการขยายตัวของภาคก่อสร้าง ทั้งภาครัฐบาลและเอกชน โดยเฉพาะการเน้นมาขายในประเทศมากขึ้นซึ่งมีราคาสูงกว่าราคาส่งออกมาก

เพื่อสะท้อนถึงหน่วยงานเศรษฐกิจต่างๆ ได้ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยปีนี้และปีหน้าลง เราได้ปรับประมาณการยอดขายและกำไรลดลง อย่างไรก็ตามที่ราคาปัจจุบัน 28.5 บาท อยู่ในระดับที่น่าสนใจ เพราะมีค่า P/E (ไม่รวมรายการพิเศษ) ปี 2547 ที่ต่ำเพียง 5.9 เท่า, EV/EBITDA 7.6 เท่า, P/BV 0.6 เท่า ภายใต้อัตราเหมาะสม P/E เท่ากับ 10 เท่า เราปรับลดราคาเหมาะสมลงเหลือ 48 บาท จากเดิม 57 บาท รวมแล้วเราแนะนำ "ซื้อลงทุน" <เอกสารแนบ>

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

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

#### สาขาพารุค

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

#### สาขาเอ็มโพเรียม

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

#### สาขายาวราช

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

#### สาขาพาวนิชอินทราเน็ท

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

#### สาขานครราชสีมา 1

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

#### สาขาชลบุรี

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

#### สาขาสุมทรวงกรม

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

#### สาขาภูเก็ต

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

#### สาขาโศก

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

#### สาขาศรีนครินทร์

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

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

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

#### สาขานิยะ

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

#### สาขาต่างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

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

##### สาขานครราชสีมา 2

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

##### สาขาระยอง

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

##### สาขาหาดใหญ่ 1

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

##### สาขาอุบลราชธานี

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

#### สาขาญาติ

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

#### สาขางามวงศ์วาน

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

#### สาขาท่าพระ

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

#### สาขาปิ่นเกล้า

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

#### สาขาเชียงใหม่ 2

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

#### สาขาสุรินทร์

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

#### สาขาจันทบุรี

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

#### สาขาหาดใหญ่ 2

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

#### สาขายะลา

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

#### สาขาซีคอนสแควร์

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

#### สาขาลาดพร้าว

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

#### สาขางาแฟ

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

#### สาขาสาทรนคร

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

#### สาขาลำปาง

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

#### สาขาลุบลราชธานี

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

#### สาขาสุมทรวงกรม

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

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

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

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