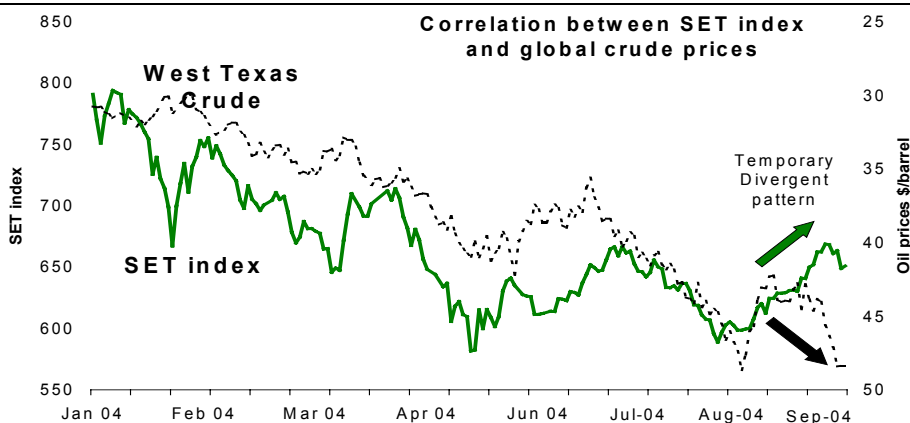


กลยุทธ์การลงทุน

ตลาดหุ้นไทยยังอยู่ภายใต้แรงกดดันของราคาน้ำมัน

- มุมมองของเราต่อตลาดหุ้นไทยยังคงเป็นไปอย่างระมัดระวังในเดือนนี้ด้วยเหตุผลหลัก ได้แก่ ความไม่แน่นอนของราคาน้ำมันในอนาคตอันใกล้ แม้เราจะระมัดระวังในระยะสั้น แต่เรายังคงชอบพื้นฐานของบริษัทไทยในระยะยาว รวมถึงการประเมินราคาเหมาะสมในปัจจุบัน
- แม้นักลงทุนต่างชาติจะซื้อสุทธิราว 2.5 หมื่นล้านบาทในตลาดหุ้นไทยระหว่าง 25 ส.ค.-27 ก.ย. การทะยานขึ้นของราคาน้ำมันในสหรัฐฯ ครึ่งล่าสุดเป็น 50 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรลยังคงมีอิทธิพลต่อตลาดหุ้น เรายังคงมองว่าการปรับตัวขึ้นของตลาดจะไม่ยั่งยืน ตราบใดที่การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันได้ส่งผลกระทบต่อรายตัวของเศรษฐกิจ รวมทั้งการเติบโตของธุรกิจ หากราคาน้ำมันยังอยู่ที่ระดับสูงกว่า 45 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล เราเชื่อว่าดัชนี (SET Index) จะอ่อนตัวลงรวมถึงมูลค่าการซื้อขายที่ลดลงด้วย ด้วยการเข้าใกล้เป้าหมายดัชนี สิ้นปีที่ 650 เราแนะนำนักลงทุนให้ถือหุ้นหลักซึ่งได้รับผลกระทบน้อยที่สุดจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง ได้แก่ กลุ่มพลังงาน กลุ่มเคมีภัณฑ์ และกลุ่มสื่อสาร เช่น PTTEP, NPC, TOC, SHIN และ SCC
- หากราคาน้ำมันลดลงอยู่ในช่วง 37-45 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล เราแนะนำกลยุทธ์ที่เน้นค่อนข้างไปทางเชิงรุกมากขึ้น โดยเน้นหุ้นที่มีผลประกอบการแข็งแกร่งในระยะใกล้นี้ แม้ราคาน้ำมันจะยังคงอยู่ในระดับสูง ภายใต้สถานการณ์นี้ เป้าหมายดัชนีของเราอยู่ที่ 750 หรือสูงกว่าปัจจุบันประมาณ 16% กลุ่มที่น่าสนใจได้แก่ กลุ่มพลังงาน, กลุ่มเคมีภัณฑ์, กลุ่มเดินเรือ รวมทั้งบางส่วนของกลุ่มก่อสร้างและกลุ่มวัสดุก่อสร้าง โดยเฉพาะหุ้น NPC, TOC, RCL, TTA, ITD, SCC, MAJOR, DELTA และ CSL
- ภายใต้สถานการณ์ที่ 3 หากราคาน้ำมันปรับตัวลดต่ำกว่า 37 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล เราเชื่อว่าตลาดจะมีโอกาสปรับตัวขึ้นมากโดยมีเป้าหมายดัชนีที่ 830 หุ้นที่มีเบต้าสูง โดยเฉพาะกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และกลุ่มพัฒนาที่ดิน น่าจะมีการปรับตัวขึ้นมากที่สุด ภายใต้สถานการณ์นี้ เราแนะนำ TK, NFS, ITD, SCC, HMPRO, AH, LPN, LALIN, Q-CON, SSI

ตารางที่ 1 : ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีตลาดหุ้นไทยและราคาน้ำมันดิบของโลก



Source: Reuters, SET

ตารางสารบัญ

กลยุทธ์การลงทุน	3
วิเคราะห์ทางเทคนิค	10
สรุปหุ้นแนะนำ	11
หุ้นเด่นที่แนะนำ	
บมจ. อ่าปีโก ไฮเทค(AH)	21
บมจ. ซีเอส ล็อกซอินโฟ (CSL)	22
บมจ. เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (DELTA)	23
บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO)	24
บมจ. แอล.พี.เอ็น ดีเวลลอปเม้นท์ (LPN)	25
บมจ. เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป (MAJOR)	26
บมจ. โออิชิ กรุ๊ป (OISHI)	27
บมจ. ควอลิตี้คอนสตรัคชัน โปรดักส์ (Q-CON)	28
บมจ. ธนาคารนครหลวงไทย (SCIB)	29
บมจ. ศิครินทร์ (SKR)	30
บมจ. สหวิทยาสตีสลีนคัสตรี (SSI)	31
บมจ. ฐิติกร (TK)	32
บมจ. ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ (TPC)	33
บมจ. น้ำมันพืชไทย (TVO)	34
สรุปหุ้นแนะนำและประมาณการ	35

ภาวะตลาดยังคงขึ้นอยู่กับราคาน้ำมัน

เรายังคงความระมัดระวังในตลาดหลักทรัพย์ไทย สำหรับเดือนหน้า โดยมีความไม่แน่นอนในราคาน้ำมันดิบในระยะสั้น แต่ถึงแม้เรามีความระมัดระวังในระยะสั้น เรายังคงชอบพื้นฐานที่แข็งแกร่งของบริษัทไทยในระยะยาว รวมถึงการประเมินมูลค่าของตลาดในปัจจุบัน

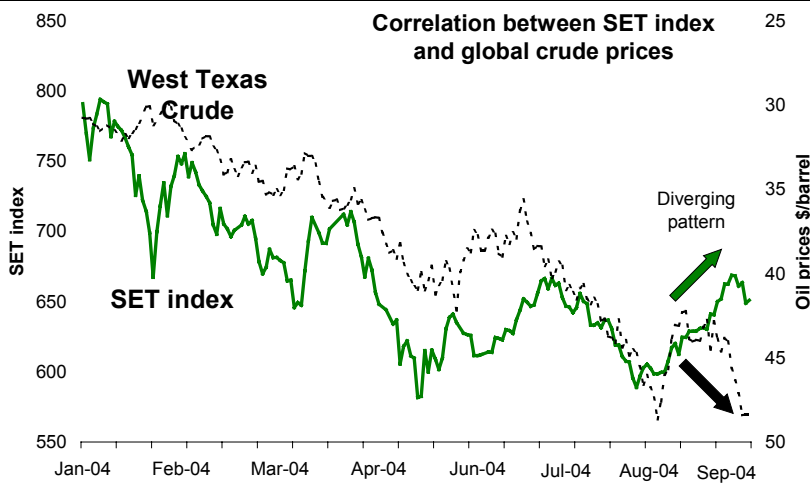
เนื่องจากราคาน้ำมันยังคงเป็นสิ่งที่น่าเป็นห่วงของตลาดในระยะสั้นอยู่ ดังนั้นเรายังคงแนะนำกลยุทธ์และเป้าหมายเดิมของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในสิ้นปีนี้ บนสมมติฐานราคาน้ำมันในระดับที่ต่างกัน

เราใช้การวิเคราะห์โดยรวมจากเดือนที่แล้วที่คาดไว้ว่าราคาน้ำมันจะยังคงมีความไม่แน่นอนและตลาดหลักทรัพย์จะไม่สามารถปรับระดับสูงขึ้นได้มากนัก นอกจากราคาน้ำมันจะปรับลดลง

หลังจากราคาน้ำมันได้ปรับลงมาและที่ราคา 41.50 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรลในเดือนกันยายนที่ผ่านมา แต่ดีดกลับขึ้นมาสู่ระดับสูงสุดในประวัติศาสตร์ที่ 50 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ในขณะที่ดัชนีตลาดหุ้นไทยได้ปรับสู่ระดับสูงสุดในรอบ 5 เดือนที่ 668.73 จุด ในวันที่ 17 กันยายนที่ผ่านมา จากการเข้าซื้อของกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ อย่างไรก็ตาม ดัชนีได้อ่อนตัวลงกลับสู่ระดับ 646.78 จุด เนื่องจากมีความกังวลในการเติบโตของเศรษฐกิจที่จะถดถอยลงจากราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้น

ตลาดหุ้นได้การหนุนหลังจากกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งมีการซื้อสุทธิที่ 25,000 ล้านบาทในตลาดหุ้นของไทยในระหว่างวันที่ 25 สิงหาคม ถึง 27 กันยายน เราเชื่อว่านักลงทุนต่างชาติได้เข้ามาซื้อ เนื่องจากตลาดหุ้นไทยมีมูลค่าต่ำสุดเมื่อเทียบกับตลาดเพื่อนบ้าน รวมถึงการที่นักลงทุนต่างชาติได้ขายหุ้นมาอย่างต่อเนื่องที่มีมูลค่ามากกว่า 100,000 ล้านบาท จากเดือนกรกฎาคม ปี 2545 ถึง สิงหาคม 2547

ตารางที่ 2: ความเกี่ยวพันระหว่างดัชนีตลาดหุ้นไทยและราคาน้ำมันดิบของโลก



Source: Reuters, SET

การปรับระดับของราคาน้ำมันในปัจจุบันได้ลดความโดดเด่นของตลาดหุ้นไทยเป็นผลทำให้เกิดการขายทำกำไรอีกรอบ เรายังคงมีมุมมองเช่นเดิม ที่เห็นว่าการปรับระดับของดัชนีตลาดหุ้นไทยยังคงมีความไม่แน่นอน ถ้าราคาน้ำมันยังคงมีผลลบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทไทย จากเหตุผลดังกล่าวเรายังคงจะปรับมุมมองในเชิงวิเคราะห์โดยรวมต่อไป

ในกรณีแรก ถ้าราคาน้ำมันดิบขึ้นเหนือกว่าระดับ 45 เหรียญ/บาร์เรล เราเชื่อว่าดัชนีตลาดฯ จะค่อยๆ ปรับตัวลดลง ด้วยมูลค่าการซื้อขายที่ลดลง ซึ่งกรณีนี้เรามองเป้าหมายดัชนี ณ สิ้นปีไว้ที่ 650 จุด และแนะนำให้ถือ หุ้นบลูชิพ ซึ่งได้รับผลกระทบทางด้านลบจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นไม่มากนัก ซึ่งได้แก่หุ้นในกลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมีและกลุ่มสื่อสาร ซึ่งเราแนะนำหุ้น PTTEP, NPC, TOC, SHIN และ SCC

ในกรณีที่สอง ถ้าราคาน้ำมันดิบลดลงมาอยู่ในช่วง 37-45 เหรียญ/บาร์เรล เราแนะนำให้มีการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การลงทุนให้ลงทุนในหุ้นที่มีความเหวี่ยงไหวมากขึ้น แต่เน้นในพื้นฐานและผลกำไรที่มีคุณภาพมากขึ้น โดยในกรณีนี้เรามองเป้าหมายดัชนี ณ สิ้นปีไว้ที่ 750 จุด หรือสูงกว่าระดับดัชนีในปัจจุบันประมาณ 16% โดยอ้างอิงการวิเคราะห์ทางด้านเทคนิคและการประเมินผลกำไรที่จะเติบโตดีขึ้นจากระดับราคาน้ำมันที่อ่อนลง ในกรณีนี้เราแนะนำหุ้นกลุ่มพลังงานและกลุ่มปิโตรเคมี ซึ่งเป็นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากระดับราคาน้ำมันสูง นอกจากนั้นแล้วเรายังแนะนำให้เลือกหุ้นรายตัวในบางกลุ่มที่มีการเติบโตอย่างโดดเด่น เช่นกลุ่มเดินเรือ, กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ซึ่งเราแนะนำหุ้น NPC, TOC, RCL, TTA, ITD, SCC, MAJOR, DELTA และ CSL

ตารางที่ 3 : กลยุทธ์การลงทุนภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันในช่วงต่าง ๆ

ช่วงราคาน้ำมัน	เป้าหมายของ SET	กลยุทธ์ คำแนะนำ	หุ้นที่แนะนำ
มากกว่า 45 เหรียญ/บาร์เรล	650	ใช้กลยุทธ์การลงทุนแบบระมัดระวัง โดยกลุ่มที่แนะนำ ได้แก่ พลังงาน, สื่อสาร โทรคมนาคม, ปิโตรเคมี รวมถึงการถือเงินสด	PTTEP, NPC, TOC, SHIN, SCC
37-45 เหรียญ/บาร์เรล	750	เน้นหุ้นที่ยังมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรแม้ว่าจะถูกกระทบจากภาวะน้ำมันสูงและการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ย เราแนะนำหุ้นในกลุ่ม ปิโตรเคมี, สื่อสาร โทรคมนาคม และ การเดินเรือ	NPC, TOC, RCL, TTA, ITD, SCC, MAJOR, DELTA, CSL
ต่ำกว่า 37 เหรียญ/บาร์เรล	830	เพิ่มน้ำหนักหุ้นประเภทที่มีเบต้าสูง ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และ อสังหาริมทรัพย์	TK, NFS, ITD, SCC, HMPRO, AH, LPN, LALIN, Q-CON, SSI

สำหรับกรณีสุดท้ายซึ่งเราให้สมมติฐานว่าราคาน้ำมันดิบจะลดลงต่ำกว่าระดับ 37 เหรียญ/บาร์เรล เราเชื่อว่าตลาดจะมี Upside ที่ค่อนข้างสูง โดยเราให้เป้าหมายดัชนี ณ สิ้นปีไว้ที่ 830 จุด โดยอ้างอิงว่าหุ้นในกลุ่มที่เราทำการศึกษาทุกตัวซื้อขายอยู่ที่ราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน โดยในกรณีนี้เราแนะนำให้ซื้อหุ้นที่มีความเหวี่ยงไหว (เบต้า) สูง โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งคาดว่าจะมี Upside ในกรณีนี้ได้ดีที่สุด เราแนะนำ TK, NFS, ITD, SCC, HMPRO, AH, LPN, LALIN, Q-CON และ SSI

เงินจากต่างชาติไหลเข้าในเดือนกันยายน

แผนการลงทุนในโครงการสาธารณูปโภคของภาครัฐและข่าวการลงทุนของโครงการใหม่ๆ นำโดยบริษัทพลังงานและปิโตรเคมี ช่วยกระตุ้นให้เงินทุนจากต่างประเทศกลับเข้ามาซื้อหุ้นไทย หลังจากที่ย้ายหุ้นไทยไปทั้งหมด 101.5 พันล้านบาทตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2546 ถึง สิงหาคม 2547 นักลงทุนต่างชาติกลับมาลงทุนในตลาดหุ้นไทยอย่างคึกคักในเดือนที่แล้ว ยอดซื้อสะสมของต่างชาติที่ 18.3 พันล้านบาทใน 3 สัปดาห์แรกของเดือนช่วยดันดัชนีตลาดหลักทรัพย์ขึ้นไปใกล้กับจุดสูงสุดในรอบ 5 เดือนที่ 668.73 จุด นอกจากนี้การไหลเข้าของทุนต่างชาติอย่างแข็งแกร่งยังช่วยกระตุ้นสถานะการซื้อขายของรายย่อย ทำให้มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเพิ่มจาก 12.3 พันล้านบาทในเดือนสิงหาคมเป็น 22.4 พันล้านบาทในระหว่างวันที่ 1-23 กันยายน

ปัจจัยที่กระตุ้นหลักๆ สำหรับการกลับตัวรอบนี้คือแผนการลงทุน 1.2 ล้านล้านบาทของรัฐบาลเพื่อพัฒนาระบบสาธารณูปโภคพื้นฐานของประเทศในอีก 10 ปีข้างหน้า งบประมาณส่วนใหญ่จะใช้สำหรับงานระบบถนน ระบบราง และระบบขนส่งมวลชนขนาดใหญ่ รัฐบาลได้จัดสรรงบ 5 แสนล้านบาทสำหรับส่วนต่อขยายระบบขนส่งมวลชนในกรุงเทพฯ จากเดิมที่มีระยะทาง 44 กม. เป็น 291 กม. ในอีก 5 ปีข้างหน้า โครงการใหม่ที่กำลังจะเกิดขึ้นยังรวมถึงงานขยายกำลังการผลิตปิโตรเคมี โรงกลั่นน้ำมัน การวางท่อก๊าซ และเครือข่ายระบบจ่ายกระแสไฟฟ้า

PTT ซึ่งเป็นผู้จำหน่ายก๊าซธรรมชาติรายเดียวของประเทศ วางแผนที่จะสร้างโรงแยกก๊าซโรงที่ 6 เพื่อจ่ายให้กับอุตสาหกรรมปิโตรเคมีที่กำลังเติบโต ในขณะที่เดียวกันรัฐมนตรีกระทรวงพลังงานได้ประกาศแผนการสร้างปิโตรเคมีคอมเพล็กซ์มูลค่า 4 แสนล้านบาทใน 15 ปีข้างหน้า คอมเพล็กซ์จะมีทั้งโรงงานผลิตอะโรเมติกส์ และโอเลฟินส์ต้นน้ำและปลายน้ำ รวมถึงโครงการที่จะเริ่มสร้างในปีนี้โดยบริษัทร่วมของ PTT ได้แก่ TOC, NPC และ ATC

โครงการสาธารณูปโภคใหม่จะเป็นผลบวกต่อตลาดหุ้นในระยะยาว

การลงทุนของภาครัฐในโครงการสาธารณูปโภคขนาดใหญ่จะช่วยให้เศรษฐกิจเติบโตไปอีก 2-3 ปีข้างหน้า ช่วยปรับปรุงความสามารถในการผลิต และกระตุ้นความสามารถในการแข่งขันของประเทศไทยในตลาดโลก นอกจากนี้ยังช่วยพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชาชนในประเทศ (ลองนึกถึงการเปิดใช้ระบบรถไฟฟ้า และรถไฟใต้ดิน จะช่วยย่นระยะเวลาเดินทางได้มากเพียงใด)

ตารางที่ 4 : แผนการพัฒนาระบบสาธารณูปโภค และอุตสาหกรรม

โครงการ	ระยะเวลา	เงินลงทุน
	ก่อสร้าง	(พันล้านบาท)
โครงการส่วนต่อขยายระบบรางระยะทาง 291 กม. ของ MRTA	2004-2010	521.62
ระบบขนส่งมวลชน	2004-2008	99.79
โครงการเชื่อมต่อสนามบิน	2004-2006	37.00
โครงการสะพานลอยรถข้าม	2004-2010	36.00
โครงการปิโตรเคมี เฟส 3	2004-2018	400.00
โครงการก๊าซธรรมชาติ และปิโตรเคมีของ PTT	2004-2008	146.08
โรงงานผลิตกระแสไฟฟ้า 4 โรงงานของ EGAT	2004-2010	150.00
โครงการโรงงานหลอมเหล็กของ SSI	2004-2019	500.00
โรงงานอโรเมติกส์โรงที่ 2 ของ ATC	2008	25.00-27.00

ที่มา : Nation

เพื่อที่จะจัดหาเงินทุนสำหรับโครงการต่างๆ เหล่านี้ รัฐบาลต้องเสริมสร้างความเชื่อมั่นในระบบธนาคาร ตลาดทุน และดึงดูดความสนใจของเงินลงทุนต่างชาติให้มากขึ้น ซึ่งทั้งนี้ทำได้โดยการจัดชั้นเงินกู้ให้เข้มงวดยิ่งขึ้น โดยธนาคารแห่งประเทศไทย และการบัญญัติกฎหมายเพื่ออนุญาตให้บรรษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงินสามารถซื้อสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPA) จากสถาบันการเงิน

ในขณะที่เดียวกันสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ก็กำลังวางแผนที่จะกระตุ้นการลงทุนโดยตรงของต่างชาติ โดยขออนุมัติการขยายการยกเว้นภาษีจาก 8 ปีเป็น 10 ปี จากคณะรัฐมนตรี นอกจากนี้ยังขอลดภาษีศุลกากรสำหรับสินค้านำเข้าจำพวกเครื่องจักร และยกเว้นทั้งภาษีสรรพสามิตและ VAT สำหรับโครงการลงทุนของต่างชาติภายใต้สิทธิประโยชน์จาก BOI จากรายงานของสหประชาชาติ ปีที่แล้วประเทศไทยถูกจัดอยู่ในอันดับสิบของประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียที่นำลงทุน โดยมีเงินทุนไหลเข้า 1.8 พันล้านเหรียญสหรัฐ เทียบกับ 1.1 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 2545

ในระยะยาว เงินลงทุนใหม่ในส่วนของภาคสาธารณูปโภค พลังงาน และปิโตรเคมี จะก่อให้เกิดผลบวกอย่างมากต่อตลาดหุ้น ผู้ที่ได้รับประโยชน์หลักๆ คือบริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์ ปิโตรเคมี พลังงาน ธนาคาร และการเงิน

ราคาน้ำมันที่กลับมาสูงอีกครั้งและความกังวลในเรื่องใช้หวัคกเป็นปัจจัยลบปกคลุมภาพรวมของตลาดในระยะสั้น

ในระยะสั้น ภาพรวมของตลาดฯ จะถูกปกคลุมด้วยปัจจัยลบจากการที่ราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้งมาอยู่ที่ 50 เหรียญ/บาร์เรลและการหวนคืนกลับมาของใช้หวัคกในประเทศไทย ก่อนหน้านี้ราคาน้ำมันดิบในตลาดล่วงหน้า US ได้ลดลงไปอยู่ในระดับ 41.50 เหรียญ/บาร์เรล เมื่อต้นเดือนกันยายนที่ผ่านมา แต่ต่อมาได้วิ่งกลับมาสู่ระดับสูงสุดในปัจจุบันอีกครั้งหนึ่ง ราคาน้ำมันถูกผลักดันจากการลดกำลังการผลิตของบริษัทผลิตน้ำมันยูคอส และการตัดขาดของการส่งน้ำมันจากอ่าวเม็กซิโกจำนวน 9.6 ล้านบาร์เรล หลังจากเกิดพายุเฮอริเคน อีเวน ถล่มรัฐฟลอริดา อเมริกาในช่วงที่ผ่านมา การคุกคามของกลุ่มกบฏในประเทศไนจีเรีย ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่อันดับ 5 ของโอเปก ซึ่งถูกขู่ที่จะเข้ามาโจมตีเพื่อทำลายบริษัทผลิตน้ำมันต่าง ๆ ก็ได้เพิ่มความกังวลต่อผู้ผลิตน้ำมันของโลก หลังจากที่มีการโจมตีแหล่งน้ำมันในประเทศอิรักและซาอุดีอาระเบีย

อีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อภาพรวมของตลาดได้แก่ การหวนกลับมาของการระบาดของใช้หวัคก ซึ่งทางรัฐบาลได้ประกาศเตือนประชาชนให้ระวังเกี่ยวกับการระบาดของใช้หวัคกที่กลับมาอีกครั้งหนึ่ง และรัฐบาลได้ประกาศอีกด้วยว่าได้ค้นพบบุคคลที่ติดเชื้อใช้หวัคกและติดต่อไปสู่คนอื่นเป็นรายแรก แต่เป็นเพียงกรณีเดียวที่เกิดขึ้น ซึ่งทำให้มีความเสี่ยงที่เชื้อใช้หวัคกติดต่อจากคนไปสู่คนอยู่ในระดับต่ำ

ถ้าราคาน้ำมันยังคงปรับตัวสูงขึ้นเราแนะนำนักลงทุนให้ลดการถือครองหุ้นที่มีความเสี่ยงใหวสูง เช่น กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ โดยให้เปลี่ยนกลุ่มไปลงทุนในหุ้นบลูชิพที่มีความปลอดภัยสูง เช่น กลุ่มพลังงาน, ปิโตรเคมี และสื่อสาร ในกรณีที่ราคาน้ำมันดิบลดลงต่ำกว่า 40 เหรียญ/บาร์เรล กลุ่มที่จะได้ประโยชน์ได้แก่ กลุ่มเงินทุน, กลุ่มก่อสร้าง และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง

ความกังวล NPL กลับมาอีก

หากราคาหุ้นยังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่อง นักลงทุนระยะยาวควรจะทยอยสะสมหุ้นขนาดใหญ่ในกลุ่มธนาคาร ดัชนีกลุ่มธนาคารตกลง 3.6% เมื่อวันที่ 23 กันยายน จากความกังวลรอบใหม่เกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์ของ KBANK หลังจากที่ว่าธนาคารประกาศว่า NPL ของธนาคารอาจจะเพิ่มขึ้น 2-3% ของสินเชื่อรวม ตามมาตรการการจัดชั้นหนี้ที่เข้มงวดขึ้นของธนาคารแห่งประเทศไทย สำหรับในระยะสั้น การปรับตัวขึ้นของราคาหุ้นน่าจะถูกจำกัดโดยความกังวลว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะใช้มาตรการที่เข้มงวดขึ้นสำหรับธนาคารอื่น ๆ เช่นเดียวกับที่ใช้กับ KTB ก่อนหน้านี้ และ KBANK อย่างไรก็ตาม ผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกลุ่ม มีแนวโน้มว่าจะอยู่ในวงจำกัด จากการที่ KBANK และธนาคารใหญ่อื่น ๆ มีการตั้งสำรองไว้เพียงพอแล้ว

ในระยะยาว ปัญหาด้านสินเชื่อจะถูกแก้ไขด้วยการแก้ไขกฎหมายให้บรรษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงิน (บพส.) เข้ามาซื้อหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) และ สินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPA) ธนาคารยังต้องเร่งแก้ไขหนี้เสียให้เร็วขึ้น โดยการเพิ่มน้ำหนักของสินทรัพย์เสี่ยงของ NPL จาก 100% เป็น 150% ภายใต้มาตรฐานใหม่ของ BASEL II ซึ่งจะบังคับใช้ในปี 2551

กองทุนวายุภักษ์ ขยายพอร์ตลงทุนไปใน SET 50

แม้ว่าหุ้นหลักทรัพย์จะได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน แต่ภาพรวมของกลุ่มยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี เนื่องจากเม็ดเงินไหลเข้าของนักลงทุนต่างชาติ การที่หุ้นซึ่งมีมูลค่าตลาดขนาดใหญ่ เช่น ไทยออยล์ และ อ.ส.ม.ท. จะเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ประกอบกับเม็ดเงินลงทุนใหม่จากสถาบันการเงินในประเทศ โดยกองทุนรวมในประเทศ 15 แห่งมีการจัดตั้งกองทุนรวมหุ้นระยะยาว (LTF) ซึ่งมีมูลค่าการลงทุนรวม 60,000 ล้านบาท

นอกจากนี้ ปัจจัยที่สนับสนุนตลาดยังคงมาจากแผนการลงทุนของกองทุนวายุภักษ์ที่จะนำเงินส่วนที่เหลืออีก 10,000 ล้านบาทมาลงทุนในหุ้นที่มีมูลค่าตลาดขนาดใหญ่ใน SET 50 นอกเหนือไปจากการลงทุนในหุ้นเพียง 26 บริษัทซึ่งถือโดยกระทรวงการคลัง ในขณะที่กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการซึ่งบริหารกองทุนเกือบ 6,000 ล้านบาทก็มุ่งหมายที่จะเพิ่มการลงทุนในตลาดหุ้นเป็น 16.5% ของสินทรัพย์รวมทั้งกองทุนบริหารอยู่ จากเดิมที่มีสัดส่วน 15%

ราคาหุ้นยังคงน่าสนใจ

เหตุผลหลักประการหนึ่งในการลงทุนในตลาดหุ้นไทย คือการที่ราคาหุ้นยังอยู่ในระดับต่ำ หุ้น 140 บริษัทที่ฝ่ายวิจัย Kim Engฯ ทำการศึกษา ปัจจุบันซื้อขายที่ PER ไม่แพง คือ 10.3 เท่า ในปี 2547 และ 9.6 เท่า ในปี 2548 เราประมาณการภายใต้สมมติฐานแบบอนุรักษ์นิยมว่ากำไรของบริษัทจดทะเบียนจะเติบโต 23.9% ในปีนี้และ 7.7% ในปีหน้า โดยมี ROE เฉลี่ยที่ 21.1% ในปี 2547 และมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 3.35% เมื่อเทียบกับราคาหุ้นในปัจจุบัน

	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	-18.8%	-17.3%	5.8%	8.46	11.16	10.54
Banking	58.8%	30.8%	1.3%	10.87	8.82	9.07
Building & Furnishing Materials	27.9%	25.8%	14.3%	13.11	10.61	9.29
Chemicals & Plastics	818.0%	51.1%	38.2%	19.67	13.09	9.20
Commerce	5.5%	10.4%	9.5%	13.81	13.11	11.93
Communication	69.0%	4.9%	1.4%	14.65	13.31	13.19
Electrical Products & Computer	-40.0%	20.0%	33.3%	11.93	9.94	7.46
Energy	41.2%	15.4%	6.3%	14.33	12.44	11.28
Entertainment & Recreation	6.1%	26.1%	20.3%	30.92	18.53	14.70
Electronic Components	-14.0%	9.6%	29.5%	10.40	9.60	7.42
Finance & Securities	64.9%	8.8%	14.8%	10.42	9.43	8.31
Foods & Beverages	25.9%	-20.1%	12.9%	8.44	10.79	9.56
Hotels & travel Service	98.3%	28.0%	13.0%	8.88	6.94	6.19
Health Care Service	-15.7%	20.6%	11.1%	8.92	7.39	6.65
Household Goods	1.1%	34.3%	8.6%	11.17	8.70	8.01
Mining	0.0%	NA	32.7%	NA	10.92	8.23
Packaging	67.7%	5.3%	6.3%	6.27	5.91	5.56
Printing & Publishing	0.0%	-25.5%	21.4%	15.11	20.29	16.71
Property Development	32.1%	3.4%	41.4%	17.42	16.46	10.96
Transportation	-36.8%	60.8%	11.4%	8.61	4.98	4.26
Vehicles & Parts	37.0%	14.1%	241.9%	16.83	41.02	10.52
MAI	-47.9%	57.4%	45.2%	16.55	10.35	7.51
SET - Total	64.1%	20.7%	12.6%	12.78	10.32	9.58

	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	0.86	1.02	0.97	6.64%	5.62%	5.96%
Banking	1.77	1.59	1.40	1.64%	4.01%	4.18%
Building & Furnishing Materials	2.61	2.28	1.97	2.34%	3.45%	3.95%
Chemicals & Plastics	1.79	1.89	1.65	2.11%	3.76%	3.89%
Commerce	2.15	2.02	1.81	3.56%	3.35%	3.68%
Communication	4.49	3.56	3.17	3.32%	3.53%	3.59%
Electrical Products & Computer	3.25	1.79	1.49	3.35%	3.91%	5.31%
Energy	3.94	3.39	2.93	2.42%	2.47%	2.49%
Entertainment & Recreation	7.47	5.79	4.15	3.63%	2.98%	3.73%
Electronic Components	3.76	6.25	9.75	5.04%	4.74%	5.71%
Finance & Securities	1.69	1.52	1.31	4.98%	4.81%	5.60%
Foods & Beverages	2.04	2.46	2.12	6.30%	5.52%	6.09%
Hotels & travel Service	0.72	0.69	0.65	4.19%	5.73%	6.41%
Health Care Service	2.18	1.71	1.50	0.00%	5.78%	6.82%
Household Goods	1.41	1.36	1.30	7.26%	7.75%	7.99%
Mining	0.86	0.83	0.80	0.00%	0.00%	0.00%
Packaging	1.42	0.79	0.70	2.01%	3.35%	3.85%
Printing & Publishing	1.04	1.02	0.99	3.87%	2.46%	2.96%
Property Development	2.31	2.24	2.02	3.76%	3.33%	4.15%
Transportation	2.71	1.01	0.72	1.07%	2.17%	2.39%
Vehicles & Parts	3.55	3.09	2.55	2.37%	2.39%	3.93%
MAI	2.01	1.70	1.44	6.04%	7.43%	13.08%
SET - Total	3.10	2.63	2.32	2.66%	3.35%	3.63%

	Sector Weighted 2003 ROE	Sector Weighted 2004 ROE	Sector Weighted 2005 ROE
Agribusiness	9.76%	9.96%	9.86%
Banking	7.49%	18.57%	16.56%
Building & Furnishing Materials	19.48%	21.43%	21.09%
Chemicals & Plastics	10.18%	15.49%	18.27%
Commerce	15.39%	16.03%	15.68%
Communication	9.87%	22.83%	18.69%
Electrical Products & Computer	27.27%	18.00%	20.00%
Energy	28.73%	28.04%	25.38%
Entertainment & Recreation	10.05%	16.41%	23.39%
Electronic Components	19.00%	18.39%	19.80%
Finance & Securities	17.76%	15.35%	15.23%
Foods & Beverages	23.09%	23.12%	22.67%
Hotels & travel Service	7.53%	9.20%	9.67%
Health Care Service	24.43%	23.17%	22.61%
Household Goods	13.49%	18.81%	19.48%
Mining	0.00%	7.60%	9.77%
Packaging	22.51%	13.52%	12.64%
Printing & Publishing	6.86%	5.04%	5.90%
Property Development	20.06%	17.15%	18.50%
Transportation	15.45%	15.93%	12.37%
Vehicles & Parts	20.98%	17.19%	23.60%
MAI	15.39%	16.26%	17.66%
SET - Total	16.88%	21.12%	19.68%

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	PTT	20,370.77	EWC	2,873.68	TONHUA	-30.86
2	SCIB-C1	19,277.10	CNT	1,587.50	POMPUI	-25.00
3	AI	12,630.79	EMC	87.90	ROCK	-23.08
4	ITD	11,372.99	NCH	82.71	TRS	-20.59
5	ATC	10,268.90	AREEYA	81.22	MSC	-14.88
6	TTA	10,080.87	JUTHA	79.69	NSI	-13.46
7	KTB	9,938.95	CK	66.88	TGP	-13.04
8	PICNI	9,501.05	NNCL	63.82	SUN	-11.76
9	TPI	8,925.20	KMC	61.99	ROBINS	-11.63
10	ASP	8,865.63	NWR	61.41	VARO	-11.18
11	LOXLEY	8,455.93	SYNTEC	50.36	BUI	-10.20
12	SCC	8,126.35	NSM	50.00	SMG	-8.50
13	SHIN	7,381.13	CPH	43.69	EGV	-7.55
14	SCB	7,308.02	TNITY	36.61	TSTE	-6.94
15	BBL	7,288.11	ZMICO	36.43	NPK	-6.40
16	ITV	6,778.57	PICNI	35.96	SSC	-5.46
17	UCOM	6,431.09	MS	35.44	CFRESH	-5.42
18	TOC	6,331.79	SIRI	35.14	SAFARI	-5.41
19	BANPU	6,169.60	TCOAT	34.46	M-CHAI	-5.00
20	KBANK	6,106.65	TPI	34.37	FMT	-4.76
21	TRUE	6,069.09	TTA	33.06	UPOIC	-4.49
22	ADVANC	6,045.78	BLAND	32.76	CPN	-4.44
23	TT&T	5,998.07	MALEE	32.65	SPL	-4.23
24	KEST	5,970.49	BFIT	32.11	MAKRO	-4.21
25	CK	5,942.86	LPN	31.86	P-FCB	-4.17
26	SATTEL	5,599.22	TSI	31.82	MIDA	-4.14
27	TMB	5,219.94	UBC	31.43	S&P	-4.08
28	PTTEP	5,020.59	TFD	30.43	KDH	-3.61
29	N-PARK	4,774.74	D-MARK	30.00	CPL	-3.61
30	SYNTEC	4,721.16	DIANA	30.00	PPC	-3.60

วิเคราะห์ทางเทคนิค

ในเดือนที่ผ่านมา เราได้เห็นการแกว่งตัวของดัชนีในระดับเดือนดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ จากแรงซื้อของนักลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาเพิ่มพอร์ตการลงทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจจะเป็นประเด็นจากงาน “ไทยแลนด์โฟกัส” หรือไม่ใช่ก็ได้ ในความเป็นจริงก็คงไม่มีใครทราบได้ ภาพของดัชนีฯ ได้ขึ้นไปทำยอดสูงราว 676 จุด และเริ่มพักฐานลงมา จากแรงขายของนักลงทุนสถาบันในประเทศเป็นหลัก ทำให้ดัชนีฯ จะชะลอตัวลงมาที่แนวบริเวณประมาณ 644 จุด และพลิกตัวกลับในระยะสั้น

ในภาพทางเทคนิคระดับเดือน สัญญาณการปรับฐานลงมาตั้งแต่ต้นปี 2004 เริ่มมีอาการชะลอตัวในการลงจากการติดตัวครั้งที่ผ่านๆ มา เราจึงพยายามที่จะติดตามการเคลื่อนไหวของสัญญาณระยะยาว เช่น MACD ระดับเดือน เพื่อพิจารณาถึงแรงเหวี่ยงลงมาในครั้งนี้ หากมีการเปลี่ยนแรงเหวี่ยงหมดลงเมื่อใด ก็จะเกิดสัญญาณที่มั่นคงในการกลับทิศทางระยะยาวขึ้นภาพในกรอบการเหวี่ยงตัวในเดือนนี้ จึงยังคงอยู่ในกรอบระหว่าง 620 – 670 จุด ซึ่งเราอาจจะใช้การติดตามลักษณะของคลื่นในระยะต่อไปเพื่อความชัดเจนมากยิ่งขึ้นประกอบด้วย

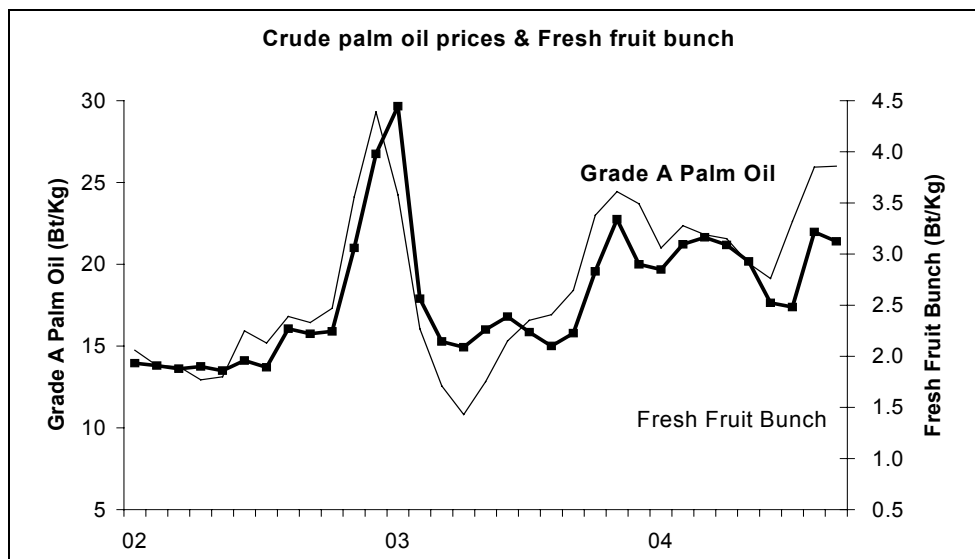


สรุปหุ้นแนะนำ

กลุ่มธุรกิจการเกษตร – (ลบ/ลบ) : แนวโน้มของกลุ่มธุรกิจการเกษตรทั้งในระยะสั้นและระยะยาวยังคงเป็นลบ จากการที่ธุรกิจไถ่ยังคงได้รับแรงกดดันจากการระบาดของไข้หวัดนก โดยไทยยังไม่ได้รับอนุญาตให้ส่งออกเนื้อไก่สดแช่แข็งไปยังต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม การบริโภคเนื้อไก่ในประเทศยังคงอยู่ในระดับปกติ โดยราคาเฉลี่ยของเนื้อไก่เพิ่มขึ้นจาก 24.55 บาท/กิโลกรัมในเดือนสิงหาคม มาอยู่ที่ประมาณ 32 บาท/กิโลกรัม

หลังจากกระทรวงพาณิชย์สหรัฐประกาศภัยตอบโต้การทุ่มตลาด เมื่อวันที่ 29 ก.ค. ที่ผ่านมา สินค้ากุ้งส่งออกจากไทยถูกเรียกเก็บภาษีในอัตรา 6.39% ซึ่งนับว่าต่ำสุดเมื่อเทียบกับผู้ส่งออกกุ้งรายใหญ่อีก 5 ประเทศ ได้แก่ จีน เวียดนาม บราซิล เอกวาดอร์ และอินเดีย ซึ่งคาดว่าจะทำให้ผู้ส่งออกไทยมีความสามารถในการแข่งขันที่เหนือกว่าประเทศดังกล่าว โดยถ้าพิจารณาการนำเข้ากุ้งของสหรัฐพบว่า ประเทศที่ถูกเรียกเก็บภาษีทุ่มตลาดทั้งหมดมีสัดส่วนเกินกว่า 60% ของกุ้งนำเข้าทั้งหมด

กลุ่มปาล์มน้ำมัน - ราคาผลปาล์มสดในเดือน ก.ย. เฉลี่ยอยู่ที่ 3.6-3.8 บาท/กก. ทรงตัวใกล้เคียงกับเดือน ส.ค. เนื่องจากแม้ว่าปริมาณผลปาล์มสดจะออกสู่ตลาดมากขึ้นแต่ความต้องการของโรงงานสกัดน้ำมันปาล์มมีสูงจึงทำให้ราคาผลปาล์มปรับตัวขึ้น ราคาน้ำมันปาล์มดิบในตลาดโลกยังทรงตัวอยู่ในระดับ 18.3 บาท/กก. แต่ราคาขายในประเทศเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 21 บาท หุ้นกลุ่มน้ำมันปาล์มยังน่าลงทุนด้วยอัตราผลตอบแทนปันผลตอบแทนดึงดูดใจถึง 8.6%-9.2% ซึ่งหุ้นในกลุ่มนี้ที่เราแนะนำ **"ซื้อลงทุน"** ได้แก่ **UVAN** และ **CPI** โดยให้ราคาเหมาะสมที่ 37.00 บาท และ 6.80 บาท ตามลำดับ



กลุ่มปาล์มน้ำมัน

Company	Price (Bt)	Target (Bt)	Upside (%)	EPS (Bt)	PER (x)	Dividend Yield (%)	Recommendation
UVAN	28.50	37.00	30%	3.69	7.72	2.60	LONG-TERM BUY
CPI	5.80	6.80	17%	0.85	6.82	0.50	LONG-TERM BUY

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มธนาคาร – (เป็นกลาง/เป็นกลาง) : เรายังคงให้น้ำหนักการลงทุนในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ที่ระดับ **เป็นกลาง** ในระยะสั้น แม้ว่าตัวเลขเงินให้สินเชื่อในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมาจะเพิ่มขึ้น 0.7% mom และ 4.6% YTD ทั้งนี้เนื่องจากความกังวลของนักลงทุนในเรื่อง NPLs ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในระบบ จากการให้ข้อมูลของ KBANK ว่า NPL ของธนาคารเอง อาจเพิ่มขึ้น 2-3% ของสินเชื่อรวม จากมาตรการการตั้งสำรองเชิงคุณภาพของธนาคารแห่งประเทศไทย

ไทย ทำให้นักลงทุนมีความกังวลไปยังหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์อื่นๆ อย่างต่อเนื่อง ประกอบกับ มาตรการของภาครัฐฯ ที่คาดว่าจะให้ บริษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงิน (บพส) เข้ามาซื้อ NPL และ NPA ออกจากระบบยังไม่เป็นรูปธรรม เนื่องจากอยู่ระหว่างการแก้ไขกฎหมาย ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปีนี้

ในระยะยาว แม้ว่าเราจะมีมุมมองที่ดีในเรื่องของการเติบโตของสินเชื่อที่คาดว่าจะสอดคล้องกับแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจ เรายังคงให้น้ำหนักการลงทุนในระดับ **เป็นกลาง** จากความเสี่ยงของแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยและราคาน้ำมันที่ถืบตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ธนาคารพาณิชย์จะยังต้องปรับตัวให้เข้ากับ แผนแม่บทสถาบันการเงิน, มาตรฐานใหม่ ของ BASEL II และการเปิดเสรีของภาคการเงินในอนาคตอีกด้วย

เรายังคงแนะนำ **ซื้อ SCB** ที่ราคาเป้าหมาย 56 บาท/หุ้น เนื่องจาก ธนาคารมีการปรับตัวได้ดีและมีการตั้งสำรองที่สูงที่สุดในกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ แนะนำ **ทยอยสะสม SCIB** ที่ราคาเป้าหมาย 30.70 บาท/หุ้น จากภาวะ NPL ที่น้อย และ สินเชื่อยังเติบโตต่อเนื่องในเดือนสิงหาคม

กลุ่มธนาคาร : Loan growth

Loan	Aug-04	Jul-04	MOM (%)	Dec-03	YTD (%)	MOM(Btmn)	YTD(Btmn)
BBL	777,873	770,667	0.9%	713,480	9.0%	7,206	57,187
KTB	926,381	930,795	-0.5%	919,572	0.7%	-4,413	11,222
KBANK	517,423	506,706	2.1%	480,773	7.6%	10,716	25,933
SCB	490,425	485,110	1.1%	433,941	13.0%	5,314	51,170
BAY	391,492	391,577	0.0%	374,131	4.6%	-85	17,446
SCIB	295,725	291,544	1.4%	310,822	-4.9%	4,181	-19,278
TMB	273,742	273,059	0.3%	274,358	-0.2%	684	-1,300
BT	101,835	100,470	1.4%	96,151	5.9%	1,365	4,319
BOA	103,169	102,850	0.3%	90,438	14.1%	318	12,413
UOBR	47,916	47,121	1.7%	45,384	5.6%	795	1,736
NBANK	30,167	29,591	1.9%	31,521	-4.3%	576	-1,930
SCNB	35,858	35,580	0.8%	44,270	-19.0%	277	-8,690
Total	3,992,005	3,965,071	0.7%	3,814,841	4.6%	26,934	150,230

Source: Bank of Thailand

กลุ่มธนาคาร: Valuation and recommendation

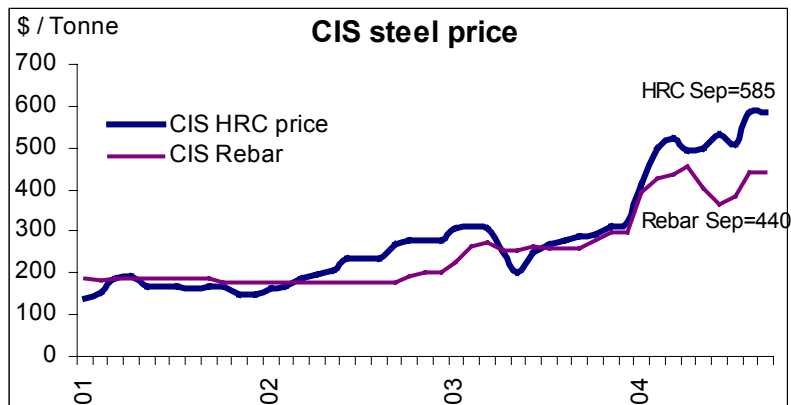
	Current price22/09/04	Target price	Recommendation
BBL	97.50	133.00	BUY
KTB	8.75	13.75	LONG -TERM BUY
KBANK	46.25	54.00	LONG -TERM BUY
SCB	46.75	56.00	BUY
BAY	10.80	16.25	ACCUMULATE
SCIB	23.60	30.70	ACCUMULATE
TMB	3.76	4.30	ACCUMULATE

Source: KELIVE Research estimates

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง – (เป็นกลาง,บวก) : เรามีมุมมองต่อกลุ่มวัสดุก่อสร้างในระยะสั้น **"เป็นกลาง"** ในขณะที่ระยะยาวเป็น **"บวก"** โดยในระยะสั้นมีปัจจัยเสี่ยงต่างๆที่จะส่งผลกระทบต่อภาคการก่อสร้างมากขึ้น คือ ปัญหาการพุ่งขึ้นของราคาน้ำมันดิบ ซึ่งจะมีผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ซึ่งหน่วยงานของภาครัฐบาลได้ปรับลดประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศปี 2547 ลง ไม่ว่าจะเป็น ธนาคารแห่งประเทศไทย ปรับลดประมาณการลงเหลือ 6-7% จากเดิมคาดว่าจะโต 6.8-7.8%, กระทรวงการคลัง ปรับลดลงเหลือ 6.5-7% จากเดิม 7.1% และ สภาพัฒนาฯ ได้ปรับลดลงเหลือ 6-6.5% จากเดิม 6-7% สำหรับสถานการณ์เรื่องดอกเบี้ยธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ปรับขึ้น 3 ครั้งในรอบ 3 เดือน จาก 1% เป็น 1.75% ดังนั้น ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง ปัญหาราคาน้ำมันแพง และ การปรับขึ้นดอกเบี้ย จึงคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อภาคการก่อสร้าง

อย่างไรก็ตามในระยะยาวภาคการก่อสร้างยังได้แรงหนุนจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาล ที่เน้นพัฒนาโครงข่ายการขนส่งมวลชนระบบรางในระยะ 5 ปีข้างหน้าด้วยวงเงินลงทุนกว่า 5 แสนล้านบาท

สำหรับสถานการณ์เหล็กของโลก ปรากฏว่าด้วยกำลังการผลิตของโลกที่ยังจำกัดในปัจจุบัน ในขณะที่ความต้องการที่สูง ในจีน, อินเดีย, สหรัฐ และ ยุโรป ได้ผลักดันราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนในตลาดโลกได้พุ่งขึ้นทำสถิติสูงใหม่ ซึ่งจากข้อมูลของ Bloomberg ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนในตลาด CIS (FOB) ประมาณ 585 เหรียญ/ตัน ในเดือน ก.ย. นี้ และ ราคาเหล็กเส้นในตลาด CIS (FOB) ก็ปรับขึ้นเป็นประมาณ 440 เหรียญ/ตัน ดังนั้น การปรับเพิ่มขึ้นของราคาเหล็กคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อหุ้นที่ผลิตเหล็ก โดยมีหุ้นที่เราแนะนำ "**ซ็อลทอน**" ได้แก่ **SSI** (ราคาเหมาะสม 35 บาท) และ **TYCN** (ราคาเหมาะสม 18 บาท) และ แนะนำ "**ทยอยสะสม**" **MS** (ราคาเหมาะสม 2.52 บาท)



ที่มา : Bloomberg

หุ้นในกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่เรายังแนะนำ "**ซ็อล**" ได้แก่ **SCC** (ราคาเหมาะสม 308 บาท) และ **VNG** (ราคาเหมาะสม 16.30 บาท), สำหรับหุ้นที่แนะนำ "**ซ็อลทอน**" ได้แก่ **CCP** (ราคาเหมาะสม 8 บาท), **DCC** (ราคาเหมาะสม 26 บาท), **Q-CON** (ราคาเหมาะสม 18.2 บาท), **SINGHA** (ราคาเหมาะสม 31 บาท) และ **TPIPL** (ราคาเหมาะสม 48 บาท)

หุ้นที่แนะนำ "ทยอยสะสม" ได้แก่ **SCCC** (ราคาเหมาะสม 252 บาท) และ **TASCO** (ราคาเหมาะสม 32 บาท) และ หุ้นที่แนะนำ "ซื้อช่วงอ่อนตัว" ได้แก่ **KWH** (ราคาเหมาะสม 3.24 บาท)

กลุ่มก่อสร้าง – (เป็นกลาง/บวก) : แนวโน้มอุตสาหกรรมก่อสร้างยังคงสดใสในระยะยาวจากการลงทุนในโครงการสาธารณูปโภคพื้นฐานของรัฐบาลในอีก 5-6 ปีข้างหน้า ในเดือนกันยายน 2547 คณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบงบประมาณลงทุน 446,677 ล้านบาท สำหรับการขยายระบบขนส่งมวลชนระบบรางในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล เพื่อแก้ไขปัญหาการจราจร โครงการนี้ประกอบด้วยโครงการรถไฟฟ้าทั้งสิ้น 7 เส้นทาง รวมระยะทาง 291 กิโลเมตร โครงการแรกที่จะเริ่มในต้นปีหน้าเป็นโครงการส่วนต่อขยายรถไฟฟ้าใต้ดินสายบางซื่อ-บางใหญ่ ระยะทาง 23 กิโลเมตร มูลค่า 47,000 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะสร้างเสร็จในอีก 3 ปีข้างหน้า ผู้รับเหมารายใหญ่ที่สุด 3 รายของประเทศได้แก่ ITD, CK และ STEC จะได้รับประโยชน์อย่างมากเนื่องจากเป็นผู้รับเหมาที่เชี่ยวชาญงานก่อสร้างสาธารณูปโภคขนาดใหญ่อยู่แล้ว ทั้งนี้เราเชื่อว่า ITD และ CK จะได้รับประโยชน์มากที่สุดเนื่องจากมีประสบการณ์ในการก่อสร้างรถไฟฟ้าและรถไฟฟ้าใต้ดินมาก่อน

อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานในไตรมาส 3/47 ของผู้รับเหมาส่วนใหญ่คาดว่าจะเติบโตเล็กน้อยหรือทรงตัวเนื่องจากความสามารถในการทำกำไรจะยังต่ำ แม้ว่ารายได้มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้น แต่อัตรากำไรน่าจะลดลงจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้น ราคาเหล็กเส้นปรับตัวขึ้นประมาณ 20% จากเดือนมิถุนายนเป็น 21.0 บาทต่อกก. ในเดือนสิงหาคม ในขณะที่ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงยังคงปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ต้นทุนที่สูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของผู้รับเหมาในระยะใกล้นี้เนื่องจากรายได้บางส่วนจะรับรู้จากโครงการเก่าที่ชนะประมูลตั้งแต่ปี 2546 ซึ่งยังใช้ราคาวัตถุดิบเก่าในการคิดราคาประมูล

เนื่องจากราคาหุ้นได้ปรับตัวขึ้นมาประมาณ 35-50% จากจุดต่ำสุดของปีและใกล้เคียงกับราคาที่เหมาะสมของเรา เราจึงยังให้น้ำหนัก **"เป็นกลาง"** สำหรับมุมมองระยะสั้นๆ สำหรับระยะยาวแล้วแนวโน้มของกลุ่มก่อสร้างยังคงสดใส จากโครงการสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ เราจึงให้น้ำหนัก **"บวก"** ในระยะยาว หุ้นเด่นของเราคือ **ITD** (โดยแนะนำ **"ซื้อ"** และราคาที่เหมาะสมที่ 11.50 บาท) เนื่องจากเป็นผู้นำในกลุ่มรับเหมาก่อสร้างและยังได้ประโยชน์โดยตรงจากการลงทุนของภาครัฐอีกด้วย นอกจากนี้เราแนะนำ **"ซื้อ"** สำหรับ **EMC** โดยมีราคาเป้าหมายที่ 6.40 บาท เนื่องจากคาดว่าจะรายได้จะเติบโตอย่างมากในครึ่งปีหลัง

กลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก – (บวก/บวก) : เรามีมุมมองที่เป็นบวก สำหรับการลงทุนในหุ้นกลุ่มเคมีภัณฑ์ทั้งในระยะสั้นและในระยะยาว จากปัจจัยบวกที่คาดว่าจะสนับสนุนการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นในกลุ่มนี้ดังต่อไปนี้ 1) ระดับราคาปิโตรเคมีที่คาดว่าจะยังคงอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นไปในอีกอย่างน้อย 1-2 ปีข้างหน้า 2) ส่วนต่างราคาสินค้ากับราคาวัตถุดิบ (Spread Margin) ที่อยู่ในระดับสูงส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มสูงขึ้น 3) ผลกำไรโดยเฉลี่ยของกลุ่มที่คาดว่าจะเติบโตสูงถึง 50% ในปีนี้และอีก 30% ในปีหน้า 4) ราคาหุ้นที่ยังมีมูลค่าต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐานอยู่ถึง 18-68% 5) อัตราเงินปันผลตอบแทนที่อยู่ในระดับสูง 6-7%

ราคาเอธิลีนได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องกว่า 50% ตั้งแต่ต้นปีมาอยู่ที่ระดับ 1,200 เหรียญ/ตัน ซึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มสูงขึ้นและความต้องการสินค้าที่มีอยู่มากของผู้ผลิตสินค้าปิโตรเคมีขั้นปลายประเภท Monoethylene Glycol (MEG) และ Styrene Monomer (SM) ซึ่งการที่ราคาเอธิลีนอยู่ในระดับสูงมากในขณะนี้ จะส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตเอธิลีน ซึ่งได้แก่ NPC และ TOC

อย่างไรก็ตามเราคาดว่าราคา Spot เอธิลีนจะอ่อนตัวลงในระยะสั้นนี้ เนื่องจากผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นปลาย เช่น โพลีเอธิลีน ซึ่งเป็นผู้บริโภคาเอธิลีนในสัดส่วนที่มากที่สุดเมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นปลายอื่นจะไม่สามารถที่จะแบกรับภาวะ Spread Margin ที่ติดลบอย่างในสถานการณ์ปัจจุบันได้นาน จึงทำให้ผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นปลายจำพวกโพลีเอธิลีนที่มีต้นทุนสูงจะต้องมีการหยุดเดินเครื่องผลิตหรือลดกำลังการผลิตลง

จากผลดังกล่าวทำให้ความต้องการผลิตภัณฑ์เอธิลีนเพื่อใช้เป็นวัตถุดิบสำหรับผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นปลายลดลง ซึ่งจะส่งผลให้ราคาเอธิลีนมีการอ่อนตัวลงด้วย ในขณะเดียวกันความต้องการผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นปลายยังคงมีอยู่ในระดับสูง แต่ปริมาณการผลิตสินค้าได้ลดลงจากการหยุดเดินเครื่องผลิตหรือลดกำลังการผลิตของผู้ผลิตที่มีต้นทุนสูง ดังนั้นเราเชื่อว่าราคาของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นปลายทั้งโพลีเอธิลีน (PE), โพลีโพรพิลีน (PP) และ PVC จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นหลังจากที่ราคาเอธิลีนได้มีการอ่อนตัวลง ดังนั้นเราคาดว่า Spread Margin ระหว่าง PE กับเอธิลีนจะสามารถกลับขึ้นไปสู่ระดับปกติที่ประมาณ 200 เหรียญ/ตัน ได้ในอนาคตอันใกล้ จากผลดังกล่าวทำให้เราคาดว่าทั้ง NPC และ TOC ซึ่งได้มีการขยายธุรกิจไปสู่ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นปลายในสินค้าประเภท PE จะเริ่มมีผลประกอบการของโรงงานขั้นปลายที่ดีขึ้นในอนาคตอันใกล้

สำหรับราคา PVC ในปัจจุบันได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาสู่ระดับสูงสุดของปีที่ 990 เหรียญ/ตัน เพิ่มขึ้น 65% yoy ซึ่งหากพิจารณาผลกระทบที่มีต่อผู้ผลิต PVC จากการที่ราคาเอธิลีนซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต PVC จะพบว่าผู้ผลิต PVC อย่าง VNT จะได้รับผลกระทบจากราคาเอธิลีนที่เพิ่มสูงขึ้นมากกว่า TPC เนื่องจาก VNT มีการใช้เอธิลีนจำนวนประมาณ 0.5 หน่วยในการผลิต PVC 1 หน่วย ในขณะที่ TPC จะใช้เอธิลีนอยู่ประมาณเพียง 0.3 หน่วย ดังนั้น Spread Margin ระหว่าง PVC-เอธิลีนของ VNT จะลดลงเล็กน้อยจาก 425 เหรียญ/ตัน โดยเฉลี่ยในไตรมาส 2/47 มาอยู่ที่ประมาณ 390 เหรียญ/ตันในไตรมาสนี้

สำหรับ TPC ซึ่งใช้ Ethylene Dichloride (EDC) เป็นวัตถุดิบหลักจะไม่ได้รับผลกระทบจากการที่ราคาเอธิลีนเพิ่มขึ้นมากนัก ทั้งนี้เนื่องจากระดับราคา EDC แม้ว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมา 97% yoy เป็น 550 เหรียญ/ตัน แต่ก็ยังอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนัก เมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้นของเอธิลีน ซึ่งเพิ่มขึ้นถึง 170% yoy จากผลดังกล่าวทำให้ Spread

Margin ระหว่าง PVC-EDC ยังคงยืนอยู่ในระดับสูงที่ประมาณ 440 เทริชยู/ตัน ใกล้เคียงกับ ไตรมาสก่อน แต่เพิ่มถึง 41% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน

จากการที่ราคาปิโตรเคมียังคงยืนระดับสูงได้และ Spread Margin ที่เพิ่มสูงขึ้นในไตรมาส 3/47 เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อน ทำให้เราคาดว่าผลการดำเนินงานของหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีภายใต้การศึกษาของเราจะมีผลกำไรเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยเท่าตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน สำหรับหุ้นที่เราแนะนำในกลุ่มนี้ ในแง่ของการซื้อลงทุนระยะยาวเพื่อผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้น (Capital gain) และเงินปันผลตอบแทน (Dividend yield) ได้แก่ NPC และ TPC โดยมีอัตราเงินปันผลอยู่ที่ 6.7% และ 6.9% ตามลำดับและมีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 147 บาทและ 338 บาทตามลำดับ ส่วน VNT เราแนะนำ **ซื้อ** โดยมีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 18 บาทและ TOC แนะนำ **ทยอยสะสม** มีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 75 บาท

กลุ่มเคมีภัณฑ์และพลาสติก

	Price (Bt)	Target (Bt)	Upside (%)	Recommendation	PER		EPS growth (%)		Dividend yield (%)	
					2004F	2005F	2004F	2005F	2004F	2005F
NPC	104	147	41%	BUY	9.2	6.9	52%	33%	6.7%	7.2%
TOC	63.5	75	18%	ACCUMULATE	18.6	11.8	50%	58%	1.6%	1.6%
TPC	202	338	67%	STRONG BUY	7.8	7.3	74%	6%	6.9%	6.9%
VNT	10.7	18	68%	BUY	7.9	6.3	41%	26%	0.0%	0.0%

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มพาณิชย์ – (เป็นกลาง/เป็นกลาง) : เรายังคงมีความเห็นเป็นกลางสำหรับกลุ่มพาณิชย์ ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว แม้ว่าดีเซลเนชั่นส์โตร์ จะลดเวลาให้บริการลงตั้งแต่ช่วงต้นเดือนกันยายน ตามนโยบายประหยัดพลังงานของรัฐบาล แต่ยอดขายของกลุ่มพาณิชย์ยังคงมีปัจจัยผลักดันมาจากการขยายตัวต่อเนื่องของเศรษฐกิจ และการจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภค หุ้นที่มีศักยภาพในการเติบโตที่ดีที่เราแนะนำ **ซื้อ** ได้แก่ HMPRO (ราคาเหมาะสม 5.90 บาท) และ CP7-11 (ราคาเหมาะสม 72.00 บาท) สำหรับ BIGC (ราคาเหมาะสม 23.00 บาท) และ MAKRO (ราคาเหมาะสม 50.00 บาท) เราแนะนำ **"ซื้อลงทุน"**

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	45.50	50.00	10%	4.35	10.5	2.00	4%
HMPRO	BUY	4.08	5.90	45%	0.38	10.7	0.15	4%
CP7-11	BUY	56.50	72.00	27%	3.92	14.4	2.00	4%

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มสื่อสาร – (เป็นกลาง/บวก) : ในระยะสั้นเรามอง **"เป็นกลาง"** สำหรับกลุ่มสื่อสาร เนื่องจากราคาหุ้นหลายตัวในกลุ่มนี้ได้ปรับตัวเข้าใกล้ราคาเหมาะสมของเราแล้ว นอกจากนี้ เราไม่คาดว่า การปฏิรูประบบจะมีความคืบหน้าอย่างมีนัยสำคัญในเร็วๆ นี้ เนื่องจากมีหลายประเด็นที่มีความซับซ้อน นอกจากนี้เราเชื่อว่าคณะกรรมการกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กทช.) จะต้องใช้เวลาราว 6-8 เดือนในการร่างกฎระเบียบใหม่ด้วย

อย่างไรก็ดี เรายังคงมีมุมมอง **"บวก"** ในระยะยาวโดยคาดว่าภาพรวมของการปฏิรูประบบจะมีข้อสรุปในครึ่งปีหลังของปีหน้า และขั้นตอนต่างๆ สามารถเริ่มดำเนินการได้ในปี 2549 โดยรวมถึงการแปรสัมปทานและการขอใบอนุญาตประกอบกิจการโทรคมนาคมด้วย

ทั้งนี้ หุ้น SHIN ยังเป็นหุ้นที่เราชอบที่สุดในกลุ่ม (ราคาเหมาะสม 48.1 บาท) เนื่องจากฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง, ส่วนต่างค่อนข้างมากระหว่างราคาหุ้นปัจจุบันกับราคาเหมาะสม รวมถึงการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ โดยเราประมาณอัตราเงินปันผลตอบแทนปีนี้ที่ 4.6% ณ ราคาหุ้นปัจจุบัน

นอกจากนี้ เราแนะนำ **ซื้อ** หุ้น **INET** (ราคาเหมาะสม 8.2 บาท), หุ้น **CSL** (ราคาเหมาะสม 11.3 บาท) เนื่องจากหุ้นดังกล่าวยังคงซื้อขายที่ส่วนต่างจากราคาเหมาะสมของเราค่อนข้างมาก อีกทั้งเชื่อว่าทั้ง 2 บริษัทจะมีผลประกอบการที่เติบโตอย่างมีนัยสำคัญในครึ่งปีหลังของปีนี้ นอกจากนี้หุ้น **SATTEL** (ราคาเหมาะสม 19 บาท) เป็นหุ้นอีกตัวที่เราแนะนำ **ซื้อ** เนื่องจากโอกาสเติบโตในระยะยาวด้วย

กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ – (เป็นกลาง/บวก) : เราคงมุมมอง **"เป็นกลาง"** สำหรับกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ เนื่องจากหลายบริษัทมีปัญหาอัตรากำไรจากการดำเนินงานลดลงในช่วงของการขยายโรงงานในปีนี้ (KCE ขยายกำลังการผลิตและ DELTA ย้ายสายการผลิตบางส่วน)

อย่างไรก็ดี เรามีมุมมอง **"บวก"** ในระยะยาว โดยเชื่อว่าปัญหาอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะคลี่คลายอย่างชัดเจนในปีหน้าหลังสิ้นสุดกระบวนการขยายโรงงานดังกล่าวในปีนี้

หุ้นที่เราชอบที่สุดในกลุ่มยังคงเป็น **HANA** (ราคาเหมาะสม 26.1 บาท) เนื่องจากซื้อได้เปรียบด้านธุรกิจที่หลากหลาย ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งด้วยเงินสด 2.7 พันล้านบาท ณ สิ้นไตรมาส 2 รวมถึงการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ ในขณะที่เดียวกัน เราแนะนำ **ทยอยสะสม** สำหรับหุ้น DELTA (ราคาเหมาะสม 24.6 บาท) และ KCE (ราคาเหมาะสม 11.3 บาท)

กลุ่มพลังงาน – (บวก/บวก) : เรามีมุมมองที่เป็นบวก สำหรับการลงทุนในหุ้นกลุ่มพลังงานทั้งในระยะสั้นและในระยะยาว เนื่องจากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในช่วงที่เหลือของปีคาดว่าจะคงทรงตัวอยู่ในระดับสูงได้อย่างต่อเนื่อง โดยเราคาดว่าราคาน้ำมันดิบจะสามารถขึ้นระดับ 37-45 เหรียญ/บาร์เรล ในช่วงที่เหลือของปี สำหรับแนวโน้มในระยะยาว 2-3 ปีข้างหน้า ก็คาดว่าราคาน้ำมันดิบน่าจะมีการอ่อนตัวลงบ้างจากระดับปัจจุบัน แต่คงไม่กลับไปสู่ระดับ 25-30 เหรียญ/บาร์เรล เนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันของโลกที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมากจนเกือบจะใกล้เคียงกับกำลังการผลิตของโลก

ราคาน้ำมันในช่วงเดือนที่ผ่านมายังคงปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากระดับ 30 เหรียญ/บาร์เรล ในช่วงต้นปี มาอยู่ที่ระดับ 46 เหรียญ/บาร์เรลในปลายเดือนกันยายน หรือคิดเป็นการเพิ่มขึ้นถึง 53% ในช่วงระยะเวลา 9 เดือน ซึ่งราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะส่งผลดีโดยตรงต่อผลประกอบการของกลุ่มพลังงาน

หุ้นที่เราให้น้ำหนักการลงทุนมากที่สุดในกลุ่มพลังงาน ซึ่งเป็นผู้ที่ได้รับผลประโยชน์โดยตรงจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากคือ PTTEP โดยราคาขายปิโตรเลียมเฉลี่ยของบริษัทจะมีราคาสูงขึ้น ซึ่งก็จะช่วยให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นตามด้วย โดย PTTEP จะได้รับประโยชน์จากการปรับราคาขายก๊าซของโครงการบงกชและไพกลิน ซึ่งมียอดผลิตคิดเป็นประมาณ 65% ของปริมาณการผลิตปิโตรเลียมรวมของบริษัท โดยเราประมาณว่าราคาขายก๊าซจะปรับขึ้นจาก 3.15 เหรียญ/ล้านบีทียู เป็น 3.26 เหรียญ/ล้านบีทียู ในเดือนตุลาคมนี้ ซึ่งจะทำให้ผลกำไรของ PTTEP จะมีการเติบโตอย่างเห็นได้ชัดตั้งแต่ไตรมาส 4/47 เป็นต้นไป

สำหรับธุรกิจโรงกลั่น ค่าการกลั่นของอุตสาหกรรมได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างโดดเด่นจากระดับประมาณ 3.22 เหรียญ/บาร์เรล ในปีก่อนมาอยู่ที่ระดับ 5.71 เหรียญ/บาร์เรลในงวดครึ่งปีแรกนี้ และค่าการกลั่นในครึ่งปีหลังยังคงอยู่ในระดับสูงถึง 5-8 เหรียญ/บาร์เรล ซึ่งเรามองว่าค่าการกลั่นน่าจะรักษาระดับสูง 4-5 เหรียญ/บาร์เรล ไปได้ในอีกอย่างน้อย 4-5 ปีข้างหน้า จากการที่ไม่มีโรงกลั่นแห่งใหม่เกิดขึ้นในประเทศไทยและปริมาณความต้องการใช้น้ำมันในประเทศที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนเกินกว่ากำลังการกลั่นหลังจากปี 2550 เป็นต้นไป ซึ่งค่าการกลั่นที่สูงขึ้นจะส่งผลดีต่อ BCP-DR1

BCP-DR1 ซึ่งเป็นหุ้นขนาดกลางที่เราให้น้ำหนักการลงทุนมากที่สุดในกลุ่ม โดยบริษัทมีการฟื้นตัวของผลกำไรอย่างโดดเด่นและการเติบโตของธุรกิจในอนาคตมีอยู่ภายใต้อุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มสดใสอย่างมากในช่วง 4-5

ปีข้างหน้า โดยเราให้ราคาเป้าหมาย **BCP-DR1** ที่ 21 บาท แนะนำ ซื้อเก็งกำไร และแนะนำ ซื้อลงทุน สำหรับ **PTTEP** โดยมีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 314 บาท

กลุ่มพลังงาน

	Price (Bt)	Target (Bt)	Upside (%)	Recommendation	PER		EPS growth (%)		Dividend yield (%)	
					2004F	2005F	2004F	2005F	2004F	2005F
BAFS	10.6	13	23%	LONG-TERM BUY	9.4	9.4	23%	0%	5.7%	5.7%
BANPU	159	169	6%	ACCUMULATE	15.7	13.5	30%	16%	2.5%	2.5%
BCP-DR1	15.4	21	36%	SPECULATIVE BUY	9.0	6.3	N.A.	42%	0.0%	0.0%
EGCOMP	67.5	89	32%	HOLD	7.6	7.1	-22%	7%	4.1%	4.1%
PTTEP	294	314	7%	LONG-TERM BUY	12.8	12.4	24%	3%	2.4%	2.4%
RATCH	38.5	46	19%	ACCUMULATE	8.4	8.5	23%	-2%	4.5%	4.8%
SUSCO	1.11	1.51	36%	SPECULATIVE BUY	13.8	10.9	3%	27%	4.5%	4.5%

Source : KELIVE Research estimate

กลุ่มบันเทิง – (เป็นกลาง/เป็นกลาง) : แนวโน้มในระยะสั้นและระยะยาวสำหรับกลุ่มบันเทิงยังคงอยู่ในระดับปานกลาง แม้ว่าเม็ดเงินโฆษณาในช่วง 8 เดือนแรกของปีนี้จะเติบโตถึง 20% เป็น 54,800 ล้านบาท โดยสื่อที่ยังคงได้รับความนิยมสูงสุดคือ โทรทัศน์ซึ่งมีส่วนแบ่งเม็ดเงินโฆษณาราว 57% ตามด้วยสื่อหนังสือพิมพ์ และวิทยุ ซึ่งมีส่วนแบ่ง 21% และ 8% ตามลำดับ สำหรับสื่อที่เม็ดเงินขยายตัวสูงสุดในช่วง 8 เดือนแรก คือ สื่อโฆษณาโรงภาพยนตร์ และสื่อหนังสือพิมพ์ ซึ่งเติบโต 47% และ 43% ตามลำดับ สำหรับในปีี้ เม็ดเงินโฆษณาโดยรวมทุกสื่อ นับว่ามีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะเติบโตไม่ต่ำกว่า 15% โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการเพิ่มขึ้นของเม็ดเงินโฆษณาจากธุรกิจสื่อสาร ยานยนต์ และสินค้าอุปโภคบริโภค บริษัทในกลุ่มบันเทิงส่วนใหญ่ซึ่งมีรายได้จากการขายโฆษณาจะได้รับผลดีจากการเติบโตของเม็ดเงินโฆษณา โดยเฉพาะ **GMM** (ราคาเหมาะสม 39.25 บาท) ซึ่งมีรายได้เกือบทั้งหมดมาจากธุรกิจสื่อ ทั้งจากสื่อโทรทัศน์ วิทยุ และนิตยสาร นอกจากนั้น เรายังแนะนำ "ซื้อ" **MAJOR** (ราคาเหมาะสม 22.16 บาท) ซึ่งคาดว่าจะมีแนวโน้มการเติบโตอย่างโดดเด่น หลังจากรวมกิจการกับ EGV

กลุ่มบันเทิง

Stock	Recommendation	Price (Bt)	Fair value (Bt)	Upside (%)	EPS04F (Bt)	PER04F (x)	DPS (Bt)	Yield (%)
BEC	ACCUMULATE	18.30	21.00	15%	1.05	17.4	1.00	5%
GRAMMY	LONG-TERM BUY	16.00	20.20	26%	1.19	13.4	0.95	6%
GMM	BUY	24.20	39.25	62%	2.31	10.5	2.00	8%
MAJOR *	BUY	13.50	22.16	64%	0.76	17.8	0.00	0%
EGV	SWITCH	4.90	7.20	47%	0.32	15.3	0.13	3%
ITV	HOLD	15.70	18.20	16%	-0.26	N.A.	0.00	0%
UBC	HOLD	23.00	23.00	0%	0.45	51.1	0.00	0%
CVD	ACCUMULATE	20.60	27.50	33%	2.29	9.0	1.15	6%
MEDIAS	ACCUMULATE	11.80	19.70	67%	1.31	9.0	0.66	6%
MACO	ACCUMULATE	9.25	13.20	43%	0.88	10.5	0.35	4%
PICO	BUY	3.66	6.20	69%	0.52	7.0	0.21	6%

Note : * Normalised earnings

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มเงินทุน – (เป็นกลาง/ลบ) : เรายังคงคำแนะนำ "เป็นกลาง" สำหรับหุ้นในกลุ่มเงินทุน ในระยะสั้นนี้ แม้ว่า จะยังเชื่อว่ากลุ่มลงทุนจะยังมีความกังวลในเรื่องของการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยและราคาน้ำมันอยู่ ทั้งนี้เนื่องจาก ตัวเลขยอดขายจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมาเติบโตอย่างต่อเนื่อง 2.9% เมื่อเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน พร้อมทั้งสินเชื่อของแต่ละบริษัทที่เราทำการศึกษาก็เติบโตอย่างสอดคล้องเช่นกัน จากราคายจำหน่ายรถยนต์ที่ปรับตัวลดลงตามโครงสร้างภาษีสรรพสามิตที่ทำให้ ราคารถยนต์ที่มีขนาดต่ำกว่า 2000 cc ปรับตัวลดลงค่อนข้างมาก ซึ่งเราเชื่อว่า จะทำให้ยอดขายจำหน่ายรถยนต์ภายในประเทศยังเติบโตได้อย่างต่อเนื่องในปีี้

อย่างไรก็ตาม เรายังเชื่อว่า ปัจจัยเสี่ยงเรื่องอัตราดอกเบี้ยที่จะปรับตัวสูงขึ้นอย่างชัดเจนและราคาน้ำมันขายปลีกที่จะมีการประกาศลดตัวในปีหน้า จะมีผลต่อการตัดสินใจของผู้บริโภคต่อยอดขายรถยนต์รวมและยอดสินเชื่อเช่าซื้อรถในที่สุด ทั้งนี้ยังต้องรอดูมาตรการในภาครัฐที่จะออกมารองรับต่อไปด้วย ดังนั้นจึงในคำแนะนำในการลงทุน

ที่เป็น "ลบ" ในระยะยาว สำหรับหุ้นแนะนำในกลุ่ม ได้แก่ NFS แนะนำ ซื้อลงทุน ที่ราคา 16.25 บาท/หุ้น และ KK ที่ราคา 40บาท/หุ้น

กลุ่มเงินทุน : Loan growth

Loans	Aug-04	Jul-04	MoM	Dec-03	YTD
NFS	94,060	92,713	1.5%	78,089	20.5%
TISCO	42,506	41,589	2.2%	36,457	16.6%
KK	29,992	28,393	5.6%	20,150	48.8%
Total	166,557	162,695	2.4%	134,696	23.7%

Source: Bank of Thailand

กลุ่มเงินทุน : Valuation and recommendation

	Current price (Bt) 22/04/09	Fair value price (Bt)	Recommendation
NFS	13.20	16.25	LONG TERM BUY
TISCO	25.25	30.00	ACCUMULATE
KK	30.75	40.00	LONG TERM BUY

Source: KELIVE Research estimates

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ – (เป็นกลาง/ลบ) : ตลาดอสังหาริมทรัพย์ส่งสัญญาณชะลอตัวในระยะยาวเนื่องจากผลลบจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ราคาน้ำมันที่แพงขึ้น รวมถึงต้นทุนก่อสร้างที่สูงขึ้นด้วย เร็วๆ นี้ KBANK ได้ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ซื้อบ้านขึ้น 0.25% โดยเราคาดว่าธนาคารอื่นจะปรับเพิ่มตามในระยะเวลาอันใกล้นี้ ข้อมูลจากศูนย์วิจัยกสิกรไทยระบุว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยปรับสูงขึ้น 0.25% กำลังซื้อน่าจะลดลงประมาณ 2% ส่วนราคาบ้านที่เพิ่มขึ้น 10% จะทำให้กำลังซื้อหายไปประมาณ 10% เราเชื่อว่าอุปทานบ้านน่าจะลดลงในระยะกลางถึงระยะยาวจากมาตรการควบคุมการปล่อยกู้โครงการที่เข้มงวดขึ้นของธนาคารพาณิชย์ และสินค้าคงเหลือในตลาดที่มีจำนวนเพิ่มขึ้น

สำหรับมุมมองระยะสั้น แนวโน้มของกลุ่มน่าจะดีขึ้นจากผลประกอบการที่ดีขึ้นในครึ่งปีหลัง บริษัทอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่คาดว่าจะทำยอดขายได้อย่างแข็งแกร่งจากโครงการที่เปิดใหม่จำนวนมากในครึ่งปีหลัง อีกทั้งยังมีการจัดการส่งเสริมการขายกันอย่างคึกคัก อย่างไรก็ตามความสามารถในการทำกำไรคาดว่าจะต่ำลงจากต้นทุนก่อสร้างที่สูงขึ้น รวมถึงค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่สูงขึ้นอีกด้วย

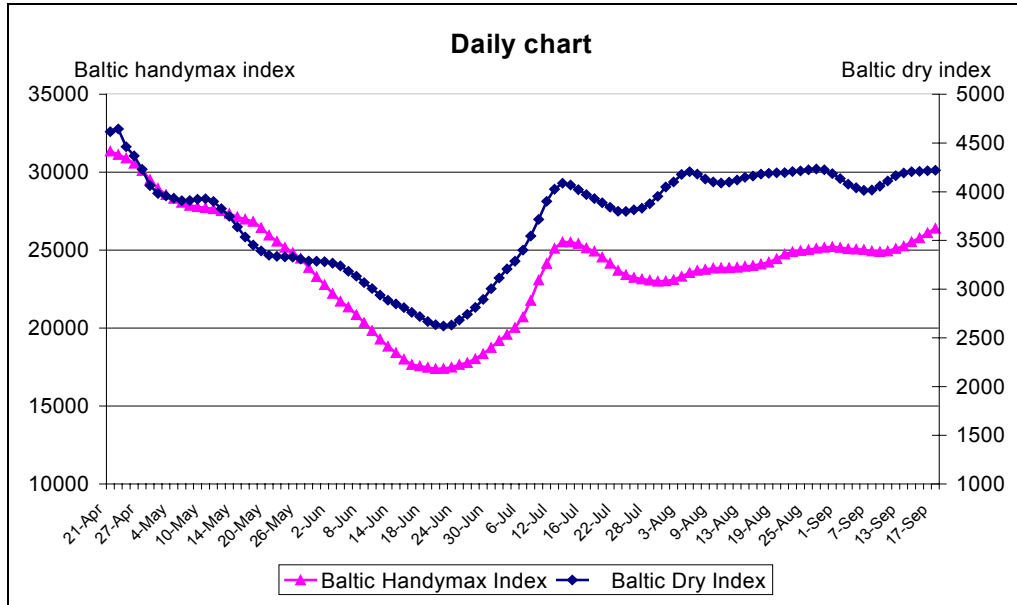
หุ้นที่เราชอบในกลุ่มนี้คือ LPN, LALIN และ PF ซึ่งคาดว่าจะทำผลประกอบการได้ดีขึ้นอย่างเด่นชัดในครึ่งปีหลัง

กลุ่มขนส่งทางเรือ – (บวก/บวก) : เรามีมุมมองเป็น "บวก" สำหรับการลงทุนในหุ้นกลุ่มขนส่งทางเรือทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยมีปัจจัยที่คาดว่าจะผลักดันราคาหุ้นดังต่อไปนี้ 1. ปริมาณขนส่งสินค้าทางทะเลยังขยายตัวต่อเนื่องโดยเฉพาะในช่วงครึ่งปีหลัง 2. ค่าระวางเรือยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น 3. จำนวนกองเรือในตลาดโลกคาดว่าจะยังคงไม่เพียงพอรองรับต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก 4. ราคาหุ้นยังมีโอกาสให้อัตราผลตอบแทนสูงถึง 40-80% 5. อัตราเงินปันผลตอบแทนที่อยู่ในระดับสูงถึง 5-6.7%

Volume of container (TEUs)

Month	Bangkok Port			Leam Chabang Port		
	Import	Export	Total	Import	Export	Total
2003-Oct	48,846	54,149	102,995	154,504	139,033	293,537
Nov	50,602	58,548	109,150	138,276	137,222	275,498
Dec	50,894	56,441	107,335	139,644	146,911	286,555
2004-Jan	49,285	46,952	96,237	134,666	124,850	259,516
Feb	45,707	55,813	101,520	138,728	143,428	282,156
Mar	58,447	61,519	119,966	153,898	154,499	308,397
Apr	50,806	51,781	102,587	138,735	133,288	272,023
May	53,582	62,953	116,535	151,466	156,809	308,275
Jun	54,942	60,104	115,046	149,640	152,303	301,943
July	54,831	58,757	113,588	152,682	155,024	307,706
Total	517,942	567,017	1,084,959	1,452,239	1,443,367	2,895,606

Source : Port Authority of Thailand (year end September)



Source: Maxmart.com

Ship types

Ship types	Size	Cargoes
Capesize	>80,000	Ironore, coal, grain
Panamax	60-80,000	Ironore, coal, grain, bauxite, phosphate
Handymax	40-60,000	Ironore, coal, steels, cement, potash
Handysize*	10-40,000	Coal, steels, cement, potash
General cargo*	10-25,000	Coal, steels, cement, potash

Note : *Rice, sugar, salt, gypsum, forestprods, scrap, sulphur and product cargoes

เรายังเชื่อมั่นในปัจจุบันพื้นฐานของ TTA และ PSL เพราะคาดหมายว่าค่าระวางเรือเทกองจะยังคงอยู่ในช่วงแนวโน้มขาขึ้น เนื่องจากจำนวนเรือต่อสร้างใหม่ที่จะเข้ามาในกองเรือโลกนั้นคาดว่าจะไม่เพียงพอที่จะทดแทนจำนวนเรือที่ต้องปลดระวางในอีก 2-3 ปีข้างหน้า และถึงแม้ว่าค่าระวางจะมีความผันผวนตามฤดูกาลแต่ทั้ง 2 บริษัทได้มีการตรงความเสี่ยงโดยปล่อยเรือเช่าระยะยาวไปแล้วบางส่วน

หุ้นในกลุ่มนี้ที่เรามองว่าโดดเด่นได้แก่ หุ้น RCL เนื่องจากยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก เพราะได้รับประโยชน์จากการขยายตัวของภาคการค้าระหว่างประเทศในภูมิภาคนี้ที่มีการเติบโตอย่างชัดเจน อีกทั้งยังได้ประโยชน์จากค่าระวางเริ่มปรับตัวขึ้นในเดือนกันยายน

ถึงแม้ว่าราคาหุ้นกลุ่มขนส่งทางเรือจะปรับตัวขึ้นมาค่อนข้างแรงถึง 20-32% ภายในระยะเวลา 1 เดือน แต่ราคาหุ้นยังไม่แพงโดยซื้อขาย PER ปี 47 ที่ 5.5-6.2 เท่า เราเชื่อว่าธุรกิจยังมีศักยภาพที่จะเติบโตต่อไปได้และราคาหุ้นยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นไปอีก 40-80% เราจึงแนะนำ "ซื้อ" RCL, TTA และ PSL โดยให้ราคาเหมาะสม 38.50 บาท 55 บาท และ 56 บาท ตามลำดับ

กลุ่มขนส่งทางเรือ

Company	Price (Bt)	Target (Bt)	Upside (%)	EPS (Bt)	PER (x) 2004F	Dividend (Bt)	Yield (%)	Recommendation
PSL	40.25	56.00	39%	6.52	6.17	2.00	5%	BUY
TTA	40.25	55.00	37%	6.43	6.26	2.50	6%	BUY
RCL	21.50	38.50	79%	3.85	5.58	1.45	7%	BUY

Source : KELIVE Research estimates

กลุ่มยานยนต์ – (เป็นกลาง,บวก) : เรามีมุมมองต่อกลุ่มยานยนต์ในระยะสั้น "เป็นกลาง" จากได้รับผลกระทบจากราคาวัตถุดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น แต่เรามีมุมมองในด้าน "บวก" สำหรับในระยะยาว จากที่คาดว่า แนวโน้มอุตสาหกรรมยานยนต์จะได้แรงหนุนจากการที่ค่ายรถต่างๆ ได้ย้ายฐานการผลิตเข้ามาในประเทศไทยมากขึ้น

สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย ประเมินว่ายอดผลิตรถยนต์ในประเทศปีนี้สูงถึง 930,000 คัน ขยายตัว 24% แบ่งเป็น จำหน่ายในประเทศ 630,000 คัน และ ส่งออก 300,000 คัน แม้ว่าตลาดรถยนต์ในประเทศจะได้รับผลกระทบจากภาวะน้ำมันแพง และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย แต่ทางสภาอุตสาหกรรมยังประเมินว่าตลาดรถยนต์ในประเทศจะยังขยายตัวในระดับ 10-15% ในปีนี้

เมื่อเร็วๆ นี้ค่ายรถโตโยต้าประกาศขยายการลงทุนในประเทศไทย เพื่อเป็นฐานการผลิตกระบะของโลก ภายใต้โครงการ IMV (Innovative and International Multi-purpose Vehicle) เพื่อส่งออกไปจำหน่ายไปยัง 140 ประเทศทั่วโลก โดยในปี ค.ศ. 2006 โตโยต้าได้ตั้งเป้าหมายโครงการ IMV จะมียอดผลิตรถยนต์รวม 500,000 คัน เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันมากกว่าเท่าตัว และ จะทำให้ไทยเป็นฐานการผลิตของค่ายโตโยต้าที่ใหญ่เป็นอันดับสองรองจากสหรัฐฯ

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)

แนะนำหุ้น

ตารางที่ 5 : แนะนำหุ้นหลัก

	Close	Fair Value	EPS04F	PER04F	P/BV	EV/EBITDA	CF/Shr	DPS	Yield
AH	32.75	40.00	2.91	11.30	3.70	8.90	4.20	0.73	2.20%
CSL	8.05	11.30	0.50	16.16	2.53	6.16	-	0.30	3.71%
DELTA	19.40	24.60	1.99	9.90	1.60	5.80	3.40	0.80	4.10%
HMPRO	4.08	5.90	0.38	10.70	1.80	6.50	1.20	0.15	3.70%
LPN	2.98	3.88	0.43	6.90	1.70	7.60	0.42	0.22	7.30%
MAJOR	13.50	22.16	(0.78)	N.A.	3.60	9.90	1.20	-	-
OISHI	19.10	24.00	1.66	11.50	4.50	3.90	4.10	-	-
Q-CON	15.50	18.20	0.99	15.70	3.80	12.30	1.30	0.49	3.20%
SCIB	23.60	30.70	2.85	8.28	1.38	-	-	1.16	4.93%
SKR	8.75	13.50	1.17	7.50	1.70	3.80	1.70	0.50	5.70%
SSI	27.50	35.00	3.69	7.50	1.70	7.80	4.40	-	-
TK	7.60	10.50	-	8.70	1.79	-	-	0.27	3.56%
TPC	202.00	338.00	26.01	7.80	2.00	6.50	34.20	14.00	6.90%
TVO	12.50	16.90	1.41	8.80	2.40	6.10	4.50	0.90	7.20%

บมจ. อ่าปีโก ไฮเทค (AH)

กลุ่มยานยนต์

คำแนะนำ

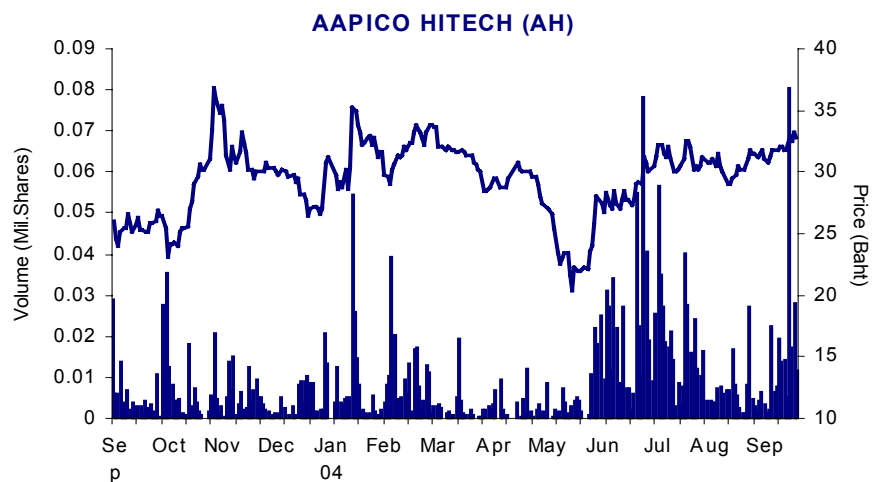
ซื้อลงทุน

ราคา

32.75 บาท

ราคาเป้าหมาย

40.00 บาท



บมจ. อ่าปีโก ไฮเทค (AH) มีผลประกอบการที่โดดเด่นอย่างมากในงวดครึ่งปีแรก โดยโครงรถช่วงล่าง (Frame Set) สำหรับรถกระบะอีซูซุ ดีแมคซ์ และ โคโลราโด ยังสามารถสร้างรายได้สูงให้แก่บริษัทฯ และสามารถบรรลุผลการดำเนินงานเกินเป้าหมายที่ตั้งไว้

แนวโน้มรวมในปี 2547 เราคาดหมายว่าจะเติบโตอย่างโดดเด่นต่อเนื่อง และ คาดหมายว่าแนวโน้มครึ่งปีหลังจะปรับตัวดีขึ้นกว่าครึ่งปีแรกจาก (1) ปีนี้บริษัทจะรับรู้รายได้เต็มปีจากการผลิตโครงรถช่วงล่างของรถกระบะอีซูซุ ดีแมคซ์ และ โคโลราโด เทียบกับปีก่อนที่รับรู้รายได้เพียงครึ่งปีหลัง โดยปีนี้ AH ตั้งเป้าจะมียอดขาย โครงรถช่วงล่างเท่ากับ 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 32.75 บาท ซื้อขาย P/E ปี 2547 เท่ากับ 11.3 เท่า, EV/EBITDA 8.9 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)	218.7	36.8	22.6	11.3	11.1
EV/EBITDA (x)	51.3	24.5	16.5	8.9	8.1
BVPS (Bt)	1.3	3.9	6.8	8.8	11.0
P/BV (x)	24.5	8.5	4.8	3.7	3.0
DPS (Bt)	-	0.09	0.26	0.73	1.18
Dividend yield (%)	0.0%	0.3%	0.8%	2.2%	3.6%
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. ซีเอส ล็อกซอินโฟ (CSL)

กลุ่มสื่อสาร

คำแนะนำ

ซื้อ

ราคา

8.05 บาท

ราคาเป้าหมาย

11.30 บาท



เรายังคงมีมุมมองบวกต่อ บมจ. ซีเอส ล็อกซอินโฟ (CSL) ทั้งในส่วนของธุรกิจอินเทอร์เน็ตและธุรกิจโคเรคเตอร์หรือสมุดโทรศัพท์หน้าเหลืองภายใต้ บจก.เทเลอินโฟมีเดีย (TMC-ถือหุ้น 63% โดย CSL)

บริษัทได้ออกแพ็คเกจอินเทอร์เน็ตใหม่เมื่อต้นเดือน ก.ย. เป็นบริการอินเทอร์เน็ตบรอดแบนด์ด้วยราคาต่ำสุด 590 บาท/เดือน ผู้บริหารของบริษัทกล่าวว่ามีการตอบรับค่อนข้างดี

ผลประกอบการของ TMC มีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่งเนื่องจาก 1) การสิ้นสุดการบันทึกต้นทุนสมุดโทรศัพท์หน้าขาวเมื่อเดือน พ.ค. และ 2) การขยายตัวของยอดขาย นอกจากนี้ตั้งแต่ปีหน้าเป็นต้นไป TMC จะรวมเล่มสมุดหน้าเหลืองใน กทม. เป็นชุดเดียวครอบคลุมทั้งจังหวัดอีกครั้ง ซึ่งมีกระแสตอบรับที่ดีมากจากลูกค้า

หลังจากที่กำไรสุทธิไตรมาส 2 มีการเติบโตถึง 87% จากไตรมาสก่อนหน้า เราเชื่อว่าผลประกอบการไตรมาส 3 จะยังคงเติบโตไม่ต่ำกว่า 29% ด้วยสาเหตุหลักจากกำไรที่เพิ่มขึ้นในส่วนของ TMC

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

เรายังคงประเมินราคาเหมาะสมหุ้น CSL ด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดที่ 11.3 บาท และคาดเงินปันผลปีนี้ที่ 0.30 บาท หรือเทียบเท่าอัตราเงินปันผลตอบแทน 3.7% ณ ราคาหุ้นปัจจุบัน

CSL's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Services and Sales (Btmn)	568	541	1,190	1,971	2,525
EBITDA (Btmn)	(21)	(10)	224	568	679
Normalised earnings (Btmn)	(156)	(145)	79	311	410
Earnings (Btmn)	(156)	(146)	78	311	410
EPS (Bt)	(0.16)	(0.15)	0.16	0.50	0.66
PER (x)	N.A.	N.A.	50.3	16.1	12.2
EV/EBITDA (x)	(404.7)	(872.3)	17.1	6.1	4.6
Free cash flow (Btmn)	4,703	39	(145)	175	337
FCF/share (Bt)	4.8	0.0	(0.3)	0.3	0.5
BV per shr (Bt)	(0.3)	(0.4)	1.1	3.1	3.5
Price/BV (x)	N.A.	N.A.	7.2	2.5	2.2
DPS (Bt)	-	-	-	0.30	0.40
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	3.7%	4.9%
Gearing	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
ROA (%)	N.A.	N.A.	7.8%	13.0%	14.6%
ROE (%)	N.A.	N.A.	201.2%	24.5%	19.5%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (DELTA)

กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์

คำแนะนำ

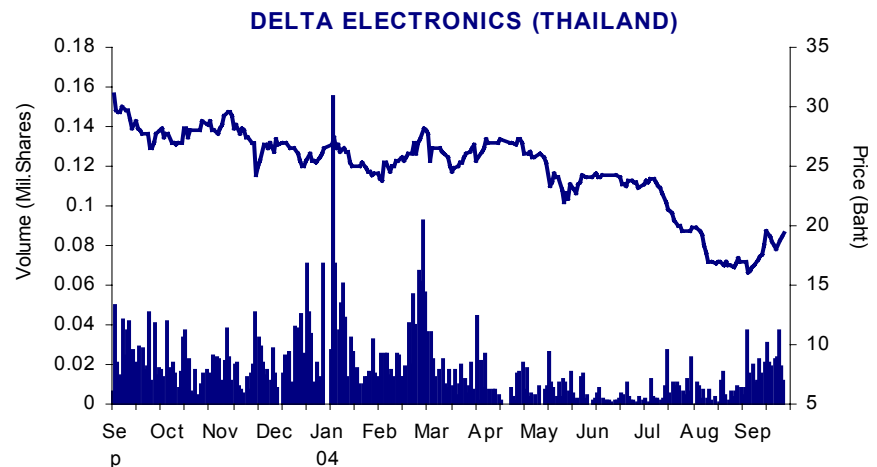
ทยอยสะสม

ราคา

19.40 บาท

ราคาเป้าหมาย

24.60 บาท



เดิมผลประกอบการของ DELTA จะลดตัวลงหลังจากการลงทุนใน บริษัท เดลต้า เอ็นเนอร์จี ซิสเต็มส์ (DES หรือ Energy System business ของ ASCOM เดิม) เมื่อปลายปีที่แล้ว โดยมี อัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำลงและค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นในระหว่างการย้ายสายการผลิตบางส่วนจากยุโรปมายังประเทศไทย

จากการประชุมทางโทรศัพท์กับผู้บริหารของบริษัทครั้งล่าสุดพบว่ากระบวนการย้ายสายการผลิตมีความคืบหน้าขึ้นมาก โดยคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเริ่มฟื้นตัวในไตรมาส 3 นอกจากนี้ผลิตภัณฑ์ DES ที่ผลิตในประเทศไทยได้รับการอนุมัติจากลูกค้าหลักหลายรายแล้วด้วย ตัวอย่างเช่น MOTOROLA, CISCO และ IBM เป็นต้น

เราเชื่อว่าในปีหน้าผลประกอบการของบริษัทจะฟื้นตัวอย่างเด่นชัด โดยคาดว่าจะมีกำไรปกติ 2,910 ล้านบาท หรือ 2.46 บาท/หุ้น เติบโต 24% จากปีนี้

นอกจากนี้เราเชื่อว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผล 0.80 บาท/หุ้น สำหรับการดำเนินงานปีนี้ หรือเทียบเท่าอัตราเงินปันผลตอบแทนที่น่าสนใจที่ 4.1% ณ ราคาหุ้นปัจจุบัน

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

DELTA's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Services and Sales (Btmn)	30,557	40,542	40,961	47,640	49,644
EBITDA (Btmn)	4,223	4,434	3,624	3,780	4,345
Normalised earnings (Btmn)	3,470	3,721	2,454	2,360	2,910
Earnings (Btmn)	3,865	3,323	1,896	2,360	2,510
EPS (Bt)	3.27	2.81	1.60	1.99	2.12
PER (x)	6.0	7.0	12.2	9.8	9.2
EV/EBITDA (x)	3.1	3.6	6.7	5.8	4.6
Free cash flow (Btmn)	(811)	1,136	(3,188)	3,123	3,338
CF/share (Bt)	2.8	1.8	1.3	3.4	3.5
BVPS (Bt)	13.0	12.5	11.2	12.4	13.7
P/BV (x)	1.5	1.6	1.8	1.6	1.4
DPS (Bt)	3.26	2.80	0.80	0.80	1.10
Dividend yield (%)	16.6%	14.3%	4.1%	4.1%	5.6%
Net debt/equity (x)	Cash	Cash	0.1	Cash	Cash
ROA (%)	25.2%	22.5%	14.3%	16.1%	15.5%
ROE (%)	49.9%	22.1%	13.5%	16.9%	16.3%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ (HMPRO)

กลุ่มพาณิชย์

คำแนะนำ

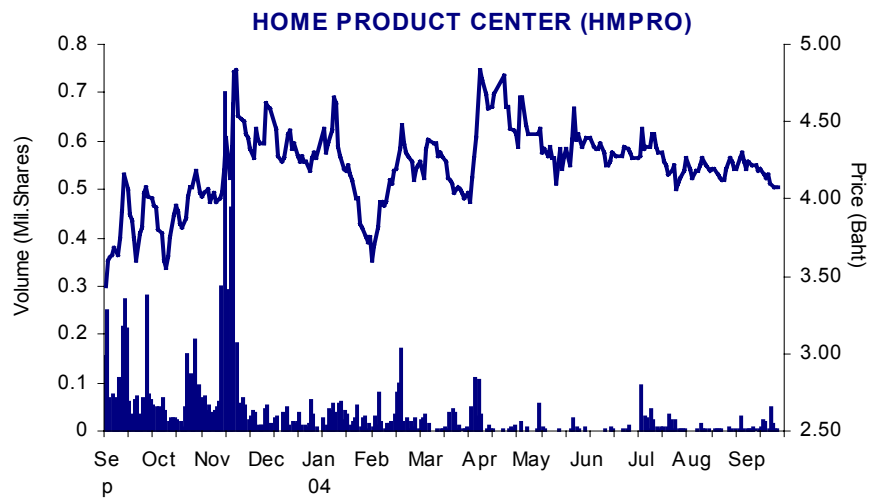
ซื้อ

ราคา

4.08 บาท

ราคาเป้าหมาย

5.90 บาท



HMPRO มีแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่ง จากการที่บริษัทมีการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งความต้องการซื้อสินค้าเกี่ยวกับบ้านและที่อยู่อาศัย ที่ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการขยายตัวของเศรษฐกิจและภาคอสังหาริมทรัพย์ ตลาดสินค้าเพื่อปรับปรุงบ้านและที่อยู่อาศัยคาดว่าจะเติบโต 20% เป็น 60,000 ล้านบาทในปี 2547

บริษัทมีเป้าหมายจะเปิดสาขาให้ครบ 30 แห่งภายในระยะเวลาสามปีนับจากนี้ ปัจจุบัน HMPRO มีสาขา 17 แห่ง มีพื้นที่ขายรวมประมาณ 100,500 ตารางเมตร

บริษัทตั้งเป้าหมายเปิดสาขาใหม่ 2 แห่งในปีนี้และเปิดอีก 4 แห่งในปีหน้า ซึ่งทำให้เราคาดว่ายอดขายของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 47% เป็น 9,949 ล้านบาทในปี 2547 และเพิ่มอีก 23% เป็น 12,217 ล้านบาทในปี 2548 โดยมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 73% เป็น 358 ล้านบาท (0.38 บาท/หุ้น) และเพิ่มอีก 17% เป็น 419 ล้านบาท (0.45 บาท/หุ้น) ในปี 2547 และ 2548 ตามลำดับ

นักวิเคราะห์: สุทธาทิพย์ ทีรารักษ์

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)	12.6	22.2	15.1	10.7	9.1
EV/EBITDA (x)	7.7	10.7	8.2	6.5	6.4
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)	1.6	2.1	2.3	1.8	1.6
DPS (Bt)	-	0.06	0.12	0.15	0.18
Dividend yield (%)	0.0%	1.5%	2.9%	3.7%	4.4%
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. แอล.พี.เอ็น ดีเวลลอปเม้นท์ (LPN)

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

คำแนะนำ

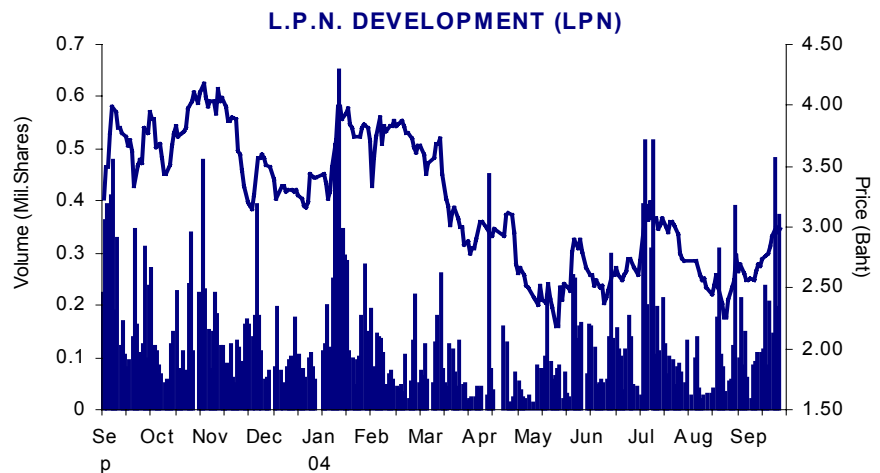
ซื้อ

ราคา

2.98 บาท

ราคาเป้าหมาย

3.88 บาท



LPN จัดว่าเป็นผู้ประกอบการที่แข็งแกร่งที่สุดในตลาดคอนโดมิเนียมระดับกลาง จากการก่อสร้างคอนโดคุณภาพสูงโดยที่ราคาขายต่อหน่วยไม่สูงเกินไป LPN เปิดตัวโครงการพหล-สุทธิสาร มูลค่า 1,300 ล้านบาทในเดือนกรกฎาคม และยังวางแผนที่จะเปิดตัวอีก 2 โครงการมูลค่ารวม 1,300 ล้านบาทภายในปีนี้ได้แก่ โครงการลุมพินีวิลล์พหล 37 และลุมพินีเซ็นเตอร์ สุขุมวิท 77 เฟส 2 ณ สิ้นไตรมาสสอง LPN มียอดขายล่วงหน้าเหลือที่ 2,790 ล้านบาท ซึ่งเราคาดว่า LPN จะรับรู้รายได้ประมาณ 1,710 ล้านบาทในครึ่งปีหลัง คิดเป็น 61% ของยอดขายล่วงหน้าที่เหลือ

จากการที่มียอดขายล่วงหน้าจำนวนมาก อีกทั้งยังมีโครงการเปิดตัวอีกในครึ่งปีหลัง เราคาดว่า LPN จะรับรู้รายได้ที่ 2,741 ล้านบาทในปี 2547 และ 4,095 ล้านบาทในปี 2548 อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะลดลงเป็น 32.0% ในปี 2547 และ 31.5% ในปี 2548 เนื่องจากต้นทุนก่อสร้างที่สูงขึ้น เราคาดว่ากำไรสุทธิของ LPN จะลดลงเป็น 512 ล้านบาทในปี 2547 และกลับเพิ่มขึ้นเป็น 722 ล้านบาทในปี 2548 กำไรต่อหุ้นปีนี้คาดว่าจะลดลงเหลือ 0.43 บาทเนื่องจากผลของจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการออกหุ้นใหม่จำนวน 236.7 ล้านหุ้นในเดือนเมษายน

ด้วยอัตราการจ่ายปันผลที่ 50% ของผลประกอบการ เราคาดว่า LPN จะจ่ายปันผล 0.22 บาทต่อหุ้นสำหรับผลประกอบการปีนี้ คิดเป็นอัตราเงินปันผล 7.3% ณ ราคาหุ้นปัจจุบัน LPN ซื้อขายกันที่ PER ปี 47 ที่ 6.9 เท่า และยังมีส่วนต่าง 30% จากราคาที่เหมาะสมที่ 3.88 บาท

นักวิเคราะห์: สุรศักดิ์ อนุตรโสคติ

โทร : 0-2658-6300 ต่อ. 1520

อีเมล : surasak.a@kimeng.co.th

LPN's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	473	994	1,880	2,741	4,095
EBITDA (Btmn)	(34)	72	417	591	937
Normalised earnings (Btmn)	(33)	135	466	512	722
Earnings (Btmn)	301	163	465	512	722
EPS (Bt)	2.49	0.32	0.50	0.43	0.61
PER (x)	4.5	9.2	6.0	6.9	4.9
EV/EBITDA (x)	(122.6)	53.6	9.8	7.6	4.9
Free cash flow (Btmn)	721	(117)	(325)	(461)	78
CF/share (Bt)	(0.05)	0.21	0.48	0.42	0.58
BVPS (Bt)	1.27	2.22	1.45	1.79	2.17
P/BV (x)	2.3	1.3	2.1	1.7	1.4
DPS (Bt)	-	0.10	0.25	0.22	0.30
Dividend yield (%)	0.0%	3.4%	8.4%	7.3%	10.2%
Net debt/equity (x)	1.17	0.26	0.35	0.40	0.38
ROA (%)	(1.5%)	7.4%	17.9%	14.0%	15.0%
ROE (%)	(5.6%)	14.9%	31.5%	24.2%	26.0%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป (MAJOR)

กลุ่มบันเทิง

คำแนะนำ

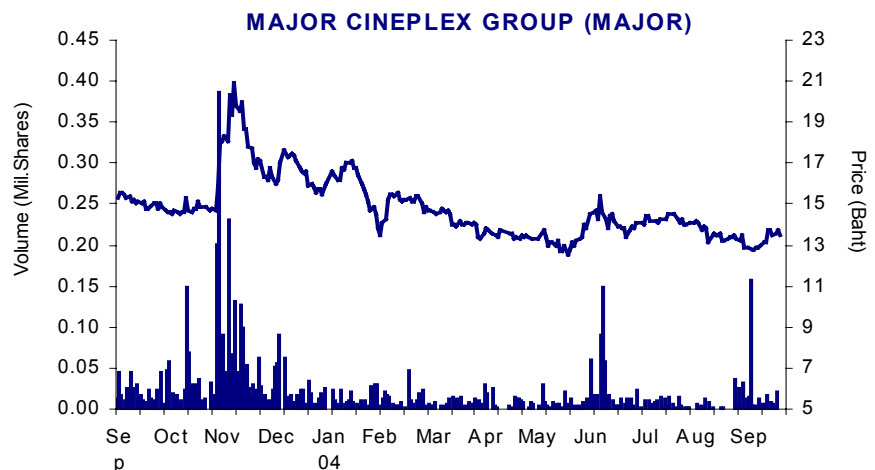
ซื้อ

ราคา

13.50 บาท

ราคาเป้าหมาย

22.16 บาท



การเติบโตของบริษัทจะถูกขับเคลื่อนจากการขยายธุรกิจและหนังฟอร์มใหญ่ที่เข้าฉาย เช่น Spider Man II, I-Robot, King Arthur, Alien VS Predator และ Anacondas ในครึ่งหลังของปีนี้ MAJOR จะเปิดสาขาโรงหนังเพิ่ม 13 โรง และโบว์ลิ่ง 80 เเลน รวมทั้งคาดว่าจะรวมธุรกิจกับ EGV จะเสร็จในไตรมาส 4/47 เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรปกติ (ไม่รวมการตัดจ่ายส่วนเกินกว่ามูลค่าสุทธิตามบัญชี -Goodwill) จำนวน 582 ล้านบาท (0.76 บาท/หุ้น)

บริษัทจะเข้าถือหุ้น 80% ในบริษัท นนทนนท์ และบริษัท แปซิฟิก มาร์เก็ตติ้ง แอนด์ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ กรุ๊ป (PMEG) ซึ่งเป็นบริษัทนำเข้าและจัดจำหน่ายภาพยนตร์ ซึ่งคาดว่าจะ เป็นผลบวกต่อ MAJOR ในแง่ของการเสริมกับธุรกิจหลักคือธุรกิจ โรงภาพยนตร์ รวมทั้งการคัดเลือกภาพยนตร์ ใด้ดีและหลากหลายขึ้น และอาจทำให้ต้นทุนภาพยนตร์ลดลง

นักวิเคราะห์: สุทธาทิพย์ พิธทรัพย์

โทร : 0-2658-6300 ต่อ. 1430

อีเมล : suttatip.p@kimeng.co.th

ในปีหน้า MAJOR จะมีการเติบโตอย่างโดดเด่นหลังจากรวมกิจการกับ EGV ประกอบกับจะเปิดสาขาโรงหนังเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 80 โรง และโบว์ลิ่ง 100 เเลน ขณะที่หนังฟอร์มใหญ่ที่ จะเข้าฉาย เช่น Harry Potter IV และ Star War III

MAJOR's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	1,256	1,740	2,339	3,139	4,499
EBITDA (Btmn)	390	694	895	1,216	1,595
Normalised earnings (Btmn)	83	315	423	582	782
Earnings (Btmn)	83	315	423	(594)	782
EPS (Bt)	0.19	0.57	0.72	(0.78)	0.95
PER (x)	71.3	23.5	18.8	N.A.	14.2
EV/EBITDA (x)	16.8	10.8	9.5	9.9	7.8
Free cash flow (Btmn)	305	699	667	916	1,568
CF/share (Bt)	0.7	1.3	1.1	1.2	1.9
BVPS (Bt)	1.2	3.0	3.5	3.8	4.5
P/BV (x)	11.1	4.5	3.8	3.6	3.0
DPS (Bt)	-	0.40	0.60	-	0.57
Dividend yield (%)	0.0%	3.0%	4.4%	0.0%	4.2%
Net debt/equity (x)	0.9	Cash	0.2	0.6	0.4
ROA (%)	6.5%	13.7%	13.1%	-10.3%	12.1%
ROE (%)	21.4%	26.6%	21.7%	-21.0%	23.4%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. โออิชิ กรุ๊ป (OISHI)

กลุ่มอาหารและ
เครื่องดื่ม

คำแนะนำ

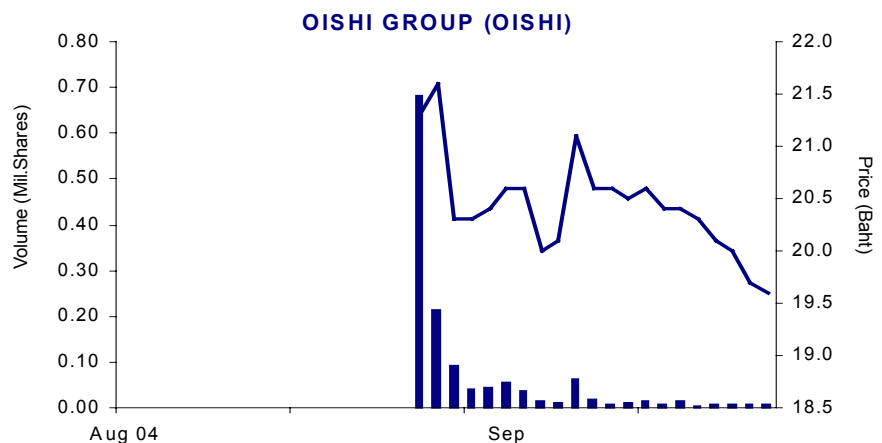
ซื้อ

ราคา

19.10 บาท

ราคาเป้าหมาย

24.00 บาท



สถานการณ์ที่เกิดขึ้นในร้านอาหารแห่งหนึ่ง ของบมจ. โออิชิ กรุ๊ป (OISHI) จะมีผลกระทบต่อรายได้ของ OISHI ในระยะสั้นเท่านั้น ในปีนี้เนื่องจาก OISHI จะมีการเติบโตสูงจากการขายชาเขียว เราคาดว่ารายได้รวมของบริษัทจะไม่ถูกระทบมากนัก

หลังจากสถานการณ์ที่เกิดขึ้นทำให้ผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นของ OISHI เล็งความสนใจไปที่ความปลอดภัยในกิตติคุณและความสามารถของบริษัทที่จะรับมือกับเหตุการณ์ในอนาคตได้ เราเชื่อว่าแอลกอฮอล์เหลวที่ใช้ในชาเขียว ชาเขียว จะถูกเปลี่ยนเป็นชนิดอื่นที่มีความปลอดภัยมากขึ้นให้แก่ลูกค้าของ OISHI ซึ่งทางผู้บริหารควรจะสร้างความมั่นใจใหม่ให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งน่าจะสามารถดึงลูกค้ากลับมาได้ใหม่ ดังนั้นเราเชื่อว่าเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นเป็นเพียงแค่หนเดียวเท่านั้น

การที่ OISHI จะเพิ่มกำลังการผลิตชาเขียวภายในสิ้นปีนี้บวกกับการเปิดตัวชาเขียวรสชาดี ข้าวญี่ปุ่นที่ประสบความสำเร็จจะคงเสริมรายได้ที่ 2,833 ล้านบาท และ 1,265 ล้านบาท จากรายได้ร้านอาหารกำไรสุทธิจึงคาดไว้ที่ 312 ล้านบาทในปี (กำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 1.66 บาท/หุ้น)

เนื่องจากราคาหุ้นของ OISHI ได้ปรับลงสู่ราคา IPO ที่ 19 บาท/หุ้น ซึ่งทำให้มีส่วนต่างถึง 25% จากราคาเป้าหมายที่ 24 บาท เรายังคงยืนยันคำแนะนำเดิมที่ “ซื้อ” ในหุ้น OISHI ซึ่งขณะนี้ซื้อขายโดยมี PER ปีนี้ที่ 11.48 เท่า และ PER ปีหน้าที่ 9.45 เท่า

นักวิเคราะห์: สุวัฒน์ ลิมไกรลาหศิริ
โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1480
อีเมล : suwat.l@kimeng.co.th

OISHI's earnings summary

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	714	1,319	4,157	5,233	5,967
EBITDA (Btmn)	59	146	806	951	992
Norm profit (Btmn)	19	20	312	379	399
Net profit (Btmn)	19	20	312	379	399
EPS (Bt)	6.98	6.57	1.66	2.02	2.13
PER (x)	2.7	2.9	11.5	9.4	9.0
Operating cash flow (Btmn)	76.1	76.3	774.6	610.5	592.2
CF/share (Bt)	15.1	50.4	4.1	3.3	3.2
BV/share (Bt)	105.0	111.2	4.2	6.3	8.4
Price/BV (x)	0.2	0.2	4.5	3.0	2.3
DPS (Bt)	N.A.	-	-	-	-
Dividend yield (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Gearing (x)	0.5	1.3	Cash	Cash	Cash
ROE (%)	13.3%	6.3%	55.3%	38.5%	29.0%
ROA (%)	2.9%	1.7%	15.7%	14.1%	11.9%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ควอลิตี้คอนสตรัคชันโปรดักส์ (Q-CON)

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง

คำแนะนำ

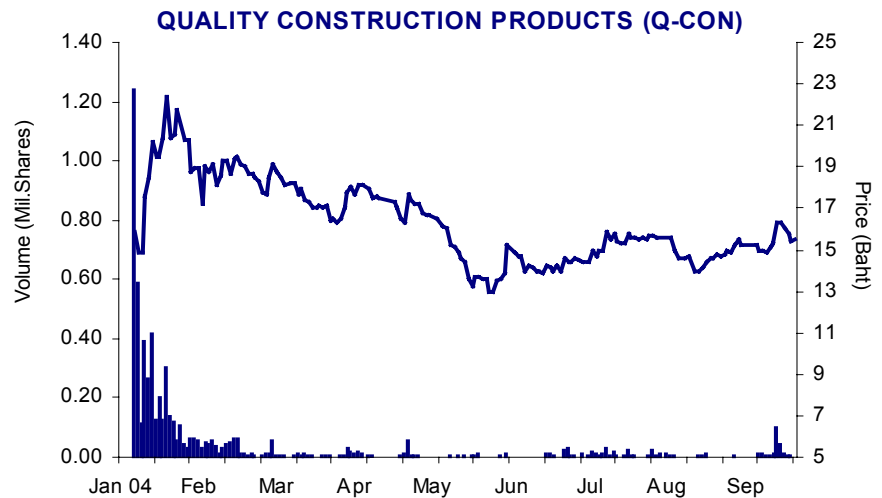
ซื้อลงทุน

ราคา

15.50 บาท

ราคาเป้าหมาย

18.20 บาท



เนื่องจากคุณลักษณะเด่นของผลิตภัณฑ์คอนกรีตมวลเบา เช่น มีน้ำหนักเบาแต่มีความแข็งแรงและทนทาน, ใช้งานง่าย-รวดเร็ว, กันไฟ-ทนไฟ, กันเสียง และ ประหยัดพลังงานช่วยลดขนาดเครื่องปรับอากาศ จึงทำให้ปัจจุบันกำลังเป็นที่นิยมของตลาดจนทำให้เกิดความต้องการล้น และ มีการสั่งซื้อของล่วงหน้าหลายเดือน และ ภาวะความต้องการสูงดังกล่าวทำให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงถึง 45-50%

แผนการขยายกำลังการผลิตจาก 3 ล้านตรม./ปี เป็น 12 ล้านตรม./ปี เป็นไปตามแผน โดยโรงงานที่สองเริ่มผลิตในสิ้นไตรมาสที่สอง ส่วนโรงงานที่สามและที่สี่จะทยอยเปิดในไตรมาสแรกปี 2548 และ ไตรมาสสามปี 2548 ตามลำดับ

แนวโน้มในปี 2547 และ ปี 2548 คาดหมายว่าเติบโตสูง และ โดดเด่น โดยเรคาดหมายว่าในปี 2547 ยอดขายจะเท่ากับ 1,156 ล้านบาท ขยายตัว 58% มีกำไรจากการดำเนินงานปกติ 394 ล้านบาท ขยายตัว 52% และ ในปี 2548 ยอดขายจะเท่ากับ 2,022 ล้านบาท ขยายตัว 75% มีกำไรเท่ากับ 622 ล้านบาท ขยายตัว 58%

เราประเมินราคาเหมาะสมภายใต้วิธีส่วนลดกระแสเงินสด (DCF) เท่ากับ 18.2 บาท

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

Q-CON's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	329	524	733	1,156	2,022
EBITDA (Btmn)	118	203	329	521	891
Normalised earnings (Btmn)	0	103	258	394	622
Earnings (Btmn)	(11)	548	260	394	622
EPS (Bt)	(0.61)	8.75	1.10	0.99	1.56
PER (x)	N.A.	1.8	14.1	15.7	9.9
EV/EBITDA (x)	11.8	6.5	10.2	12.3	7.5
BVPS (Bt)	(28.0)	4.1	5.6	4.1	5.1
P/BV (x)	N.A.	3.7	2.8	3.8	3.0
DPS (Bt)	-	-	0.33	0.49	0.78
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	2.1%	3.2%	5.0%
Net debt/equity (x)	(2.1)	1.3	Cash	0.1	0.2
ROA (%)	-1.7%	73.7%	23.4%	22.5%	25.7%
ROE (%)	N.A.	N.A.	33.0%	26.7%	33.7%
No. Share (mn)	18.8	62.6	235.5	400.0	400.0

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ธนาคารนครหลวงไทย (SCIB)

กลุ่มธนาคาร

คำแนะนำ

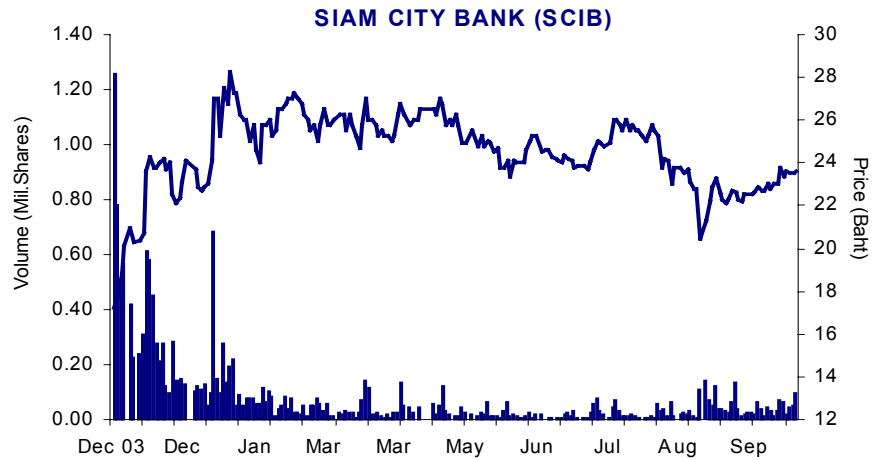
ทยอยสะสม

ราคา

23.60 บาท

ราคาเป้าหมาย

30.70 บาท



ตัวเลขเงินให้สินเชื่อของธนาคารนครหลวงไทย (SCIB) ในเดือน ส.ค. ที่ผ่านมาเติบโตอย่างต่อเนื่อง จาก 2.91 แสนล้านบาทในเดือน ก.ค. เป็น 2.95 แสนล้านบาท เติบโต 1.4% หรือเพิ่มขึ้น 4.1 พันล้านบาท เรามีความเห็นในเชิงบวกต่อการเพิ่มขึ้นของเงินให้สินเชื่อเนื่องจากสอดคล้องกับเป้าหมายทั้งปีของธนาคารที่ตั้งเป้าหมายไว้ที่ 4-6 หมื่นล้านบาทในปีนี้นอกจากนี้ทางฝ่ายบริหารของธนาคารยังแจ้งว่า สินเชื่อในเดือนกันยายน น่าจะเติบโตในระดับใกล้เคียงกับเดือนที่ผ่านมา

เราเชื่อว่า SCIB ยังมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง เห็นได้จากเงินกองทุนขั้นที่ 1 สูงถึง 11.16% ในปี 2547 เราประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี เท่ากับ 6.0 พันล้านบาท โดยมีสมมติฐานว่าใน 2 ไตรมาสที่เหลือจะมีกำไรส่วนใหญ่จากการดำเนินการ และเป็นการเพิ่มขึ้นจากการเติบโตของสินเชื่อด้วย

เรายังคงมีมุมมองที่เป็นบวกต่อ SCIB จากสินเชื่อที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง เราประมาณการอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่จะเพิ่มขึ้นจาก 10.7% ในปี 46 เป็น 17.5% ในปี 47 ดังนั้นเราจึงแนะนำ **ทยอยสะสม** ที่ราคาเป้าหมาย 30.70 บาท หรือเท่ากับ 1.8 เท่าของประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 2547 โดยมีผลตอบแทนเงินปันผลเท่ากับ 4.93%

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

SCIB's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
PPP (Btmn)	40,934	4,924	7,612	7,146	9,764
Net profit (Btmn)	38,075	882	3,606	6,023	6,833
PPP/share	19.86	2.33	3.60	3.38	4.62
EPS (Bt)	14.98	0.54	1.71	2.85	3.23
BVPS (Bt)	9.03	16.53	15.44	17.16	19.10
DPS	-	0.20	0.75	1.16	1.47
P/PPP (x)	1.19	10.13	6.55	6.98	5.11
PER (x)	1.58	43.70	13.83	8.28	7.30
PBV (x)	2.61	1.43	1.53	1.38	1.24
Dividend yield	-	0.85%	3.19%	4.93%	6.23%
ROE	476.4%	3.3%	10.7%	17.5%	17.8%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ศิครินทร์ (SKR)

กลุ่มบริการ/

การแพทย์

คำแนะนำ

ซื้อ

ราคา

8.75 บาท

ราคาเป้าหมาย

13.50 บาท



SKR เป็นโรงพยาบาลชั้นนำที่ให้บริการประชาชนในเขตอุตสาหกรรม จังหวัดสมุทรปราการและชานเมืองฝั่งตะวันออกของกรุงเทพฯ คิดเป็น 77% ของคนไข้ทั้งหมด จำนวนการเข้ารับการรักษามีจำนวนสูงขึ้น เนื่องจากมีคนไข้หลายประเภทและการเติบโตจากหน่วยงานของบริษัทต่าง ๆ ที่มีประกันชีวิต

ในขณะที่โรงพยาบาล ไม่สามารถที่จะรองรับผู้ป่วยได้มากกว่าที่เป็นอยู่ ทาง SKR ได้มีการปรับปรุงในส่วนของการให้บริการคนไข้ เพิ่มจำนวนพื้นที่และการบริหารเวลารักษาของนายแพทย์ทุกคนที่มีการจำกัด ทางโรงพยาบาลได้มีแผนการที่จะขยายธุรกิจในช่วงต่อไปไม่ว่าจะเป็นร้านค้าปลีก พื้นที่สำหรับหน่วยงานประกันสังคมและสร้างตึกใหม่ ที่จะสามารถรองรับผู้ป่วยได้มากขึ้นอีก 80 เตียง (จากในปัจจุบัน 280 เตียง) นอกจากนี้การขยายครั้งสำคัญที่จะมีขึ้นในปี พ.ศ. 2549-2550 คือ ตึกใหม่ซึ่งจะรองรับผู้ป่วยเพิ่มขึ้นอีก 200 เตียงโดยคิดเป็นมูลค่า 400 ล้านบาท โครงการที่จะเกิดขึ้นทั้งหมดนี้จะมาจากเงินสดภายในของบริษัท การแปลงสภาพหุ้น SKR-W1 และการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน

หุ้นของ SKR ถือว่าซื้อขายที่ราคาถูก เมื่อเทียบกับ PER ในกลุ่มโรงพยาบาลด้วยกัน (12-15 เท่า) และการเติบโตประมาณ 20% ต่อปีใน พ.ศ. 2547-2549 ในขณะที่มี PER อยู่เพียงแค่ 7.5 เท่า จากวิธีคิดลดกระแสเงินสด ราคาเป้าหมายจะอยู่ที่ 13.5 บาทต่อหุ้น ทำให้มีส่วนต่างอยู่ถึง 54% เราจึงแนะนำ “ซื้อ”

นักวิเคราะห์: สุวัฒน์ ลิ่มไกรลาศศิริ
โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1480
อีเมล : suwat.l@kimeng.co.th

SKR's earnings summary

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	725	772	885	935	1,451
EBITDA (Btmn)	152	118	161	187	184
Norm profit (Btmn)	94	54	117	130	121
Net profit (Btmn)	104	97	117	130	121
EPS (Bt)	1.15	0.97	1.17	1.30	1.21
PER (x)	7.6	9.0	7.5	6.7	7.2
EV/EBITDA (x)	4.6	7.1	3.8	3.7	3.7
Free cash flow (Btmn)	63.7	268.8	171.6	186.5	271.6
CF/share (Bt)	0.7	2.7	1.7	1.9	2.7
BV/share (Bt)	1.6	4.0	5.0	5.7	6.3
Price/BV (x)	5.3	2.2	1.7	1.5	1.4
DPS (Bt)	-	-	0.50	0.60	0.65
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	5.7%	6.9%	7.4%
Gearing	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
ROE (%)	117.7%	35.7%	25.9%	24.1%	20.1%
ROA (%)	15.6%	9.8%	9.8%	11.6%	10.1%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. สหวิริยาสตีลอินดัสตรี (SSI)

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง

คำแนะนำ

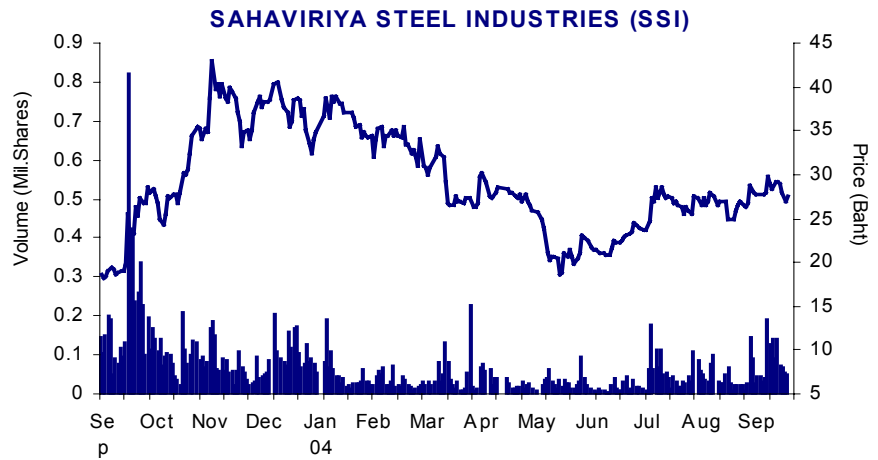
ซื้อลงทุน

ราคา

27.50 บาท

ราคาเป้าหมาย

35.00 บาท



บมจ. สหวิริยาสตีลอินดัสตรี (SSI) คาดหมายว่าจะได้ประโยชน์จาก กระทรวงพาณิชย์ ยังคงมาตรการเอดีเหลือต่อไป ทำให้การนำเข้าเหล็กจอร์ออนจาก 14 ประเทศ ผู้นำเข้าจะต้องเสียภาษีในอัตราระหว่าง 3.45%-128.11% ของราคา CIF

โครงการกัดกรดและเคลือบน้ำมันเหล็กแผ่นรีดร้อน (Hot Rolled Coil Pickling and Oiling Line หรือ P/O Line) จะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำไร่ของ SSI ซึ่งในไตรมาสสามมียอดขาย P/O ประมาณ 30,000 ตัน โดยมีราคาที่ดีมากเนื่องจากเกิดภาวะขาดแคลน ทำให้มีสเปคจากต้นทุนวัตถุดิบสูงถึง 235 เหรียญ/ตัน เทียบกับ HRC ที่มีสเปคประมาณ 100 เหรียญ/ตัน สำหรับต้นทุนในการผลิตเพิ่มขึ้นเพียงประมาณ 15-20 เหรียญ/ตัน ดังนั้นโครงการนี้จะช่วยเพิ่มกำไรแก่ SSI ประมาณ 200-250 ล้านบาท

แนวโน้มผลการดำเนินงานของ SSI ในช่วง 1-2 ปีนี้ คาดหมายว่าจะยังเติบโตต่อเนื่อง เนื่องจากความต้องการเหล็กของโลกยังคงมากกว่ากำลังการผลิต ทำให้ราคาเหล็กในตลาดโลกยังอยู่ในระดับสูง ล่าสุดราคา CIS ขึ้นมาที่ 585 เหรียญ/ตัน และการขยายตัวของความต้องการใช้เหล็กแผ่นในประเทศยังสูงกว่าปริมาณที่ผลิตได้ในประเทศ ทำให้ในปี 2548 ทาง SSI จะขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจาก 2.4 ล้านตัน เป็น 4 ล้านตัน

นักวิเคราะห์: สุรัชย์ ประมวลเจริญกิจ

โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1420

อีเมล : Surachai.p@kimeng.co.th

เราลงคำแนะนำ "ซื้อลงทุน" โดยเรายังคงประเมินราคาเหมาะสมเท่ากับ 35 บาท หรือ จะซื้อขายที่ P/E ปี 2547 ประมาณ 10 เท่า

SSI's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	13,104	23,968	29,557	34,805	52,009
EBITDA (Btmn)	708	5,075	4,707	5,942	6,170
Normalised earnings (Btmn)	(749)	3,385	3,166	4,823	4,946
Earnings (Btmn)	(630)	3,433	4,702	4,830	4,946
EPS (Bt)	(0.74)	4.03	5.47	3.69	3.77
PER (x)	N.A.	6.8	5.0	7.5	7.3
EV/EBITDA (x)	56.9	8.5	7.4	7.8	8.3
BVPS (Bt)	5.0	10.5	18.3	15.7	19.5
P/BV (x)	5.5	2.6	1.5	1.7	1.4
Net debt/equity (x)	3.4	1.9	0.5	0.3	0.4
ROA (%)	-2.7%	12.8%	15.6%	15.4%	12.6%
ROE (%)	-13.6%	52.1%	38.0%	26.6%	21.4%
No. of Shares (mn)	853	853	859	1,310	1,310

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ฐิติกร (TK)

กลุ่มเงินทุน

คำแนะนำ

ซื้อลงทุน

ราคา

7.60 บาท

ราคาเป้าหมาย

10.50 บาท



บริษัท ฐิติกร (TK) ประกอบธุรกิจหลักเข้าซื้อรถจักรยานยนต์ โดยมีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 1 ที่ 36% เรามีมุมมองที่เป็นบวกจาก แนวโน้มธุรกิจที่ยังคงเติบโต จากยอดขายรถจักรยานยนต์รวมที่คาดว่าจะเท่ากับ 1.95 ล้านคัน ในปี 47, TK มีนโยบายการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเน้นการเปิดสาขาเพิ่มเติมอีก 10 สาขา ในปี 47 นี้

เราคาดว่าประมาณการกำไรสุทธิของ TK ในปี 2547 จะเท่ากับ 437 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11.7% yoy เติบโตต่อเนื่องจากกำไรสุทธิในครั้งปีแรกที่เท่ากับ 215 ล้านบาท TK มีปัจจัยพื้นฐานที่ดีจากฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำเพียง 1.3 เท่า ความสามารถในการทำกำไรอยู่ในเกณฑ์ที่สูงโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นในปี 47 เท่ากับ 20.6%

ปัจจุบัน TK มีราคาซื้อขายที่ระดับ PER ที่ 8.7x ของ 2004F ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเงินทุน (PEFIN) ที่ระดับ 8.8 เท่า ประกอบกับเป็นหุ้นในกลุ่มเติบโต เห็นได้จาก ธุรกิจที่ขยายตัว ดังนั้นจึงยังคง แนะนำ **ซื้อลงทุน** ที่ราคาเป้าหมาย 10.50 บาท หรือ PER ที่ 12.0 เท่า โดยคาดว่า จะมีอัตราส่วนผลตอบแทนจากเงินปันผลที่เท่ากับ 3.56%

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

TK's earnings summary

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Operating profit (Btmn)	342	495	549	619	670
Net profit (Btmn)	353	391	437	493	543
EPS (Bt)	5.04	1.49	0.87	0.99	1.09
BVps (Bt)	5.36	6.92	4.24	4.83	5.48
DPS (Bt)	0.00	0.35	0.27	0.39	0.43
P/E (x)	1.51	5.11	8.70	7.71	7.00
P/B (x)	1.42	1.10	1.79	1.57	1.39
Dividend yield (%)	0.00%	4.61%	3.56%	5.19%	5.71%
ROE (%)	94.00%	21.50%	20.60%	20.41%	19.79%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ (TPC)

กลุ่มเคมีภัณฑ์

คำแนะนำ

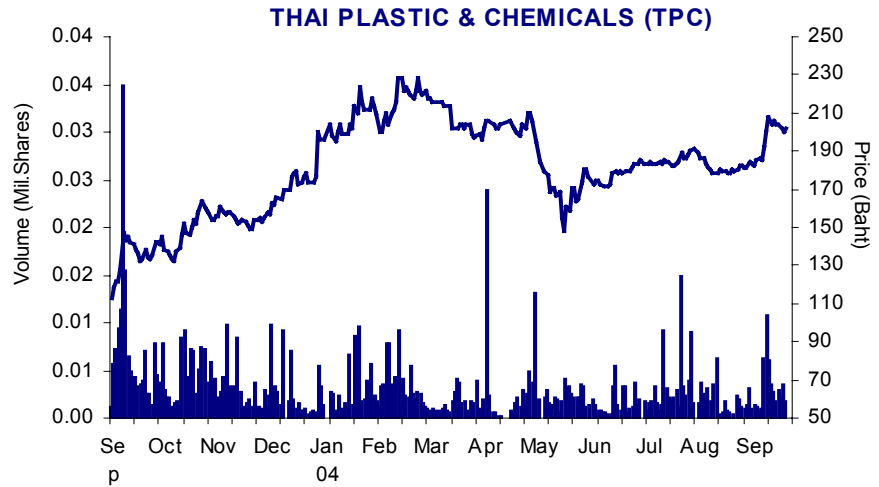
ซื้อ

ราคา

202.00 บาท

ราคาเป้าหมาย

338.00 บาท



เมื่อเร็ว ๆ นี้ ที่ประชุมคณะกรรมการของ TPC ได้มีมติให้แตกมูลค่าพาร์ของบริษัทรักษาจาก 10 บาท เป็น 1 บาท เรามีมุมมองที่เป็นบวกกับมติการแตกพาร์ของบริษัท ซึ่งจะช่วยให้สภาพคล่องให้กับหุ้นของบริษัท ซึ่งที่ผ่านมาสภาพคล่องของบริษัทมีอยู่ค่อนข้างไม่มาก และเป็นปัจจัยที่นักลงทุนบางประเภทให้ความสำคัญกับสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัทไม่กล้าที่จะลงทุนในหุ้นของบริษัท ซึ่งเป็นบริษัทที่มีพื้นฐานธุรกิจ, การเงินแข็งแกร่งและมีกำไรจ่ายปันผลในระดับสูงมาโดยตลอด

เราคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายปันผลในครึ่งปีหลังได้อีก 11 บาท/หุ้น จากกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งของบริษัท ซึ่งคาดว่าจะทำได้ถึง 34 บาท/หุ้นในปีนี้ ดังนั้นรวมทั้งปีแล้วจึงคาดว่าบริษัทจะจ่ายปันผลได้ 14 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนทั้งปีที่ 6.9%

จากแนวโน้มราคา PVC ที่ยังคงมีทิศทางเป็นขาขึ้นอย่างต่อเนื่องและ Spread Margin ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจากปีก่อน ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะสามารถทำกำไรสุทธิในปีนี้ได้ 2,276 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้นที่ 26 บาท เติบโต 74% yoy ปัจจุบันราคาหุ้นของบริษัทค่อนข้างถูกมาก ซื้อขายอยู่ที่ PER ที่ต่ำเพียง 7.8 เท่า ต่ำกว่า PER ของกลุ่มเคมีฯ ที่อยู่ที่ 13 เท่า

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

TPC's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	13,695	16,009	18,063	19,735	20,520
EBITDA (Btmn)	1,411	2,505	2,509	3,474	3,552
Normalised earnings (Btmn)	(465)	1,198	1,278	2,276	2,418
Earnings (Btmn)	135	1,217	1,306	2,276	2,418
EPS (Bt)	1.54	13.91	14.93	26.01	27.64
PER (x)	131.1	14.5	13.5	7.8	7.3
EV/EBITDA (x)	18.3	10.1	9.8	6.5	5.8
Free cash flow (Btmn)	282	906	1,393	2,962	3,108
CF/share (Bt)	9.2	16.5	21.7	34.2	35.5
BVPS (Bt)	65.4	75.4	90.6	102.6	116.2
P/BV (x)	3.1	2.7	2.2	2.0	1.7
DPS (Bt)	1.50	7.00	10.00	14.00	14.00
Dividend yield (%)	0.7%	3.5%	5.0%	6.9%	6.9%
Net debt/equity (x)	1.4	1.2	0.9	0.5	0.3
ROA (%)	0.8%	6.9%	7.4%	13.4%	14.8%
ROE (%)	2.4%	19.8%	18.0%	26.9%	25.3%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

บมจ. น้ำมันพืชไทย (TVO)

กลุ่มอาหารและ
เครื่องดื่ม

คำแนะนำ

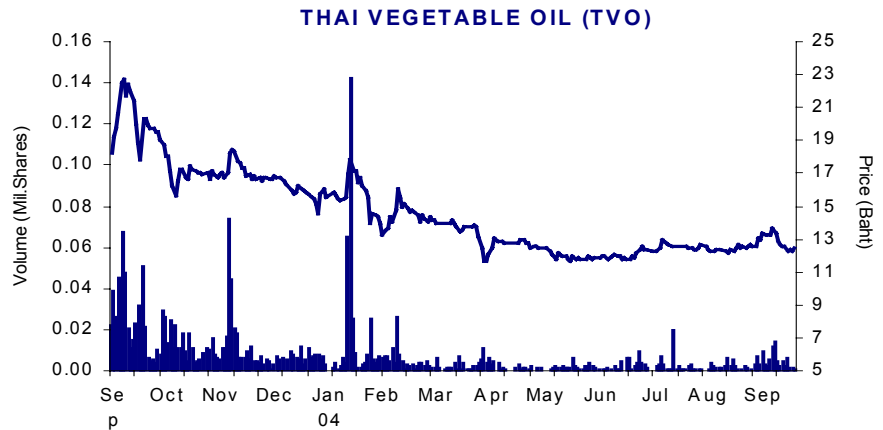
ซื้อ

ราคา

12.50 บาท

ราคาเป้าหมาย

16.90 บาท



เราเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับหุ้นของ บมจ. น้ำมันพืชไทย (TVO) โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักดังต่อไปนี้ 1) ความต้องการบริโภคน้ำมันพืชขยายตัวเฉลี่ยปีละ 10% 2) การขยายกำลังการผลิตอีก 500 ตันเมล็ด/วันในไตรมาส 2/47 เริ่มเดินเครื่องเต็มกำลัง 3) ยังมีส่วนต่างจากราคาเหมาะสมอยู่ 35% และ 4) อัตราเงินปันผลตอบแทนสูงถึง 7.2%

TVO เป็นผู้ดำเนินการผลิตน้ำมันถั่วเหลือง, ถั่ว และ ผลิตภัณฑ์พลอยได้อื่น ๆ บริษัทนำเข้าวัตถุดิบเมล็ดถั่วเหลืองถึง 85% ของวัตถุดิบทั้งหมด และ 15% รับซื้อจากผู้ขายในประเทศ ปัจจุบัน TVO มีโรงงานผลิตอยู่ 3 แห่งในจังหวัดนครปฐม มีกำลังการผลิต 4,000 ตันเมล็ด/วัน และ 250 ตันน้ำมันดิบ/วัน

เราคาดกำไรปกติปี 47 เท่ากับ 693 ล้านบาท หรือเติบโต 11.4% เนื่องจากการขยายกำลังการผลิต อย่างไรก็ตามเราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นน่าจะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปีก่อนที่ 10.4% เนื่องจากคาดว่าในปีนี้ผลปริมาณผลผลิตจะขาดแคลนส่งผลให้ราคาเมล็ดถั่วเหลืองจะสูงกว่าปีก่อน

ราคาหุ้น TVO ซื้อขายค่อนข้างถูกที่ PER ปี 47 ที่ 8.8 เท่า และยังให้อัตราเงินปันผลตอบแทนสูงถึง 7.2% เราเชื่อว่าราคาขายน้ำมันพืชจะยังคงอยู่ในช่วงขาขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน เราประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี PER ปี 47 ที่ 12 เท่าจะได้มูลค่าหุ้นเท่ากับ 16.90 บาท/หุ้น

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

TVO's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	8,975	8,598	12,534	13,702	14,089
EBITDA (Btmn)	688	835	1,154	1,258	1,418
Normalised earnings (Btmn)	322	464	622	693	779
Earnings (Btmn)	355	432	642	693	779
EPS (Bt)	1.74	2.00	1.31	1.41	1.59
PER (x)	7.2	6.2	9.6	8.8	7.9
EV/EBITDA (x)	5.9	6.4	7.9	6.1	5.0
Free cash flow (Btmn)	173	(926)	(782)	1,874	969
CF/share (Bt)	1.6	(1.7)	(1.0)	4.5	2.4
BVPS (Bt)	7.6	8.6	4.5	5.1	5.8
P/BV (x)	1.6	1.5	2.8	2.4	2.1
DPS (Bt)	1.11	3.22	0.79	0.90	0.95
Dividend yield (%)	8.9%	25.8%	6.3%	7.2%	7.6%
Net debt/equity (X)	1.0	1.4	1.4	0.6	0.4
ROA (%)	8.8%	9.5%	10.8%	9.4%	9.6%
ROE (%)	23.4%	25.4%	31.6%	29.2%	29.0%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

สรุปหุ้นแนะนำ และประมาณการ

Stock	Rec	22/09/04 Price (Bt)	Fair Value	Net Profit (Bt mn)			EPS (Bt)			PER		
				2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F
Agribusiness												
CFRESH	HOLD	3.14	3.40	(39)	73	121	(0.09)	0.17	0.28	Na	18.47	11.21
CPF	HOLD	3.64	4.00	2,242	2,445	2,548	0.40	0.32	0.33	9.10	11.38	11.03
CPI	LONG-TERM BUY	5.80	6.80	195	224	196	0.74	0.85	0.75	7.84	6.82	7.73
T-LUXE	HOLD	12.80	13.70	48	29	43	1.92	1.14	1.72	6.67	11.23	7.44
UVAN	LONG-TERM BUY	28.50	37.00	400	347	376	4.26	3.69	4.00	6.69	7.72	7.13
Bank												
BAY	ACCUMULATE	10.80	16.25	3,053	4,757	6,832	1.39	1.67	2.40	7.77	6.47	4.51
BBL	BUY	97.50	133.00	11,342	16,422	17,736	7.69	8.60	7.52	12.68	11.34	12.97
BOA	HOLD	5.30	5.80	1,818	2,061	2,127	0.36	0.40	0.42	14.72	13.25	12.62
KTB	LONG-TERM BUY	8.75	13.75	8,697	14,839	16,773	0.78	1.33	1.50	11.22	6.58	5.83
SCB	BUY	46.75	56.00	12,460	17,767	15,492	3.66	5.62	4.90	12.77	8.32	9.54
SCIB	ACCUMULATE	23.60	30.70	3,606	6,023	6,833	1.71	2.85	3.23	13.80	8.28	7.31
KBANK	LONG-TERM BUY	46.25	54.00	14,814	14,678	12,675	6.30	6.24	5.38	7.34	7.41	8.60
TMB	HOLD	3.76	4.30	(14,054)	5,069	6,278	(3.79)	0.49	0.60	Na	7.67	6.27
Building Material												
CCP	LONG-TERM BUY	6.30	8.00	151	127	225	0.73	0.41	0.73	8.63	15.37	8.63
DCC	LONG-TERM BUY	16.60	26.00	502	787	962	1.23	1.93	2.36	13.50	8.60	7.03
KWH	BUY ON WEAK	2.48	3.24	51	47	80	0.17	0.16	0.27	14.59	15.50	9.19
MS	ACCUMULATE	2.14	2.52	(42)	984	1,017	(0.01)	0.17	0.18	Na	12.59	11.89
Q-CON	LONG-TERM BUY	15.50	18.20	260	394	622	1.10	0.99	1.56	14.09	15.66	9.94
SCC	BUY	252.00	308.00	19,954	28,057	32,295	16.63	23.38	26.91	15.15	10.78	9.36
SCCC	ACCUMULATE	212.00	252.00	3,288	4,085	4,242	13.15	16.83	17.48	16.12	12.60	12.13
SINGHA	LONG-TERM BUY	19.00	31.00	110	146	168	2.45	2.27	2.62	7.76	8.37	7.25
SSI	LONG-TERM BUY	27.50	35.00	4,702	4,830	4,946	5.47	3.69	3.77	5.03	7.50	7.30
TASCO	ACCUMULATE	28.25	32.00	(5)	142	360	(0.05)	1.24	3.15	Na	22.78	8.97
TPIPL	LONG-TERM BUY	29.50	48.00	4,766	4,737	4,726	9.74	5.87	5.85	3.03	5.03	5.04
TYCN	LONG-TERM BUY	13.10	18.00	555	868	1,092	1.08	1.38	1.74	12.13	9.49	7.53
VNG	BUY	9.90	16.30	1,022	1,342	1,645	0.88	1.03	1.26	11.25	9.61	7.86
Chemical												
NPC	BUY	104.00	147.00	2,317	3,519	4,697	7.47	11.35	15.15	13.92	9.16	6.86
TCB	LONG-TERM BUY	16.10	26.20	541	479	498	1.80	1.60	1.66	8.94	10.06	9.70
TOC	ACCUMULATE	63.50	75.00	1,407	2,797	4,406	2.27	3.41	5.37	27.97	18.62	11.82
TPC	STRONG BUY	202.00	338.00	1,306	2,276	2,418	14.93	26.01	27.64	13.53	7.77	7.31
VNT	BUY	10.70	18.00	871	1,289	1,620	0.96	1.36	1.71	11.15	7.87	6.26
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	56.50	72.00	1,339	1,726	1,908	3.35	3.92	4.34	16.87	14.41	13.02
HMPRO	BUY	4.08	5.90	207	358	419	0.27	0.38	0.45	15.11	10.74	9.07
LOXLEY	ACCUMULATE	4.28	4.40	543	356	394	0.27	0.18	0.20	15.85	23.78	21.40
MAKRO	LONG-TERM BUY	45.50	50.00	944	1,044	1,124	3.93	4.35	4.68	11.58	10.46	9.72
Commun												
ADVANC	LONG-TERM BUY	102.00	104.00	18,529	19,740	19,973	6.31	6.72	6.80	16.16	15.18	15.00
AIT	BUY ON WEAK	25.00	32.00	117	84	129	3.30	2.10	3.23	7.58	11.90	7.74
CSL	BUY	8.05	11.30	79	311	410	0.16	0.50	0.66	50.31	16.10	12.20
INET	BUY	5.60	8.20	95	103	117	0.38	0.41	0.35	14.74	13.66	16.00
MFEC	LONG-TERM BUY	6.05	8.00	70	100	118	0.61	0.50	0.59	9.92	12.10	10.25
SAMART	FULLY VALUED	7.35	7.40	1,790	457	448	1.89	0.49	0.47	3.89	15.00	15.64
SATTEL	BUY	14.50	19.00	1,080	741	626	1.23	0.68	0.58	11.79	21.32	25.00
SIM	ACCUMULATE	11.80	14.50	240	398	341	0.56	0.92	0.79	21.07	12.83	14.94
SHIN	BUY	38.75	48.10	9,723	8,473	8,584	3.31	2.88	2.92	11.71	13.45	13.27
TRUE	ACCUMULATE	5.45	7.00	(5,674)	(1,614)	(4,958)	(1.89)	(0.53)	(1.61)	Na	Na	Na
TT&T	FULLY VALUED	3.92	3.70	984	(9)	61	0.35	(0.00)	0.02	11.20	Na	196.00
UCOM	ACCUMULATE	58.00	61.70	1,186	2,114	2,402	2.73	4.86	5.53	21.25	11.93	10.49
Electric												
SIS	BUY	3.58	5.30	44	72	96	0.30	0.36	0.48	11.93	9.94	7.46
Energy												
BAFS	LONG-TERM BUY	10.60	13.00	313	385	384	0.92	1.13	1.13	11.52	9.38	9.38
BANPU	ACCUMULATE	159.00	169.00	2,046	2,746	3,189	7.75	10.10	11.74	20.52	15.74	13.54
BCP-DR1	SPEC/ BUY	15.00	21.00 (DR)	(1,298)	964	1,368	(2.49)	1.71	2.43	Na	8.77	6.17
EGCOMP	HOLD	67.50	89.00	5,994	4,691	5,003	11.39	8.91	9.50	5.93	7.58	7.11
PICNI	SPEC. BUY	24.20	27.80	265	589	1,408	0.44	0.49	1.17	55.00	49.39	20.68
PTTEP	LONG-TERM BUY	294.00	314.00	12,028	14,944	15,441	18.45	22.92	23.68	15.93	12.83	12.42
RATCH	ACCUMULATE	38.50	46.00	5,436	6,675	6,599	3.75	4.60	4.55	10.27	8.37	8.46
RPC	LONG-TERM BUY	34.50	39.50	236	329	353	3.62	3.96	4.24	9.53	8.71	8.14
SUSCO	SPECULATIVE BUY	1.11	1.51	92	95	121	0.10	0.08	0.10	11.10	13.88	11.10

สรุปหุ้นแนะนำ และประมาณการ (ต่อ)

Stock	Rec	22/09/04 Price (Bt)	Fair Value	Net Profit (Bt mn)			EPS (Bt)			PER		
				2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F
Entertainment												
BEC	ACCUMULATE	18.30	21.00	1,970	2,101	2,255	0.98	1.05	1.13	18.67	17.43	16.19
CVD	ACCUMULATE	20.60	27.50	94	74	80	2.60	2.29	2.48	7.92	9.00	8.31
EGV	SWITCH	4.90	8.30	89	119	125	0.24	0.27	0.28	20.42	18.15	17.50
GMMM	BUY	24.20	39.25	386	453	549	1.97	2.31	2.80	12.28	10.48	8.64
GRAMMY	LONG-TERM BUY	16.00	20.20	525	582	655	1.07	1.19	1.34	14.95	13.45	11.94
ITV	HOLD	15.70	18.20	(660)	(370)	(194)	(0.57)	(0.26)	(0.14)	Na	Na	Na
MAJOR	BUY	13.50	22.16	423	(594)	782	0.72	(0.78)	0.95	18.75	Na	14.21
MATCH	BUY ON WEAK	7.15	8.50	48	86	101	0.36	0.57	0.39	19.86	12.54	18.33
MEDIAS	ACCUMULATE	11.80	19.70	459	431	475	1.76	1.31	1.45	6.70	9.01	8.14
RS	FULLY VALUED	12.80	16.40	108	12	74	0.83	0.09	0.53	15.42	142.22	24.15
UBC	HOLD	23.00	23.00	131	337	508	0.18	0.45	0.68	127.78	51.11	33.82
Electronics												
DELTA	ACCUMULATE	19.40	24.60	1,896	2,360	2,510	1.60	1.99	2.12	12.12	9.75	9.15
HANA	BUY	21.50	26.10	1,615	1,960	2,030	2.05	2.49	2.58	10.49	8.63	8.33
KCE	ACCUMULATE	9.10	11.30	299	250	353	0.96	0.80	1.13	9.48	11.38	8.05
Finance												
AEONTS	ACCUMULATE	33.00	36.00	623	730	920	2.49	2.92	3.68	13.24	11.30	8.97
ASP	BUY	81.50	116.00	786	1,222	1,270	5.99	6.24	6.49	13.61	13.06	12.56
CNS	BUY	71.00	88.00	123	517	559	1.71	7.22	7.80	41.52	9.83	9.10
FNS	ACCUMULATE	34.00	43.00	579	677	703	5.59	6.15	6.39	6.08	5.53	5.32
KGI	SWITCH	3.64	4.50	916	728	909	0.49	0.37	0.47	7.43	9.84	7.74
KK	LONG-TERM BUY	30.75	40.00	2,065	2,210	2,539	5.74	4.71	5.42	5.36	6.53	5.67
KTC	LONG-TERM BUY	23.10	35.00	353	661	1,059	2.91	2.64	4.24	7.94	8.75	5.45
NFS	LONG-TERM BUY	13.20	16.25	2,669	2,432	2,579	2.00	1.82	1.93	6.60	7.25	6.84
TISCO	ACCUMULATE	25.25	30.00	1,890	1,987	2,380	2.66	2.78	3.33	9.49	9.08	7.58
TK	LONG-TERM BUY	7.60	10.50	391	437	493	1.49	0.87	0.99	5.10	8.74	7.68
TNITY	HOLD	25.00	43.00	191	244	262	1.37	1.75	1.88	18.25	14.29	13.30
US	HOLD	10.40	13.25	216	147	188	1.43	1.19	1.52	7.27	8.74	6.84
ZMICO	HOLD	8.80	9.40	730	596	668	1.04	0.72	0.81	8.46	12.22	10.86
Food												
OISHI	BUY	19.10	24.00	20	312	379	6.57	1.66	2.02	2.90	11.50	9.40
TIPCO	LONG-TERM BUY	4.90	6.60	298	293	335	0.76	0.68	0.78	6.45	7.21	6.28
TUF	LONG-TERM BUY	24.50	25.60	2,279	1,889	2,100	2.65	2.13	2.37	9.25	11.50	10.34
TVO	BUY	12.50	16.90	642	693	779	1.31	1.41	1.59	9.54	8.87	7.86
Health Care Services												
SKR	BUY	8.75	13.50	97	117	130	0.97	1.17	1.30	9.00	7.50	6.70
Household												
SITHAI	HOLD	7.05	8.00	159	171	183	0.56	0.60	0.64	12.59	11.75	11.02
MODERN	LONG-TERM BUY	32.25	44.00	203	251	280	2.54	3.14	3.50	12.70	10.27	9.21
Mining												
PDI	HOLD	10.70	11.10	0	222	293	0.00	0.98	1.30	0.00	10.92	8.23
Packaging												
CSC	LONG-TERM BUY	18.00	32.00	180	167	172	3.47	3.21	3.30	5.19	5.61	5.45
S-PAC	BUY	14.30	24.50	115	138	151	1.92	2.29	2.52	7.45	6.24	5.67
Printing												
NMG	HOLD	14.20	15.57	151	145	174	0.94	0.70	0.85	15.11	20.29	16.71
Property												
AMARIN	BUY	2.50	2.90	316	393	427	0.22	0.27	0.29	11.36	9.26	8.62
AMATA	LONG-TERM BUY	12.10	13.40	812	983	1,398	0.76	0.92	1.31	15.92	13.15	9.24
CK	BUY ON WEAK	13.10	13.80	285	276	756	0.27	0.26	0.72	48.52	50.38	18.19
CPN	LONG-TERM BUY	8.60	10.60	1,197	1,327	1,486	0.57	0.61	0.68	15.09	14.10	12.65
EMC	BUY	5.90	6.40	109	197	210	1.85	0.53	0.57	3.19	11.13	10.35
HEMRAJ	BUY	0.85	1.40	1,383	1,017	1,189	0.26	0.19	0.22	3.27	4.47	3.86
ITD	BUY	9.30	11.50	921	1,376	3,217	0.25	0.33	0.77	37.20	28.18	12.08
KTECH	TAKE PROFIT	6.55	6.90	40	108	172	0.21	0.46	0.73	31.19	14.24	8.97
LALIN	BUY ON WEAK	7.25	9.30	784	843	752	0.95	1.02	0.91	7.63	7.11	7.97
LPN	BUY	2.98	3.88	465	512	722	0.50	0.43	0.61	5.96	6.93	4.89
NOBLE	HOLD	5.05	8.00	747	370	327	1.64	0.81	0.72	3.08	6.23	7.01
PF	BUY	5.75	8.70	1,157	1,295	848	1.92	1.62	1.06	2.99	3.55	5.42
QH	HOLD	1.20	1.27	1,175	947	812	0.20	0.16	0.13	6.00	7.50	9.23
SC	ACCUMULATE	16.50	18.25	133	333	437	0.41	1.04	1.36	40.24	15.87	12.13
SPALI	BUY ON WEAK	3.16	4.52	1,222	653	619	0.94	0.50	0.48	3.36	6.32	6.58
STEC	HOLD	9.90	11.10	604	412	868	0.60	0.40	0.74	16.50	24.75	13.38
TICON	LONG-TERM BUY	6.75	7.60	208	242	252	0.48	0.53	0.55	14.06	12.74	12.27

สรุปหุ้นแนะนำ และประมาณการ (ต่อ)

Stock Trans	Rec	22/09/04 Price (Bt)	Fair Value	Net Profit (Bt mn)			EPS (Bt)			PER		
				2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F	2003	2004F	2005F
AOT	LONG-TERM BUY	49.75	60.00	3,808	4,501	5,629	3.81	3.15	3.94	13.06	15.79	12.63
BECL	BUY	23.60	33.00	1,233	1,759	1,822	1.60	2.29	2.37	14.75	10.31	9.96
PSL	BUY	40.25	56.00	1,537	3,390	3,750	2.95	6.52	7.21	13.64	6.17	5.58
RCL	BUY	21.50	38.50	791	2,555	2,943	1.19	3.85	4.44	18.07	5.58	4.84
TTA	BUY	40.25	55.00	1,003	4,151	4,611	1.83	6.43	7.15	21.99	6.26	5.63
Vehicle												
AH	LONG-TERM BUY	32.75	40.00	310	698	705	1.45	2.91	2.94	22.59	11.25	11.14
BAT-3K	LONG-TERM BUY	55.00	78.00	125	159	183	6.24	7.97	9.14	8.81	6.90	6.02
HFT	ACCUMULATE	17.60	32.00	66	81	109	2.17	2.10	2.82	8.11	8.38	6.24
IRC	ACCUMULATE	10.20	16.70	204	221	253	1.02	1.11	1.26	10.00	9.19	8.10
SPSU	HOLD	7.10	14.00	155	119	154	0.98	0.75	0.98	7.24	9.47	7.24
STANLY	LONG-TERM BUY	150.00	188.00	764	124	900	9.97	1.62	11.75	15.05	92.59	12.77
TRU	LONG-TERM BUY	12.80	17.00	335	640	770	0.67	1.28	1.54	19.10	10.00	8.31
MAI												
IRCP	ACCUMULATE	9.60	12.00	44	52	66	0.92	0.81	1.02	10.43	11.85	9.41
MACO	ACCUMULATE	9.25	13.20	65	110	138	0.52	0.88	1.10	17.79	10.51	8.41
PICO	BUY	3.66	6.20	30	34	44	0.46	0.52	0.68	7.89	7.05	5.41
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 สาทิชลักษณ์	solaya.s@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1550
ดาวดี ชีรอกัสกัตกุล	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 ชลทานวานิชย์	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

สาขาพารู๊ด

125 อาคารดิโอดีคสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พารู๊ด 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

สาขายาวราช

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

สาขาทาวน์อินทาวน์

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

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสิมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมไหศ 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

สาขาสุมทรวงคราม

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

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิคมพลาซ่า
ถนนหลวงพ่อดำ 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 อาคารเอกโพลีนทาวเวอร์ 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.ประซา
ธิปัตย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
โทร 0-2958-0591
โทรสาร 0-2958-0590

สาขารัตนาธิเบศร์

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
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-000
โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

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

สาขาระยอง

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

สาขาหาดใหญ่ 1

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

สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี
จังหวัดศรีสะเกษ 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 ถนนมิตรภาพ 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
ถนนวาง 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 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 ตำบลสุขคู่ อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

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

สาขาสุมทรวงคราม

930/133 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) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาความเสี่ยงของการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด