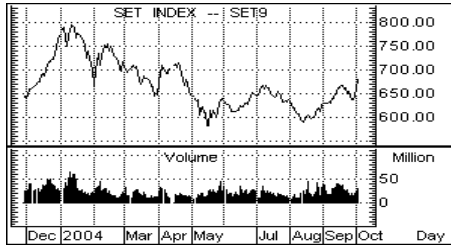


5 ตุลาคม 2547


ตลาดหุ้นไทย

	ปิด	เปลี่ยน	%เปลี่ยน
SET	679.13	+17.90	+2.71
SET 50	47.50	+1.41	+3.06
มูลค่า (ด้านหุ้น)	3,058.62	+889.21	+40.99
มูลค่า (ด้านบาท)	30,265.39	+6,375.42	+26.69

กลุ่มผู้ลงทุน

(ด้านบาท)	สถาบัน	ต่างประเทศ	รายย่อย
รายวัน			
ซื้อ	3,662	7,950	18,653
ขาย	1,965	4,991	23,310
สุทธิ	+1,697.7	+2,958.7	-4,656.3
ตั้งแต่ต้นเดือน			
ซื้อ	6,855	13,432	33,869
ขาย	3,763	9,415	40,977
สุทธิ	+3,091.2	+4,017.0	-7,108.2
ตั้งแต่ต้นปี			
ซื้อ	332,700	789,925	2,822,585
ขาย	309,773	820,702	2,814,736
สุทธิ	+22,927.0	-30,776.6	+7,849.6

ตลาดหุ้นโลก

	ปิด	เปลี่ยน	%เปลี่ยน
ดาวโจนส์	10,217	+23.9	+0.23
แนสแด็ก	1,952	+10.2	+0.53
นิกเกอิ	11,280	+294.5	+2.68
ฮั่งเส็ง	13,359	+239.2	+1.82

ตลาดเงิน

	ปิด	ก่อน	เปลี่ยน
บาท/ดอลลาร์	41.37	41.33	+0.04
เยน/ดอลลาร์	110.83	110.52	+0.31
MLR	5.75	5.75	+0.00
Interbank O/N	1.48	1.48	+0.00

ราคาน้ำมัน (ดอลลาร์/บาร์เรล)

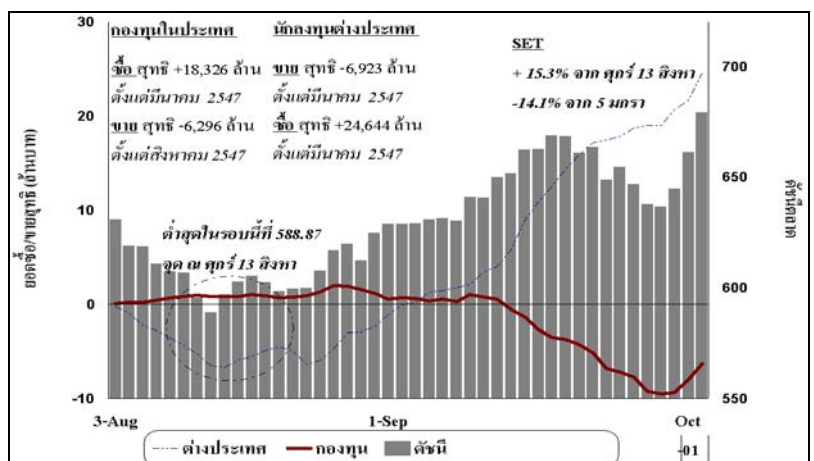
บทวิเคราะห์

- TTA : กำไรปกติปี 47 เติบโต ไตรมาสสี่ยังอยู่ในเกณฑ์ "ซื้อ"
ปรับราคาเหมาะสมเป็น 69 บาท
- GBX : IPO
- SAMART : ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ซื้อ ด้วยการขยายตัวของ "ซื้อ"
งานโครงการต่างๆ
- SCIB : ผลประกอบการไตรมาส 3 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น "ทยอยสะสม"
71.1%yoy
- BAY : คาดผลประกอบการเพิ่มขึ้น 71.2% yoy และ "ทยอยสะสม"
19.7% qoq

สรุปปัจจัยกระทบตลาด/ประเมินแนวโน้มตลาด

➤ เม็ดเงินนอก และ การเข้าซื้อจากกองทุนยังมีอิทธิพล- ตลาดจะเริ่มมีไข่ม้นทางราคาบ้าง แต่กระแสข่าวบวกก็ยังเกือหนุน สิ่งที่ต้องระวังคือ แรงขายทำกำไรของการหมุนเม็ดเงิน และ ปัจจัยเสี่ยงภายในประเทศ

ตลาดไทยก็มีผลงานเหมือนกับตลาดต่างๆ ในภูมิภาคจากการไหลเข้าของเม็ดเงินมาที่ตลาดหุ้น โดยแรงซื้อของนักลงทุนต่างประเทศ บวกกับกองทุนในประเทศเข้ามาพร้อมกัน เราเห็นว่าการโยกการลงทุนเข้ามาในหุ้น (program buying) จากเงินสด US\$ ราคาน้ำมัน และ กลุ่มสินค้าเบื้องต้น (Commodity) ที่เกิดขึ้นทั่วเอเชีย- รวมถึงญี่ปุ่นมีอิทธิพลสูง และ มีคำถามว่าจะเป็นเม็ดเงินร้อนหรือไม่จากจำนวนที่นักลงทุนต่างประเทศซื้อเข้ามาอย่างรวดเร็ว และ รุนแรงถึง 2.99 หมื่นล้านบาทในช่วงที่ตลาดได้ลงต่ำสุดในรอบนี้ที่ 588.87 เราขอเสนอแนวคิดดังต่อไปนี้

ดัชนีตลาด ปริมาณการซื้อขายรายสัปดาห์ตั้งแต่ต้นเดือนสิงหาคม


- เป็นไปได้ที่จะมีส่วนของกองทุนรูดเร็ว (Hedge funds) โดยเฉพาะเม็ดเงินจาก สินค้าอุปโภคบริโภคต่าง ๆ (เช่น น้ำมัน เหล็ก ปิโตรเคมี แร่ธาตุ วัสดุคป ต่าง ๆ) นักเก็งกำไรบางส่วนก็จะทำกำไรจากสินค้านี้ที่ขึ้นสูงมาก ในขณะที่หุ้น จึงกลับมาขยับขึ้นที่มีขนาด สภาพคล่อง การกระจายตัวทำกำไรมากกว่า มองดูแล้วการไหลของเม็ดเงินก็จะเป็นระยะสั้น
- บางส่วนของการเข้ามาเป็นการซื้อคืนจากการที่ขายออกไปจำนวนมหาศาลในช่วง 18 เดือนก่อนหน้าสิงหาคม 2547 การออกไปรอบนั้นดูจากตลาดที่ได้ขึ้นรวดเร็วเช่นกัน จึงเสี่ยงต่อการลงในทุกขณะเนื่องจากมีความคาดหวังสูงมาก ประกอบกับกระแสข่าวเป็นลบออกมาทุกระยะตั้งแต่ต้นปี 2547 และ การที่นักลงทุนภายในขายตามนักลงทุนนอกเนื่องจากไม่สามารถกระจายความเสี่ยงได้เท่าถือเงินสด (เช่นการถือดอลลาร์ ตลาดอื่น ๆ ทอง และ น้ำมันเป็นต้น) ราคาหุ้นจึงถูกลงได้มาก นักลงทุนเหล่านี้จะเป็นระยะกลาง
- จำนวนหนึ่งก็เข้ามาเพื่อซื้อของ (Shopping) ในเอเชียไม่ได้เจาะในประเทศไทยเท่านั้น เนื่องจากเป็นตลาดเล็กจึงเป็นการถ่วงน้ำหนัก 3-5% ของการลงทุนในเอเชีย แต่ต้องมองดูพัฒนาการของขนาดตลาด (ขึ้นอยู่กับราคาหุ้นในตลาด และ จำนวนหุ้น) การทำกำไรของบริษัทในตลาด และ ปัจจัยอื่น ๆ เช่น การเมือง สังคม/วัฒนธรรม นักลงทุนเหล่านี้จะมีระยะยาวมากกว่า

โดยสรุป มีโอกาสที่นักลงทุนเหล่านี้จะมีสัดส่วนพอ ๆ กัน โดยนักลงทุน 2 กลุ่มแรก จะไวต่อปัจจัยต่างๆ มากกว่า และ จะทำธุรกิจทันทีที่มีกระแสข่าวตอบรับในสัดส่วนสูงกว่า เช่นซื้อ แยกขาย นักลงทุนกลุ่มหลังจะทำธุรกิจย้อนกระแสข่าวมากกว่าเพื่อช่วงชิงความได้เปรียบจากสถานการณ์ เนื่องจากถือยาวได้มากกว่า เราจึงยอมรับว่าจากจุดนี้ไปความแปรผันจะสูงขึ้น แต่จะอยู่ในภาวะที่จัดการได้ เพราะนักลงทุนทั้งกองทุน และ รายบุคคลก็อยู่ในภาวะพร้อมพอสมควร

➤ **มองจุดเปลี่ยนจากปัจจัยภายใน 4 ตัวหลักเอาไว้บ้าง: KTB/รพท-หัตถก-น้ำมัน- งบไตรมาส3/4: อนึ่งจุดเปลี่ยนหมายถึงการเป็นไปได้ทั้งสองทางคือ บวก และ ลบ**

- **กรณี KTB/รพท (มีน้ำหนักสูง)** ซึ่งตลาดทั้งระบบจะได้รับผลลบมาก หากตัวบุคคลในระดับผู้บริหารของธนาคารแห่งประเทศไทยเกิดการเปลี่ยนแปลง หากการตัดสินใจเรื่องนี้เป็นที่น่าพอใจก็อาจจะสามารถสร้างความมั่นใจให้ทั้งระบบแต่ก็เป็นผลบวกต่อตลาดในระยะกลางมากกว่าเนื่องจากตลาดได้คาดหมายทางบวกไว้แล้ว ในสัปดาห์นี้ น่าจะมีการจัดการเรื่องนี้ให้เสร็จไปโดยไม่ได้สร้างความแตกแยก และ ปัญหาในการจัดการเศรษฐกิจของรัฐในส่วนของสถาบันการเงินต่อเนื่องไปมาก
- **ผลกระทบจากใช้หัตถก (มีน้ำหนักสูง)** ในทางหลักวิทยาศาสตร์ และ ระบาดวิทยาจะต้องมีการทำงานกันต่อไป และ การมีการติดต่อจากคนสู่คนก็จะสร้างความกังวลได้มากจะมีผลระยะกลางต่อการท่องเที่ยวสูง แต่รัฐบาลก็มีการเตรียมการค่อนข้างดี โดยกระทบจากเสถียรภาพค่าเงินบาทที่มีผลต่อการถือสินทรัพย์ไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเวลาที่สุดการค้าขาดดุล ดุลการชำระเงินเกินดุลน้อยมากในเดือนสิงหาคม และ ประเด็นด้านส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยปิดลง การท่องเที่ยวจึงเป็นตัวจักรสำคัญของการบริหารอัตราดอกเบี้ยที่ควรจะต้องอยู่ในระดับต่ำจนกว่าจะมีการเติบโตภายในประเทศที่ชัดเจนกว่านี้
- **ราคาน้ำมัน (มีน้ำหนักปานกลางในระยะสั้น)** ในตลาดนิวยอร์กอยู่ในระดับ แต่หากมองผ่านตลาดหุ้นหลักในสหรัฐก็มีภาวะวิตกในราคาน้ำมันระดับนี้จำกัดลง และมีเม็ดเงินไหลเข้ามาในหุ้นอย่างเห็นได้ชัดขึ้น น้ำมันก็จะปรับตัวไปตามธรรมชาติธุรกิจ คือเศรษฐกิจโลกอ่อนตัวลง มีการพัฒนาการใช้พลังงานที่เปลี่ยนแปลงไปจากแรงกดดันของน้ำมัน อุปทานเข้าตลาดมากขึ้นเนื่องจากกลไกราคา หรือ นักเก็งกำไรขายของออกมาทำกำไรก็เป็นได้
- **งบไตรมาส 3/47 และ แนวโน้มอีก 6 เดือนข้างหน้า (มีน้ำหนักเป็นรายหุ้น)** เหล่านี้วิเคราะห์ก็จะได้เริ่มทำประมาณการบางอย่าง เริ่มจากสถาบันการเงินที่จะประกาศมาในอาทิตย์ที่ 3 ของเดือนนี้ และ ของบริษัทในกลางเดือนหน้า คาดว่าจะอยู่ในเกณฑ์ใช้ได้ แม้จะชะลอตัวลงบ้าง งบไตรมาสนี้จะมีแรงกระตุ้นตามสภาพความเป็นจริงมากกว่าในไตรมาส 1 และ 2 ที่ตลาดเป็นขาลอย่างเดียว

➤ **หุ้นแนะนำมีดังต่อไปนี้- อย่าลืมขายหุ้นที่ถึงเป้าหมายมากเกินไป รอรับในราคาที่เหมาะสมหากหุ้นยังดี**

หุ้นหลัก ขนาดใหญ่: PTT (ในฐานะหุ้นใหญ่ที่สุดของตลาด ในหมวดพลังงาน), SHIN/SHIN-W1 SCC ธนาคารใหญ่ คือ BBL/SCB/KTB

หุ้นหลัก ขนาดกลาง: เติร์ก-TTA/PSL, ITD, HANA/DELTA, MAJOR, ปิโตรเคมี- NPC/TOC ที่มีการเจริญเติบโตดี และ ราคายังอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าเป้าหมาย สามารถทำกำไรได้

หุ้นขนาดเล็ก: BCP-DRI, RCL, LPN, TK, HMPRO, LALIN, OISHI, TPC

ข่าวกระทบทิศทางหุ้น

- **TTA <42.50 บาท : ชื้อ> กำไรปกติปี 47 เติบโต ไตรมาสสี่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี ปรับราคาเหมาะสมเป็น 69 บาท**

หลังจากที่เราเข้าพบผู้บริหาร บมจ. โทริเซนไทย เอเจนซีซีเอส (TTA) เราคาดหมายว่า TTA จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 4/47 (งวด ก.ค. – ก.ย. 47) มีกำไรก่อนรายการพิเศษเท่ากับ 1,086 ล้านบาท เติบโตถึง 540% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน (yoy) แต่ลดลงจากไตรมาสก่อน 33% เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาเป็น 47% จากปีก่อนอยู่ที่ 24% เพราะค่าระวางอยู่ในช่วงขาขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน และ TTA มีขนาดบรรทุกเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากปีก่อนอยู่ที่ 21,487 เดทเวทตัน มาเป็น 24,389 เดทเวทตัน

แนวโน้มการเติบโตในปี 48 (ค.ค. 47 – ก.ย. 48) เราคาดหมายว่าบริษัทจะสามารถขยายกองเรือได้ถึง 50 ลำ โดยมีจำนวนวันเดินเรือเพิ่มขึ้นเป็น 17,200 วัน จาก 14,632 วัน และเพิ่มค่าระวางเฉลี่ยทั้งปีเป็น 14,000 US\$/วัน จาก 12,000 US\$/วัน ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปกติปี 48 เท่ากับ 5,555 ล้านบาท (8.63 บาท/หุ้น) หรือเติบโต 30% ภายใต้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 51%

ราคาหุ้น TTA ปรับตัวขึ้นมาถึง 28% ภายในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ตามค่าระวางที่ปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตามราคาหุ้นซื้อขายที่ PER ปี 48 แค่ 4.9 เท่า เราคาดว่า TTA จะประกาศจ่ายเงินปันผลงวดครึ่งปีหลังอีก 1.50 บาท (จ่ายงวดครึ่งปีแล้ว 1 บาท) รวมคิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนทั้งปีที่ 5.9% เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมจาก 55 บาท เป็น **69 บาท** โดยอิง PER ปี 48 ที่ 8 เท่า ราคา ณ ปัจจุบันยังมีส่วนต่างจากราคาเหมาะสมอยู่ถึง 62% ดังนั้นเราจึงลงคำแนะนำ **“ซื้อ” <เอกสารแนบ>**

- **GBX <IPO> หลักทรัพย์ขนาดกลางที่มุ่งมั่นทำตลาดรายย่อย**

คำชี้แจงที่สำคัญ : อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. โกลเบ็กซ์ โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ (GBX)

บมจ. โกลเบ็กซ์ โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ เป็นหลักทรัพย์ขนาดกลางที่ถือหุ้นโดยตระกูลหาปรวมกิจ ซึ่งทำธุรกิจค้าทองที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ บริษัทนี้เกิดจากการเข้าซื้อใบอนุญาตจากหลักทรัพย์ BTM เปิดดำเนินการในเดือนกันยายน 2545 และได้สร้างสัดส่วนการตลาดมาจนถึง 2.85% ในช่วง 9 เดือนแรกปี 2547 นี้ ปัจจุบันบริษัทมีจำนวนสาขา 16 แห่ง และมีพนักงานการตลาดทั้งสิ้นจำนวน 290 คน

ในการนำหุ้นเข้าตลาดบริษัทออกหุ้นใหม่ 215 ล้านหุ้น ราคาเสนอขายหุ้นละ 2.30 บาท (พาร์ 1 บาท) หรือ 20% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด 1.065 พันล้านหุ้น หลังการเข้าตลาด กลุ่มตระกูลหาปรวมกิจยังคงถืออยู่ 80% และได้เข้าซื้อขายในวันที่ 5 ตุลาคมนี้ในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์

บริษัทนับว่าเป็นหลักทรัพย์ที่มีต้นทุนต่ำ โดยดูจากต้นทุนดำเนินการที่ 0.166% จากค่านายหน้าเฉลี่ยที่ 0.250% และแม้ว่าโครงสร้างต้นทุนต่าง ๆ จะเพิ่มขึ้นบ้างในการขยายธุรกิจ แต่ก็คาดว่ากำไรจะมีการเติบโตที่แข็งแกร่งในปี 2548-2549 มูลเหตุมาจากการหมดภาระจ่ายค่าใบอนุญาตค้าหลักทรัพย์ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2548 เป็นต้นไป และบริษัทก็ได้พยายามที่จะเพิ่มสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมจากพาณิชย์และพยายามรักษาดัชนีต้นทุนในการประหยัดต่อขนาดของสัดส่วนการตลาดต่อเนื่อง

จากราคาเข้าตลาดที่ 2.30 บาท บน PE ปีนี้ก็จะเห็นว่าราคาที่ 19.1 เท่า ดูแพง แต่หากพิจารณาถึงกำไรที่จะเติบโตได้ 33% ต่อปีในปี 2548-2549 ก็จะทำให้ตัวทวิลดลงมาเหลือ 13.2 เท่า และ 10.9 เท่าตามลำดับ เราเห็นว่าหุ้นควรซื้อขายที่ PE 15 เท่าบนฐานกำไรปี 2548-2549 ซึ่งจะเท่ากับ 2.80 บาท/หุ้น

อย่างไรก็ดี นักลงทุนควรตระหนักไว้ว่ามุมมองการตั้งราคาหุ้นหลักทรัพย์โดยทั่วไปจะมุ่งไปที่สภาวะตลาดในระยะสั้นและส่วนแบ่งตลาดเป็นหลัก จึงเห็นควรว่าการมองความเหวี่ยงไหวของปัจจัยเหล่านี้ไว้ด้วย ซึ่งการคำนวณการนี้ค่าการผันผวนของราคาหุ้นจะอยู่ที่ 3.80 บาท แต่หากพิจารณาถึงธุรกิจค้าแร่ค่าควรเป็นก็จะลดลงมาเหลือ 2.35 บาท โดยในการเทรดหุ้นหลักทรัพย์ทั่วไปนักลงทุนจะกำไรหากปฏิบัติกลยุทธ์ตรงข้ามกับตลาด คือขายตอนตลาดดีและซื้อตอนตลาดไม่ดี <เอกสารแนบ>

- **SAMART < 7.6 บาท : ชื้อ > ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ ด้วยการขยายตัวของงานโครงการต่างๆ**

เรามิุมมองเป็นบวกหลังการประชุมทางโทรศัพท์กับผู้บริหารของ บมจ. สามารถ คอร์ปอเรชั่น (SAMART) เมื่อวานนี้ โดยกลุ่มบริษัทได้ประสบความสำเร็จในการประมูลงานหลายโครงการในระยะไม่นานมานี้ ภายใต้ บ.สามารถคอมเทค (ถือหุ้นเกือบ 100% โดย SAMART) และสามารถเทลคอม (SAMTEL-ถือหุ้น 51% โดย SAMART) โดยทั้งสองบริษัทดังกล่าวได้งานโครงการใหม่ 3 งานในไตรมาส 3 เป็นมูลค่าเกือบ 1.1 พันล้านบาท โดยคาดว่าทั้ง 3 โครงการจะเริ่มสร้างรายได้ในไตรมาส 4

นอกจากนี้ ผู้บริหารของ SAMART กล่าวว่า บ.สามารถคอมเทคจะเข้าประมูลโครงการใหญ่อีกโครงการหนึ่งที่มีมูลค่าราว 700 ล้านบาท คาดว่าจะรู้ผลภายในสิ้นปีนี้ นอกจากนี้ SAMTEL อยู่ระหว่างเจรจาโครงการภาคเอกชน ซึ่งเชื่อว่าจะสามารถสร้างรายได้อย่างต่อเนื่องในอนาคตด้วย

ทั้งนี้ เนื่องจากเดิมการประเมินราคาหุ้น SAMART ของเราเป็นไปอย่างระมัดระวังเกินไป ประเมินมูลค่าหุ้น SAMTEL เพียง 20 บาท ด้วยภาพรวมที่เป็นบวกดังกล่าวเราจึงปรับเพิ่มการประเมินมูลค่าหุ้น SAMTEL เป็น 27.37 บาท หรือเท่ากับมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ณ สิ้นไตรมาส 2 ซึ่งยังคงอนุรักษ์นิยม

จากการปรับเพิ่มการประเมินมูลค่าหุ้น SAMTEL ดังกล่าวทำให้เราประเมินมูลค่าหุ้น SAMART เพิ่มขึ้นจาก 7.4 บาท เป็น **9.3 บาท** ซึ่งสูงกว่าราคาหุ้นปัจจุบันราว 22% จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก "เต็มมูลค่า" เป็น "**ซื้อ**" สำหรับหุ้น SAMART <เอกสารแนบ>

- **SCIB < 23.20บาท : ทอยยสะสม > ผลประกอบการไตรมาส 3 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 71.1%yoy**

ผลประกอบการของ ธนาคารนครหลวงไทย (SCIB) ในไตรมาส 3/47 คาดว่าจะเท่ากับ 1,272 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 74.9% yoy เนื่องจากการตั้งสำรองที่คาดว่าจะลดลงมาก อย่างไรก็ดี เมื่อเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมาคาดว่า กำไรสุทธิจะลดลง 18.3% จากกำไรจากการขายเงินลงทุนที่ลดลง

รายได้ที่อยู่ในรูปดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 19.4% yoy และ 2.5% qoq ทั้งนี้จากเงินให้สินเชื่อที่เพิ่มขึ้นเข้ามาทดแทนตัวเงิน AMC ที่ให้ผลตอบแทนในอัตราที่ต่ำกว่า ทั้งนี้จะทำให้ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในครึ่งปีแรก NIM อยู่ที่ระดับ 2.2% SCIB ตั้งเป้า NIM ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยในปลายปี 2547 ที่เท่ากับ 2.5% นอกจากนี้ SCIB จะยังได้รับอานิสงค์จากการลดลงของดอกเบี้ยจ่ายจาก ต้นทุนเงินฝากที่อยู่ในระดับสูงแบบมีระยะเวลาที่ครบกำหนดไถ่ถอนภายในปีนี้ด้วย

เราเชื่อว่า SCIB ยังมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง เห็นได้จากเงินกองทุนขั้นที่ 1 สูงถึง 11.16% ในปี 2547 เราประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี เท่ากับ 6.0 พันล้านบาท โดยมีสมมติฐานว่าใน 2 ไตรมาสที่เหลือจะมีกำไรส่วนใหญ่จากการดำเนินการ ความสามารถในการทำกำไรอยู่ในเกณฑ์ดี โดยคาดว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะเท่ากับ 18.0% ในปลายปีนี้

แม้ว่าเรายังคงมีมุมมองที่เป็นบวกต่อ SCIB จากสินเชื่อที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง และความสามารถในการทำกำไรที่ดี ในระยะยาว อย่างไรก็ตาม เนื่องจากมาตรการที่เข้มงวดของ ธปท. ในเรื่อง NPL ยังเป็นปัจจัยหลักที่กดราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารอยู่ นอกจากนี้ SCIB ยังคงต้องปรับตัวในหลายๆด้านเพื่อที่จะเป็น ธนาคารพาณิชย์เต็มรูปแบบอย่างแท้จริง ในระยะสั้น เราจึงได้ปรับลดราคาเป้าหมายลง เหลือ 27.50 บาท/หุ้น หรือเท่ากับ 1.7 เท่าของประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 47 เรายังคงแนะนำ **ทยอยสะสม** โดยมีผลตอบแทนเงินปันผลเท่ากับ 4.92% <เอกสารแนบ>

- **BAY < 11.00 บาท : ทอยยสะสม > คาดผลประกอบการเพิ่มขึ้น 71.2% yoy และ 19.7% qoq**

เราเชื่อว่าผลประกอบการของ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา BAY ในไตรมาส 3/47 จะเท่ากับ 1,357 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 71.2% yoy และ 19.7% qoq โดยสาเหตุหลักของการเพิ่มขึ้นของกำไร ยังคงมาจากการลดลงของค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ยเมื่อเทียบกับช่วงปีที่ผ่านมา และการลดลงของเงินสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเป็น 600 ล้านบาท จาก 900 ล้านบาท ในไตรมาส ที่ผ่านมา

ปัจจัยกดดันตัวหุ้น ที่ยังคงเป็นเรื่องหลัก คือ ความกังวลเรื่องสัดส่วนของเงินสำรองต่อ NPL ที่มีอยู่ในระดับต่ำเท่ากับ 38.7% เมื่อเทียบกับธนาคารอื่นๆ (KTB 49% SCIB 120% และ TMB 79%) และมาตรการการจัดชั้นหนี้ที่เข้มงวดขึ้น ของ ธปท. อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารชี้แจงว่ามีเป้าหมายที่จะเพิ่มสัดส่วนการตั้งสำรองให้เพิ่มขึ้นในระดับ 50% ในปี 48 และโดยผู้บริหารระดับสูงจะเข้ามาแก้ไขปัญหาหนี้เสียโดยเน้นกลยุทธ์ การเจรจาเพื่อให้มีการตีทรัพย์สินมากขึ้น แทนการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ ที่น้อยลง เนื่องจากขบวนการส่วนให้อยู่ในขั้นตอนทางกฎหมายแล้ว ในปี 47 คาดว่า BAY จะตั้งเงินสำรองทั้งหมดที่ระดับ 3,000 ล้านบาท โดยเพิ่มขึ้นในไตรมาส 4/47 อีก 900 ล้านบาท

เรามีความเห็นที่เป็นบวก ต่อแนวทางการแก้ไขหนี้ที่ชัดเจนขึ้น และนโยบายการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น ในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้น BAY ยังคงต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากมาตรการที่เข้มงวดขึ้นของ ธปท. ที่จะเข้ามาตรวจสอบในช่วง กุมภาพันธ์ ของทุกปี

เราเชื่อว่าราคาหุ้นของ BAY น่าจะยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นได้อีก เนื่องจาก ปัจจุบันมีการซื้อขายกันที่ในระดับต่ำ เพียง 0.95 เท่าของประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 2547 โดยยังคงแนะนำ **ทยอยสะสม** แต่ ปรับราคาเหมาะสมในระยะสั้นลงเหลือ เท่ากับ 15.0บาท/หุ้น หรือ 1.3 เท่าของประมาณการมูลค่าทางบัญชีในปี 2547 จากความกดดันเรื่องการจัดชั้นหนี้ในเชิงคุณภาพของ ธปท. <เอกสารแนบ>

สรุปผลการดำเนินงานประกอบการไตรมาส 3/47 กลุ่มหลักทรัพย์และบริษัททั่วไป

หุ้น	กำไรที่คาดไว้(ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)			กำไร			คำแนะนำ	วันที่ผลประกอบการออก	นักวิเคราะห์
	3Q47E	qoq	yoy	3Q47	2Q47	3Q46	46	47E	48E			
SCC	8,365	8%	72%	-	7,742	4,864	19,954	31,095	32,252	ซื้อ	-	คุณสุรชัย Ext 1420
TTA*#	1,086	(33%)	539%	-	1,612	170	779	4,269	5,555	ซื้อ	-	คุณดาวดี Ext 1470

*Norm. profit

#งวดผลประกอบการไตรมาส 4/47

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพารุค

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

สาขาเอ็มโพเรียม

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

สาขายาวราช

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

สาขาทาวนิออนทาวน์

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

สาขานครราชสีมา 1

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

สาขาชลบุรี

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

สาขาสุมทรวงกรม

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

สาขาภูเก็ต

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

สาขาโศก

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

สาขาศรีนครินทร์

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

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

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

สาขานิยะ

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

สาขาต่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

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

สาขานครราชสีมา 2

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

สาขาระยอง

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

สาขาหาดใหญ่ 1

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

สาขาอุบลราชธานี

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

สาขาญาติ

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

สาขางามวงศ์วาน

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

สาขาท่าพระ

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

สาขาปิ่นเกล้า

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

สาขาเชียงใหม่ 2

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

สาขาสุรินทร์

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

สาขาจันทบุรี

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

สาขาหาดใหญ่ 2

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

สาขายะลา

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

สาขาซีคอนสแควร์

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

สาขาลาดพร้าว

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

สาขางาแฟ

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

สาขาสาทรนคร

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

สาขาลำปาง

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

สาขาลพบุรี

187-189 ถนนอุปราช ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองลพบุรี จังหวัดลพบุรี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรวงกรม

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

สาขาสุราษฎร์ธานี

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

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