

26 ตุลาคม 2547


บทวิเคราะห์

- AH : คาดการณ์ผลประกอบการไตรมาส 3/47 "ซ้ดลงทูน"
- UVAN : คาดการณ์ผลประกอบการไตรมาส 3/47 "ซ้ดลงทูน"
- LPN : คาดการณ์ผลประกอบการไตรมาส 3/47 "ซ้ด"
- SATTEL : คาดการณ์ผลประกอบการไตรมาส 3/47 "ซ้ด"
- CSL : คาดการณ์ผลประกอบการไตรมาส 3/47 "ซ้ด"
- กลุ่มธนาคาร : ผลประกอบการ 3Q04 เติบโตต่อเนื่อง "เป็นบวก/ปานกลาง"

ตลาดหุ้นไทย

	ปิด	เปลี่ยน	%เปลี่ยน
SET	659.05	+9.78	+1.51
SET 50	46.25	+0.77	+1.69
มูลค่า (ด้านหุ้น)	1,517.28	+331.82	+27.99
มูลค่า (ด้านบาท)	13,524.46	+1,729.75	+14.67

กลุ่มผู้ลงทุน

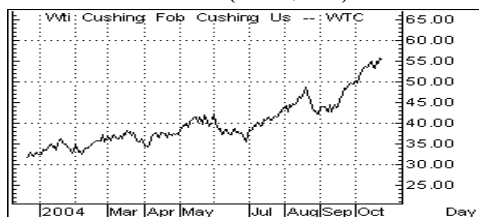
(ด้านบาท)	สถาบัน	ต่างประเทศ	รายย่อย
รายวัน			
ซื้อ	1,242	3,779	8,503
ขาย	1,488	2,328	9,708
สุทธิ	-245.7	+1,450.6	-1,204.9
ตั้งแต่ต้นเดือน			
ซื้อ	26,752	66,112	221,083
ขาย	28,219	61,750	223,977
สุทธิ	-1,467.6	+4,362.4	-2,894.8
ตั้งแต่ต้นปี			
ซื้อ	352,597	842,606	3,009,799
ขาย	334,229	873,037	2,997,736
สุทธิ	+18,368.1	-30,431.2	+12,063.1

ตลาดหุ้นโลก

	ปิด	เปลี่ยน	%เปลี่ยน
ดาวโจนส์	9,750	-7.8	-0.08
แนสแด็ก	1,914	-1.1	-0.06
นิกเกอิ	10,659	-198.0	-1.82
ฮั่งเส็ง	12,818	-197.1	-1.51

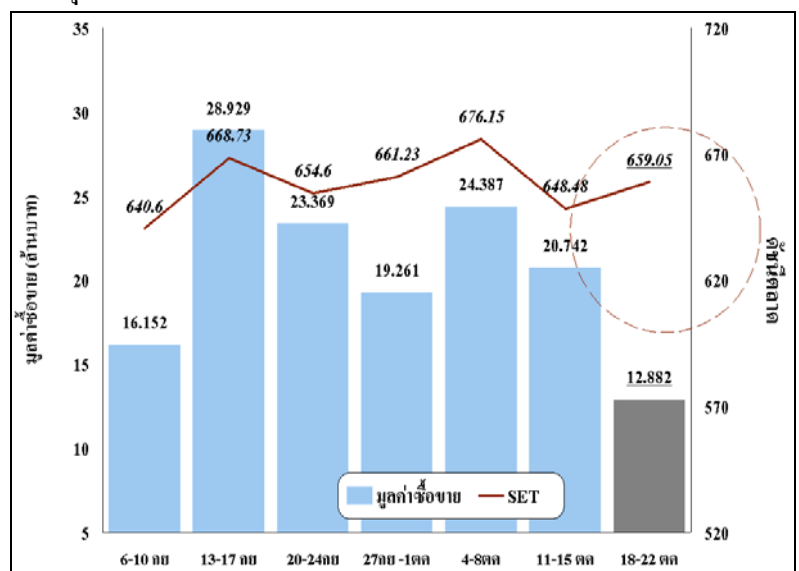
ตลาดเงิน

	ปิด	ก่อน	เปลี่ยน
บาท/ดอลลาร์	41.02	41.30	-0.28
เยน/ดอลลาร์	106.62	107.51	-0.89
MLR	5.75	5.75	+0.00
Interbank O/N	1.69	1.68	+0.01

ราคาน้ำมัน (ดอลลาร์/บาร์เรล)

สรุปปัจจัยกระทบตลาด/ประเมินแนวโน้มตลาด

- ตลาดจะเหวี่ยงไหวมากขึ้นจนถึงสิ้นสุดเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ (อังคารที่ 2 พฤศจิกายน)- เรียงมองโลกแง่ดี

ตลาดปิดทำการเมื่อวานในขณะที่ตลาดในภูมิภาค-ตลาดยุโรปตกลงราว 1-2% ตอปรับผลลบจากราคาน้ำมันที่ทำลายสถิติเกิน 55US\$/ บาร์เรล และ ตลาดสหรัฐฯตกลงมากเมื่อสิ้นวันศุกร์ ก็เป็นไปได้ที่ตลาดจะมีแรงเหวี่ยงทำกำไรจากการขึ้นถึง 1.5% เมื่อศุกร์ก่อน เพราะนักลงทุนต่างชาติได้เข้ามาซื้อหุ้นกลุ่มธนาคารที่มีผลประกอบการไตรมาส3/47 ที่แสดงความแข็งแกร่งภายใต้แรงกดดันจากต้นทุนพลังงาน และ การจัดชั้นหนี้เสียใหม่ได้ดูจากปริมาณการซื้อขายเบาบางในตลาดเมื่อสัปดาห์ก่อน นักลงทุนได้มีความระมัดระวังความแปรผันเหล่านี้เป็นกลยุทธ์อยู่แล้ว

ดัชนีหุ้นไทยตกลงปรับตัวขึ้น 1.6% ภายใต้การซื้อขายเบาบางเมื่อสัปดาห์ก่อน


นอกจากการคลี่คลายของตลาดสหรัฐ และราคาน้ำมันเมื่อคืนที่ผ่านมามากความรุนแรงต่อตลาดไทยแล้ว ตลาดไทยก็ยังมีปัจจัยที่เป็นผลบวกอยู่ 3 ประการคือ

1. ค่าเงินบาทที่แข็งตัวอย่างมีเสถียรภาพ เป็นส่วนประกอบจาก

- การแข็งค่าเงินเยน (คอลดาร์อ่อนตัวลงขาดดุลการค้า การชำระหนี้สหรัฐ การชะลอตัวเศรษฐกิจ และ โอกาสอัตราดอกเบี้ยสหรัฐจะขึ้น ไปรวดเร็วข้าง)
- ประเทศไทยมีดุลสภาพคล่องในประเทศสูงก็จะสามารถมีต้นทุนดอกเบี้ยต่ำได้นานออกไปอีก รวมทั้งมีดุลบัญชีเดินสะพัดจากการท่องเที่ยวเกินดุลเฉลี่ยเดือนละ 400-500 ล้านดอลลาร์ การอ่อนค่าของ US\$ ลดแรงกดดันอัตราดอกเบี้ยในประเทศได้ดี

พลวัตค่าเงินเยนในปัจจุบัน



พลวัตค่าเงินบาท

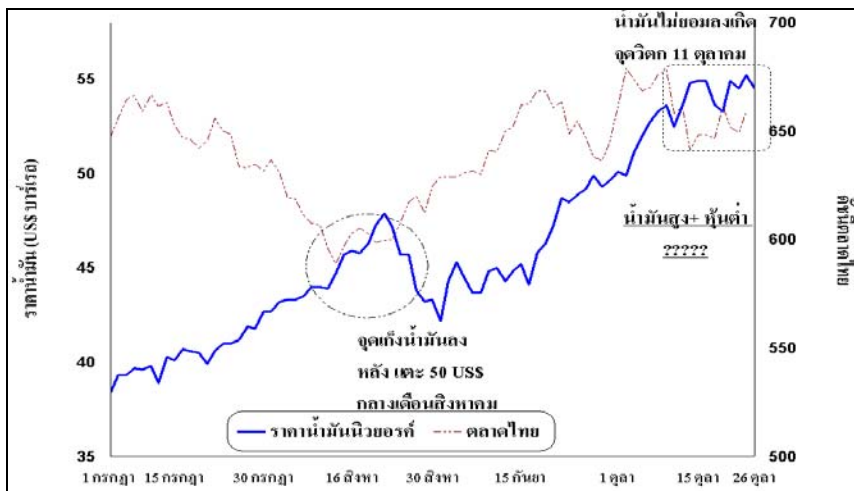


การแข็งค่าของเงินบาท(อย่างมีเสถียรภาพ) ในปัจจุบันจะมีผลบวกโดยสุทธิต่อเศรษฐกิจไทยเนื่องจากดุลการค้าเริ่มขาดดุลจากการนำเข้าพลังงาน และ เครื่องจักรที่นำมาทำการขยายการผลิต หากค่าเงินแข็งก็จะได้เปรียบจริงอยู่การส่งออก และ การท่องเที่ยวจะได้รับผลกระทบ แต่การส่งออก/ท่องเที่ยว(ดุลเกินมาก) ก็อยู่ที่การจับตลาดใหม่ และ การพัฒนาผลิตภัณฑ์

2. การแก้งจุดหมุนราคาสินค้าโภคภัณฑ์ หลักใหญ่เป็นราคาน้ำมัน และ สินค้าปฐมภูมิพื้นฐานที่เราได้พูดถึงต่อเนื่องมามากแล้ว ราคาน้ำมันได้ปรับตัวลง 0.63 US\$ ต่อบาร์เรลในตลาดนิวยอร์กหลังจากทำสถิติสูงสุดหลังจากรัฐบาลนอร์เวย์ซึ่งเป็นผู้ส่งออกน้ำมันอันดับ 3 ของโลกได้เข้าไปจัดการปัญหาสภาพแรงงานการขนส่งน้ำมันทำให้มีแนวโน้มที่จะมีอุปทานน้ำมันเพิ่ม

ด้านการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในวันที่ 2 พฤศจิกายน จะมีความสำคัญมากต่อการจัดการทรัพยากร และ เศรษฐกิจระดับโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งเรื่องราคาน้ำมัน เรามองว่า หากวุฒิสมาชิก จอห์น แครี ชนะการเลือกตั้งจะเป็นประโยชน์กับเศรษฐกิจมากกว่า เนื่องจากผู้นำจากพรรคเดโมแครตจะมีความประนีประนอมทางการเมืองระหว่างประเทศมากกว่า และ ความใหม่สดของการเป็นผู้นำก็จะมีผลต่อการแก้จุดบกพร่องในระยะแรก น่าจะเป็นผลให้การจัดการเรื่องความรุนแรงในแหล่งผลิตดีเซลขึ้นตามลำดับก็จะเป็นการบรรเทาปัญหาในระยะสั้นได้

สัมพันธ์ภาพตลาดไทย และ ราคาน้ำมันในระยะ 2-3 เดือนที่ผ่านมา



อนึ่ง มีโอกาสสูงที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นจะเข้าแทรกแซงการแข็งค่าเงินเยนเป็นระยะ โดยมุ่งการเข้าซื้อพันธบัตรในสหรัฐเนื่องจากปลอดภัย และ ทำให้เงินไหลเข้าไปที่สหรัฐเพื่อเลี่ยงผลให้ดอลลาร์แข็งขึ้น ทำให้สภาพคล่อง และ รอบหมุนของเงินไหลเร็วขึ้นทำให้จุดกลับของหุ้นน่าจะแรงขึ้นเนื่องจากการเก็งกำไรน้ำมัน สินค้าพื้นฐาน ค่าเงินต่าง ๆ อัตราดอกเบี้ย และ พันธบัตร ปัจจุบันดูไม่น่าสนใจกว่าหุ้นหากน้ำมันปรับตัวลงบ้าง

ส่วนด้านการลดภาระการสนับสนุนราคาขายปลีกน้ำมันเป็นระยะเป็นเรื่องดีในระยะกลาง แม้จะต้องรับผลในระยะสั้นแต่กลไกราคาจะเป็นตัวปรับที่มีประสิทธิภาพที่สุด

3. การเข้าตลาดของหุ้นขนาดกลาง และ ใหญ่ที่เข้ามาจะปลุกการซื้อขายของตลาดได้บ้าง เช่น TOP ที่จะเข้ามาทำการซื้อขายในวันนี้ เป็นต้น ด้าน MCOT และ TNX ก็จะเข้ามาเพิ่มมูลค่าตลาดในระยะกลางทำให้ตลาดไทยมีสินค้า และ ผู้ซื้อขายมากรายขึ้นได้ต่อเนื่อง

➤ **บัญชีหุ้นแนะนำ**

- **PTT:** หุ้นที่มีศักยภาพกำไรสูง และมีคุณภาพสินทรัพย์ดี
- **BCP-DR1-เป้าหมาย 21 บาท:** โรงกลั่นในปัจจุบันกำไรดีขึ้นมาก เนื่องจากการใช้กำลังการกลั่นที่สูงขึ้นมากจากวิกฤติปี 2540 ที่เปิดโรงกลั่นกันมากแต่การใช้ต่ำ และ ส่วนต่างการกลั่นสูงเนื่องจากต้นทุนน้ำมันในเมืองไทยส่วนใหญ่คิดจากต้นทุนที่ดูไบ แต่คิดราคาขายเฉลี่ยที่สิงคโปร์ที่เป็นนานาชาติดีกว่า โดยปกติราคาที่อยู่ต่ำกว่าที่นิวยอร์กราว 5-8 US\$ ปัจจุบันต่างกัน 12-15 US\$ แสดงว่ามีการเก็งกำไรอยู่ไม่น้อย
- **SHIN/SHIN-W1** ผลของน้ำมัน และ ดอกเบี้ยมีไม่มาก กระแสเงินสดจากมือถือ ดาวเทียม ทีวี
- ธนาคารที่มีการเติบโตดี ความเสี่ยงการจัดชั้นหนี้พอจัดการได้- **BBL, SCB, KTB, BAY**

- เติบโตที่ตกลงมาจากความกังวลเรื่องการชะลอตัวเศรษฐกิจจีน แต่การทำกำไร และ กระแสเงินสดยังคงดีมาก **TTA/PSL/RCL**
- **SAMART** หุ่นสื่อสาร/รับเหมาเครือข่ายที่มีการเติบโต เป้าหมาย 9.30 บาท (รายงานวิจัยล่าสุด 14 ตุลาคม)
- **ITD** เป้าหมาย 11.5 **KTECH** หุ่นก่อสร้างที่มีพัฒนาการด้านการรับงาน และ การลดต้นทุนจากการซื้อของเงินสด (KTECH) และการผลิตวัสดุเอง (ITD) เป้าหมาย 6.9 บาท (รายงานวิจัยล่าสุด 15 ตุลาคม)

ข่าวกระทบทิศทางหุ้น

• AH < 28.5 บาท : **ซื้อลงทุน** > คาดผลดำเนินงานปกติยังขยายตัวต่อเนื่อง

เราคาดหมายว่า บมจ. อาปีโก ไฮเทค (AH) จะประกาศผลประกอบการไตรมาสสาม มีกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมรายการพิเศษ) เท่ากับ 182 ล้านบาท (กำไรต่อหุ้น 0.76 บาท) เพิ่มขึ้น 6% จากไตรมาสก่อน และ 56% จากปีก่อน แต่ถ้าหากรวมรายการพิเศษ ซึ่งในไตรมาสสองที่ผ่านมาได้ผลกำไรที่เกี่ยวข้องกับเงินลงทุนจำนวน 10 ล้านบาท จะทำให้กำไรสุทธิในไตรมาสสามทรงตัวจากไตรมาสก่อน และเพิ่มขึ้นจากปีก่อนถึง 60%

โดยผลประกอบการจากการดำเนินงานปกติในไตรมาสสามที่ยังค่อนข้างโดดเด่น เนื่องจากได้แรงหนุนสำคัญจากการผลิตและจำหน่ายโครงรถช่วงล่าง (Frame Set) สำหรับรถกระบะอีซูซุ ดีแมคซ์ และ โคโรลาโด ซึ่งในไตรมาสสามมียอดขายเฉลี่ยต่อเดือนเท่ากับ 20,000 คัน เทียบกับไตรมาสสองมียอดขายเฉลี่ยต่อเดือนเท่ากับ 18,718 คัน นอกจากนี้ AH ยังผลิตชิ้นส่วนประกอบรถยนต์ (OEM auto parts) ให้กับค่ายรถโตโยต้าในโครงการ IMV ซึ่งจะช่วยหนุนยอดขายในไตรมาสสาม และ ผลิตภัณฑ์ที่มีกำไรสูง คือ Jigs จะรับรู้รายได้ในไตรมาส 3-4 นี้ ทำให้รวมแล้วเราประเมินว่ายอดขายในไตรมาสสามจะเท่ากับ 1,670 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% จากไตรมาสก่อน และ 30% จากปีก่อน

ราคาหุ้น AH ปัจจุบันที่ 28.5 บาท ซื้อขาย P/E ปี 2547 เท่ากับ 9.8 เท่า, EV/EBITDA 7.9 เท่า ซึ่งนับว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับศักยภาพการเติบโตที่สูง เราประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดเท่ากับ 40 บาทต่อหุ้น ที่ราคาเหมาะสมนี้จะซื้อขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 13.7 เท่า ดังนั้น รวมแล้วเราจึงแนะนำ **"ซื้อลงทุน"** <เอกสารแนบ>

• UVAN < 29.50 บาท : **ซื้อลงทุน** > คาดกำไรสุทธิไตรมาส 3/47 ลดลง 22% yoy

เราคาดหมายว่า บมจ. ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม (UVAN) จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 3/47 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 92 ล้านบาท (0.98 บาท/หุ้น) ลดลง 22% จากปีก่อน (yoy) และ 24% จากไตรมาสก่อนหน้า (qoq) เนื่องจากผลของฤดูกาลที่ปีนี้มีผลผลิตออกมาน้อยกว่าปีก่อน และโดยปกติช่วงไตรมาส 3 จะให้ผลผลิตน้อยกว่าช่วงไตรมาส 2 ซึ่งเป็นฤดูที่ให้ผลผลิตมากที่สุด อีกทั้งเราคาดว่าอัตราค่าไถ่ขั้นต้นจะลดลงมาอยู่ที่ 18% จากปีก่อนอยู่ที่ 25% เนื่องจากราคาวัตถุดิบยังปรับตัวสูงขึ้นมากกว่าราคาขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามที่เราคาดไว้

จากประมาณการของเรารวมงวด 9 เดือน UVAN จะมีกำไรสุทธิเท่ากับ 321 ล้านบาท หรือเท่ากับ 92% ของประมาณกำไรทั้งปีของเรา อย่างไรก็ตามเรายังคงมุมมองอนุรักษ์นิยมโดยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2547 และ 2548 ไว้ที่ 347 ล้านบาท (3.69 บาท/หุ้น) และ 376 ล้านบาท (4 บาท/หุ้น)

เรามิมองเป็นบวกกับหุ้น UVAN จากที่บริษัทมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งเป็นเงินสดสุทธิ และจ่ายเงินปันผลในระดับที่น่าดึงดูดใจ โดยเราคาดหมายว่า UVAN จะประกาศจ่ายเงินปันผลงวดผลการดำเนินงานปี 47 เท่ากับ 2.60 บาท/หุ้น (บริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้ว 1.30 บาท/หุ้น) หรือคิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนในระดับที่น่าดึงดูดใจเท่ากับ 8.8%

ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ EV/EBITDA ปี 47 และ 48 ที่ 5.3 เท่า และ 4.6 เท่า เราจึงยังคงราคาเหมาะสมเดิมที่ **37 บาท** แต่ด้วย UVAN เป็นหุ้นที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายน้อย ดังนั้นถึงแม้ราคาหุ้นจะมีส่วนต่างจากราคาเหมาะสมของเราถึง **25%** เรายังคงแนะนำ **"ซื้อลงทุน"** <เอกสารแนบ>

• LPN < 2.68 บาท : **ซื้อ** > รายได้ที่แข็งแกร่งจะช่วยผลักดันผลการดำเนินงานไตรมาส 3/47

เราคาดว่า LPN จะรับรู้รายได้ที่แข็งแกร่งที่ 1.20 พันล้านบาทในไตรมาส 3/47 เพิ่มขึ้น 129% เทียบกับปีก่อนและ 55% เทียบกับไตรมาสก่อน โดยที่ส่วนใหญ่แล้วมาจากการรับรู้ยอดขายของโครงการลุมพินี สุขุมวิท 41 ซึ่งก่อสร้างเสร็จในไตรมาส 3/47 อัตราค่าไถ่ขั้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 33.4% จาก 32.9% ในไตรมาส 2/47 เนื่องจากโครงการลุมพินี สุขุมวิท 41 ซึ่งเป็นรายได้หลักของไตรมาสนี้เป็นโครงการ

ที่มีอัตรากำไรดี ค่าใช้จ่ายขายและบริหารคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 99% เทียบกับปีก่อนและ 21% เทียบกับไตรมาสก่อนเนื่องจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นด้วยเหตุนี้ เราคาดว่า LPN จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 3/47 ออกมาน่าประทับใจที่ 234 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 81% เทียบกับปีก่อนและ 52% เทียบกับไตรมาสก่อน กำไรสุทธิ 9 เดือนแรกคาดว่าจะเท่ากับ 406 ล้านบาท คิดเป็น 79% ของประมาณการกำไรทั้งปี

เราได้ปรับลดประมาณการยอดขายทั้งปีของปี 2548 ลง 6% เป็น 3.86 พันล้านบาท เพื่อสะท้อนถึงความล่าช้าของโครงการลุมพินีวิลล์ พหล 37 และ ลุมพินี รัชดา-ลาดพร้าว ทั้งนี้ประมาณการกำไรปี 2548 ได้ถูกปรับลดลง 3.6% เป็น 696 ล้านบาท เรายังคงประมาณการยอดขายและกำไรปี 2547 ที่ 2.74 พันล้านบาท และ 512 ล้านบาทตามลำดับ ด้วยอัตราการจ่ายปันผลที่ 50% ของกำไรสุทธิ เราคาดว่า LPN จะจ่ายปันผลที่ 0.22 บาท/หุ้น สำหรับผลการดำเนินงานปี 2547 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 8.1% ณ ราคาหุ้นปัจจุบัน

คิดจากประมาณการที่ปรับใหม่ LPN ซื้อขายกันอยู่ที่ PER ปี 2547 ที่ 6.2 เท่า และ PER ปี 2548 ที่ 4.6 เท่า โดยยังมีส่วนต่าง 45% จากราคาที่เหมาะสม ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำซื้อ สำหรับหุ้น LPN โดยมีราคาที่เหมาะสมที่ 3.88 บาท/หุ้น คิดจากวิธีคิดลดกระแสเงินสด <เอกสารแนบ>

- **SATTEL <16.5 บาท : ซื้อ> คาดผลประกอบการยังคงชะลอตัวในช่วงก่อนยิงไอพีสตาร์**

เราคาดว่า บมจ. ซินแซทเทลเลท (SATTEL) จะประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 3 มีกำไรปกติ 159 ล้านบาท หรือ 0.36 บาท/หุ้น สูงกว่าช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน 8% แต่ต่ำกว่าไตรมาสก่อน 46% เนื่องจากในไตรมาสที่แล้วมีรายการกำไรจากการยกเลิกสัญญาสิทธิเลือกซื้อเงินตราต่างประเทศก่อนกำหนดประมาณ 146 ล้านบาท หากไม่รวมรายการนี้จะทำให้ประมาณการกำไรปกติดังกล่าวสูงกว่าไตรมาสก่อนราว 4% ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจากการเติบโตที่น่าประทับใจของธุรกิจอินเทอร์เน็ตภายใต้ บมจ.ซีเอส ล็อกซอินโฟ (CSL-ถือหุ้นโดยบริษัท 40%)

แม้เราคาดว่า SATTEL จะมีผลการดำเนินงานชะลอตัวในระยะนี้จนถึงปีหน้า เนื่องจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดสำหรับดาวเทียมไอพีสตาร์ และการเริ่มบันทึกค่าเสื่อมราคาไอพีสตาร์หลังจากเริ่มให้บริการในปีหน้า เราเชื่อว่ากระแสเงินสดและผลการดำเนินงานของบริษัทจะมีแรงหนุนจากไอพีสตาร์ในอนาคต แนวโน้มของธุรกิจไอพีสตาร์ยังคงสดใส เนื่องจากเป็นดาวเทียมสำหรับบริการสื่อสารความเร็วสูง/บรอดแบนด์โดยเฉพาะครั้งแรกในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ในขณะที่ความต้องการบริการบรอดแบนด์มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องในภูมิภาคนี้ อีกทั้งยังมีพื้นที่ที่บริการบรอดแบนด์ ADSL เข้าไม่ถึงอีกมาก ทำให้บริการไอพีสตาร์เป็นเพียงทางเลือกเดียวในการสื่อสารบรอดแบนด์ในพื้นที่นั้นๆ

ดังนั้น เราจึงยังคงคำแนะนำซื้อ หุ้น SATTEL โดยประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี sum-of-the-parts value ที่ 19 บาท/หุ้น <เอกสารแนบ>

- **CSL <6.85 บาท: ซื้อ> คาดกำไรไตรมาส 3 เติบโตถึง 25% จากไตรมาสก่อน**

เราคาดว่า บมจ.ซีเอส ล็อกซอินโฟ (CSL) จะรายงานผลประกอบการไตรมาส 3 มีกำไรปกติ 115 ล้านบาท สูงกว่าไตรมาสก่อนถึง 25% เนื่องจากผลการดำเนินงานที่เติบโตขึ้นของธุรกิจโคเรออร์หรือสมุดโทรศัพท์มือถือภายใต้ บ.เทเลอินโฟมีเดีย (TMC-ถือหุ้นโดยบริษัท 63.25%) ในขณะที่ธุรกิจอินเทอร์เน็ตมีการขยายตัวเล็กน้อย

เนื่องจากประมาณการกำไรปกติ 9 เดือนแรกของปีนี้ที่ 255 ล้านบาท เท่ากับ 82% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 311 ล้านบาท ประกอบกับเราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทจะยังคงแข็งแกร่งในไตรมาส 4 จึงมีแนวโน้มที่เราจะปรับเพิ่มประมาณการในอนาคต

เราคงคำแนะนำซื้อ สำหรับหุ้น CSL ด้วยราคาเหมาะสมซึ่งคำนวณด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสดที่ 11.3 บาท/หุ้น สูงกว่าราคาปัจจุบัน 65% และคาดอัตราเงินปันผลตอบแทน 4.4% ณ ราคาปัจจุบัน <เอกสารแนบ>

- **กลุ่มธนาคารพาณิชย์ <เป็นบวก/ปานกลาง> ผลประกอบการ 3Q04 เติบโตต่อเนื่อง**

ผลประกอบการรวมของ ธนาคารพาณิชย์ ในไตรมาส 3/47 มีการเติบโตต่อเนื่อง โดยกำไรก่อนการตั้งสำรองของธนาคารพาณิชย์ 7 แห่ง ที่เราทำการศึกษาคือ เติบโต 27.3% yoy เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และ 2.7% qoq โดยมีสาเหตุหลัก จากผลการดำเนินงานหลักที่ดีขึ้นทั้งในด้านรายได้รวมดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น และ ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงมาก หลังจากที่หลายธนาคารได้ถอนตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน เมื่อต้นปีที่ผ่านมา

ในระยะสั้น เราได้ปรับคำแนะนำน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มธนาคาร จาก ปานกลาง เป็น เป็นบวก เนื่องจากคาดว่า กลุ่มธนาคารยังคงจะมีกำไรเติบโตต่อเนื่องในไตรมาส 4/47 จากกำไรจากการขายเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นสูง นอกจากนี้ยังเชื่อว่า นักลงทุนยังมีความเชื่อมั่นมากขึ้นถึง

ประเด็นของ หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่อาจจะเพิ่มขึ้นตามนโยบายการจัดหนี้ที่เข้มงวดขึ้นของ ธปท. ว่าจะไม่มีความกระทบมากนัก ต่อความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าเราจะมีมุมมองที่ดีในการลงทุนในกลุ่มธนาคาร เรายังคงคำแนะนำการลงทุนที่ระดับ **ปานกลาง** ในระยะยาว โดยเชื่อว่า นักลงทุนจะยังคงจะรอความชัดเจนจาก ผลการตรวจสอบหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของธนาคารขนาดใหญ่ที่คาดว่าจะสามารถสรุปได้ใน ไตรมาส 4/47 นี้ นอกจากนี้ยังมีประเด็นเรื่องการแก้ไขกฎหมายให้ บริษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงิน (บบส) สามารถเข้าไป ซื้อ NPL และ NPA ออกจากระบบได้, ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยและราคาน้ำมัน และ การปรับตัวของธนาคารพาณิชย์ในระยะยาว เพื่อรองรับการแข่งขันในอนาคต

สำหรับหุ้น Top pick เรายังคงแนะนำ **ซื้อ** BBL ที่ราคา 133บาท/หุ้น เนื่องจากเชื่อว่าจะมีกำไรเพิ่มขึ้นทั้งจากเงินลงทุน, จากการค้าเงินงาน และ ผลดีจากการปรับปรุงโครงสร้างลูกหนี้รายใหญ่ <เอกสารแนบ>

สรุปผลการดำเนินงานประกอบไตรมาส 3/47 กลุ่มหลักทรัพย์และบริษัททั่วไป

หุ้น	กำไรที่คาดไว้(ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)			กำไร			คำแนะนำ	วันที่ผลประกอบการออก	นักวิเคราะห์
	3Q47E	qoq	yoy	3Q47	2Q47	3Q46	46	47E	48E			
BAY	1,357	38%	97%	1,561	1,133	792	3,053	5,433	6,194	ทยอยสะสม	19 ต.ค. 47	กฤษณเมฆ Ext 1560
SCIB	1,272	(18%)	75%	1,390	1,558	727	3,606	6,023	6,833	ทยอยสะสม	12 ต.ค. 47	
KBANK	3,243	6%	75%	3,378	3,202	1,928	14,814	15,019	12,868	ซื้อลงทุน	19 ต.ค. 47	
SCB	3,455	(29%)	7%	3,637	4,869	3,232	12,460	17,767	15,492	ซื้อ	18 ต.ค. 47	
BBL	4,368	8%	31%	4,633	4,295	3,546	11,342	17,022	17,878	ซื้อ	20 ต.ค. 47	
TISCO	343	(12%)	(29%)	347	390	482	1,890	1,987	2,380	ทยอยสะสม	18 ต.ค. 47	
KTB	4,178	136%	(14%)	3,795	1,611	4,392	8,697	14,651	14,955	ซื้อลงทุน	19 ต.ค. 47	
NFS	500	(15%)	(34%)	665	589	761	1,723	2,669	2,432	ซื้อลงทุน	18 ต.ค. 47	
SCC	10,113	31%	108%	-	7,742	4,864	19,954	32,943	32,407	ซื้อ	-	กฤษสุรัช Ext 1420
MS	385	375%	n.a.	-	81	(110)	(42)	1,367	1,645	ทยอยสะสม	-	
SSI*	908	(37%)	26%	-	1,452	719	4,702	5,942	6,170	ซื้อลงทุน	-	
TRU	139	19%	7%	-	117	130	335	640	770	ซื้อลงทุน	-	
DCC*	143	(16%)	(9%)	-	170	157	502	731	901	ซื้อเมื่ออ่อนตัว	-	
TYCN	278	59%	182%	-	175	98	555	829	1,091	ซื้อลงทุน	-	
AH	182	0%	60%	-	182	114	310	698	775	ซื้อลงทุน	-	
TTA*#	1,086	(33%)	539%	-	1,612	170	779	4,269	5,555	ซื้อ	-	
PSL*	1,286	20%	340%	-	1,075	292	1,211	3,937	4,496	ซื้อ	-	กฤษดาวดี Ext 1470
TVO*	40	(81%)	(39%)	-	217	66	642	587	778	ถือ	-	
UVAN	92	(24%)	(22%)	-	121	117	400	347	376	ซื้อลงทุน	-	
SPALI*	72	(42%)	(47%)	-	125	136	1,222	631	823	ทยอยสะสม	-	
CK	82	(30%)	(71%)	-	117	286	285	334	847	ซื้อเมื่ออ่อนตัว	-	กฤษสุรศักดิ์ Ext 1520
KTECH	32	231%	-	-	10	-	40	108	171	ซื้อลงทุน	-	
STECON	69	70.9%	(62%)	-	41	182	604	288	870	ทยอยสะสม	-	
BECL	485	8%	113%	-	449	228	1,233	1,969	1,736	ซื้อ	-	
PF	198	(23%)	(14%)	-	257	229	1,157	1,208	847	ซื้อ	-	
LPN	234	52%	80%	-	154	130	465	512	696	ซื้อ	-	
NPC	983	34%	85%	-	734	531	2,317	3,519	4,697	ซื้อ	-	
PTTEP	4,064	24%	4%	-	3,277	3,891	12,028	14,944	15,441	เต็มมูลค่า	-	
BANPU	1,038	(8%)	114%	-	1,130	485	2,046	2,879	3,454	ทยอยสะสม	-	กฤษกิติชาญ Ext 1570
TPC	323	(28%)	360%	421	581	91	1,198	1,278	2,521	ซื้อ	19 ต.ค. 47	
BAFS	103	3%	32%	-	100	78	313	389	388	ซื้อลงทุน	-	
TOC	2,214	171%	3520%	2,475	912	68	1,407	6,048	8,973	ซื้อลงทุน	18 ต.ค. 47	
RATCH	1,658	8%	5%	-	1,529	1,586	5,436	6,140	6,238	ทยอยสะสม	-	
ITV	32	14%	n.a.	-	28	(178)	(660)	136	182	ถือ	-	
MACO	20	2%	3%	-	19	19	65	110	138	ทยอยสะสม	-	กฤษสุทธาทิพย์ Ext 1430
HMPRO	92	5%	60%	-	88	57	207	358	419	ซื้อ	-	
CMO	17	324%	n.a.	-	4	n.a.	27	39	52	ซื้อ	-	

หุ้น	กำไรที่คาดไว้(ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)			กำไร			คำแนะนำ	วันที่ผลประกอบการออก	นักวิเคราะห์
	3Q47E	qoq	yoy	3Q47	2Q47	3Q46	46	47E	48E			
ADVANC*	5,071	1%	6%	-	5,025	4,798	18,529	19,740	19,973	ซื้อลงทุน	-	กฤษศลยา Ext 1550
SAMART*	144	58%	n.a.	-	91	(49)	(52)	359	478	ซื้อ	-	
SIM*	119	65%	72%	-	72	69	240	300	341	ทยอยสะสม	-	
TT&T	236	n.a.	(68%)	-	(540)	736	984	18	72	เต็มมูลค่า	-	
HANA*	456	(8%)	61%	-	498	283	1,669	1,908	1,925	ซื้อ	-	
CSL*	115	27%	-	-	91	-	79	311	410	ซื้อ	-	
SATTEL*	159	(46%)	8%	-	294	147	727	741	626	ซื้อ	-	

*Norm. profit

#งวดผลประกอบการไตรมาส 4/47

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เออีซีวี 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 ถนนมัสยิด อำเภอเมือง
จังหวัดนครราชสีมา 30000
โทร (044) 269-400
โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

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

สาขาสุมทรวงกรม

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

สาขาภูเก็ต

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

สาขาโศก

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

สาขาศรีนครินทร์

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

สาขาทีไอเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ทีไอเจอร์ 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

สาขาค้างจังหวัด

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

สาขากรุงเทพฯ

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

สาขาญาติ

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

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 ถนนอุไพรัช 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 มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบการตัดสินใจและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเนื้อหาของงบการเงินการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด