

14 June, 2002

กลยุทธ์การลงทุน

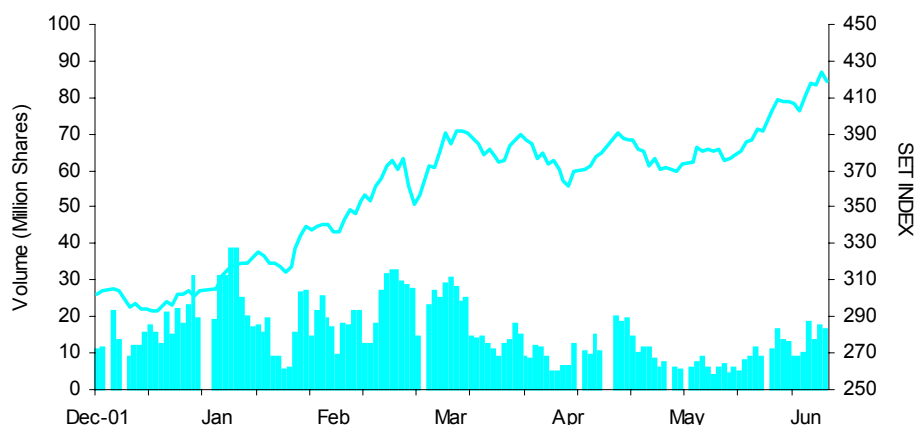
ปรับประมาณเป้าหมายปลายปีขึ้นเป็น 500

หลังจากตลาดปรับฐานในช่วงสองเดือนที่ผ่านมาเดือนพฤษภาคม บวกไป 36.54 จุด ปิดที่ 407.96 จุดทำสถิติสูงสุดในรอบ 2 ปี เนื่องจากมีหลายตัวแปรที่ช่วยสนับสนุนดังนี้

- 1.) ตัวชี้การบริโภค และการลงทุนในประเทศ พื้นตัวอย่างต่อเนื่อง รวมถึงสถานะดอกเบี้ยต่ำ เราประเมินการเติบโตทางเศรษฐกิจในไตรมาส 1/45 จะขยายตัวถึง 4.5-4.8%
- 2.) การประกาศผลประกอบการประจำไตรมาส 1/45 ในช่วงกลางเดือนพฤษภาคม กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นถึง 151% yoy หากไม่รวมกลุ่มสถาบันการเงิน เพิ่มขึ้นถึง 122%
- 3.) รัฐบาลสามารถผ่านการอภิปรายไม่ไว้วางใจของพรรคฝ่ายค้าน ด้วยคะแนนเสียงสูงถึง 355-359 จาก ทั้งหมด 500 เสียง สะท้อนถึงภาพรัฐบาลที่มีความมั่นคง และมีเสถียรภาพ
- 4.) การไหลเข้าของเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง อันเป็นผลของสัทธิภาพตลาดหุ้นไทยที่โดดเด่น และ ภาวะการแข็งค่าของเงินบาท
- 5.) ตลาดคาดหมายว่าธนาคารพาณิชย์จะมีการปรับลดดอกเบี้ยลงอีกในไม่ช้า

สำหรับแนวโน้มตลาดหุ้นไทย เรายังคงมองแนวโน้มในด้านบวก โดยเรายังมองปัจจัย 5 ประการดังกล่าวข้างต้นยังเป็นตัวแปรที่สำคัญที่จะผลักดันตลาดหุ้นไทยให้สามารถขยับขึ้นได้ต่อ และเราได้ปรับประมาณการอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น รวมถึงแนวโน้มผลประกอบการ ดังนั้น เราจึงประเมินปรับเพิ่มเป้าหมายของ SET Index ในช่วงปลายปีขึ้นเป็น 500 จากเดิมที่ประเมินไว้ 460

SET index และ ปริมาณการซื้อขาย



ตารางสารบัญ

ประเมินภาพ แนวโน้มเศรษฐกิจ	1
ประเมินแนวโน้มตลาด	10
สรุปหุ้นแนะนำ	13
หุ้นเด่นที่แนะนำ	
บมจ. บ้านปู (BANPU)	16
บมจ. บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ (BIGC)	16
บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF)	17
มูราโมโต้ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) (METCO)	17
บมจ. เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป (NATION)	18
บมจ. พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค (PERFEC)	18
บมจ. ควอลิตี้ เฮาส์ (QH)	19
บมจ. ชิน คอร์ปอเรชั่น (SHIN)	19
บมจ. ศรีไทย ซุปเปอร์แวร์ (SITHAI)	20
บมจ. ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า (STANLY)	20
บมจ. เทเลคอมเอเชีย (TA)	21
ธนาคารกสิกรไทย (TFB)	21
บริษัทเงินทุนทิสโก้ (TISCO)	22
บริษัทหลักทรัพย์ซิมิโก้ (ZMICO)	22
สรุปหุ้นแนะนำและประมาณการ	23

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังแข็งแกร่ง แต่ต้องการสนับสนุนด้วยส่งออก

การเข้าใจสถานการณ์ และพัฒนาการเศรษฐกิจในปัจจุบัน เราแนะนำให้อ่านคำแถลงของ คณะกรรมการนโยบายการเงินที่ประชุมเมื่อวันที่ 3 มิถุนายน ที่ผ่านมามีขึ้นให้เห็นว่าธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จะยังดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย ในขณะที่เดียวกัน ธปท. ก็แสดงความกังวลถึงศักยภาพการส่งออกของไทย

แม้ว่าการส่งออกจะไม่ใช่ว่าปัจจัยสำคัญที่ผลักดันการเติบโตของไทยในช่วงนี้ แต่ไทยยังต้องการการส่งออกที่จะพลิกฟื้นเพื่อชดเชยการนำเข้าสินค้าเพิ่มมากขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ไม่เช่นนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยจะต้องเผชิญกับภาวะการขาดดุลการค้าและบริการ ซึ่งจะทำให้เงินไหลออก และส่งผลต่อเนื่องต่อการอ่อนค่าของเงินบาทจนเป็นผลทำให้ ธปท. ต้องปรับเปลี่ยนนโยบายการเงิน

รูปตารางที่ 1: คำแถลงการของคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อ 3 มิถุนายน 2545

นายบัณฑิต นิจรานนท์ ผู้ช่วยผู้ว่าการสายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) แถลงว่า คณะกรรมการนโยบายการเงิน ได้ประชุมเพื่อพิจารณา แนวโน้มเศรษฐกิจในและ ต่างประเทศ เพื่อกำหนดแนวนโยบายการเงินที่จะดำเนินการในระยะต่อไป

คณะกรรมการฯ เห็นว่า กิจกรรมทางเศรษฐกิจมีการขยายตัวได้ดีต่อเนื่องจากการประเมินครั้งก่อน พิจารณาจากเครื่องชี้เศรษฐกิจทั้งทางด้านการผลิต การใช้จ่ายเพื่อการบริโภคและ การลงทุน ด้านการส่งออกแม้มีแนวโน้มดีขึ้นในเดือนเมษายน แต่การขยายตัวในปียังมี ความไม่แน่นอนจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังมีความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวและราคาสินค้าออกยังอยู่ในระดับต่ำ

เสถียรภาพเศรษฐกิจด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์มั่นคง โดยพิจารณาจากหนี้ต่างประเทศลดลงต่อเนื่อง และเงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูง ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่วัดจากดัชนีราคาสินค้าทั่วไปและดัชนีราคาสินค้าพื้นฐานอยู่ในระดับต่ำ

คณะกรรมการฯ เห็นว่า จากที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ นโยบายการเงินยังจำเป็นต้องอยู่ในทิศทางที่เอื้อให้เศรษฐกิจไทยสามารถฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง และการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ผ่านมามีเพียงพอในการส่งสัญญาณต่อตลาดให้ทราบถึงแนวทางดังกล่าว โดยอัตราดอกเบี้ยในตลาดได้ปรับลดลง สอดคล้องกับทิศทางของนโยบายและเป็นไปตามภาวะสภาพคล่องและความจำเป็นของแต่ละธนาคาร

คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ไว้ที่ร้อยละ 2 ต่อปีต่อไป

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

เรามองถึงประเด็นหลักทางเศรษฐกิจดังนี้ :

1. เศรษฐกิจไทยเริ่มที่จะมีการฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว ภายใต้สภาวะการณ์ดอกเบี้ยต่ำ นำโดยภาคการผลิต และการลงทุนภาคเอกชน เราประเมินว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่จะประกาศในประมาณกลางเดือน มิถุนายน นี้ จะสร้างความแปลกใจต่อตลาด โดยเราประเมินว่าจะขยายตัวสูงถึง 4.5-4.8%
2. ปัจจัยหนึ่งที่สร้างความกังวลคือ ภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะเป็นผลทำให้การนำเข้ามากกว่าการส่งออก ซึ่งภาพนี้ได้ปรากฏให้เห็นในเดือน เมษายน ที่ปรากฏว่าดุลบัญชีเดินสะพัด มีการขาดดุลครั้งแรกในรอบ 56 เดือน
3. คณะกรรมการนโยบายการเงิน ได้เน้นปัจจัยสำคัญสองประการที่จะกระทบศักยภาพการส่งออก คือ ภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังมีความไม่แน่นอน และ การปรับลดลงของราคาสินค้าส่งออกอย่างมาก ซึ่งโดยปกติแล้วภาวะการดีขึ้น หรือ เหวี่ยง ของเศรษฐกิจสหรัฐฯจะมีผลกระทบต่อราคาสินค้าในตลาดโลก
4. คณะกรรมการนโยบายการเงิน ยังคงอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน ที่ 2% ซึ่งเป็นทำให้สัญญาณว่าอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันเป็นระดับที่เหมาะสม

5. คณะกรรมการนโยบายการเงิน ยังไม่แสดงความกังวลนัก หากธนาคารพาณิชย์จะมีการปรับลดดอกเบี้ยลงอีก 0.25% ซึ่งคณะกรรมการนโยบายการเงิน ได้เห็นว่าสถานะทางการเงินระหว่างประเทศยังแข็งแกร่ง เนื่องจากภาวะหนี้ต่างประเทศได้ปรับลดลงอย่างมาก รวมถึงอัตราเงินเฟ้อก็อยู่ในระดับต่ำ

รูปตารางที่ 2: ตัวชี้้นทางเศรษฐกิจรายเดือน

เครื่องชี้ดัชนีเศรษฐกิจ	2001			2002			4เดือน
	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	
ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (ปรับฤดูกาล)	115.7	115.9	115.6	116.0	116.4	120.2	118.6
ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (%)	2.6	1.5	1.0	1.9	2.1	8.4	5.4
อัตราการใช้จ่ายเพื่อการผลิต (%)	55.5	55.3	54.6	55.5	55.1	63.1	57.3
เครื่องชี้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน							
- ดัชนีการบริโภคภาคเอกชน	105.2	103.9	103.6	104.1	104.2	104.1	104.7
- ยอดขายปลีก (%)	8.0	7.5	1.0	10.0	9.4	11.6	n.a.
- ยอดขายรถ (%)	21.7	22.2	36.6	33.8	24.4	1.1	23.3
- ยอดขายรถจักรยานยนต์ (%)	23.1	22.1	17.1	40.5	25.6	15.4	28.3
- การนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค (%)	-9.6	-9.4	-10.3	-0.6	-0.3	-1.3	3.2
เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชน							
- ยอดจำหน่ายรถเพื่อการพาณิชย์ (%)	11.7	12.1	-1.0	51.0	42.0	42.4	39.4
- ยอดนำเข้าสินค้าทุน (%)	-11.9	-14.5	-19.6	-17.0	-8.7	-4.8	-5.7
- ยอดจำหน่ายปูนซีเมนต์ (%)	2.6	29.0	41.6	29.2	20.8	50.6	29.1
ภาครัฐบาล							7เดือน
- รายรับ (พันล้านบาท)	55.4	60.1	57.8	66.6	54.3	76.6	442
- รายจ่าย (พันล้านบาท)	102	82	73	81	77	103	591
- ดุลงบประมาณ (พันล้านบาท)	-46.5	-22.0	-15.3	-14.0	-22.2	-26.0	-149
- ดุลเงินสด (พันล้านบาท)	-28.6	-23.1	-17.3	-17.2	-13.6	-38.0	-150
ภาคระหว่างประเทศ (ล้านUS\$)							
- ส่งออก	5,285	5,276	4,965	4,719	4,735	5,561	19,792
%เปลี่ยนแปลง	(-14.2)	(-12.3)	(-13.7)	(-6.4)	(-8.1)	(-4.6)	(-4.6)
- นำเข้า	5,012	5,095	4,372	4,895	4,256	5,167	19,360
%เปลี่ยนแปลง	(-15.0)	(-8.7)	(-18.1)	(-8.0)	(-13.7)	(-9.3)	(-7.0)
- ดุลการค้า	273	181	593	-176	479	394	432
- ดุลบัญชีเดินสะพัด	529	555	1,035	304	1,029	446	1,660
- การเคลื่อนย้ายเงินทุน	-620	-346	-196	75	-839	-435	n.a.
- ดุลการชำระเงิน	488	658	248	917	97	-127	1,182
- เงินทุนสำรอง (พันล้านUS\$)	33.1	33.3	33.0	33.8	34.0	33.6	34.4
ภาคการเงิน							
- เงินฝากธนาคารพาณิชย์ (YOY%)	4,996 (4.2)	5,029 (4.0)	5,009 (4.0)	5,094 (4.6)	5,133 (5.1)	5,167 (5.3)	5,185 (5.0)
- สินเชื่อธนาคารพาณิชย์ (YOY%)	4,541 (-5.2)	4,502 (-5.8)	4,448 (-5.8)	4,436 (-5.9)	4,511 (-4.2)	4,548 (-3.9)	4,518 (-4.4)
- NPLs % ต่อสินเชื่อรวม	12.09	11.90	10.46	10.49	10.31	10.33	10.35

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคการผลิตยังมีโอกาสที่จะขยายตัวต่อเนื่อง

ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมในเดือน เมษายน ขยายตัวสูงถึง 9.2% เป็นอัตราการขยายตัวที่สูงที่สุดในรอบ 2 ปี อันเนื่องมาจากปริมาณความต้องการในประเทศที่เพิ่มขึ้น และปริมาณการส่งออกที่เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะปริมาณการผลิตในเดือนเมษายน เป็นการขยายตัวเกือบทุกภาคการผลิต

ภาควัสดุก่อสร้างยังได้ประโยชน์จากการขยายตัวของภาคก่อสร้างต่อเนื่องจากความต้องการที่อยู่อาศัยที่เพิ่มขึ้น, ภาวะดอกเบี้ยต่ำ และ มาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ของรัฐบาล ซึ่งการผลิตในอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ ขยาย

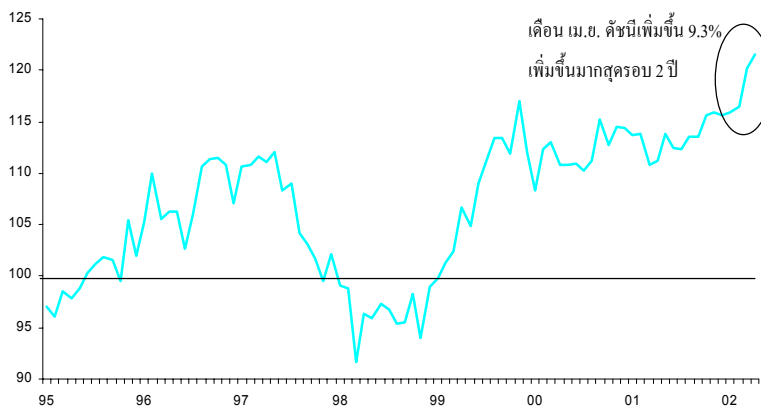
ตัว 15.9%, เหล็กเส้นและเหล็กรูปพรรณ ขยายตัว 21.1%, แผ่นเหล็กชุบสังกะสี ขยายตัว 20.3% และ แผ่นเหล็กรีดร้อน รีดเย็น ขยายตัว 92.1%

ภาคอุตสาหกรรมยานยนต์ และอุปกรณ์ ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง โดยได้แรงกระตุ้นจากภาวะดอกเบี้ยต่ำ, การส่งเสริมการขายของค่ายรถยนต์ต่างๆ รวมถึงการออกโมเดลรถใหม่ โดยขอลดการผลิตรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ขยายตัว 20.4%, รถมอเตอร์ไซด์เพิ่มขึ้น 30.9%, ยางรถยนต์ ขยายตัว 23% แต่ยอดผลิตรถยนต์นั่งในเดือน เมษายนลดลง 3.3%

แม้ว่าอุตสาหกรรมภาคส่งออกจะได้รับผลกระทบจากการปรับลดลงของราคา แต่ปริมาณขายได้เพิ่มขึ้นมากเมื่อเทียบกับในช่วง 7 เดือนที่ผ่านมา การผลิตแผงวงจรไฟฟ้าและส่วนประกอบขยายตัว 21.4% ในเดือน เมษายน การผลิตโทรทัศน์ ขยายตัว 38.6% และ การผลิตมอเตอร์ไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 16.5%

ภาพรวมการใช้กำลังการผลิตลดลงเหลือ 55.7% ในเดือนเมษายน เทียบกับระดับ 63.1% ในเดือน มีนาคม เนื่องจากเทศกาลสงกรานต์ซึ่งมีวันหยุดติดต่อกันหลายวัน และ ในปีก่อนก็เช่นกันในเดือน เมษายน การใช้กำลังการผลิตก็ลดลงเกือบ 10% เหลือ 48.9% จากระดับ 58.4% ในเดือน มีนาคม และจากภาวะการฟื้นตัวอย่างมากของภาคการผลิตเราประเมินว่าในช่วงสองเดือนนี้การใช้กำลังการผลิตจะเพิ่มขึ้นมาเป็น 63-65% ซึ่งจะเป็ระดับสูงสุดตั้งแต่ช่วงปลายปี 2542

รูปกราฟที่ 3: ดัชนีการผลิตอุตสาหกรรม



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

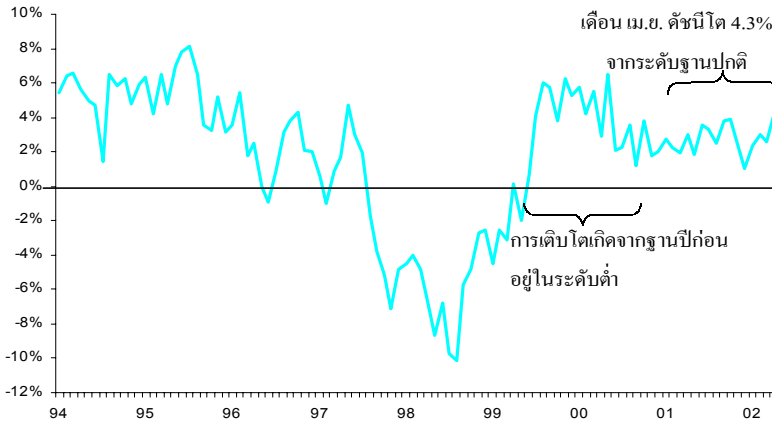
การบริโภคภาคเอกชน – ตัวแปรสำคัญที่ผลักดันการเติบโตทางเศรษฐกิจ

ดัชนีการบริโภคภาคเอกชนขยายตัว 4.3% ในเดือน เมษายน สู่ระดับ 106.4 เป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ที่มีการเก็บตัวเลขโดยธนาคารแห่งประเทศไทยในปี 2536 และเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นในรูปปีต่อปีที่สูงค่นับตั้งแต่พฤษภาคม 2543 ความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ได้แสดงความชัดเจนที่ถูกระตุ้นด้วยภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของประเทศและตลาดหุ้น เช่นเดียวกับภาวะดอกเบี้ยต่ำ

การเพิ่มขึ้นของอำนาจซื้อเห็นได้ชัดในสินค้าที่มีราคาแพงโดยเฉพาะรถยนต์ บ้าน และ เครื่องใช้ที่ชัดเจนถึงการฟื้นตัวของค่าใช้จ่ายในประเทศ คือ รายได้จากภาษีมูลค่าเพิ่ม ซึ่งเพิ่มขึ้น 9.9% ในเดือน เมษายน และ เพิ่มขึ้น 6.9% ในช่วง 4 เดือนแรกของปีนี้

แต่ปัจจัยที่น่ากังวลคือ การนำเข้าสินค้าเพื่อการบริโภค ที่ขยายตัวสูงถึง 13.1% ในเดือน เมษายน เทียบกับ ที่ติดลบประมาณ 10-12% ในปีก่อน และ ติดลบประมาณ 2-3% ในช่วง 3 เดือนแรกของปีนี้

รูปกราฟที่ 4: การเปลี่ยนแปลงในดัชนีการบริโภคภาคเอกชน

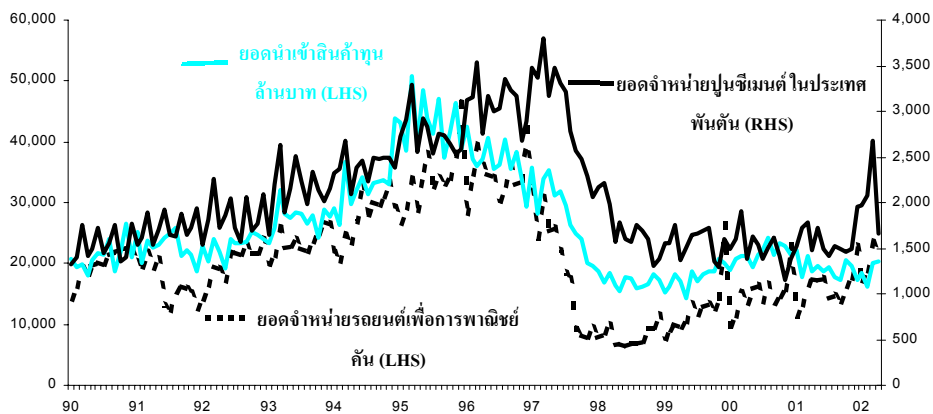


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การลงทุนภาคเอกชนพลิกมาขยายตัวสูง

การลงทุนใหม่ภาคเอกชนได้ปรากฏขึ้นมาเป็นปัจจัยสำคัญที่อยู่เบื้องหลังการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามจากสภาพที่กำลังการผลิตยังเหลือมาก การลงทุนใหม่ ส่วนใหญ่จะเป็นการใช้จ่ายการลงทุนเฉพาะบุคคล ไม่ว่าจะเป็น การซื้อบ้านใหม่ หรือ รถยนต์เพื่อการพาณิชย์โดยเฉพาะรถกระบะ โดยในเดือน เมษายน ยอดจำหน่ายปูนซีเมนต์ภายในประเทศเพิ่มขึ้น 13%, ยอดจำหน่ายรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ ขยายตัว 27.1% การนำเข้าสินค้าทุนปรับเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรก 9.5% หลังจากปรับลดลงตลอดในรอบเกือบปีที่ผ่านมา

รูปกราฟที่ 5: ยอดจำหน่ายปูนซีเมนต์, รถยนต์เพื่อการพาณิชย์ และ นำเข้าสินค้าทุน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

จากภาพประกอบที่ 5 แสดงถึงยังมีช่องที่การลงทุนจะขยายตัวเพิ่มขึ้นได้อีกมาก เมื่อเทียบกับระดับช่วงก่อนที่เกิดวิกฤต โดยเฉพาะในภาวะปัจจัยเอื้ออำนวยในปัจจุบัน ไม่ว่าจะเป็น อัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับต่ำ และการเพิ่มขึ้นของความเชื่อมั่นของผู้บริโภค แม้ว่าการใช้กำลังการผลิตจะยังอยู่ในระดับต่ำ แต่จากภาวะการขยายตัวดังกล่าวเราเชื่อว่า ภาคอุตสาหกรรมจะยังมีความจำเป็นที่จะต้องใช้จ่าย และ ขยกระดับ เครื่องจักร อุปกรณ์ต่างๆ นอกจากนี้ การเพิ่มการลงทุนภาครัฐบาล เช่น โครงสร้างพื้นฐานใหญ่ๆ ไม่ว่าจะเป็นสนามบินสุวรรณภูมิ, การสร้างถนน รวมถึง การซ่อมและบำรุงรักษายานหนทางต่างๆ

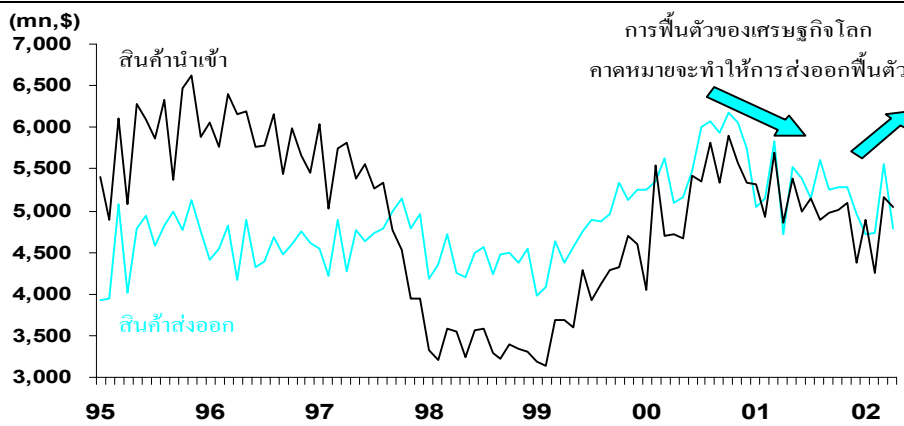
ราคาสินค้าลดลง แต่ส่งออกกลับเป็นบวก

ในเดือนเมษายน การส่งออกของไทยเพิ่มขึ้น 1.1% จากช่วงเดียวกันปีที่ผ่านมา นับเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 11 เดือน อย่างไรก็ตาม การนำเข้ากลับมีการเพิ่มขึ้นถึง 3.8% ส่งผลให้เกิดดุลการค้าขาดดุล 265 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

ประเทศไทยมีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดจำนวน 119 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นครั้งแรกในรอบ 56 เดือนซึ่งมีสาเหตุมาจากการเดินทางท่องเที่ยวต่างประเทศในช่วงสงกรานต์ ประกอบกับนักลงทุนต่างชาติมีการส่งคืนกำไร และเงินปันผล

แม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการจ่ายเงินกู้ IMF จำนวน 200 ล้านดอลลาร์สหรัฐ แต่ดุลการชำระเงินในเดือนเมษายนยังคงเกินดุลจำนวน 295 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งหมายความว่าไทยยังคงมีเงินทุนไหลเข้าที่แข็งแกร่ง

รูปกราฟที่ 6: การส่งออกสินค้าและบริการของไทย



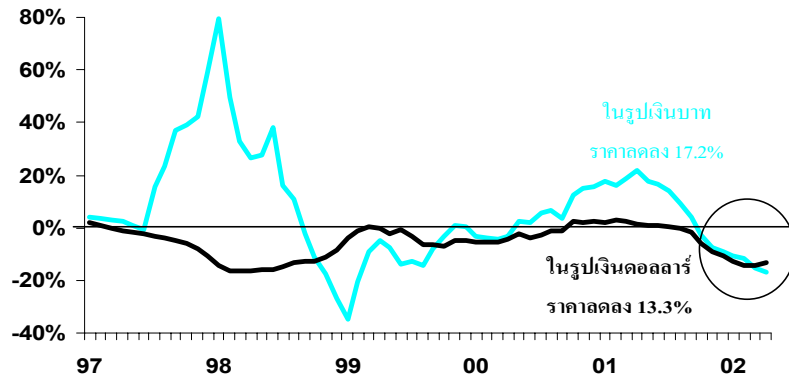
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เป็นที่น่าสังเกตว่าปริมาณส่งออกมีการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในปีนี้อาจ 7% ในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์เป็น 11.7% ในเดือนมีนาคมและ 16.6% ในเดือนเมษายน แต่การขยายตัวของปริมาณส่งออกก็เกือบจะถูกหักลบหมดจากการลดลงของราคาส่งออกเฉลี่ยเนื่องจากการแข็งค่าของเงินบาทรวมทั้งการลดลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์และการแข่งขันในตลาดส่งออก แม้กระทั่งราคาส่งออกในรูปของดอลลาร์สหรัฐก็ยังลดลง 13.3% ในเดือนเมษายน

ราคาสินค้านำเข้าก็ลดลงด้วยเหตุผลเดียวกัน การลดลง 14.7% ของราคาเฉลี่ยในเดือนเมษายนเกือบจะหักลบกับการเพิ่มขึ้นของปริมาณนำเข้า 16.9% จนหมด

เราเชื่อว่าปัจจัยดังกล่าวเป็นเพียงเหตุการณ์ชั่วคราวและราคาสินค้าจะค่อยๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 3-4 เดือนข้างหน้า ดังนั้น เราจึงยังคงประมาณการการเพิ่มขึ้นของการส่งออกที่ 3.5% เป็น 65.4 พันล้านเหรียญสหรัฐ และการนำเข้าเพิ่มขึ้น 5.5% เป็น 64.0 พันล้านเหรียญสหรัฐ

รูปกราฟที่ 7: อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าส่งออก และ นำเข้า



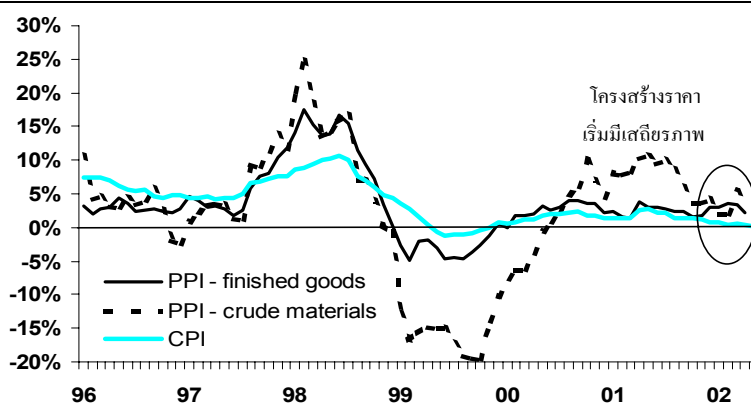
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

เงินเพื่อระดับต่ำเป็นประโยชน์ต่อผู้ผลิต ผู้ค้าส่งและผู้ค้าปลีก

การแข่งขันของเงินบาทและการที่ราคาสินค้าอยู่ในระดับต่ำ (โดยเฉพาะราคาน้ำมัน) ส่งผลให้เงินเพื่อลดลงเหลือเพียง 0.1% ในเดือนพฤษภาคม ซึ่งต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2542 แม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงใช้เป้าหมายเงินเพื่อเป็นเครื่องมือกำหนดนโยบายการเงินอย่างเป็นทางการ อัตราเงินเพื่อก็ไม่ได้เป็นเรื่องสำคัญ ตั้งแต่ในช่วงกลางปี 2542 เป็นต้นมา เงินเพื่อเฉลี่ยอยู่ที่ 1.09% แม้ว่าจะมีการแกว่งตัวของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมัน

อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่สำคัญ คือความแตกต่างระหว่างระดับราคาของการผลิต การค้าส่ง และการค้าปลีก ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา ผู้ผลิต ผู้ค้าส่ง และผู้ค้าปลีกยังไม่สามารถผลักภาระต้นทุนที่สูงไปสู่ผู้บริโภคได้ จากการที่อัตราการใช้กำลังการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่อยู่ในระดับต่ำ อำนาจการต่อรองของผู้ค้าปลีกสมัยใหม่ที่มีค่อนข้างมาก และการแข่งขันของผู้ค้าปลีก ดังนั้น เราเชื่อว่า แรงกดดันด้านต้นทุนจะผ่อนคลายลง และทำให้อัตรากำไรกลับสู่ระดับปกติ

รูปกราฟที่ 8: แรงกดดันเงินเพื่อลดลงทุกภาคการผลิต



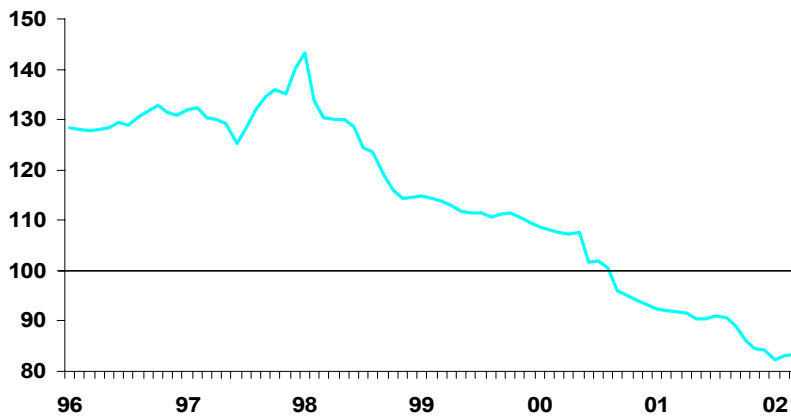
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

คาดว่ายังคงมีสภาพคล่องส่วนเกิน

ในเดือนเมษายน สภาพคล่องในระบบการเงินยังคงอยู่ในระดับสูง โดยอัตราเงินดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารพาณิชย์โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 1.8% สินเชื่อธนาคารพาณิชย์ (ปรับด้วยการตัดจำหน่ายหนี้สินและการโอนหนี้ไป AMC) เพิ่มขึ้น 1.4% จากช่วงเดียวกันปีก่อน ขณะที่เงินฝากเพิ่มขึ้น 5% ดังนั้น อัตราส่วนเงินกู้ต่อเงินฝากโดยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์อยู่ที่ 0.83 เท่า ณ สิ้นเดือนมีนาคม

แม้จะเริ่มปรากฏสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่เรายังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของความต้องการด้านสินเชื่อในปีรวมทั้งการแก้ปัญหาด้านเงินกู้ที่ชัดเจน ประมาณการทั้งปีของเราตั้งอยู่บนสมมติฐานการขยายตัวของเงินกู้เพียง 2% โดยการเติบโตส่วนใหญ่มาจากการให้กู้ยืมเพื่อการอุปโภคบริโภค โดยเฉพาะอย่างยิ่งการจำนองและบัตรเครดิต

รูปกราฟที่ 9: อัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากของธนาคารพาณิชย์



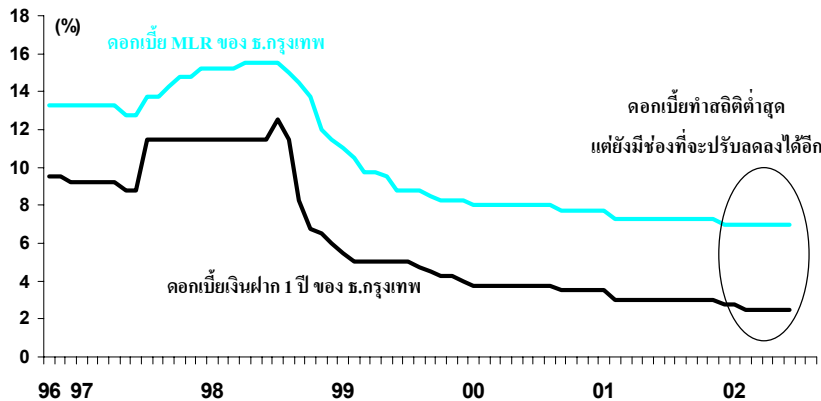
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ยังมีช่องว่างสำหรับการปรับลดอัตราดอกเบี้ย

แม้ว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (MPC) ยังคงไม่ปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นพันธบัตร 14 วัน ในช่วงต้นเดือนที่ผ่านมา แต่เราเชื่อว่า ธปท. จะมีความผ่อนคลาย ถ้าธนาคารพาณิชย์มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 0.25% ซึ่งจะเป็นผลบวกต่อธนาคาร เนื่องจากยังมีสภาพคล่องส่วนเกินในระบบประมาณ 600 พันล้านบาทประกอบกับอัตราส่วนเงินกู้ต่อเงินฝากยังอยู่ในระดับต่ำ

เราคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐจะยังคงไม่ปรับอัตราดอกเบี้ยที่ 1.75% จนกระทั่งครึ่งหลังของปีนี้ เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมาชี้ให้เห็นว่าเศรษฐกิจมีการฟื้นตัวต่ำกว่าที่คาดการณ์ การใช้จ่ายในการบริโภคของสหรัฐยังคงแข็งแกร่งเช่นเดียวกับไทย แต่การใช้จ่ายภาครัฐกิจในด้านเทคโนโลยีและสินค้านำเข้ายังคงอ่อนแอ จากภาวะเศรษฐกิจที่ยังคงไม่แน่นอน

รูปกราฟที่ 10: ดอกเบี้ยเงินปล่อยกู้ และ เงินฝากของ ธ.กรุงเทพ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

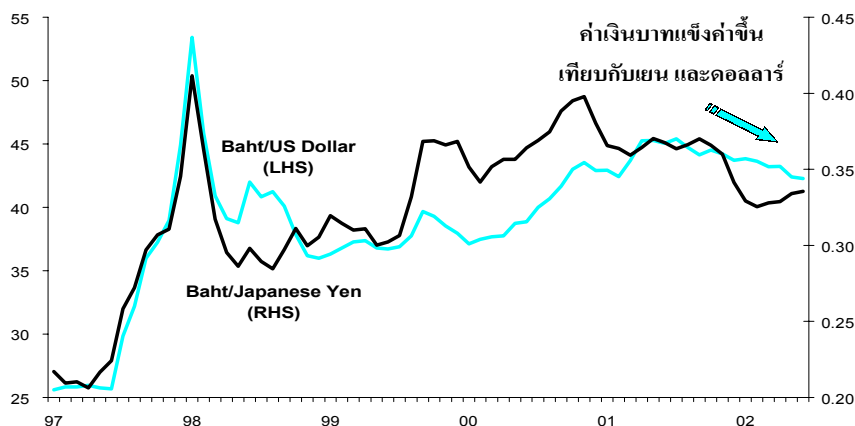
ค่าเงินบาทจะยังแข็งต่อ แต่จะไม่แข็งค่าไปกว่านี้มากนัก

จากปีก่อน เงินบาทได้แข็งค่าขึ้น 5.7% ต่อเงินเหรียญสหรัฐ และ 9.1% ต่อเงินเยน ด้วยเหตุผลสำคัญ คือ การอ่อนตัวของเงินเยนต่อเงินสกุลอื่นในช่วงครึ่งปีหลัง และ การอ่อนค่าของเหรียญสหรัฐในช่วงครึ่งแรกของปีที่แล้ว

ค่าเงินเหรียญสหรัฐจะอ่อนตัวอยู่ในระยะสั้น เนื่องจากนักลงทุนยังคงเงินออกจากตลาดสหรัฐด้วย 1) ความไม่แน่นอนต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ 2) ข้อสงสัยเกี่ยวกับความโปร่งใส ธรรมชาติ และมาตรฐานบัญชี 3) อัตราดอกเบี้ยสหรัฐที่ต่ำที่สุดในประวัติศาสตร์ และ 4) ความจริงที่ว่าราคาของหุ้นต่าง ๆ ในตลาดดาวโจนส์ และ แนสแดค ค่อนข้างแพงเมื่อเทียบกับความสามารถในการสร้างกำไรระยะสั้น

ดังนั้น คาดได้ว่าเงินบาทจะยังแข็งอยู่ได้ในระยะสั้น แต่เราไม่เชื่อว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยจะต้องการเห็นค่าเงินบาทที่แข็งค่ามากกว่านี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจะทำให้ความสามารถในการแข่งขันของไทยถูกบั่นทอนลง เมื่อเทียบกับประเทศคู่แข่งอย่าง จีน ฮองกง และมาเลเซีย ที่ได้ผูกติดค่าเงินกับดอลลาร์ ประมาณการของเราอยู่บนพื้นฐานของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ที่ 42-44 บาทต่อเหรียญสหรัฐ สำหรับระยะเวลาที่เหลือของปี

รูปกราฟที่ 11: ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ และเยน

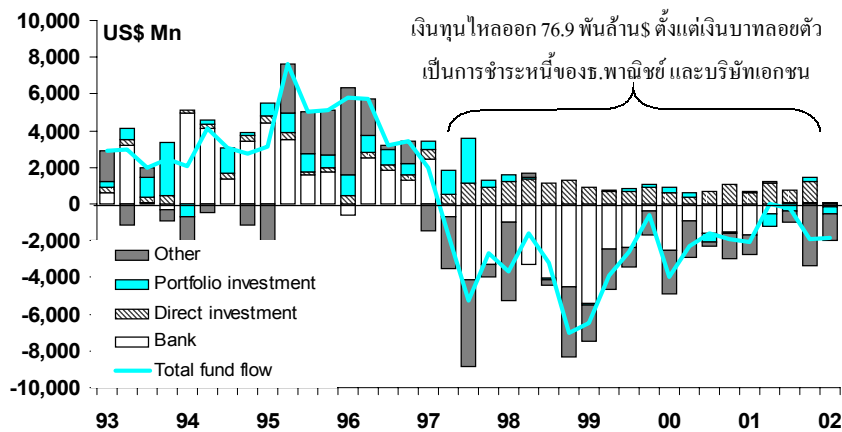


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตลอดระยะเวลา 5 ปีที่ผ่านมา ประเทศไทยได้ใช้ประโยชน์จากการที่ดุลการค้าเกินดุลจำนวนมากเพื่อหักล้างกับการไหลออกของเงินทุนเพื่อชำระหนี้ต่างประเทศ จากสถิติของธนาคารแห่งประเทศไทย มีเงินทุนไหลออกสุทธิ 76.9 พันล้านเหรียญสหรัฐ จากภาคเงินกู้ธนาคารพาณิชย์และธุรกิจ นับตั้งแต่เหตุการณ์ลอยตัวค่าเงินบาทในช่วงกลางปี 2540

ประเทศไทยยังควรปล่อยให้เกิดการไหลออกของเงินทุนสุทธิต่อไปในระยะสั้น เพื่อให้ภาคธุรกิจได้รับประโยชน์จากการแข็งค่าของเงินบาท และจากที่รัฐบาลไทยต้องชำระหนี้เงินกู้ IMF จำนวนประมาณ 200 ล้านดอลลาร์ต่อเดือน

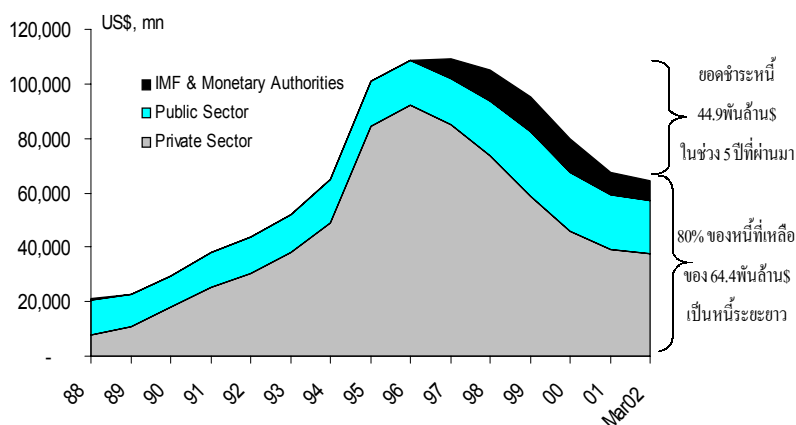
รูปกราฟที่ 12: กระแสของเงินทุนจากต่างประเทศ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในถ้อยแถลงของคณะกรรมการนโยบายการเงินประจำเดือนมิถุนายน ได้ชี้ชัดว่าสถานะภายนอกของประเทศไทย กำลังปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากการชำระหนี้เงินกู้จำนวนมากในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง ส่วนหนี้ที่เหลือทั้งหมดนี้เอกชนและสาธารณะ 64.4 พันล้านเหรียญสหรัฐ กว่า 80% ก็จัดเป็นหนี้ระยะยาว

รูปกราฟที่ 13: ภาระหนี้ต่างประเทศรวมของไทย



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

คาดว่าจีดีพี ในไตรมาส 1/2545 จะถึงอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจที่ 4.5-4.8%

สภาพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ จะประกาศตัวเลข จีดีพี ประจำไตรมาส 1/45 ในช่วงกลางเดือนมิถุนายน ด้วยแนวทางตามข้อมูลดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจจากธนาคารแห่งประเทศไทย เราเชื่อว่า จีดีพี ในไตรมาส 1/45 จะมีอัตราการเติบโตที่นำประหลาดใจที่ 4.5-4.8% ถึงแม้ว่ามูลค่าการส่งออกไตรมาสจะตกลง 6.3% แต่ปริมาณการส่งออกกลับเพิ่มขึ้นถึง 8.7% ขณะที่ ปริมาณการนำเข้าค่อนข้างคงที่เมื่อเปรียบเทียบกับปีที่แล้ว นอกจากนี้ เรายังพบการขยายตัวขึ้นในภาคการใช้จ่ายบริโภค การฟื้นตัวของภาคการลงทุน และการเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายภาครัฐ

ด้วยการเพิ่มขึ้นในปริมาณการนำเข้า เราไม่คาดว่าจะเห็นความแตกต่างอย่างเป็นนัยยะสำหรับยอดปริมาณการส่งออกและนำเข้าสำหรับช่วงที่เหลือของปี อย่างไรก็ตาม เราได้ปรับประมาณการอัตราขยายตัวของเศรษฐกิจสำหรับปีนี้จาก 3.2% เป็น 3.8-4.2%

รูปตารางที่ 14: ประมาณการการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทย

	1Q44	2Q44	3Q44	4Q44	1Q45F	2543	2544	2545F
อัตราการขยายตัวของ GDP (ณ ราคาคงที่, %)	1.7	1.8	1.6	2.1	4.5-4.8	4.4	1.8	3.8-4.2
การลงทุน ภาคเอกชน(ณ ราคาคงที่, %)	10.8	5.3	0.0	4.5	10.9	14.6	5.1	8.0
การลงทุน ภาครัฐ (ณ ราคาคงที่, %)	-24.1	5.9	5.3	-11.0	31.2	-6.1	-6.6	8.0
การบริโภค ภาคเอกชน (ณ ราคาคงที่, %)	3.8	3.9	2.9	3.1	2.6	4.3	3.4	3.5
การบริโภค ภาครัฐบาล (ณ ราคาคงที่, %)	2.5	6.5	1.7	-2.7	8.2	6.5	1.9	5.1
มูลค่าส่งออกสินค้า (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)	16.0	15.6	16.0	15.5	15.0	67.9	63.2	65.4
อัตราการขยายตัว (%)	-1.3	-0.6	-11.1	-13.6	-6.3	19.6	-7.0	3.5
มูลค่านำเข้าสินค้า (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)	15.9	15.2	15.0	14.5	14.3	62.4	60.7	64.0
อัตราการขยายตัว (%)	11.5	2.9	-9.1	-13.9	-10.2	31.4	-2.8	5.5
ดุลการค้า (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)	70.0	402.0	1,005.0	1,050.0	697.0	5,521.0	2,527.0	1,402.2
ดุลบัญชีเดินสะพัด (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)	1,381.0	1,023.0	1,687.0	2,122.0	1,082.0	9,383.0	6,213.0	4,458.5
ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP (%)						7.5	5.4	3.4

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย และประมาณการโดยฝ่ายวิจัยกิมเิ่ง

ปรับประมาณการเป้าหมาย SET index ขึ้นเป็น 500

ภายใต้เงื่อนไขแนวโน้มเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดีขึ้น เราได้ปรับประมาณการกำไรของบริษัทต่างๆเพิ่มขึ้น ราคาเหมาะสม และ เป้าหมายของ SET Index ปลายปีเท่ากับ 500

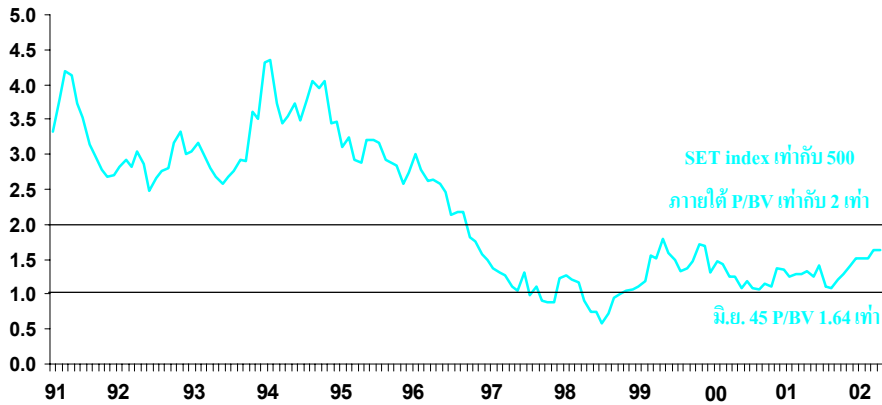
นับตั้งแต่ต้นเดือน พฤษภาคม ที่ผ่านมา ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับขึ้นจากระดับ 371.42 ขึ้นมาที่บริเวณ 417.33 หรือ คิดเป็นเพิ่มขึ้นถึง 12.4% อย่างไรก็ตาม เรายังประเมินแนวโน้มตลาดในด้านบวก โดยมีปัจจัยที่จะยังช่วยสนับสนุนคือ การประกาศตัวเลขเศรษฐกิจของสภาพัฒน์ประจำไตรมาส 1/45 ในกลางเดือนมิถุนายน นี้ จะช่วยกระตุ้นตลาด, ภาวะดอกเบี้ยต่ำและมีแนวโน้มที่ธนาคารพาณิชย์จะมีการปรับลดดอกเบี้ยลงได้อีก, กระแสการไหลเข้าของเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศ, การฟื้นตัวของภาคส่งออก, การใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มมากขึ้น และ แนวโน้มที่ราคาสินค้าโภคภัณฑ์จะปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะช่วยหนุนกำไรของบริษัท

แม้ว่าตลาดหุ้นไทยในช่วงที่ผ่านมาจะมีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างรุนแรง แต่ตลาดหุ้นไทยยังน่าสนใจ อันเนื่องมาจากแนวโน้มของศักยภาพการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งมากขึ้น ถ้าเราถ่วงน้ำหนัก กลุ่มหุ้นที่เราได้ศึกษาและแนะนำ เพื่อคำนวณหาค่า PER จะได้เท่ากับ 18.2 เท่าในปี 2545 แต่จะลดลงเหลือ 14.3 เท่า สำหรับปี 2546 ในขณะที่อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นจะเพิ่มขึ้นเท่ากับ 78.2% ในปีนี้ และ จะเพิ่มขึ้น 26.8% ในปีหน้า

ถ้าเราไม่รวมกลุ่มสถาบันการ ค่า PER ของตลาดจะเท่ากับ 14.8 เท่าในปี 2545 และ จะลดลงเหลือ 12.7 เท่า ในปี 2546 ในขณะที่อัตราการเติบโตของกำไรในปีนี้จะขยายตัวเท่ากับ 37.3% และ เท่ากับ 16.1% ในปีหน้า

จากข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ฯ ตลาดหุ้นไทยซื้อขายด้วยค่า P/BV เท่ากับ 1.64 เท่า ด้วยค่าเฉลี่ยอัตราเงินปันผลตอบแทนเท่ากับ 2.29% เทียบกับค่าเฉลี่ย P/BV ที่เกือบเท่ากับจุดสูงสุดในช่วงหลังจากที่เกิดวิกฤตซึ่งเท่ากับ 1.8 เท่า อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าระดับ P/BV สามารถที่จะขึ้นไปซื้อขายที่สูงกว่า 1.8 เท่า อันเนื่องจาก ฐานเงินทุนที่แข็งแกร่งมากขึ้น และมีแนวโน้มการขยายตัวของกำไรมากที่สุดในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ถ้าหากตลาดมีการซื้อขายที่ระดับ P/BV 2 เท่า นั้นหมายความว่า SET Index จะขึ้นไปถึงระดับ 500

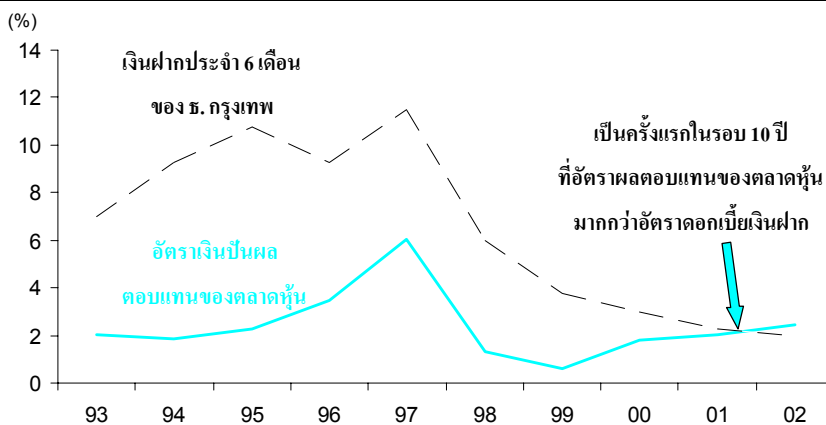
รูปกราฟที่ 15: อัตราส่วนของราคาต่อมูลค่าตามบัญชีของตลาด



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในช่วงที่ผ่านมา ปัจจัยสำคัญที่ผลักดันตลาดคือ สภาพคล่องในประเทศ และ กระแสการไหลเข้าของเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศเนื่องจากภาวะดอกเบี้ยต่ำ ปัจจุบันตลาดรวมมีอัตราเงินปันผลตอบแทนเท่ากับ 2.29% สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 6 เดือน ของธนาคารกรุงเทพซึ่งอยู่ที่ 2% นับว่าเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปี ที่อัตราเงินปันผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหุ้นอยู่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ถ้าหากสมมติให้ตลาดซื้อขายที่ระดับเท่ากับอัตราผลตอบแทน 2% หรือ เท่าเงินฝากประจำ 6 เดือน SET Index จะขึ้นไปอยู่ที่ระดับประมาณ 471 และ จากแนวโน้มผลประกอบการจะขยายตัวสูงในปีนี้ ซึ่งจะทำให้เงินปันผลตอบแทนจะสูงขึ้นไปด้วย นั้นหมายถึงระดับเป้าหมายจะสูงกว่า 471

กราฟรูปที่ 16 : อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของตลาด และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ธนาคารกรุงเทพ

กำไรไตรมาส 1/45 ขยายตัวโดดเด่น

เราเห็นการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของผลประกอบการไตรมาส 1/45 โดยกำไรรวมของตลาดขยายตัว 151% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน (yoy) หากไม่รวมกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และ เงินทุนหลักทรัพย์กำไรจะขยายตัว 122% yoy

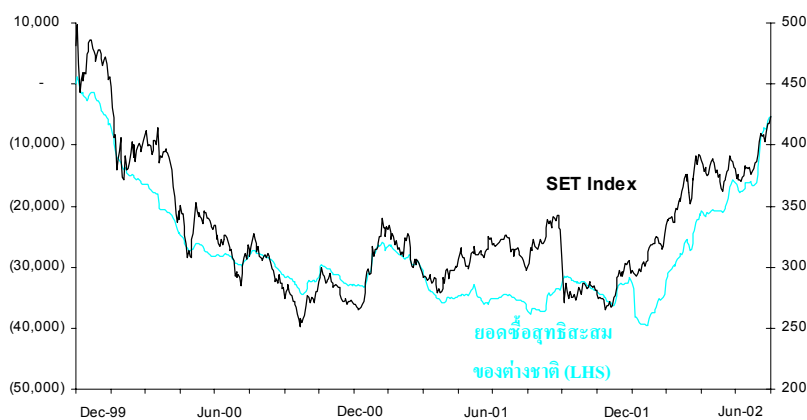
กราฟรูปที่ 17 : สรุปผลประกอบการไตรมาส 1/45

กลุ่ม	1Q45	1Q44	%chg	กลุ่ม	1Q45	1Q44	%chg
ธุรกิจการเกษตร	1,396	1,203	16.00%	ประกันชีวิตและประกันภัย	697	573	21.70%
ธนาคาร	9,260	1,925	381.00%	อัญมณีและเครื่องประดับ	41	116	-64.30%
วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	3,443	2,677	28.60%	เครื่องมือและเครื่องจักร	4	-37	N.A.
เคมีภัณฑ์และพลาสติก	-555	-8,064	N.A.	เหมืองแร่	-6	268	N.A.
พาณิชย์	862	2,490	-65.40%	บรรจุภัณฑ์	658	-56	N.A.
สื่อสาร	246	1,441	-82.90%	เวชภัณฑ์และเครื่องสำอาง	-2	-2	N.A.
เครื่องใช้ไฟฟ้า	318	118	169.30%	การพิมพ์และสิ่งพิมพ์	422	20	2041.60%
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	1,521	2,544	-40.20%	บริการเฉพาะกิจ	12	14	-12.80%
พลังงาน	6,007	3,605	66.70%	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	1,712	-593	N.A.
บันเทิงและสันทนาการ	139	-302	N.A.	เยื่อกระดาษและกระดาษ	1,294	911	42.00%
เงินทุนหลักทรัพย์	2,287	1,542	48.30%	สื่อทอเครื่องนุ่งห่ม	212	280	-24.10%
อาหาร และเครื่องดื่ม	910	1,077	-15.50%	ขนส่ง	779	171	356.10%
การแพทย์	228	-102	N.A.	ยานพาหนะและอุปกรณ์	356	371	-3.90%
โรงแรมและบริการท่องเที่ยว	1,173	1,019	15.20%	คลังสินค้าและไซโล	52	42	24.30%
เครื่องใช้ในครัวเรือน	287	166	73.20%	อื่นๆ	26	32	-18.30%
				รวม	33,778	13,448	151.20%

คานักลงทุนต่างชาติจะยังซื้อสุทธิอย่างต่อเนื่อง

ยอดซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติตั้งแต่ต้นปีถึงสิ้นเดือนพฤษภาคม เท่ากับ 3.2 หมื่นล้านบาท ภายได้ปัจจัยพื้นฐานที่ฟื้นตัว ไม่ว่าจะเป็นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ, การขยายตัวของกำไรอย่างแข็งแกร่ง และ การประเมินมูลค่าตลาด ยังน่าดึงดูดใจ เรายังเชื่อว่านักลงทุนต่างชาติจะยังซื้อสุทธิต่อเนื่องในตลาดหุ้นไทย

กราฟรูปที่ 18 : SET index และ ยอดซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติสะสม



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กราฟรูปที่ 19 : เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของตลาดหุ้นในเอเชีย

ตลาดหุ้น	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	ม.ค.-พ.ค.
ไทย	12%	9%	1%	-1%	10%	34%
ฮ่องกง	-6%	-2%	5%	4%	-2%	-1%
อินโดนีเซีย	15%	0%	6%	11%	-1%	35%
เกาหลี	8%	10%	9%	-6%	-5%	15%
มาเลเซีย	3%	-1%	7%	5%	-7%	7%
ฟิลิปปินส์	17%	3%	0%	-4%	-2%	13%
สิงคโปร์	10%	-4%	5%	-4%	-3%	3%
ไต้หวัน	6%	-3%	8%	-2%	-6%	2%

สรุปหุ้นแนะนำ

กลุ่มธุรกิจการเกษตร – ลดน้ำหนักการลงทุน : ในระยะสั้น เรามีมุมมองด้านลบต่อหุ้นในกลุ่มธุรกิจการเกษตร เนื่องจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ยังอยู่ในระดับต่ำ (ยกเว้นเนื้อไก่) ประกอบกับความไม่แน่นอนในอุตสาหกรรมจากปัญหาสารตกค้างของสินค้าส่งออกไปสหภาพยุโรป อย่างไรก็ตาม ภาพรวมของอุตสาหกรรมน่าจะเริ่มดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีจากการที่คาดว่าราคากุ้งจะเริ่มฟื้นตัว หุ้นที่โดดเด่นที่สุดในกลุ่ม คือ CPF ซึ่งเป็นบริษัทที่ใหญ่ที่สุดในกลุ่มและทำธุรกิจหลายประเภทโดยรายได้ 24% มาจากสินค้าไก่และ 10% มาจากกุ้ง แม้ว่าหุ้น CPF จะมีการเคลื่อนไหวน้อยกว่าตลาด แต่หุ้นก็น่าสนใจโดยซื้อขายอยู่ที่ PER 7.5 เท่า และ EV/EBITDA เพียง 4.2 เท่า

กลุ่มธนาคาร – เพิ่มน้ำหนักการลงทุน : เรายังมีมุมมองที่เป็นบวกต่อหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ด้วยเหตุผลประการแรก การฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาดของเศรษฐกิจไทยจะช่วยกระตุ้นการขยายตัวของสินเชื่อ โดยเฉพาะในส่วนของสินเชื่อส่วนบุคคล ประการที่สอง ราคาน้ำมันน่าจะตอบสนองกับความก้าวหน้าในการปรับขึ้นของบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (TAMC) ที่รับโอนหนี้เข้ามาจากรธนาคาร ประการที่สาม เราเชื่อว่าธนาคารจะได้ประโยชน์จากการปรับลดดอกเบี้ย ประการสุดท้าย ซึ่งสำคัญมาก คือหุ้นกลุ่มแบงก์ซึ่งสภาพคล่องในการซื้อขายสูงจะมี Upside สูงจากการเข้ามาของต่างชาติ หุ้นที่เราแนะนำคือธนาคารขนาดใหญ่ที่คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นและราคาน่าสนใจ ได้แก่ **BBL TFB และ KTB**

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง และตกแต่ง - ปานกลาง : กลุ่มวัสดุก่อสร้างยังได้ประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นในกิจกรรมการก่อสร้าง อันเนื่องจากการเพิ่มขึ้นในอุปสงค์บ้านจัดสรร, ภาวะดอกเบี้ยต่ำ และ มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ของรัฐบาล หุ้นที่เราแนะนำในกลุ่มได้แก่ **TGP** เนื่องจากจะได้ประโยชน์การฟื้นตัวของบ้านจัดสรร และ จะได้ประโยชน์ทั้งความต้องการที่เพิ่มมากขึ้นทั้งในประเทศ และต่างประเทศในตลาดอสังหาริมทรัพย์ เราชื่นชอบผู้บริหารของ TGP ในฐานะที่เป็นมืออาชีพ และประสบความสำเร็จในการพลิกฟื้นบริษัทที่กลยุทธตลาด และประสิทธิภาพการผลิต เรายังแนะนำหุ้น **KWH** มีความโดดเด่นในผลิตภัณฑ์, มีการบริหารที่เป็นมืออาชีพ, ได้รับการสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผู้นำของโลก นอกจากนี้เรายังแนะนำหุ้น **TASCO** แต่เป็นซื้อในช่วงที่อ่อนตัว อันเนื่องจากแนวโน้มของบริษัทฯในปีนี้จะฟื้นตัว และ ขยายตัวอย่างโดดเด่นมากขึ้น

กลุ่มพาณิชย์ – เพิ่มน้ำหนักการลงทุน : การฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำจะเป็นปัจจัยผลักดันให้มีการใช้จ่ายในการอุปโภคบริโภคเพิ่มขึ้น โดยผู้ที่จะได้ประโยชน์ คือ **BIGC** ซึ่งครองส่วนแบ่งตลาดค้าปลีกจำนวนมากจากการขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ บริษัทยังมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนเพียง 0.4 เท่า โดยได้รับการสนับสนุนทั้งทางการเงินและการดำเนินงานจากบริษัทแม่คือ คาลิโน

กลุ่มสื่อสาร – ลดน้ำหนักการลงทุน : อุปสรรคที่สำคัญของกลุ่มนี้ คือ การแข่งขันที่รุนแรง ซึ่งมีผลให้ความสามารถในการทำกำไรของแต่ละบริษัทในกลุ่มนี้ลดลง ปัจจัยที่ทำให้หุ้นกลุ่มนี้ยังมีความไม่แน่นอนอยู่ก็คือ กรอบ และ กฎ

เกณฑ์ในการแข่งขันเสรี การแปรสัญญาสัมปทาน รวมถึงความเป็นไปได้ในการนำ ทศท. เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในช่วงครึ่งปีหลัง สำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ เราแนะนำ SHIN และ SATTEL อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่า TA จะเป็น อีกบริษัทที่คาดว่าจะมีศักยภาพในการฟื้นตัวค่อนข้างสูง เมื่อภาพรวมของกลุ่มสื่อสารเริ่มคึกคักขึ้น

กลุ่มพลังงาน – ปานกลาง : เราเชื่อว่ากลุ่มพลังงานเป็นกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกลุ่มหนึ่งทั้งในรูปของกำไรจากราคาหุ้นและเงินปันผล อย่างไรก็ตามเรายังไม่คิดว่ากลุ่มพลังงานจะปรับตัวดีกว่าตลาดในระยะสั้นนี้ เนื่องจากการเติบโตของกำไรยังคงจำกัดอยู่ในปีนี้ ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ราคาน้ำมันได้อ่อนตัวลงและยังคงมีความผันผวนอยู่ แต่เรายังคงแนะนำให้ซื้อ BANPU และ PTT เนื่องจากว่ายังคงมีความเติบโตของผลกำไรที่สูงอยู่ในปีนี้ โดยที่ BANPU จะมียอดขายถ่านหินเพิ่มขึ้นจาก 5.6 ล้านตัน เป็น 13 ล้านตัน หลังจากที่ได้รวมเหมือง Indocoal เข้ามาเมื่อเดือนมีนาคมที่ผ่านมา ในส่วนของ PTT จะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากการฟื้นตัวของธุรกิจ โรงกลั่นและปิโตรเคมี

กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ : สำหรับระยะสั้นเราแนะนำ “ลคน้ำหนัก” หุ้นกลุ่มนี้ เนื่องจากปัจจุบันมีปัจจัยลบเกี่ยวกับความกังวลจากพวกหุ้นไฮเทคในตลาดสหรัฐอเมริกา และกำไรจะลดลงจากค่าเงินบาทแข็งค่า แต่อย่างไรก็ตามเราก็ยังไม่เห็นว่าเป็นกังวลมากในขาลง เนื่องจากอุปสงค์จากการขยายตัวของเครื่องจักรผลิตในเอเชียยังแข็งแกร่ง เป็นตัวผลักดันได้หากภาวะวิกฤต เรื่องตลาดสหรัฐ และค่าเงินคลี่คลาย หุ้นกลุ่มนี้จะกลับมาดีอีกครั้ง สำหรับนักลงทุนที่กำลังมองหาจังหวะที่สะสมหุ้น เพื่อรอโอกาสของพัฒนาการทางบวก เราแนะนำหุ้น DELTA และ KCE ซึ่งทั้งสองซื้อขายกันบน PE ที่ และ EV/EBITDA ที่ถูก และสามารถทำธุรกิจกับลูกค้าใหม่ได้จากค่ายญี่ปุ่นได้ดี ทรัพย์สินปรับสูงขึ้นกว่าเท่าตัว ตั้งแต่ปลายปี เรายังแนะนำหุ้นพื้นฐานดี เช่น GOLD และ QH ในปัจจุบัน

กลุ่มบันเทิง – ปานกลาง : เราชอบกลุ่มบันเทิง เนื่องจากการฟื้นตัวของค่าใช้จ่ายในการบริโภค สำหรับ Grammy และ CVD ได้รับผลบวกจากการขยายตัวของยอดขายเพลงและภาพยนตร์ ผู้บริโภคเริ่มกลับมาจับจ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของงบโฆษณา โดยในช่วง 5 เดือนที่ผ่านมา เม็ดเงินโฆษณาเพิ่มขึ้น 10% อย่างไรก็ตาม เรายังไม่แนะนำให้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ เนื่องจาก ราคาหุ้นขนาดใหญ่ 2 ตัว คือ BEC และ Grammy มีการปรับตัวขึ้นมากเกินไป เราจึงแนะนำ “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” และแนะนำ “ซื้อเก็งกำไร” สำหรับ UBC

กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ – เพิ่มน้ำหนักการลงทุน : เหตุผลเช่นเดียวกับกลุ่มธนาคารที่ทำให้เราชอบกลุ่มไฟแนนซ์ แต่ที่แตกต่างคือการที่ไฟแนนซ์มีขนาดเล็กกว่าทำให้มุ่งไปในธุรกิจสินเชื่อรายย่อยที่มีศักยภาพการเติบโตสูง ดังนั้นจึงไม่น่าแปลกที่ไฟแนนซ์จะมีการขยายตัวของสินเชื่อและการฟื้นตัวของกำไรที่ดีกว่าและเร็วกว่า เห็นได้ชัดในบริษัทที่ทำเช่าซื้อรถยนต์ ซึ่งได้ประโยชน์โดยตรงจากดอกเบี้ยต่ำ และการเติบโตของยอดขายรถยนต์ รวมถึงการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย สำหรับหุ้น โบรกเกอร์ ยิ่งน่าสนใจมากขึ้นไปอีก จากมูลค่าการซื้อขายที่คึกคัก การเพิ่มขึ้นของธุรกรรมไอบี และการปรับตัวดีขึ้นของ SET กลุ่มนี้เราแนะนำ NFS, TISCO, SPL, ZMICO และ CNS

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ : แม้ว่ากลุ่มนี้จะปรับตัวขึ้นมามาก แต่โดยกลุ่มเราก็ยังคงเพิ่มน้ำหนักในระยะสั้น ซึ่งเกิดจากแรงซื้อบ้านเดี่ยวและจะจำกัดการแนะนำในบริษัทที่มีการปรับโครงสร้างทางการเงินแล้ว มีทำเลที่ดินในมือดีมีกระแสเงินสดแข็งแกร่งและจับตลาดระดับกลางขึ้นไป อุปสงค์ในตลาดบนยังสูง เนื่องจากสินทรัพย์ที่ดินราคาต่ำลง ดอกเบี้ยถูกลงและคนมีความมั่นใจซื้อสินทรัพย์มากขึ้น แต่การเข้าซื้อขายต้องระมัดระวัง เนื่องจากหุ้นอสังหาริมทรัพย์

ยานพาหนะและอุปกรณ์ – เพิ่มน้ำหนัก : เราแนะนำให้นักลงทุนเพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มนี้ เนื่องจากเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการขยายตัวอย่างโดดเด่น อันเป็นผลจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ทำให้มีความต้องการใช้รถยนต์มากขึ้น, ภาวะดอกเบี้ยต่ำ และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่เพิ่มมากขึ้น โดยในช่วง 4 เดือนแรกของปีนี้ ยอดจำหน่ายรถยนต์นั่งเพิ่มขึ้น 23.3% จากปีก่อน, ยอดจำหน่ายรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ (ส่วนใหญ่จะเป็นรถกระบะ) เพิ่มขึ้น 39.4% และ รถมอเตอร์ไซด์ เพิ่มขึ้น 28.3% โดยภาคยานยนต์มีการส่งออกที่เพิ่มมากขึ้น หลังจากที่ผู้ผลิตยักษ์ใหญ่จากทั้งค่ายญี่ปุ่น และสหรัฐ ได้ย้ายฐานการผลิตเข้ามาในประเทศไทย สำหรับหุ้นในกลุ่มที่เราแนะนำซื้อได้แก่ STANLY และ BAT-3K ส่วนหุ้น TRU แนะนำซื้อเมื่ออ่อนตัว

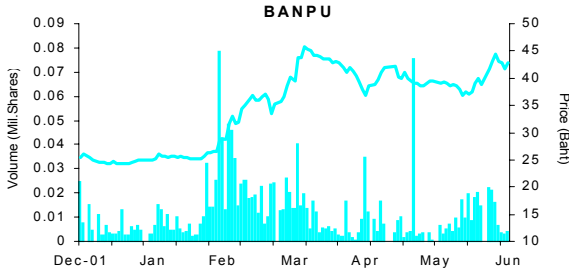
แนะนำหุ้น

ตารางที่ 20 : กลุ่มหุ้นหลัก

	Close	Fair Value	EPS02	PER02	P/BV	EV/EBITDA	CF/Shr	DPS	Yield
BANPU	43.75	49	6.4	6.8	1.0	6.6	11.4	2.6	5.9%
BIGC	22.10	27	1.47	15.03	1.63	7.35	4.49	N.A.	N.A.
CPF	5.45	8.40	0.73	7.52	1.21	4.18	0.87	0.40	7.3%
METCO	117.00	140.00	26.44	4.4	0.8	2.1	46.43	11	9.5%
NATION	16.70	22.00	1.40	13.06	1.22	8.77	-2.16	N.A.	N.A.
PERFEC	9.10	13.2	0.47	27.9	7.2	49.6	0.75	N.A.	0.0%
QH	8.95	12.20	1.34	7.4	1.5	18.7	0.98	N.A.	1.2%
SHIN	16.70	23.50	1.18	13.70	1.9	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
SITHAI	8.65	10.70	1.02	8.5	0.69	5.0	2.24	N.A.	N.A.
STANLY	91.0	125.00	10.85	8.39	1.60	4.32	11.56	4.06	4.46%
TA	7.05	14.00	-2.62	-2.61	1.90	6.81	N.A.	N.A.	N.A.
TFB	30.75	34.05	1.36	21.94	2.31	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
TISCO	27.00	30.96	1.43	18.88	2.46	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ZMICO	45.25	63.85	3.15	14.37	3.15	N.A.	N.A.	1.58	4.11%

บมจ. บ้านปู (BANPU)

คำแนะนำ : ชื้อ
ราคา : 43.75 บาท
ราคาเหมาะสม : 49.00 บาท



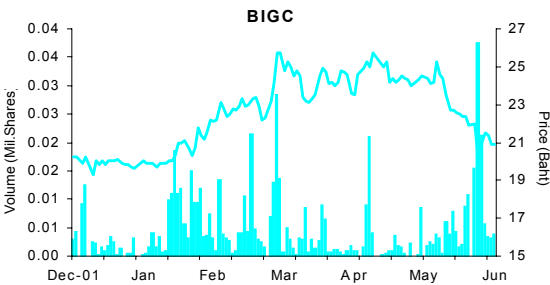
Earnings Summary

	2000	2001	2002F	2003F
Sales (Bt mn)	4,439	5,734	11,687	12,756
EBITDA (Bt mn)	885	1,170	3,093	3,468
Normalised earnings (Btmn)	(1,141)	(1,475)	1,026	1,422
Earnings (Btmn)	(814)	2,314	1,344	1,422
EPS (Bt)	(3.9)	11.0	6.4	6.8
PER (x)	N.A.	4.0	6.8	6.4
EV/EBITDA (X)	21.5	18.9	6.6	5.1
Free cash flow (Btmn)	240	754	583	2,032
CF/share (Bt)	5.9	7.7	11.4	15.9
Book value per share (Bt)	31.0	38.6	42.5	46.5
DPS (Bt)	1.0	4.0	2.6	2.7
Dividend yield (%)	2.3%	9.1%	5.9%	6.2%

- เราปรับประมาณการผลกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น 33% เป็น 1,344 ล้านบาท จากผลกำไรดำเนินงาน ไตรมาสแรกที่ดีกว่าที่คาดไว้ ซึ่งเป็นผลมาจากยอดขายและอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจากเหมืองจอร์จและ Indocoal และได้ปรับมูลค่าที่เหมาะสมเพิ่มขึ้นจาก 43 บาทเป็น 49 บาท.
- ผลประกอบการที่ดีขึ้นเป็นผลมาจากการรวมเหมือง Indocoal และผลประกอบการของธุรกิจ ไฟฟ้าที่ดีขึ้น การรวม Indocoal ทำให้ปริมาณการขายถ่านหินจะเพิ่มขึ้นจาก 5.6 ล้านตันเป็น 13 ล้านตันในปีนี้ ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ความต้องการใช้ถ่านหินจากญี่ปุ่นและจีนที่เพิ่มขึ้นและการบริโภคที่เพิ่มขึ้นของอุตสาหกรรมผลิตซีเมนต์
- ในไตรมาสแรกอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 14% เป็น 30% ซึ่งเป็นผลมาจากอัตรากำไรที่ดีขึ้นของเหมืองจอร์จและการสิ้นสุดสัญญาของงานวิศวกรรมบริการกับทางการไฟฟ้าฝ่ายผลิตซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นเป็นลบ
- ราคาปัจจุบันซื้อขายที่ PER 6.8 เท่า, EV/EBITDA 6.6 เท่า และ price/book value 1.0 เท่า และเรายังคาดว่าจะมีอัตราเงินปันผลตอบแทนในปีนี้อีก 6%.

บมจ. บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ (BIGC)

คำแนะนำ : ชื้อ
ราคา : 22.10 บาท
ราคาเหมาะสม : 27.00 บาท

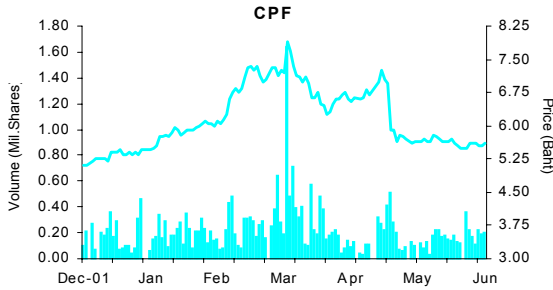


Earnings Summary

	2000	2001	2002F	2003F
Sales (Btmn)	25,591	32,637	40,891	48,641
EBITDA (Btmn)	1,840	2,320	2,891	3,352
Norm Profit (Btmn)	837	1,003	1,147	1,322
Net Profit (Btmn)	774	1,003	1,147	1,322
EPS (Bt)	0.99	1.29	1.47	1.69
PER (x)	22.29	17.20	15.03	13.04
EV/EBITDA (x)	9.78	8.62	7.35	6.74
Free cash flow (Btmn)	2,874	1,924	3,504	2,887
CF/share (Bt)	3.68	2.47	4.49	3.70
Book value/share (Bt)	10.47	12.07	13.54	15.23
Price/BV (X)	2.11	1.83	1.63	1.45
DPS (Bt)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Dividend yield (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Net Debt/Equity (x)	0.02	0.29	0.38	0.45

- BIGC เป็นหุ้นอุปโภคบริโภคที่น่าสนใจที่สุดตัวหนึ่งในตลาดหุ้นไทย เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว โดยเข้ามาแทนที่ร้านค้าแบบดั้งเดิม
- ในปีนี้ บริษัทจะเปิดสาขาทั้งหมด 3 แห่งในกรุงเทพฯ ซึ่งจะทำให้สาขารวมเพิ่มขึ้นเป็น 33 แห่ง (ในกรุงเทพฯ 17 แห่ง และ ต่างจังหวัด 16 แห่ง) และในเดือนมีนาคม บริษัทมีการเปิดสาขาซูเปอร์มาร์เก็ตรูปแบบใหม่ขายสินค้าภายใต้ตราของตนเองคือ Leader Price ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าสินค้าปกติ และมีแผนจะเปิดสาขาอีกอย่างมาก 8 แห่งในปีนี้
- การเร่งขยายสาขาอย่างต่อเนื่องรวมทั้งการเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายเพื่ออุปโภคบริโภคน่าจะช่วยให้บริษัทมีกำไรเพิ่มขึ้น 14% เป็น 1,147 ล้านบาทในปีนี้ และเพิ่มขึ้น 15% เป็น 1,322 ล้านบาทในปีหน้า
- แม้ว่าบริษัทจะมีค่าใช้จ่ายในการลงทุนถึง 5 พันล้านบาท แต่อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนคาดว่าจะอยู่ที่เพียง 0.4 เท่า ณ สิ้นปีนี้ ขณะที่ขาดทุนสะสมน่าจะถูกล้างหมดได้ภายในปีนี้ส่งผลให้บริษัทสามารถกลับมาจ่ายเงินปันผลได้ภายใน 1-2 ปี
- หุ้นซื้อขายที่ PER 15.03 เท่า และ EV/EBITDA 7.35 เท่าซึ่งยังต่ำกว่าราคาที่เหมาะสมของเราที่ 27 บาทอยู่ 18%

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF)



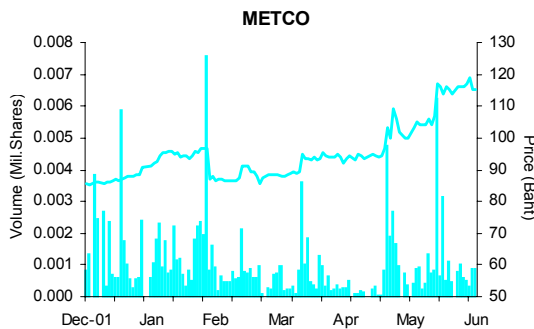
Earnings Summary

	2000	2001	2002F	2003F
Sales (Btmn)	61,958	74,828	82,342	91,325
EBITDA (Btmn)	6,477	7,156	8,819	9,792
Norm Profit (Btmn)	3,015	3,312	3,920	4,365
Net Profit (Btmn)	3,388	3,587	3,920	4,365
EPS (Bt)	0.88	0.93	0.73	0.74
PER (x)	6.18	5.84	7.52	7.38
EV/EBITDA (x)	4.64	3.68	4.18	4.56
Free cash flow (Btmn)	(1,565)	3,406	4,730	3,376
CF/share (Bt)	(0.41)	0.89	0.87	0.57
Book value/share (Bt)	5.75	5.85	4.51	4.60
Price/BV (x)	0.95	0.93	1.21	1.19
DPS (Bt)	0.55	0.45	0.40	0.47
Dividend yield (%)	10.1%	8.3%	7.3%	8.6%
Net Debt/Equity (x)	0.52	0.27	0.30	0.46

คำแนะนำ : ซื้อ
ราคา : 5.45 บาท
ราคาเหมาะสม : 8.40 บาท

- ราคาไก่ส่งออกคาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อไปในปีนี้ เนื่องจากความกังวลของผู้บริโภคเกี่ยวกับโรคหวัด โรควัวบ้า โรคไข้หวัดนก และโรคปาก-เท้าเปื่อย นอกจากนี้ CPF ยังมีกรลงทุน 2 พันล้านบาทเพื่อขยายกำลังการผลิตไก่ส่งออกครบวงจรอีก 20% ภายในปี 2003
- ยอดขายเนื้อสัตว์ในประเทศซึ่งคิดเป็น 1 ใน 3 ของรายได้รวมยังคงขยายตัวต่อเนื่อง จากการที่ระดับราคาสินค้ายังอยู่ในระดับสูงไม่ว่าจะเป็นเนื้อไก่ หมู และไข่ไก่
- ยอดขายอาหารสัตว์บวกคาดว่าจะเติบโตได้จากความต้องการลูกไก่ที่ยังมีมากต่อเนื่อง
- เราคาดว่า กำไรของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 9% เป็น 3,920 ล้านบาทในปีนี้และเพิ่ม 11% เป็น 4,365 ล้านบาทในปีหน้า โดยมีเงินปันผลประมาณ 0.45 บาทต่อหุ้นหรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทน 8%
- CPF เป็นหนึ่งในหุ้นปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งในตลาดหุ้นไทย โดยซื้อขายที่ PER 7.52 เท่าและ EV/EBITDA เพียง 4.18 เท่า ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 8.4 บาท

มูราโมโต้ อิเลคตรอน (METCO)



Earnings Summary

Year to September	2000	2001	2002	2003
Sales (Btmn)	7,414	10,564	11,672	14,225
EBITDA (Btmn)	746	981	1,056	1,152
Normalised earnings (Btmn)	346	500	582	699
Earnings (Btmn)	346	518	582	699
EPS (Bt)	15.73	23.53	26.44	31.76
PER (x)	7.4	5.0	4.4	3.7
EV/EBITDA (x)	4.6	2.5	2.1	1.6
Free cash flow (Btmn)	86	1,110	780	607
CF/share (Bt)	40.99	41.76	46.43	44.57
Book value per share (Bt)	113.5	128.9	147.0	167.0
Price/BV (x)	1.0	0.9	0.8	0.7
Dividend yield (%)	5.1%	7.3%	9.5%	8.9%
Net debt/equity (X)	0.36	(0.03)	(0.11)	(0.20)

คำแนะนำ : ซื้อ
ราคาหุ้น : 117 บาท
ราคาเหมาะสม : 140 บาท

- เราทำการปรับประมาณกำไรสุทธิปี 2546 ขึ้น 10% ไปที่ 699 ล้านบาท และเพิ่มราคาเหมาะสมจากเดิม 120 บาท เป็น 140 บาท จากการที่บริษัทจะได้งานประกอบกล้องดิจิทัลให้แคนนอน และปรับให้กระแสเงินสดอิสระขึ้นจากเดิม 437 ล้านบาท เป็น 604 ล้านบาทในปีหน้า
- เราคาด METCO จะผลิตกล้องดิจิทัลราว 100,000 ตัว เฉลี่ยตัวละ 450 US\$ เริ่มในช่วงเดือนกรกฎาคม-เดือนสิงหาคมนี้ (ในไตรมาส 4/46 ของบริษัท)
- เนื่องจากงานรับจ้างประกอบให้กำไรพื้นฐานที่ต่ำกว่าการผลิตชิ้นส่วนหลักและพลาสติกให้จอภาพและเครื่อง VDO กำไรพื้นฐานจะลดลงจาก 11% เหลือเพียง 10.1% ปีหน้า
- แม้หุ้นจะขึ้นมา 15.3% จากเดือนก่อน ตอนนี้ก็ยังถูกซื้อขายกันบนกำไรสุทธิปี 2546 ที่ PER 4.4 เท่า EV/EBITDA ที่ 2.1 เท่า และมีอัตราผลตอบแทนปันผลสูงกว่า 9%

บมจ. เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป (NATION)

คำแนะนำ

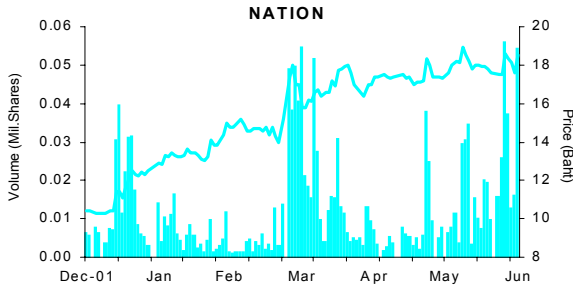
: **ซื้อ**

ราคา

: **16.70 บาท**

ราคาเหมาะสม

: **22.00 บาท**



Earnings Summary

	2000	2001	2002F	2003F
Sales (Btmn)	1,634	1,932	2,692	3,197
EBITDA (Btmn)	468	486	665	827
Norm Profit (Btmn)	199	100	223	300
Net Profit (Btmn)	32	100	223	300
EPS (Bt)	0.20	0.63	1.40	1.89
PER (x)	82.54	26.50	13.06	11.43
EV/EBITDA (x)	17.37	9.98	8.77	7.58
Free cash flow (Btmn)	(382)	(81)	(376)	432
CF/share (Bt)	(2.41)	(0.51)	(2.16)	2.10
Book value/share (Bt)	12.78	13.68	13.73	13.13
Price/BV (x)	1.31	1.22	1.22	1.27
DPS (Bt)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Dividend yield (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Net Debt/Equity (x)	1.27	1.01	1.22	1.05

- กำไรสุทธิไตรมาส 2 ของ NATION เพิ่มขึ้นถึง 66% เป็น 40 ล้านบาท เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากหนังสือพิมพ์ใหม่ คม ชัด ลึก ซึ่งแม้ว่าจะเพิ่งเริ่มออกจำหน่ายเมื่อเดือนตุลาคมแต่ปัจจุบันเป็นหนังสือพิมพ์ที่ขายดีอันดับ 3 ของประเทศด้วยยอดขาย 700,000 ฉบับต่อวัน
- หนังสือพิมพ์ เดอะเนชั่น มีการปรับเปลี่ยนรูปแบบเพื่อเพิ่มยอดขายให้ใกล้เคียงกับคู่แข่งคือ บางกอกโพสต์ ซึ่งมีส่วนแบ่งตลาดหนังสือพิมพ์ธุรกิจภาษาอังกฤษ 55% เทียบกับ เดอะเนชั่น ที่ 45% สำหรับหนังสือพิมพ์กรุงเทพฯธุรกิจมีส่วนแบ่งตลาดหนังสือพิมพ์ธุรกิจภาษาไทย 80% โดยมียอดขาย 95,000-100,000 ฉบับต่อวัน
- เนื่องจากต้นทุนกระดาษคิดเป็น 80% ของต้นทุนวัตถุดิบรวม บริษัทจึงได้รับผลบวกจากการลดลงของราคากระดาษจากราคาเฉลี่ยของปีก่อนที่ 570 เหรียญสหรัฐ ต่อตันเป็น 400-450 เหรียญต่อตันในปัจจุบัน
- กำไรคาดว่าจะเพิ่มขึ้นแบบก้าวกระโดด 123% เป็น 223 ล้านบาทในปีนี้ซึ่งจะทำให้ขาดทุนสะสมจำนวน 21 ล้านบาทหมดไปภายในไตรมาส 2
- หุ้นซื้อขายที่ PER 13.06 เท่า และ EV/EBITDA 8.77 เท่า มีราคาเป้าหมายที่ 22 บาท

พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟก (PERFEC)

คำแนะนำ

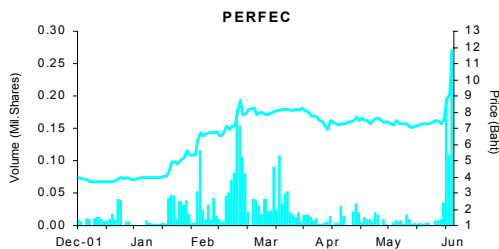
: **ซื้อ**

ราคาหุ้น

: **9.10 บาท**

ราคาเหมาะสม

: **13.2 บาท**



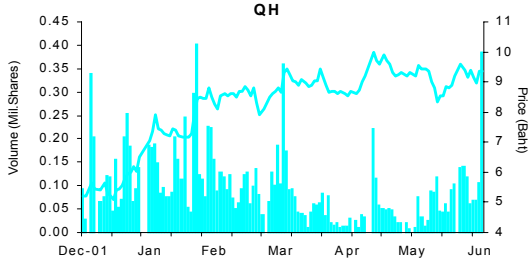
Earnings Summary

Year to December	2000	2001	2002	2003
Sales (Btmn)	806	594	1,893	2,907
EBITDA (Btmn)	532	558	513	503
Normalised earnings (Btmn)	(2,906)	(460)	333	570
Earnings (Btmn)	(2,417)	4,351	362	570
EPS (Bt)	(31.06)	55.91	0.47	0.74
PER (x)	-	0.2	27.9	17.7
EV/EBITDA (x)	(243.9)	(149.8)	49.6	26.0
Free cash flow (Btmn)	220	(12)	146	558
CF/share (Bt)	(10.90)	0.48	0.75	0.79
Book value per share (Bt)	6.1	1.1	1.8	2.6
Price/BV (x)	2.1	12.0	7.2	5.0
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net debt/equity (X)	2.67	1.49	0.85	0.47

- PERFEC นับจะเป็นตำนานการฟื้นธุรกิจเล่มหนึ่ง ซึ่งจะได้รับผลบวกจากการล้างทุนขนาดใหญ่ 11.5 พันล้านบาท เมื่อปีก่อนประจวบเหมาะกับการขยายตัวของอุปสงค์บ้านเดี่ยว
- เจ้าหนี้ได้แปลงหนี้สินเป็นทุน จำนวน 6.9 พันล้านบาท ที่ราคาหุ้น 10 บาท/หุ้น ลดหนี้ให้ 4.5 พันล้านบาท และชดหนี้ 4.4 พันล้านบาท ออกไป 5 ปี คิดดอกเบี้ยค่าราว 1-3% ทำให้หนี้รวมลดลงจาก 16 พันล้านบาท เหลือเพียง 4.4 พันล้านบาท
- ที่ดินหลักของ PERFEC อยู่ในทำเลหลักของปริมณฑลกรุงเทพฯ คือ รัตนาธิเบศร์รามคำแหง รังสิต จากทำเลที่ขายดี อุปสงค์ขยายตัวและดอกเบี้ยเงินกู้ต่ำ เราคาดยอดขาย 1.9 พันล้านบาทปีนี้ และเพิ่มเป็น 3 พันล้านบาท ในปี 2546-7 ด้านกำไรพื้นฐานและจากประกอบกิจการทำได้ 30% และ 15% เนื่องจากช่วงสงหนันี้ได้รับลดมูลค่าโครงการลงไปถึง 44%
- หุ้นปัจจุบันซื้อขายกันที่ PER 12.3 เท่า ต่ำกว่าของอุตสาหกรรมที่ 15-20 เท่า และมูลค่าสุทธิตามกระแสเงินสดอยู่ที่ 13.2 บาท

บมจ. ควอลิตี้เฮาส์ (QH)

คำแนะนำ : ชื้อ
ราคาหุ้น : 9.90 บาท
ราคาเหมาะสม : 12.20 บาท



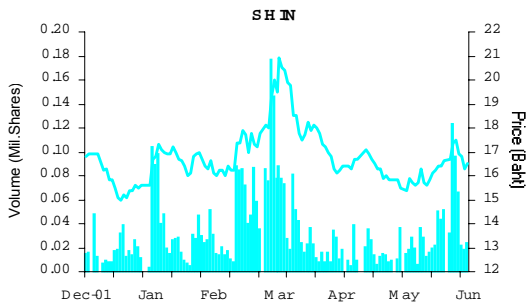
Earnings Summary

	2000	2001	2002	2003
Sales (Btmn)	1,963	2,781	3,798	4,413
EBITDA (Btmn)	321	520	755	727
Normalised earnings (Btmn)	(126)	152	465	578
Earnings (Btmn)	(1,284)	208	542	578
EPS (Bt)	(4.87)	0.58	1.34	0.79
PER (x)	-	17.2	7.4	12.6
EV/EBITDA (x)	46.7	27.7	18.7	15.4
Free cash flow (Btmn)	(177)	183	1,250	1,026
CF/share (Bt)	0.78	1.75	0.98	1.04
Book value per share (Bt)	5.3	6.2	6.8	7.3
Price/BV (x)	1.9	1.6	1.5	1.4
Dividend yield (%)	0.0%	2.0%	1.2%	2.5%
Net debt/equity (X)	7.47	3.41	2.67	0.80

- เราได้ปรับกำไรในปี 2545 ขึ้นอีก 20% จากการขายบ้านในโครงการเปิดใหม่คิมภม รวมทั้งจากความเสี่ยงการค่าที่ลดลงมากในปัจจุบันด้วย เราจึงเพิ่ม NPV จาก 10 บาท เป็น 12.3 บาท และกลับคำแนะนำจาก “ซื้อเก็งกำไร” เป็น “ซื้อ”
- ยอดขายบ้านย่านฝั่งธนทุกโครงการดีมาก โครงการขายดีที่สุดในขณะนี้คือที่เปิดใหม่บนฝั่งธนบุรี-ปากท่อ มีมูลค่า 1.2 พันล้านบาท และปีกล้ำครั้งปีหลังมีโครงการใหม่ฝั่งธนอีก 2 โครงการ มูลค่ารวม 1.2 พันล้านบาทที่ประมาณ 2 และเพชรเกษม 69
- ยุทธศาสตร์การครองตลาดบ้านชั้นสูงของเขตธนบุรีถือว่าดีมาก เนื่องจากการแข่งขันต่ำกว่าทางกรุงเทพ คนแถวนี้เน้นพ้อค้ำมีเงินสดในกระเป๋าหนักพร้อมจะย้ายออกมาจากตึกแถวหรือ โรงงานของคน

บมจ. ชิน คอร์ปอเรชั่น (SHIN)

คำแนะนำ : ชื้อ
ราคาตลาด : 16.20 บาท
ราคาเหมาะสม : 23.50 บาท



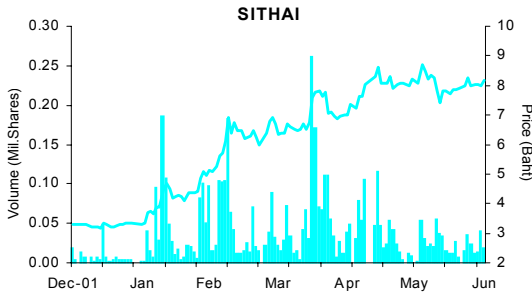
Earnings summary

	2000	2001	2002F	2003F
Sales (Bt,mn)	396	604	515	567
Net contribution (Bt,mn)	1,693	1,229	2,293	3,605
Earnings (Bt,mn)	2,384	2,820	3,473	5,355
EPS (Bt)	0.81	0.96	1.18	1.82
PER (x)	19.96	16.87	13.70	8.89
Book value/share (Bt)	6.12	7.08	8.52	10.34
Price/Book value (x)	2.65	2.29	1.90	1.57
Net Debt/Equity (x)	0.31	0.31	0.29	0.26

- สถานะทางการเงินของ SHIN ทวีความเข้มแข็งจากการออกหุ้นกู้ อายุ 5 ปี มูลค่า 3 พันล้านบาท พร้อมวอร์เรนที่อีก 200 ล้านดอลลาร์ โดยหุ้นกู้จะมีต้นทุน 5.4% แต่จะจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยครั้งเดียวเมื่อครบกำหนด ซึ่งนอกจากช่วยให้ SHIN มีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่ง ยังจะสามารถจัดการกระแสเงินสดได้ดีขึ้น
- ขณะที่ ธุรกิจของบริษัทในเครือที่สำคัญอย่าง ADVANC และ SATTEL ยังขยายตัวในอัตราที่สูง โดยในไตรมาส 1/2545 ผลกำไรของ ADVANC เพิ่มขึ้น 40.4% yoy เป็น 3.2 พันล้านบาท ส่วนกำไรสุทธิของ SATTEL ก็เพิ่มขึ้นถึง 39.6% yoy เป็น 389 ล้านบาท
- แม้ว่าการแข่งขันรุนแรงขึ้นจากคู่แข่งรายเก่าและใหม่ แต่ ADVANC ยังเชื่อว่าจะสามารถขยายฐานลูกค้าได้เป็น 10 ล้านรายในปี 2545 เพิ่มขึ้น 5.2 ล้านราย ซึ่งสูงกว่าจากประมาณการของเราที่ 4.5 ล้านราย
- นอกจากนี้ เรายังคาดว่า SATTEL จะมีการเติบโตของผลประกอบการที่ดีเยี่ยมในปี นี้ เนื่องจาก ความต้องการในการใช้ช่องสัญญาณดาวเทียมที่เพิ่มสูงขึ้น และ รายได้ส่วนเพิ่มจากบริการใหม่ด้วยเทคโนโลยี iPSTAR
- หุ้น SHIN ซื้อขายกัน 31.1% ต่ำกว่ามูลค่าที่เหมาะสมตาม NAV ที่ 23.5 บาท

บมจ. ศรีไทยซูเปอร์แวร์ (SITHAI)

คำแนะนำ : ซื้อ
ราคา : 8.65 บาท
ราคาเหมาะสม : 10.70 บาท



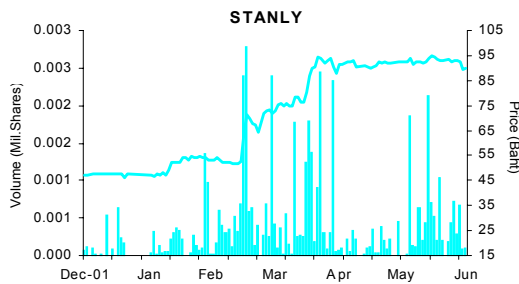
Earnings Summary

	2000	2001	2002F	2003F
Sales (Bt mn)	3,535	3,776	3,738	3,850
EBITDA (Bt mn)	589	743	757	778
Normalised earnings (Btmn)	(176)	177	292	345
Earnings (Btmn)	(618)	125	292	345
EPS (Bt)	(2.16)	0.44	1.02	1.21
PER (x)	N.A.	19.8	8.5	7.2
EV/EBITDA	8.0	5.8	5.0	4.1
Free cash flow (Btmn)	682	634	608	621
CF/share (Bt)	1.59	1.94	2.24	2.22
Book value per share (Bt)	11.0	11.5	12.5	13.7
DPS (Bt)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Dividend yield (%)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

- แม้ว่าผลประกอบการไตรมาสแรกจะค่อนข้างน่าผิดหวังจากการที่กำไรจากการดำเนินงานลดลง 44% qoq แต่เรายังมั่นใจถึงแนวโน้มที่ดีของบริษัทในปีนี้ โดยเราคาดว่ายอดขายจากช่องทางจำหน่ายตรง (Direct sales) จะเพิ่มขึ้น 8-10% ซึ่งจะช่วยทำให้บริษัทมีอัตรากำไรที่สูงขึ้นจากการที่การขายตรงทำอัตรากำไรขั้นต้นได้มากกว่า 40%.
- บริษัทสามารถทำกระแสเงินสดได้ 554 ล้านบาทเมื่อปีก่อนและเราคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 13.7% เป็น 630 ล้านบาทในปีนี้ ซึ่งเพียงพอที่ชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยจ่ายได้อย่างไม่มีปัญหา โดยล่าสุดหนี้สินสุทธิต่อทุนอยู่ที่ 0.85 เท่า
- ยอดขายของบริษัทมีแนวโน้มสูงขึ้นจากการที่ Samsung และ LG Electronics ได้ขยายฐานการผลิตในไทยมากขึ้น นอกจากนั้นแล้วบริษัทซึ่งเป็นผู้ผลิตเปลือกหุ้มแบตเตอรี่ก็ยังได้รับผลดีจากการเติบโตของอุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศด้วย
- เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรเติบโต 13.4% ในปีนี้และ 18% ปีหน้าเป็น 292 ล้านบาท และ 345 ล้านบาท ตามประมาณการณั้ของเรานี้สินสุทธิต่อทุนของบริษัทจะลดลงเหลือเพียง 0.4 เท่าในสิ้นปีนี้และ 0.2 เท่าในปีหน้า ราคาหุ้นปัจจุบันยังคงต่ำกว่ามูลค่าที่เหมาะสมของเราที่ 10.70 อยู่ 19%..

บมจ.ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า (STANLY)

คำแนะนำ : ซื้อ
ราคา : 91.0 บาท
ราคาเหมาะสม : 125 บาท



Earnings Summary

	00/01	01/02	02/03F	03/04F
Sales (Btmn)	3,382	3,732	4,417	4,859
EBITDA (Btmn)	605	726	917	1,008
Norm Profit (Btmn)	232	291	416	469
Net Profit (Btmn)	236	338	416	469
EPS (Bt)	6.16	8.83	10.85	12.25
PER (x)	14.77	10.31	8.39	7.43
EV/EBITDA (x)	6.10	5.07	4.32	3.39
CF/share (Bt)	15.00	18.69	11.56	27.46
BV/share (Bt)	42.03	48.87	56.81	65.01
Price/BV (x)	2.17	1.86	1.60	1.40
DPS (Bt)	2.00	2.90	4.06	4.59
Dividend yield (%)	2.20%	3.19%	4.46%	5.04%
Net Debt / Equity (x)	0.13	0.10	0.22	0.00

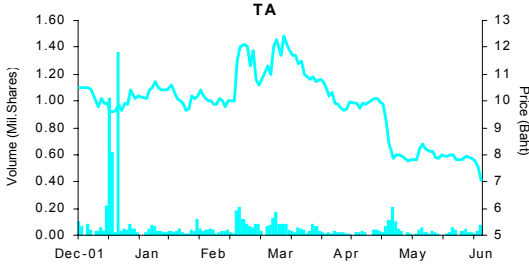
- เป็นผู้นำด้านผลิตอุปกรณ์ส่องแสงสว่างรถยนต์ และ รถจักรยานยนต์ คั้งนี้ STANLY จึงอยู่ในฐานะที่ได้ประโยชน์อย่างเต็มที่จากภาวะการขยายตัวของยอดขายยานยนต์ในประเทศ โดยในช่วง 4 เดือนแรก ยอดจำหน่ายรถยนต์รวมขยายตัวถึง 34% สู่ระดับ 116,617 คัน
- อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจาก 1.) การปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต 2.) ลดอัตราการสูญเสีย 3.) มีการควบคุมสินค้าคงคลังอย่างมีประสิทธิภาพ 4.) เกิดการประหยัดจากขนาด และ 5.) เพิ่มการใช้วัตถุดิบในประเทศมากขึ้นซึ่งมีต้นทุนถูกกว่า
- STANLY คาดจะมีคำสั่งซื้อที่เพิ่มมากขึ้น จากการย้ายฐานการผลิตของค่ายรถยนต์อิชูซุ และ นิสสัน และนโยบายของภาครัฐที่ต้องการสนับสนุนให้ไทยเป็น คีทรอยท์แห่งเอเชียทำให้มีการย้ายฐานการผลิตของค่ายรถยนต์ทั้งยุโรป และ ญี่ปุ่น มาไทยมากขึ้น
- STANLY ปัจจุบันซื้อขายที่ PER ปี 46 เท่ากับ 8.25 เท่า และ P/BV 1.58 เท่า จากภาวะการขยายตัวของรถยนต์ และ จักรยานยนต์ ที่ระดับ PER และ P/BV ดังกล่าวยังน่าสนใจ เราประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Discount Cash Flow ได้เท่ากับ 125 บาทต่อหุ้น

บมจ. เทเลคอมเอเชีย คอร์ปอเรชั่น (TA)

คำแนะนำ : ทอยยสะสม

ราคาตลาด : 6.85 บาท

ราคาเหมาะสม : 14.00 บาท



Earnings summary

	2000	2001	2002F	2003F
Sales (Bt,mn)	19,388	20,636	21,283	21,840
EBITDA (Bt,mn)	9,861	10,358	11,200	12,663
Earnings (Bt,mn)	-3,308	-3,425	-7,664	-62
EPS (Bt)	-1.13	-1.17	-2.62	-0.02
PER (x)	-6.06	-5.85	-2.61	-321.38
EV/EBITDA (x)	7.63	7.75	6.81	5.42
Free cashflow (Bt,mn)	7,861	8,358	9,200	10,663
CF/share (Bt)	2.69	2.86	3.15	3.65
Book value/share (Bt)	2.95	1.67	0.77	0.74
Price/Book value (x)	2.32	4.09	8.93	9.24
Net Debt/Equity (x)	8.10	13.50	15.20	15.60

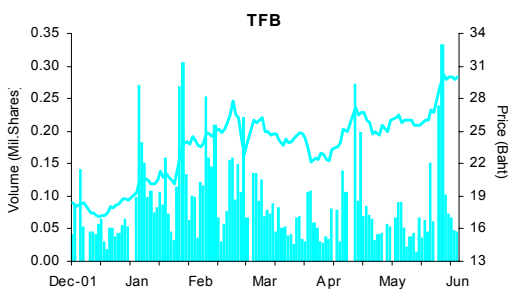
- ราคาหุ้น TA ถูกกดดันอย่างหนักจาก ผลการตัดบัญชีเงินลงทุนในหุ้น FLAG มูลค่า 5.7 พันล้านบาท พร้อมกับการตั้งค่าใช้จ่ายค้ำประกันหลักทรัพย์เกี่ยวกับธุรกิจ PCT ในส่วน Intelligent Network อีก 1.6 พันล้านบาท เราเชื่อว่าตลาดฯ ได้ปรับสะท้อนถึงข่าวร้ายทั้งหมดไปแล้ว ก็หมายถึงการมีความเสี่ยงของหุ้นที่จำกัดในปัจจุบัน
- ราคาหุ้นซื้อขายกันที่ส่วนลด 51.10% จากราคาเหมาะสมที่ 14 บาท ซึ่งเป็นราคาตามมูลค่าปัจจุบัน (NPV) ที่ประเมินจากกระแสเงินสดอิสระ (Free cash flow) โดยยังไม่รวมส่วนของธุรกิจ โทรศัพท์เคลื่อนที่
- ในฐานะที่เป็นผู้ให้บริการด้าน โทรคมนาคมครบวงจร ซึ่งนับเป็นข้อได้เปรียบของ TA ในการผสมผสานบริการเพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าฯ ผ่านทั้ง บริการ โทรศัพท์เคลื่อนที่ โทรศัพท์พื้นฐาน และบริการสื่อสารข้อมูลความเร็วสูง
- สถานะทางการเงินของ TA จะแข็งแกร่งขึ้น โดยมีฐานธุรกิจที่เข้มแข็ง และ ผลประโยชน์ทางค้ำบัญชี จากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งกำไรจากการยกเลิกสัญญา SAILS ล่วงหน้า ส่วนแผนการ Refinance หนี้เงินกู้ต่างประเทศ ในไตรมาส 3/2545 นอกจากจะช่วยกำจัดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน ยังช่วยยืดระยะเวลาชำระคืนเงินกู้บางส่วนออกไปอีกด้วย

บมจ.ธนาคารกสิกรไทย (TFB)

คำแนะนำ : ซื้อ

ราคาตลาด : 30.75 บาท

ราคาเหมาะสม : 34.05 บาท



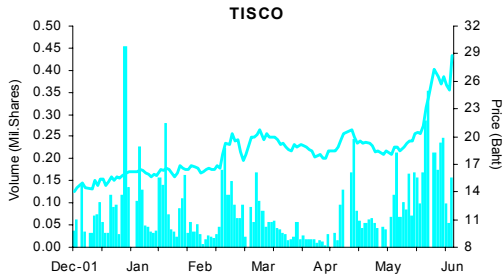
Earnings Summary

Bt mn	2000	2001	2002F	2003F
Pre-provisioning profit	1,805	3,837	5,056	6,512
Net profit	1,265	1,008	3,189	4,348
EPS	0.54	0.43	1.36	1.85
BVPS	10.87	11.51	12.86	14.71
PER (X)	55.34	69.40	21.94	16.10
PBV (X)	2.74	2.59	2.31	2.02

- สภาพคล่องส่วนเกินอาจทำให้ TFB ต้องลดดอกเบี้ยลงในช่วงครึ่งปีหลัง และจาก L/D ต่ำเพียง 69.2% น่าจะมีผลทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) ดีขึ้น
- คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นจากการลดลงอย่างต่อเนื่องของ NPLs (จาก 62.72 พันล้านบาทสิ้นปี เหลือ 56.97 พันล้านบาทสิ้นเม.ย.ปีนี้) ดังนั้นลดแรงกดดันเรื่องการจัดสำรองฯ
- ในฐานะที่เป็นหนึ่งในธนาคารขนาดใหญ่ที่มีสาขาครอบคลุมทั่วประเทศ ดังนั้น การผ่อนปรนเกณฑ์การทำบัตรเครดิตน่าจะช่วยฐานลูกค้ารายย่อยให้ TFB (รายได้ต่ำ แต่ความสามารถในการจ่ายสูง)
- เป็นธนาคารที่แข็งแกร่งที่สุดเพราะมี Adj. Coverage ratio ถึง 65.2% เทียบกับ Peak NPLs และเงินกองทุน (CAR) หนา 13.09% (เทียบกับ 8.5% ขั้นต่ำ)
- ราคาเป้าหมาย 34.05 บาท (2 เท่าของ Adj. BV) Upside 11%

บมจ. เงินทุนทีสโก้ (TISCO-P)

คำแนะนำ : ชื้อ
ราคาตลาด : 27.00 บาท
ราคาเหมาะสม : 30.96 บาท



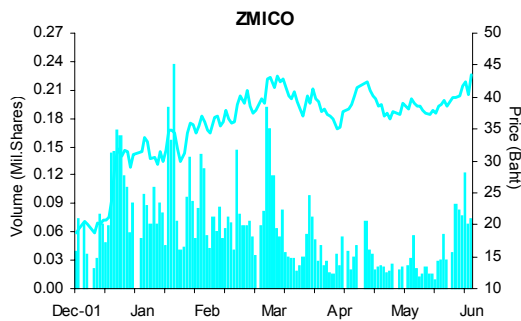
Earnings Summary

Bt mn	2000	2001	2002F	2003F
Net profit	885	839	1,006	1,157
EPS	1.26	1.19	1.43	1.65
BVPS	7.92	9.53	10.96	12.11
DPS	-	-	-	0.49
PER (x)	21.43	22.69	18.88	15.16
PBV (x)	3.41	2.83	2.46	2.23
Dividend yield (%)	-	-	-	1.81%

- โคเค่นในธุรกิจเช่าซื้อ โดยสินเชื่อยาวตัว 31% yoy ในไตรมาส 1/45 ภาวะดอกเบี้ยต่ำเป็นปัจจัยกระตุ้นให้ยอดขายรถยนต์อย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับพอร์ตเช่าซื้อของ TISCO ที่ปีนี้คาดโต 30%
- ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) ดีขึ้น (จาก 3.71% ไตรมาส 1/44 เป็น 4.01% ไตรมาส 1/45) จากการลดลงของดอกเบี้ยจ่ายเป็นหลัก
- ชื่อเสียงและความสัมพันธ์ที่ดีกับรัฐบาลช่วยลดต้นทุนรายได้ค่าธรรมเนียมจากการเป็นแกนนำจำหน่ายหุ้น การปรับปรุงรัฐวิสาหกิจ การบริหารหนี้เสีย
- คุณภาพสินทรัพย์ดี (NPLs ต่ำที่สุดเพียง 6.3% ของสินเชื่อยาว) การกันสำรองฯ ที่สูง (LLRs คิดเป็น 111% ของ NPLs) และความเพียงพอของเงินกองทุน (CAR 16.8% ของสินทรัพย์เสี่ยง)
- คาดปีหน้ากลับมาจ่ายปันผล หลังล้างขาดทุนสะสมหมดปีนี้
- มูลค่าแฝงของบริษัทลูกคือ บล.ทีสโก้ (TSC) คาดช่วยเพิ่มเป้าหมายให้ TISCO-P ได้ 0.40-5.36 บาท เป็น 26-31 บาท

บมจ. หลักทรัพย์ ซีมิโก้ (ZMICO)

คำแนะนำ : ชื้อ
ราคาตลาด : 45.25 บาท
ราคาเหมาะสม : 63.85 บาท



Earnings Summary

Bt mn	2000	2001	2002F	2003F
Net profit	-177	-165	201	237
EPS (Bt)	-3.83	-3.54	3.15	3.71
BVPS (Bt)	18.68	15.35	14.38	18.10
DPS (Bt)	N.A.	N.A.	1.58	1.86
PER (X)	N.A.	N.A.	14.37	12.20
PBV (X)	2.42	2.95	3.15	2.50
Dividend yield (%)	N.A.	N.A.	3.49	4.11%

- ในฐานะผู้นำ ZMICO ได้ประโยชน์โดยตรงและอย่างมากจากการใช้ค่าคอมฯ 0.25% เมื่อต้นปี และการจ่ายผลตอบแทนให้มาร์เก็ตติ้งไม่เกิน 25%
- จบ 1/45 ดีกว่าที่คาดมาก ดังนั้นเราปรับประมาณการปีนี้เพิ่ม 30%
- ดังนั้นคาดว่าบริษัทจะพลิกจากขาดทุน 165 ล้านบาท เป็นกำไร 201 ล้านบาทปีนี้
- มีโอกาสได้รับเงินปันผลเร็วกว่าที่คาด หลังบริษัทใช้ฟ.ร.บ.ม.หาชนล้างขาดทุนสะสมหมด คาดปีนี้จ่าย 1.60 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทน 4%
- แม้จะมี Dilution effect 18% จากหุ้นที่เพิ่มขึ้น 11.5 ล้านหุ้นจากการแปลงสภาพของวอร์เรนต์ แต่ราคาหุ้น ZMICO ก็ยังน่าสนใจ ซื้อขายที่ P/E ต่ำสุด 14.37 เท่า
- ราคาเป้าหมาย 63.85 บาท/หุ้น Upside 41%

สรุปหุ้นแนะนำ และประมาณการ

Stock	Recommend	6/12/02 Price (Bt)	Net Profit (Btmn)			EPS (Bt)			PER (X)		
			2001	2002F	2003F	2001	2002F	2003F	2001	2002F	2003F
Agribusiness											
CPF	BUY	5.45	3,587	3,871	4,325	0.93	0.85	0.91	0.91	6.41	5.99
CFRESH	SELL	7.15	576	440	509	1.28	1.03	1.19	0.91	6.94	6.01
GFPT	SPEC. BUY	60.50	734	563	523	1.78	11.71	9.00	34.07	5.17	6.72
SSF	HOLD	8.50	147	187	209	1.64	2.08	2.32	3.42	4.09	3.66
T-RUBB	BUY	23.20	83	138	145	3.17	5.13	5.43	5.43	4.52	4.27
Bank											
BAY	SELL	6.45	(2,667)	(1,236)	1,007	(1.44)	(0.67)	0.54	Na	Na	11.85
BBL	BUY	62.50	6,484	10,522	16,022	4.42	7.17	10.92	14.14	8.71	5.72
BOA	SELL	6.10	(3,811)	(337)	470	(0.82)	(0.07)	0.10	Na	Na	60.50
BT	SPEC. BUY	16.80	1,071	1,168	1,168	0.72	0.78	0.78	23.38	21.42	21.42
DTDB	SELL	7.05	170	362	847	0.10	0.21	0.50	69.95	32.87	14.06
IFCT	SPEC. BUY	7.95	(465)	923	1,968	(0.40)	0.79	1.69	Na	10.01	4.69
KTB	BUY	12.20	(4,416)	5,568	7,393	(0.39)	0.50	0.66	Na	24.51	18.46
SCB	BUY ON WEAK	30.50	405	1,066	6,497	0.13	0.34	2.08	235.24	89.29	14.65
TFB	BUY	30.75	1,008	3,189	4,348	0.43	1.36	1.85	71.73	22.68	16.64
TMB	SPEC. BUY	6.30	730	31	959	0.18	0.01	0.24	34.56	821.66	26.31
Building Materials											
KWH	BUY	4.24	69	78	85	0.46	0.52	0.56	9.22	8.15	7.57
SCC	HOLD	1004.00	7,634	8,992	9,544	63.62	74.93	79.53	15.78	13.40	12.62
SCCC	HOLD	242.00	2,249	3,312	3,927	9.00	13.25	15.75	26.89	18.26	15.37
STPI	BUY	4.40	329	193	222	1.30	0.80	0.90	3.38	5.50	4.89
SSI	SPEC. BUY	6.25	(544)	777	816	(0.64)	0.91	0.96	Na	6.87	6.51
TASCO	BUY ON WEAK	40.25	116	426	412	1.02	3.73	3.61	39.46	10.79	11.15
TCMC	TAKE PROFIT	6.45	4	18	21	0.48	0.33	0.38	13.44	19.55	16.97
TGP	BUY	4.22	191	279	359	0.19	0.28	0.36	22.21	15.07	11.72
VNG	BUY	63.50	828	906	1,015	804.00	9.20	10.40	0.08	6.90	6.11
Chemical											
ATC	SELL	5.75	(3,564)	(2,203)	(1,667)	(7.97)	(6.10)	(5.50)	Na	Na	Na
NPC	BUY ON WEAK	53.00	1,323	1,151	1,075	4.30	3.70	3.50	12.33	14.32	15.14
VNT	SELL	9.50	88	440	670	0.10	0.49	0.74	95.00	19.39	12.84
Commerce											
BIGC	BUY	22.10	1,003	1,147	1,322	1.29	1.47	1.69	17.13	15.03	13.08
BJC	SELL > 40	46.00	301	766	746	1.89	4.82	4.70	24.34	9.54	9.79
HMPRO	SELL	3.76	86	103	126	0.32	0.16	0.16	11.75	23.50	23.50
MAKRO	SELL	46.50	985	946	866	4.11	3.94	3.61	11.31	11.80	12.88
Communication											
ADVANC	BUY ON WEAK	43.75	3,851	9,404	12,394	1.39	3.10	4.08	31.47	14.11	10.72
INET	BUY	4.70	73	102	110	0.29	0.41	0.44	16.21	11.46	Na
MLINK	SELL	26.25	84	216	176	1.56	3.08	2.53	16.83	8.52	10.38
SATTEL	BUY	28.25	1,563	2,024	3,032	3.57	4.62	6.93	7.91	6.11	4.08
SHIN	BUY	16.20	2,820	3,473	5,355	0.81	0.99	1.54	20.00	16.36	10.52
TA	ACCUMULATE	6.85	(3,425)	(7,699)	(136)	(1.17)	(2.63)	(0.06)	Na	Na	Na
TT&T	SPEC BUY	3.34	(424)	(793)	(1,031)	(0.15)	(0.28)	(0.36)	Na	Na	Na
UCOM	BUY ON WEAK	20.20	1,650	1,764	1,577	3.80	4.06	3.63	5.32	4.98	5.56
Electrical Products											
CEI	BUY	330.00	564	753	665	29.97	40.00	35.32	11.01	8.25	9.34
METCO	BUY	117.00	518	582	636	23.53	26.43	28.90	4.97	4.43	4.05
Energy											
BAFS	SELL	11.50	(76)	320	362	(3.10)	1.01	1.10	Na	11.39	10.45
BANPU	BUY	43.75	1,045	1,334	1,442	4.99	6.40	6.80	8.77	6.84	6.43
BCP	SELL	3.48	(2,995)	(1,758)	(1,755)	(5.70)	(3.40)	(3.40)	Na	Na	Na
EGCOMP	HOLD	42.50	2,939	3,193	3,123	5.60	6.10	6.00	7.59	6.97	7.08
LANNA	TAKE PROFIT	44.75	534	65	198	15.25	1.86	5.65	2.93	24.06	7.92
PTT	BUY	36.00	21,565	17,711	19,338	7.70	6.30	6.90	4.68	5.71	5.22
PTTEP	BUY	128.00	10,895	11,052	11,682	16.71	16.95	17.92	7.66	7.55	7.14
RATCH	BUY ON WEAK	17.90	3,060	3,559	5,278	2.11	2.50	3.60	8.48	7.16	4.97
Entertainment											
BEC	BUY ON WEAK	262.00	1,543	1,650	1,906	7.71	8.25	9.53	33.98	31.76	27.49
CVD	SELL	7.05	(216)	(45)	(34)	(5.99)	(1.25)	(0.95)	Na	Na	Na
GRAMMY	BUY ON WEAK	180.00	200	290	336	4.01	5.80	6.73	44.89	31.03	26.75
ITV	SELL	5.95	(979)	(1,004)	(1,095)	(1.15)	(0.93)	(0.95)	Na	Na	Na
UBC	SPEC BUY	18.00	(1,420)	(687)	(535)	(1.92)	(0.93)	(0.72)	Na	Na	Na

สรุปหุ้นแนะนำ และประมาณการ (ต่อ)

Stock	Recommend	6/12/02 Price (Bt)	Net Profit (Btmn)			EPS (Bt)			PER (X)		
			2001	2002F	2003F	2001	2002F	2003F	2001	2002F	2003F
Electronics											
CCET	HOLD	37.50	1,614	1,804	1,804	5.35	6.00	6.00	7.02	6.25	6.25
CIRKIT	HOLD	12.40	34	75	250	0.68	1.52	5.07	18.22	8.16	2.45
DELTA	BUY	33.75	3,865	4,975	5,200	3.31	4.30	4.40	10.19	7.85	7.67
HANA	BUY	87.00	452	1,161	1,623	2.94	7.50	10.50	29.64	11.60	8.29
KCE	BUY	71.00	2.44	312	532	0.08	10.40	17.70	872.62	6.83	4.01
KRP	SELL	3.62	(75)	58	126	(0.20)	0.20	0.40	Na	18.10	9.05
SVI	SPEC BUY	10.90	159	258	273	1.12	1.82	1.94	9.71	5.98	5.63
Finance & Securities											
ASL	SELL	21.50	(45)	154	170	(0.35)	0.86	0.84	Na	24.98	25.55
AST	BUY	51.50	51	302	338	0.39	2.32	2.60	132.05	22.16	19.79
CNS	BUY	55.50	(27)	165	248	(0.38)	2.31	3.46	Na	24.07	16.05
KGI	SELL	5.15	22	463	420	0.02	0.25	0.23	257.50	20.49	22.61
NFS	BUY	16.20	527	1,422	1,759	0.40	1.07	1.32	40.99	15.19	12.28
NVL	SPEC. BUY	9.05	60	73	96	0.83	0.73	0.96	10.93	12.41	9.38
PL	BUY	29.00	91	102	110	3.05	3.42	3.65	9.52	8.49	7.94
SICCO	BUY	11.50	193	226	257	0.39	0.46	0.52	29.22	24.86	21.93
SPL	BUY	42.00	674	634	699	3.39	3.19	3.51	12.40	13.18	11.96
TISCO	BUY	29.50	839	1,006	1,157	1.19	1.43	1.65	24.69	20.58	17.89
US	TAKE PROFIT	27.00	(9)	145	199	(0.15)	1.73	1.87	Na	15.63	14.46
ZMICO	BUY	45.25	(165)	201	237	(3.54)	3.19	3.76	Na	14.17	12.03
Food & Beverage											
MFG	BUY	45.75	(224)	85	106	(6.93)	2.62	3.27	Na	17.46	13.99
SSC	TAKE PROFIT	250.00	627	729	851	24.14	28.02	32.73	10.36	8.92	7.64
TUF	SELL	18.30	1,510	1,506	1,616	2.04	2.01	1.90	8.98	9.10	9.64
Hotel											
CENDEL	BUY	32.75	255	321	349	2.83	3.60	3.90	11.56	9.10	8.40
Household											
SITHAI	BUY	8.65	125	292	345	0.44	1.02	1.21	19.66	8.48	7.15
Mining											
PDI	BUY	14.50	335	406	529	1.48	1.80	2.30	9.80	8.06	6.30
Printing											
NATION	BUY	16.70	100	223	300	0.63	1.40	1.89	26.51	11.93	8.84
Property											
AMARIN	BUY	12.10	(283)	66	72	(1.17)	0.44	0.47	Na	27.50	25.74
CPN	BUY	112.00	629	803	1,183	6.29	8.03	11.83	17.81	13.95	9.47
GOLD	BUY	16.80	253	647	664	0.55	0.70	0.60	30.55	24.00	28.00
LH	BUY	77.50	1,551	1,837	1,868	2.49	2.95	2.99	31.12	26.27	25.92
MBK-PD	BUY	30.75	376	624	628	2.26	3.12	3.14	13.61	9.86	9.79
NOBLE	BUY	9.20	(131)	234	243	(0.57)	0.86	0.89	Na	10.70	10.34
QH	BUY	9.90	208	445	482	0.29	1.10	0.65	34.14	9.02	15.12
SAMCO	BUY	27.75	73	83	87	1.63	1.90	1.90	17.02	14.61	14.61
SUPALI	BUY	22.30	415	298	325	6.83	4.90	5.35	3.27	4.55	4.17
SIRI	SELL	6.65	(89)	58	51	(0.32)	0.21	0.19	Na	31.67	35.00
Pulp & Paper											
AA	SELL	18.60	199	222	1,163	0.37	0.42	2.18	50.27	44.29	8.53
PPPC	SPEC BUY	74.00	1,249	1,586	1,743	11.24	14.40	15.80	6.58	5.14	4.68
Textile											
BRC	BUY	6.95	333	654	682	3.40	6.70	7.00	2.04	1.04	0.99
PAF	BUY	8.10	531	585	640	5.54	3.66	4.00	1.46	2.21	2.03
SUC	BUY	16.30	957	921	916	3.19	3.07	3.05	5.11	5.31	5.34
Transportation											
BECL	BUY	18.90	874	551	1,054	1.14	1.13	1.14	16.58	16.73	16.58
THAI	SELL	39.00	1,929	2,318	3,464	1.40	1.70	2.50	27.86	22.94	15.60
Vehicle & Auto Parts											
BAT-3K	L-T BUY	42.25	101	126	153	5.07	6.31	7.67	8.33	6.70	5.51
SMC	SELL	3.36	26	50	53	0.11	0.21	0.23	30.55	16.00	14.61
SPSU	HOLD	11.30	35	81	82	0.44	1.02	1.03	25.68	11.08	10.97
STANLY	BUY	91.00	338	416	469	8.83	10.85	12.25	10.31	8.39	7.43
TRU	BUY ON WEAK	11.30	563	635	709	1.41	1.27	1.42	8.01	8.90	7.96

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
สุรชัย ประมวลเจริญกิจ	surachai.p@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1420
พงษ์พันธ์ อภิญากุล	pongpan@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1450
รัชชก ดำนังรังรักษ์	ratchanok.d@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1560
สุทธาทิพย์ พิรทรัพย์	suttatip.p@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1430
พิสุทธิ งามวิจิตรวงศ์	pisut.ng@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1550
กิติชาญ ศิริสุขอาษา	kitichan.s@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1570

นักวิเคราะห์ทางเทคนิค

สมชาย อนุกทวิผล	somchai@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1530
ดวงนิมิตร เอี่ยมอ่อน	duangnimit@kimeng.co.th	02-658-6300 Ext 1540

ฝ่ายผลิต

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

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่ เมอร์คิวรี่ ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
เลขที่ 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
โทร 0-2658-6300
โทรสาร 0-2658-6301

สาขาซีคอนสแควร์

เลขที่ 904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง
1008 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
ประเวศ กรุงเทพมหานคร
โทร 0-2758-7003
โทรสาร 0-2758-7248

สาขานครราชสีมา

เลขที่ 154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ถนนมนัส ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
นครราชสีมา จังหวัดนครราชสีมา
โทร (044) 269-400
โทรสาร (044) 269-410

สาขาเชียงใหม่ 1

เลขที่ 244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
จังหวัดเชียงใหม่
โทร (053) 254-000
โทรสาร (053) 284-019

สาขาลำปาง

เลขที่ 48/11-12 ถนนมนศรี ตำบลสบตุ๋ย
อำเภอเมืองลำปาง จังหวัดลำปาง
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาหลักสี่

เลขที่ 333/94 อาคารหลักสี่พลาซ่า ชั้น 8
ถนนแจ้งวัฒนะ แขวงตลาดบางเขน เขตหลักสี่
กรุงเทพมหานคร
โทร 0-2990-6900
โทรสาร 0-2990-6901

สาขาบางแค

เลขที่ 275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8
ถนนเพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
กรุงเทพมหานคร
โทร 0-2804-4235
โทรสาร 0-2804-4251

สาขาระยอง

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

สาขาพาหุรัด

เลขที่ 125, 125/1-6, 125/19-25 อาคารดิโอลด์
สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนนพาหุรัด แขวงวัง
บูรพาภิรมย์ เขตพระนคร กรุงเทพมหานคร
โทร 0-2225-0242
โทรสาร 0-2225-0523

สาขาญาติ

เลขที่ 56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
ถนนสีลมแขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพมหานคร
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขาท่าพระ

เลขที่ 99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ
ชั้น 13 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงจตุจักร
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร
โทร 0-2876-6500
โทรสาร 0-2876-6531

สาขาจันทบุรี

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

สาขาสุราษฎร์ธานี

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

สาขาสุนทรีย

เลขที่ 44 ถนนวิจิตรปราการ
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
จังหวัดชลบุรี
โทร (038) 274-533
โทรสาร (038) 275-168

สาขาเยาวราช

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

สาขาลาดพร้าว

เลขที่ 1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร
โทร 0-2541-1411
โทรสาร 0-2541-1108

สาขาเอ็มโพเรียม

เลขที่ 622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
กรุงเทพมหานคร
โทร 0-2664-9800
โทรสาร 0-2664-9811

สาขาหาดใหญ่ 1

เลขที่ 1,3,5 ถนนจตุฎิทิศ 3 ถนนจตุฎิอนุสรณ์
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา
โทร (076) 346-400-6
โทรสาร (076) 346-407

สาขาสูรินทร์

เลขที่ 137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองสุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์
โทร (044) 519-370
โทรสาร (044) 519-476

สาขาอโศก

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

สาขาหาดใหญ่ 2

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

สาขาเชียงใหม่ 2

เลขที่ 201/3 ถนนมหิตล ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขางามวงศ์วาน

เลขที่ 30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์
งามวงศ์วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบล
บางเขน อำเภอเมืองนนทบุรี
จังหวัดนนทบุรี
โทร 0-2550-0577
โทรสาร 0-2550-0566

สาขามหาชัย

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

สาขาภูเก็ต

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

สาขาลอบราชธานี

เลขที่ 187-188 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง
อำเภอเมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี
โทร (045) 265-631
โทรสาร (045) 265-639

สาขาศรีนครินทร์

เลขที่ 1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์
ชั้น 3 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำไโรงเหนือ
อำเภอเมืองสมุทรปราการ
จังหวัดสมุทรปราการ
โทร 0-2721-9945
โทรสาร 0-2721-8320

สาขารัตนบุรี

เลขที่ 52 อาคารรัตนบุรีพลาซ่า ชั้น 10,11 และ
20 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
กรุงเทพมหานคร
โทร 0-2231-2700
โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาปิ่นเกล้า

เลขที่ 7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3
ห้อง 302 ถนนบรมราชชนนี
แขวงอรุณอินทร์ เขตบางกอกน้อย
กรุงเทพมหานคร
โทร 0-2884-9847
โทรสาร 0-2884-6920

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความคิดเห็นอื่น ๆ และวิจารณ์เนื้อหาของคนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัท ไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด