

บทวิเคราะห์

และกลยุทธ์การลงทุนรายเดือน



www.tiscosec.com

คาดว่าสงครามจะมีความชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของเดือน มี.ค. นี้
และ SET น่าจะตอบสนองด้วยการปรับตัวขึ้น

สารบัญ

สรุปภาวะตลาด	1
แนวโน้มและกลยุทธ์	2
หุ้นแนะนำ	6
• BANPU	7
• BBL	8
• HANA	9
• KK	10
• LALIN	11
• LH	12
• NFS	13
• SCB	14
• SCC	15
• TFB	16
• TGCI	17
พอร์ตการลงทุนจำลอง	18
เปรียบเทียบผลตอบแทน	19

- ปัจจัยหนุนภายในยังคงแข็งแกร่ง** - ตัวเลขเศรษฐกิจรายเดือน ม.ค. 46 ที่ประกาศโดย ธพท. ในสิ้นเดือน ก.พ. 46 ยังขยายตัวต่อเนื่อง โดยดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) เพิ่มขึ้น 13% y-o-y และขยายตัวสูงสุดในรอบสองปี และทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 63.6% ด้านกำลังซื้อของภาคครัวเรือนก็ยังคงเพิ่มขึ้น และเพียงพอที่จะรองรับการขยายตัวของภาคการผลิต โดยอัตราการบริโภคเพิ่มขึ้น 7.3% y-o-y
- ขณะที่ปัจจัยกดดันภายนอกมีความยืดเยื้อ...** - เดิมเราเชื่อว่าสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิรักมีโอกาสเกิดขึ้นในปลายเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา และ SET ในช่วงครึ่งแรกของเดือน ก.พ. ก็ค่อย ๆ ปรับตัวขึ้นตามที่เราคาดการณ์ไว้ แต่สถานการณ์ดังกล่าวกลับพลิกผันในช่วงครึ่งหลังของเดือน ก.พ. ซึ่งเป็นเพราะการรายงานครั้งล่าสุดของคณะผู้ตรวจสอบอาวุโสในอิรักแก่คณะมนตรีความมั่นคงของสหประชาชาติเมื่อวันที่ 14 ก.พ. 46 ยังไม่มีน้ำหนักเพียงพอต่อการทำสงคราม อีกทั้งยังรายงานถึงความร่วมมือที่ดีขึ้นจากทางอิรัก นอกจากนี้ในช่วงเวลานั้นประชาคมโลกในหลาย ๆ ประเทศก็ยังคงมีการชุมนุมประท้วงการทำสงครามอีกด้วย สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้ล้วนเอื้ออำนวยให้สงครามเกิดความยืดเยื้อและสร้างความผิดหวังแก่นักลงทุนจนแปรเปลี่ยนไปเป็นแรงเทขายกดดันให้ SET ในเดือน ก.พ. ปรับตัวลง 2.4% m-o-m
- ...แต่น่าจะมีความชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของเดือน มี.ค. นี้** - เป็นที่ทราบกันดีอยู่แล้วว่าการคาดการณ์สถานการณ์ในตะวันออกกลางล่วงหน้าเป็นเดือนเป็นสิ่งที่ไม่ได้ยากมาก เพราะล้วนมีปัจจัยใหม่ ๆ เข้ามามีผลกระทบต่ออยู่ตลอดเวลา อย่างไรก็ตามขณะนี้ หากให้เราประเมินสถานการณ์ในตะวันออกกลาง เราเชื่อว่าสงครามน่าจะมี ความชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของเดือน มี.ค. นี้ โดยเราขอแบ่งออกเป็น 2 กรณี คือ กรณีแรก : ความชัดเจนของสงครามเกิดขึ้นจากสงครามถูกปะทุขึ้น หรืออิรักยอมปลดอาวุธอย่างแท้จริงตามมาตรฐานสหรัฐฯ หรือประธานาธิบดีชัคคัม ฮุสเซน ยอมเนรเทศตนเอง กรณีสอง : ความชัดเจนของสงครามเกิดขึ้นจากสงครามถูกเลื่อนออกไป อย่างไรก็ตามไม่ว่าความชัดเจนของสงครามจะเกิดขึ้นจากกรณีใด เราคาดว่า SET จะตอบสนองด้วยการปรับตัวขึ้น หนึ่งเรามองว่ากรณีแรกมีความเป็นไปได้มากกว่า
- เพราะฉะนั้นต้องเน้นหุ้นตลาดที่มีปัจจัยพื้นฐานดี** - จากการที่เราเชื่อว่าความชัดเจนของสงครามในช่วงครึ่งหลังของเดือน มี.ค. นี้ จะทำให้ SET ปรับตัวขึ้น หุ้นที่เราแนะนำจึงเน้นหุ้นตลาดในกลุ่มต่าง ๆ ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี โดยเฉพาะกลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง และกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ได้แก่ BANPU, BBL, HANA, KK, LALIN, LH, NFS, SCB, SCC, TFB และ TGCI ด้านน้ำหนักการลงทุนในหุ้น : เงินสดยังคงเดิมจากเดือนที่แล้วที่ 80 : 20 สำหรับเป้าหมาย SET ในเดือน มี.ค. อยู่ที่ 382 จุด และ 405 จุดตามลำดับ ส่วนแนวรับสำคัญอยู่ที่ 358-359, 354-355 จุดตามลำดับ ■

อภิชาติ ผู้บรรเจิดกุล

☎ : 0-2633-6467

✉ : apichatp@tisco.co.th

ปิยนันท์ พาณิชกุล

☎ : 0-2633-6468

✉ : piyanan@tisco.co.th

หมายเหตุ : 1/ TISCO Trading Tools เป็นบทวิเคราะห์และกลยุทธ์การลงทุนสำหรับระยะเวลา 1 เดือนข้างหน้า โดยจัดทำขึ้นเป็นรายเดือน

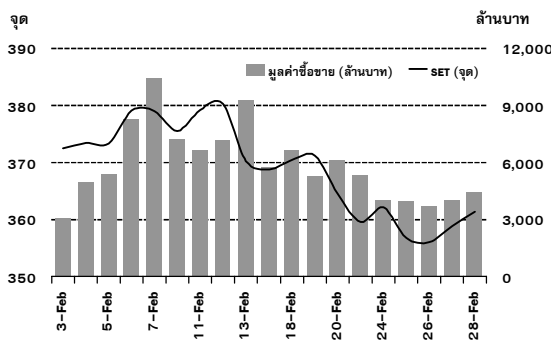
2/ คำแนะนำการลงทุนเป็นคำแนะนำในระยะ 1 เดือนข้างหน้า ซึ่งแบ่งเป็น 3 ประเภท คือ

- “**เข้าลงทุน**” - เป็นคำแนะนำสำหรับหุ้นใหม่ที่ไม่มีอยู่ในพอร์ตการลงทุนจำลอง โดยราคาหุ้นคาดว่าจะปรับตัวขึ้นในระยะ 1 เดือนข้างหน้า
- “**ลดการลงทุน**” - เป็นคำแนะนำสำหรับหุ้นเดิมที่มีอยู่แล้วในพอร์ตการลงทุนจำลอง โดยราคาหุ้นคาดว่าจะปรับตัวลงในระยะ 1 เดือนข้างหน้า หรือราคาหุ้นได้ปรับตัวถึงราคาเป้าหมายแล้ว หรืออาจจะมีหุ้นบริษัทอื่นที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า
- “**คงการลงทุน**” - เป็นคำแนะนำสำหรับหุ้นเดิมที่มีอยู่แล้วในพอร์ตการลงทุนจำลอง โดยราคาหุ้นคาดว่าจะปรับตัวขึ้นในระยะ 1 เดือนข้างหน้า และยังไม่เห็นบริษัทอื่นที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า

3/ ราคาเป้าหมายเป็นราคาเป้าหมายในระยะ 1 เดือนข้างหน้าเป็นหลัก ซึ่งอาจเป็นได้ทั้งราคาเป้าหมายตามปัจจัยพื้นฐาน และ/หรือ ตามปัจจัยทางเทคนิค ในขณะที่ราคาตลาดหุ้นจะเป็นราคาตามปัจจัยทางเทคนิคเป็นหลัก

สรุปลักษณะตลาด

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET) และมูลค่าการซื้อขาย



มูลค่าการซื้อขายแยกตามประเภทหลักทรัพย์ (ล้านบาท)

ประเภทหลักทรัพย์	ซื้อ	ขาย	สุทธิ
ประจำเดือน ก.พ. 46			
สถาบัน	10,468	9,374	+1,094
ต่างประเทศ	32,676	35,701	-3,025
รายย่อย	68,430	66,499	+1,931
มูลค่าการซื้อขายรวม		111,574	ล้านบาท
ตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบัน			
สถาบัน	20,488	19,665	+823
ต่างประเทศ	81,124	76,171	+4,953
รายย่อย	161,012	166,788	-5,776
มูลค่าการซื้อขายรวม		262,624	ล้านบาท

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ประจำเดือน ก.พ. 46 แกว่งตัวในกรอบ **354.94-382.71 จุด** ประเด็นสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิรักเป็นปัจจัยหลักที่มีผลต่อภาวะการลงทุนในเดือนนี้ ในระยะต้นเดือนการคาดการณ์ที่ว่าสหรัฐฯ จะได้รับการสนับสนุนจากสหประชาชาติ ซึ่งส่งผลให้ภาพเกี่ยวกับสงครามชัดเจนมากขึ้น ทำให้ดัชนีดาวโจนส์ปรับตัวสูงขึ้นถึง 100 จุดและส่งผลให้ SET ปรับตัวสูงขึ้นไปแตะระดับสูงสุดที่ 382.71 อย่างไรก็ดี ในระยะกลางเดือนการรายงานผลการตรวจสอบอาวุธของ UN ไม่มีน้ำหนักพอต่อการทำสงครามและได้รับการร่วมมือจากอิรักดีขึ้น ส่งผลให้สถานการณ์สงครามมีความคลุมเครือมากยิ่งขึ้น โดยดัชนีตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวลดลงรวมทั้งตลาดหุ้นไทย นอกจากนี้ความตึงเครียดที่เกิดขึ้นจากข่าวต่าง ๆ เช่น การที่สหรัฐฯ ส่งกำลังพลและกำลังอาวุธเข้าไปในตะวันออกกลางอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งเหตุการณ์ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และเกาหลีเหนือ ทำให้นักลงทุนต่างพากันชะลอการลงทุน (โดยเฉพาะนักลงทุนต่างชาติซึ่งมียอดขายสุทธิถึง 3 พันล้านบาท) ส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยรายวันในเดือน ก.พ. ลดลงด้วย ทั้งนี้ แม้ว่าจะมีปัจจัยด้านเศรษฐกิจในประเทศที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องก็ยังไม่สามารถลบความกังวลเกี่ยวกับปัจจัยเสี่ยงด้านสงครามได้ ขณะเดียวกันการตั้งกองทุนควบคุมราคาน้ำมันของรัฐบาลในขณะที่ราคาน้ำมันในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องส่งผลให้มีมูลค่าการซื้อขายเข้ามาในหุ้นกลุ่มพลังงานอย่างจำกัด ในช่วงปลายเดือน SET ปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้ง จากการที่บริษัทจดทะเบียนทยอยประกาศผลประกอบการปี 45 ซึ่งส่วนใหญ่มีผลประกอบการดีขึ้น สำหรับหุ้นที่มีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด ได้แก่ กลุ่มธนาคาร, กลุ่มพลังงาน, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์, กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ตามลำดับ

SET ปิดตลาดที่ **361.32 จุด** ลดลง **8.69 จุด (-2.3% m-o-m)** เมื่อเทียบกับสิ้นเดือน ม.ค. 46 ด้วยมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในเดือน ก.พ. ที่ **5,872.30 ล้านบาท (-16.6% m-o-m)**

สรุปลักษณะตลาดประจำเดือน ก.พ. 46

(ณ 28/02/46)	สูงสุด	ต่ำสุด	ปิด*	% Chg. (m-o-m)
SET (จุด)	382.71 (07/02/46)	354.94 (27/02/46)	361.32	-2.3
SET50 (จุด)	24.87 (07/02/46)	22.82 (27/02/46)	23.29	-2.8
มูลค่าตลาดรวม (พันล้านบาท)	2,132.19 (12/02/46)	1,994.82 (26/02/46)	2,028.35	-2.2
มูลค่าซื้อขาย (ล้านบาท)	10,425.32 (07/02/46)	3,051.17 (03/02/46)	5,872.30	-16.6

* ในกรณีของมูลค่าซื้อขายจะเป็นตัวเลขเฉลี่ยในเดือนนั้น

แนวโน้มและกลยุทธ์

คาดว่าสงครามจะมีความชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของเดือน มี.ค. นี้ และ SET น่าจะตอบสนองด้วยการปรับตัวขึ้น

ขณะที่ปัจจัยภายในประเทศยังคงแข็งแกร่ง แต่ปัจจัยภายนอก (โอกาสเกิดสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิรัก รวมทั้งปัญหา นิวเคลียร์ในเกาหลีเหนือ) ยังคงกดดันตลาดหุ้นไทยต่อเนื่อง ส่งผลให้ SET ในเดือน ก.พ. ปรับตัวลง 2.4% m-o-m การคาดการณ์สถานการณ์ในวันออกกลางสงกรานต์เป็นเดือนเป็นสิ่งที่ทำได้ยากมาก เพราะล้วนมีปัจจัยใหม่ ๆ เข้ามา มีผลกระทบต่ออยู่ตลอดเวลา อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี ณ ขณะนี้ หากให้เราประเมินสถานการณ์ในวันออกกลาง เราเชื่อว่า สงครามน่าจะมีความชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของเดือน มี.ค. นี้ โดยเราแบ่งออกเป็น 2 กรณี คือ กรณีแรก : ความชัดเจนของสงครามเกิดขึ้นจากสงครามถูกปะทุขึ้น หรืออิรักยอมปลดอาวุธอย่างแท้จริงตามมาตรฐานของสหรัฐฯ หรือ ประธานาธิบดีซัดดัม ฮุสเซน ยอมเนรเทศตน และกรณีสอง : ความชัดเจนของสงครามเกิดขึ้นจากสงครามถูกเลื่อนออกไป (รายละเอียดของแต่ละกรณีดูหน้า 4)

อย่างไรก็ดีไม่ว่าความชัดเจนของสงครามจะเกิดขึ้นจากกรณีใด เราคาดว่า SET จะตอบสนองด้วยการปรับตัวขึ้น ดังนั้น หุ่นแนะนำในเดือน มี.ค. นี้ เราจึงเน้นหุ้นตลาดในกลุ่มต่าง ๆ ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง และกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ซึ่งส่วนใหญ่จะมีค่า Beta และสภาพคล่องในการซื้อขายที่ค่อนข้างสูง ได้แก่ BANPU, BBL, HANA, KK, LALIN, LH, NFS, SCB, SCC, TFB และ TGCI ด้านน้ำหนักการลงทุนในหุ้น : เงินสดยังคงเดิมจากเดือนที่แล้วที่ 80 : 20 สำหรับเป้าหมาย SET ในเดือน มี.ค. อยู่ที่ 382 จุด และ 405 จุดตามลำดับ ส่วนแนวรับสำคัญอยู่ที่ 358-359, 354-355 จุดตามลำดับ

ปัจจัยหนุนภายในยังคงแข็งแกร่ง

ตัวเลขเศรษฐกิจรายเดือน ม.ค. 46 ที่ประกาศโดย ธปท. ในสิ้นเดือน ก.พ. 46 ยังขยายตัวต่อเนื่อง โดยดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) เพิ่มขึ้น 13% y-o-y และขยายตัวสูงสุดในรอบสองปี โดยการผลิตรถยนต์ที่ขยายตัวสูงถึง 59% y-o-y เป็นตัวนำการขยายตัวโดยรวม และทำให้อัตราการใช้จ่ายการผลิตรวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 63.6% ด้านกำลังซื้อของภาคครัวเรือนก็เพิ่มขึ้นและเพียงพอที่จะรองรับการขยายตัวของภาคการผลิต โดยอัตราการบริโภคเพิ่มขึ้น 7.3% y-o-y สำหรับการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์ฯ เพิ่มขึ้น 25% y-o-y โดยมีมูลค่ารวม 5.9 พันล้านดอลลาร์ฯ แต่มูลค่านำเข้าน้ำมันที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว 67% y-o-y มาอยู่ที่ 705 ล้านดอลลาร์ฯ ส่งผลให้มูลค่าการนำเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นถึง 19.8% y-o-y และทำให้ดุลการค้าเกินดุลเพียง 34 ล้านดอลลาร์ฯ เทียบกับปี 45 ที่เกินดุลการค้าเฉลี่ยประมาณ 288 ล้านดอลลาร์ฯ/เดือน อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นจะเป็นเพียงชั่วคราวเท่านั้น และไม่น่าจะรุนแรงเพียงพอที่จะทำให้มูลค่านำเข้าสูงถึงระดับนี้ไปจนถึงสิ้นปีนี้

MONTHLY ECONOMIC INDICATORS

	Sep-02	Oct-02	Nov-02	Dec-02	Jan-03	Cum.	Period
Industrial Production							
Manufacturing Production Index (YoY%)	9.8	9.2	11.1	11.9	13.0	13.0	1M03
MPI - excluding liquor (YoY%)	9.2	9.0	10.8	11.6	13.1	13.1	1M03
Manufacturing Production Index, SA	125.2	126.4	128.1	129.1	130.9	130.9	1M03
Capacity Utilization (%)	60.0	61.6	63.6	62.7	63.6	63.6	1M03
Private Consumption							
Private Consumption Index (YoY%)	2.9	3.9	6.3	6.6	7.3	7.3	1M03
Retail sales at 1995 price (YoY%)	9.4	11.8	6.4	19.0	--	12.2	12M02
Unit Sales of Automobiles (YoY%)	32.7	23.2	-11.2	16.3	89.8	89.8	1M03
Unit Sales of Motorcycles (YoY%)	70.6	88.8	69.4	56.9	60.6	60.6	1M03
Imports of Consumer Goods at 1995 price (YoY%)	13.5	21.6	16.3	35.1	25.1	25.1	1M03
Consumer Confidence Index	84.9	83.2	86.3	90.3	91.6	91.6	1M03
Private Investment							
Unit Sales of Commercial Vehicles (YoY%)	81.7	70.2	51.0	42.4	36.3	36.3	1M03
Imports of Capital Goods at 1995 price (YoY%)	23.3	7.2	2.5	9.7	8.4	8.4	1M03
Quantity Sales of Domestic Cement (YoY%)	22.6	26.6	11.4	-11.9	4.2	4.2	1M03
Balance of Payments							
Exports - in US\$	6,216	6,256	6,155	5,477	5,899	5,899	1M03
Exports - in US\$ (YoY%)	18.2	18.4	16.7	10.3	25.0	25.0	1M03
Imports - in US\$	5,389	5,768	5,804	5,056	5,865	5,865	1M03
Imports - in US\$ (YoY%)	8.3	15.1	13.9	15.6	19.8	19.8	1M03
Trade Balance (US\$, m)	827	488	351	421	34	34	1M03
Current Account Balance (US\$, m)	957	1,039	948	868	654	654	1M03
Net Capital Movement (US\$, m)	-1,335	-1,077	-353	-866	--	-4,688	12M02
Balance of Payments (US\$, m)	-1,036	167	737	278	395	395	1M03
Official Foreign Reserves (US\$, bn)	37.7	37.2	37.7	38.9	39.8	39.8	Jan-03
Monetary Aggregates 1/							
M1 (YoY%)	11.5	10.0	13.1	14.5	16.1	15.3	1M03
M2 (YoY%)	1.8	1.9	2.5	2.6	1.9	7.0	1M03
M2A (YoY%)	2.0	1.9	2.4	2.5	2.1	9.9	1M03
Monetary Base (YoY%)	11.9	8.1	8.0	13.7	16.1	5.4	1M03
Bank Deposits (YoY%)	2.4	2.1	2.8	2.5	1.2	5.7	1M03
Commercial Bank Credit (YoY%)	1.6	3.7	5.5	7.5	8.4	7.9	1M03
- Excluding BIBF's (YoY%)	3.7	5.8	7.6	9.6	10.3	6.7	1M03
Commercial Bank Credit-adj. write-off& transfers to AMC (YoY%)	2.9	2.4	2.7	3.2	3.8	5.1	1M03

Source: Bank of Thailand

Note: 1/ Percentage change in the cumulative column is on annualized basis.

ขณะที่ปัจจัยกดดันภายนอกมีความยืดหยุ่น...

เดิมเราเชื่อว่าสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิรักมีโอกาสเกิดขึ้นในปลายเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา และ SET ในช่วงครึ่งแรกของเดือน ก.พ. ก็ค่อย ๆ ปรับตัวขึ้นตามที่เราคาดการณ์ไว้ และมาทำจุดสูงสุดของเดือนที่ประมาณ 382 จุด (ทั้งนี้เพราะหากเกิดสงครามขึ้นจริงจะทำให้ความวิตกกังวลเกี่ยวกับสงครามที่กดดันตลาดหุ้นทั่วโลกในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาคลี่คลายลงไป) แต่สถานการณ์ดังกล่าวกลับพลิกผันในช่วงครึ่งหลังของเดือน ก.พ. ซึ่งเป็นเพราะการรายงานครั้งล่าสุดของคณะผู้ตรวจสอบอาวุธในอิรักแก่คณะมนตรีความมั่นคงของสหประชาชาติเมื่อวันที่ 14 ก.พ. 46 ยังไม่มีน้ำหนักเพียงพอต่อการทำสงคราม อีกทั้งยังรายงานถึงความร่วมมือที่ดีขึ้นจากทางอิรัก และทำให้ประเทศสมาชิกของสหประชาชาติ โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศสมาชิกถาวรอย่างฝรั่งเศสคัดค้านการทำสงครามโดยเห็นว่าควรให้เวลาสำหรับการตรวจสอบอาวุธอีกอย่างน้อย 4 เดือน นอกจากนี้ในช่วงเวลานั้นประชาคมโลกในหลาย ๆ ประเทศก็ยังมีการประชุมประท้วงการทำสงครามอีกด้วย สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้ล้วนเอื้ออำนวยให้สงครามเกิดความยืดหยุ่นและสร้างความผิดหวังแก่นักลงทุนจนแปรเปลี่ยนไปเป็นแรงเทขายกดดันให้ SET ปรับตัวลงในช่วงครึ่งหลังของเดือน ก.พ. โดยสรุปทั้งเดือน ก.พ. SET ปรับตัวลง 2.4% m-o-m

...แต่น่าจะมีความชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของเดือน มี.ค. นี้

เป็นที่ทราบกันดีอยู่แล้วว่าการคาดการณ์สถานการณ์ในตะวันออกกลางล่วงหน้าเป็นเดือนเป็นสิ่งที่ทำได้ยากมาก เพราะล้วนมีปัจจัยใหม่ ๆ เข้ามามีผลกระทบอยู่ตลอดเวลา อย่างไรก็ตาม ณ ขณะนี้ หากให้เราประเมินสถานการณ์ในตะวันออกกลาง เราเชื่อว่าสงครามน่าจะมีมีความชัดเจนขึ้นในเดือน มี.ค. นี้ โดยเราขอแบ่งออกเป็น 2 กรณี คือ

- **กรณีแรก : ความชัดเจนของสงครามเกิดขึ้นจากสงครามถูกปะทุขึ้น หรืออิรักยอมปลดอาวุธอย่างแท้จริง ตามมาตรฐานสหรัฐฯ หรือประธานาธิบดีชัคคัม สุลเซน ยอมเนรเทศตนเอง** - คณะมนตรีความมั่นคงของสหประชาชาติคงถูกกดดันให้มิมติฉบับที่ 2 ออกมาภายในกลางเดือน มี.ค. นี้ หากมิมติฉบับที่ 2 ออกมา ซึ่งอาจนำไปสู่การตีความว่าสหประชาชาติรองรับการใช้กำลังทางทหารในการปลดอาวุธของอิรัก ซึ่งกรณีนี้สงครามจะถูกปะทุขึ้นโดยชอบธรรม และตลาดหุ้นทั่วโลกจะปรับตัวขึ้นรุนแรงทันที อย่างไรก็ตามสิ่งที่มีความเป็นไปได้มากกว่าคือ สหประชาชาติไม่รับรองมติฉบับที่ 2 ซึ่งในกรณีนี้สงครามก็ยังมีโอกาสเกิดขึ้นสูงอยู่ (ถึงแม้สหรัฐฯ และอังกฤษจะทำสงครามเพียงลำพังก็ตาม) ทั้งนี้เพราะ
 - (1) ถึงแม้อิรักเริ่มทยอยทำลายซีปนาวุธพิสัยไกล (อัลซามูด 2) แล้วตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. ตามกำหนดเส้นตายตามคำสั่งของสหประชาชาติ แต่นั่นก็เป็นเครื่องยืนยันอย่างต้วอิรักยังมีอาวุธหลบซ่อนอยู่และไม่ได้แสดงความจริงจังต่อการปลดอาวุธแต่อย่างใด เพราะที่ผ่านมาในรายงานอาวุธที่อิรักส่งให้แก่สหประชาชาติเมื่อต้นเดือน ธ.ค. 45 ก็ไม่มีการระบุถึงซีปนาวุธพิสัยไกลดังกล่าว แต่พอมาถึงปัจจุบันกลับบอกว่ามีซีปนาวุธพิสัยไกลที่จะทำลายตามทีสหประชาชาติร้องขอถึงร้อยลูก จุดนี้ทำให้สหรัฐฯ สามารถใช้เป็นข้ออ้างว่าอิรักละเมิดมติสหประชาชาติที่ 1441 ไปแล้ว
 - (2) ด้านประธานาธิบดีจอร์จ ดับเบิลยู บุช ของสหรัฐฯ เองก็ย้ำมาตลอดว่ามติของสหประชาชาติไม่ใช่สิ่งที่มีความจำเป็น และกล่าวว่ามีเพียงการปลดอาวุธของอิรัก หรือประธานาธิบดีชัคคัม สุลเซน ยอมเนรเทศตนเองเท่านั้นที่สามารถยับยั้งการทำสงครามได้
 - (3) ต้นทุนการส่งกองกำลังไปประจำในตะวันออกกลางสูงเกินกว่าที่สหรัฐฯ จะหลีกเลี่ยงการทำสงครามด้วยตนเองได้แล้ว เพราะฉะนั้นในเดือน มี.ค. นี้ ไม่ว่าจะเป็นการทำสงคราม หรือการยอมปลดอาวุธของอิรัก (รวมถึงกรณีประธานาธิบดีชัคคัม สุลเซน ยอมเนรเทศตนเองด้วย) ซึ่งกรณีนี้มีโอกาสเกิดน้อยมาก เพราะประธานาธิบดีชัคคัม สุลเซน ประกาศยอมตายดีกว่ายอมเนรเทศตนเองออกจากประเทศบ้านเกิดของตน) จะทำให้สงครามมีความชัดเจน และน่าจะส่งผลดีต่อตลาดหุ้นทั่วโลกหลังจากที่มีความยืดเยื้อมานาน อนึ่งหากเกิดสงครามขึ้นน่าจะหลังกลางเดือน มี.ค. ไปแล้ว แต่ไม่น่าจะเกินสิ้นเดือน มี.ค. ทั้งนี้เพราะสภาพอากาศในอิรักจะร้อนจัดและมีพายุทะเลทราย ทำให้เป็นอุปสรรคต่อสหรัฐฯ ในการทำสงคราม
- **กรณีสอง : ความชัดเจนของสงครามเกิดขึ้นจากสงครามถูกเลื่อนออกไป** - กรณีนี้เกิดขึ้นจากการนำของฝรั่งเศสด้วยการชักจูงให้ประเทศสมาชิกอื่น ๆ ของสหประชาชาติเห็นด้วยกับการขยายเวลาสำหรับการตรวจสอบอาวุธในอิรักออกไปอีกอย่างน้อย 4 เดือน อย่างไรก็ตามในกรณีนี้ สิ่งที่สำคัญที่สุด คือ สหรัฐฯ และอังกฤษจะต้องให้ความยินยอมกับการขยายเวลาการตรวจสอบอาวุธดังกล่าวด้วย ซึ่งเมื่อพิจารณาแล้วกรณีนี้มีโอกาสเกิดขึ้นน้อยกว่าในกรณีแรกมาก อย่างไรก็ตามหากเกิดกรณีนี้ขึ้น แนวโน้มการเกิดสงครามก็จะถูกเลื่อนออกไปอย่างน้อย 4 เดือน และจะทำให้หนักลงทุนคลายความวิตกกังวลเกี่ยวกับสงครามไปได้ระยะหนึ่ง และตลาดหุ้นทั่วโลกที่ปรับตัวลงจากความวิตกกังวลนี้น่าจะตอบสนองด้วยการปรับตัวขึ้นเช่นเดียวกับในกรณีแรก

สรุปเหตุการณ์ที่สำคัญของสถานการณ์ในตะวันออกกลาง

วันที่	เหตุการณ์	ผล
5 ก.พ. 46	นายโคลิน เพาเวล รัฐมนตรีต่างประเทศของสหรัฐฯ เสนอหลักฐานเกี่ยวกับการครอบครองอาวุธร้ายแรงของอิรักต่อคณะมนตรีความมั่นคงของสหประชาชาติ	หลักฐานดังกล่าวยังไม่มีความหนักเพียงพอที่จะโน้มน้าวให้ประเทศสมาชิกถาวรของสหประชาชาติทั้งหมดเห็นพ้องต่อการทำสงคราม โดยเฉพาะอย่างยิ่งฝรั่งเศส
14 ก.พ. 46	คณะผู้ตรวจสอบอาวุธในอิรักส่งรายงานครั้งที่สอง ให้แก่คณะมนตรีความมั่นคงของสหประชาชาติ	เป็นรายงานสี่เท่า ซึ่งไม่ได้ระบุแน่ชัดว่าอิรักมีการครอบครองอาวุธร้ายแรงตามที่สหรัฐฯ กล่าวอ้าง ในขณะที่อิรักก็ให้ความร่วมมือดีขึ้น
24 ก.พ. 46	สหรัฐฯ และอังกฤษยื่นข้อเสนอการปลดอาวุธอิรัก เพื่อกดดันสหประชาชาติให้ออกมติฉบับที่ 2	ด้านฝรั่งเศสก็เสนอความเห็นว่าจะควรใช้เวลาสำหรับการตรวจสอบอาวุธต่อไปอีกอย่างน้อย 4 เดือน
1 มี.ค. 46	เส้นตายสำหรับอิรักในการทำลายซีปนาวุธพิสัยไกล (อัลซามูด 2) ตามคำสั่งของสหประชาชาติ	อิรักเริ่มทยอยทำลายซีปนาวุธพิสัยไกลซึ่งมีน้อยกว่าลูกตามคำสั่งของสหประชาชาติ แต่กล่าวว่าหากสหรัฐฯ โจมตีอิรัก อิรักจะหยุดการทำลายซีปนาวุธ และจะตอบโต้ด้วยการทำสงครามเช่นกัน
7 มี.ค. 46	คณะผู้ตรวจสอบอาวุธกล่าวรายงานต่อคณะมนตรีความมั่นคงของสหประชาชาติ	คาดว่าทางผู้ตรวจสอบของสหประชาชาติจะรายงานเพิ่มเติมถึงความร่วมมือที่ดีขึ้นจากทางอิรักและขอเวลาเพิ่มเติมในการตรวจสอบ
14 มี.ค. 46	ภายในวันนี้ คณะมนตรีความมั่นคงของสหประชาชาติน่าจะมติดีอันใหม่	คาดว่าฝรั่งเศสอาจใช้สิทธิของสมาชิกถาวรที่ยังมติดีฉบับที่ 2

หมายเหตุ : ตัวอักษรเอียง คือ สิ่งที่จะเกิดขึ้น

ที่มา : TISCO Research

เพราะฉะนั้นต้องเน้นหุ้นตลาดที่มีปัจจัยพื้นฐานดี

จากการที่เราเชื่อว่าความชัดเจนของสงครามในเดือน มี.ค. นี้ จะทำให้ SET ปรับตัวขึ้น ดังนั้นเราจึงเน้นหุ้นตลาดในกลุ่มต่าง ๆ ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง และกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ซึ่งส่วนใหญ่จะมีค่า Beta และสภาพคล่องในการซื้อขายที่ค่อนข้างสูง หุ้นที่เราแนะนำ คือ BANPU, BBL, HANA, KK, LALIN, LH, NFS, SCB, SCC, TFB และ TGCI ด้านน้ำหนักการลงทุนในหุ้น : เงินสดยังคงเดิมจากเดือนที่แล้วที่ 80 : 20 สำหรับเป้าหมาย SET ในเดือน มี.ค. อยู่ที่ 382 จุด และ 405 จุดตามลำดับ ส่วนแนวรับสำคัญอยู่ที่ 358-359, 354-355 จุดตามลำดับ ■

หุ้นแนะนำ

จากการที่เราเชื่อว่าสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิรักจะมีความชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของเดือน มี.ค. นี้ (ไม่ว่าความชัดเจนของสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิรักจะเกิดขึ้นจากกรณี 1 : สงครามถูกปะทุขึ้น หรืออิรักยอมปลดอาวุธอย่างแท้จริง ตามมาตรฐานของสหรัฐฯ หรือประธานาธิบดีซัดดัม ฮุสเซน ยอมเนรเทศตน หรือกรณี 2 : สงครามถูกเลื่อนออกไป) เราคาดว่า SET จะตอบสนองด้วยการปรับตัวขึ้น ดังนั้นเราจึงเน้นหุ้นตลาดในกลุ่มต่าง ๆ ที่มีปัจจัยพื้นฐานดี โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง และกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ ซึ่งส่วนใหญ่จะมีค่า Beta และสภาพคล่องในการซื้อขายที่ค่อนข้างสูง หุ้นที่เราแนะนำในเดือน มี.ค. นี้ คือ **BANPU, BBL, HANA, KK, LALIN, LH, NFS, SCB, SCC, TFB และ TGCI** ด้านน้ำหนักการลงทุนในหุ้น : เงินสดยังคงเดิมจากเดือนที่แล้วที่ 80 : 20 สำหรับราคาเป้าหมายของหุ้นแต่ละตัวจะสูงกว่าระดับราคาปัจจุบัน (28/02/46) เฉลี่ยประมาณ 27.0%

สรุปข้อมูลหุ้นแนะนำ

หุ้น	ราคาปิด (บาท)	น้ำหนักลงทุน (%)	ราคาเป้าหมาย* (บาท)	Upside (%)
BANPU	38.00	8.0%	45.00	18.4%
BBL	53.50	7.0%	66.50	24.3%
HANA	69.50	7.0%	83.00	19.4%
KK	27.00	7.0%	32.00	18.5%
LALIN	32.75	7.0%	40.00	22.1%
LH	7.45	7.0%	8.75	17.4%
NFS	13.10	7.0%	16.70	27.5%
SCB	32.50	7.0%	42.00	29.2%
SCC	1,232.00	8.0%	1,616.00	31.2%
TFB	28.75	7.0%	38.00	32.2%
TGCI	39.50	8.0%	62.00	57.0%

* เป็นราคาเป้าหมายในระยะ 1 เดือนข้างหน้า

● บ้านปู - BANPU

คำแนะนำในระยะ 1 เดือนข้างหน้า

เข้าลงทุน

สรุปข้อมูลหุ้น

ชื่อย่อในตลาดหลักทรัพย์ :	BANPU
กลุ่มอุตสาหกรรม :	ENERG
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) :	264.62
ราคาปิด (บาท) :	38.00
มูลค่าตลาดรวม (ล้านบาท) :	10,055.65
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) :	40.76
จำนวนหุ้นสูงสุดที่ต่างชาติถือได้ (%) :	40.00
จำนวนหุ้นที่ต่างชาติถืออยู่ (%) :	26.07
จำนวนหุ้นคงเหลือที่ต่างชาติถือได้ (ล้านหุ้น)	36.87



ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (%) :	(ณ วันที่ 12/09/2545)
ครอบครัวว่องกุลสกุลกิจ	9.68
บริษัทไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	7.45
บริษัททีเอ็มอี แคมพิตอล จำกัด	5.54
ผู้ถือหุ้นรายย่อย (%) :	45.00
P/BV (เท่า)	1.21

สรุปข้อมูลทางการเงินรวม

ปี	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	EPS (บาท)	EPS Chg. (%)	PER (เท่า)	Yield (%)
2544*	(401)	(1.91)	n.a.	n.a.	n.a.
2545*	471	2.20	n.a.	17.3	7.14
2546E*	1,206	4.43	101.28	8.6	4.67
2547E*	1,828	6.72	51.57	5.7	7.07

* กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน

- **BANPU** ยังเป็นหุ้นในกลุ่มพลังงานที่เราชอบ เนื่องจากเป็นผู้นำในธุรกิจถ่านหินในประเทศด้วยส่วนแบ่งตลาดกว่า 50% ขณะเดียวกันบริษัทได้ขยายขอบข่ายการทำธุรกิจออกไปนอกประเทศ และกำลังจะก้าวเป็นผู้ผลิตถ่านหินรายสำคัญของภูมิภาคนี้ โดยบริษัทเป็นผู้ผลิตถ่านหินลำดับที่ 4 ในอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นแหล่งถ่านหินที่สำคัญในภูมิภาคนี้
- เราเชื่อว่าความต้องการถ่านหินจะยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่องทั้งในประเทศ โดยเฉพาะจากกลุ่มผู้ผลิตปูนซีเมนต์ และต่างประเทศจากโรงไฟฟ้าถ่านหิน เนื่องจากถ่านหินยังเป็นแหล่งพลังงานพื้นฐานสำคัญในการผลิตไฟฟ้า เพราะมีราคาถูก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูง ตลาดที่สำคัญเช่น ญี่ปุ่น ไต้หวันและเกาหลี ส่วนตลาดใหม่ ๆ คือ มาเลเซียที่เริ่มสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินมากขึ้นเพื่อลดต้นทุนไฟฟ้าให้กับภาคอุตสาหกรรม
- ภาวะดอกเบี้ยของบริษัทมีแนวโน้มลดลงหลังที่บริษัทซื้อคืนหุ้นกู้ในสกุลดอลลาร์เกือบหมดแล้ว และบริษัทเพิ่งออกหุ้นกู้อายุ 5 ปี ประมาณ 3 พันล้านบาท refinance หุ้นกู้เดิม โดย BANPU ได้อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำเพียง 2.95%
- ความเสี่ยงที่สำคัญ คือ ความไม่แน่นอนทางการเมืองในอินโดนีเซีย แต่ในช่วงนับ 10 ปีที่ผ่านมาบริษัทได้สร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับรัฐบาลกลางและท้องถิ่น ซึ่งก็ยังไม่พบปัญหา นอกจากนี้บริษัทได้ทำประกันความเสี่ยงทางการเงินในวงเงินที่ครอบคลุมเงินลงทุนทั้งหมดในอินโดนีเซียแล้ว ส่วนความเสี่ยงจากการคิดภาษีการใช้ถ่านหินในประเทศญี่ปุ่นที่จะทำให้ราคาถ่านหินเมื่อรวมภาษีปรับเพิ่มขึ้นและลดความได้เปรียบของถ่านหินลง แต่เราเชื่อว่าผลกระทบดังกล่าวจะไม่เกิดขึ้นรุนแรงทันทีเนื่องจากผู้ใช้อาศัยเวลาในการปรับตัวและจะทำให้ผู้ใช้หันมาใช้ถ่านหินคุณภาพสูงมากขึ้น ซึ่งเป็นสินค้าของ BANPU
- ในปลายเดือน ก.พ. 46 BANPU ประกาศซื้อหุ้น Indominco ที่เหลือ 35% จาก PT Indomix Perkasa (Indocement) เป็นเงินรวม 10.5 ล้านเหรียญฯ หลังจกที่มีการซื้อหุ้นเรียบร้อยแล้ว BANPU จะมีอำนาจการควบคุม Indocoal เต็มที่ ด้านเงินที่จะใช้ลงทุนในครั้งนี้จะมาจากกระแสเงินสดภายในกิจการและเงินที่ได้รับจากการใช้สิทธิของ BANPU-W2 เราคาดว่า การถือหุ้นดังกล่าวเพิ่มขึ้นจะส่งผลดีต่อ BANPU ในระยะกลาง เนื่องจาก Indominco เป็นเหมืองถ่านหินที่มีการผลิตที่มีประสิทธิภาพมากที่สุดของเหมืองถ่านหินที่ BANPU มีอยู่
- ในระยะ 1 เดือนข้างหน้า เราแนะนำให้ “เข้าลงทุน” BANPU โดยมีราคาเป้าหมายที่ 45 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค) และราคาตัดขาดทุนที่ 37 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค และไม่รวมการจ่ายเงินปันผล)

ลักษณะธุรกิจ : มีธุรกิจหลักที่สำคัญ 2 ธุรกิจ คือ (1) ธุรกิจถ่านหิน - ผู้ผลิตและจำหน่ายถ่านหินเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย และ (2) ธุรกิจไฟฟ้า - ร่วมในการพัฒนาและลงทุนในโครงการผลิตไฟฟ้าอิสระ (IPP) ■

* * * **หมายเหตุ :** การลงทุนใน “หุ้นแนะนำ” มีความเสี่ยงในระดับหนึ่ง ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน * * *

● **ธ. กรุงเทพ - BBL**

คำแนะนำในระยะ 1 เดือนข้างหน้า

เข้าลงทุน

สรุปข้อมูลหุ้น

ชื่อย่อในตลาดหลักทรัพย์ :	BBL
กลุ่มอุตสาหกรรม :	BANK
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) :	1,466.50
ราคาปิด (บาท) :	53.50
มูลค่าตลาดรวม (ล้านบาท) :	78,457.52
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) :	150.12
จำนวนหุ้นสูงสุดที่ต่างชาติถือได้ (%) :	48.78
จำนวนหุ้นที่ต่างชาติถืออยู่ (%) :	48.78
จำนวนหุ้นคงเหลือที่ต่างชาติถือได้ (ล้านหุ้น)	-515.07



ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (%) :	(ณ วันที่ 25/03/2545)
บริษัทไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	16.62
บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย)	7.04
STATE STREET BANK AND TRUST	3.61
ผู้ถือหุ้นรายย่อย (%) :	38.00
P/BV (เท่า)	1.51

สรุปข้อมูลทางการเงิน

ปี	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	EPS (บาท)	EPS Chg. (%)	PER (เท่า)	Yield (%)
2544	6,484	4.42	n.a.	12.1	0.0
2545	6,271	4.28	-3.3	12.5	0.0
2546E	8,913	6.08	+42.1	8.8	0.0
2547E	10,665	7.27	+19.6	7.4	0.0

- จากการที่เราคาดว่าสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิรักจะมีความชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของเดือน มี.ค. นี้ และตลาดหุ้นทั่วโลกจะตอบสนองด้วยการปรับตัวขึ้น ดังนั้นหุ้น BBL ซึ่งเป็นหุ้นตลาดที่มีพื้นฐานดี และมีค่า Beta สูงประมาณ 1.4 เท่า น่าจะปรับตัวในทิศทางที่ดีกว่าตลาด (outperform)
- ยังมีโอกาสที่อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์จะลดลง 0.25% ภายใน 1H46 (เดิมเราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะลดลง 0.25% ใน 1Q46 แต่ด้วยภาวะสงครามมีความยืดเยื้อ ทำให้โอกาสการลดอัตราดอกเบี้ยถูกเลื่อนออกไปด้วย) โดยเป็นผลจากสภาพคล่องส่วนเกินที่ยังอยู่ในระดับสูง การปล่อยสินเชื่อของธนาคารที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และเศรษฐกิจที่อาจชะลอตัวลงจากภาวะสงคราม ซึ่งนอกจากจะส่งผลดีต่อบรรยากาศการลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารโดยรวมแล้ว ยังทำให้ BBL มีความสามารถในการสร้างกำไรชดเชยกับความเสี่ยงในเรื่องสินเชื่อที่อาจขยายตัวลดลงหรือ NPL ที่เพิ่มขึ้นได้
- การตั้งสำรองเผื่อหนี้สงสัยจะสูญอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับธนาคารอื่น ๆ โดย BBL มีการตั้งสำรองฯ เพิ่มเติมในระดับที่สูงกว่าร้อยละ 40 ของกำไรในปี 45 ปัจจุบันจำนวนสำรองฯ (LLR) ของ BBL อยู่ที่ประมาณ 71% เทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ประมาณ 65%
- มีความเป็นไปได้สูงที่ BBL จะไม่ต้องการเงินเพิ่มทุนในการที่จะไถ่ถอน CAPS หากทางธนาคารตัดสินใจที่จะไถ่ถอนทั้งก่อนในปี 48 (เริ่มไถ่ถอนได้ตั้งแต่เดือน เม.ย. 47) โดยธนาคารอาจออก CAPS ตัวใหม่ในจำนวนที่ลดลงและมีอัตราดอกเบี้ยต่ำลง ซึ่งจะทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) เพิ่มขึ้นโดยไม่มีผลกระทบ dilution effect และแม้ว่า BBL จะมีการเพิ่มทุน EPS ก็ยังเพิ่มขึ้นอยู่ดี เพราะกำไรจะเพิ่มมากกว่าผลกระทบ dilution effect ที่เกิดขึ้น
- หากสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิรักจบเร็วและเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างเด่นชัด BBL น่าจะได้ประโยชน์จากการขยายตัวของธุรกิจและความต้องการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้น เนื่องจาก BBL มีความสัมพันธ์กับภาคธุรกิจที่ค่อนข้างกว้างขวาง และมีสัดส่วนหนี้ภาคธุรกิจค่อนข้างเยอะอยู่แล้ว
- ในระยะ 1 เดือนข้างหน้า เราแนะนำให้ "เข้าลงทุน" BBL โดยมีราคาเป้าหมายที่ 66.5 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค) และราคาตัดขาดทุนที่ 52 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค)

ลักษณะธุรกิจ : ให้บริการแบ่งเป็น 3 ประเภทใหญ่ๆ คือ (1) บริการรับฝากเงิน (2) บริการด้านสินเชื่อ และ (3) บริการที่นำมาซึ่งรายได้ค่าธรรมเนียมและอื่นๆ ■

* * * **หมายเหตุ :** การลงทุนใน "หุ้นแนะนำ" มีความเสี่ยงในระดับหนึ่ง ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน * * *

● **ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ – HANA** **คำแนะนำในระยะ 1 เดือนข้างหน้า**

เข้าลงทุน

สรุปข้อมูลหุ้น

ชื่อย่อในตลาดหลักทรัพย์ :	HANA
กลุ่มอุตสาหกรรม :	ETRON
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) :	155.43
ราคาปิด (บาท) :	69.50
มูลค่าตลาดรวม (ล้านบาท) :	10,802.21
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) :	18.46
จำนวนหุ้นสูงสุดที่ต่างชาติถือได้ (%) :	100.00
จำนวนหุ้นที่ต่างชาติถืออยู่ (%) :	82.45
จำนวนหุ้นคงเหลือที่ต่างชาติถือได้ (ล้านหุ้น)	27.28



ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (%) :	(ณ วันที่ 07/06/2545)
OMAC (HK) LIMITED	22.33
STATE STREET BANK AND TRUST	10.15
STATE STREET BANK AND TRUST, FOR	7.45
ผู้ถือหุ้นรายย่อย (%) :	18.00
P/BV (เท่า)	1.44

สรุปข้อมูลทางการเงินรวม

ปี	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	EPS (บาท)	EPS Chg. (%)	PER (เท่า)	Yield (%)
2544*	455	2.95	-78.8	23.6	4.0
2545*	1,044	6.73	+128.2	10.3	4.3
2546E*	1,523	9.82	+45.9	7.1	4.7
2547E*	1,767	11.38	+16.0	6.1	5.0

* กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน

- **HANA ประกาศกำไรจากการดำเนินงานปี 45 จำนวน 1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 129% y-o-y** ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดไว้มาก เนื่องจาก HANA ไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจาก AIT แล้วตั้งแต่ใน 4Q45 แต่เป็นการตั้งสำรองเงินลงทุนใน AIT แทน (รายการดังกล่าวไม่ใช่รายการเงินสด) หากเรารวมการตั้งสำรอง AIT ในเดือน ธ.ค. 45 จำนวน 1.9 พันล้านบาท ผลประกอบการทั้งปี 45 ของ HANA จะเป็นขาดทุนสุทธิ อย่างไรก็ตามด้วยผลการดำเนินงานของ HANA เพียงลำพังที่ดีขึ้นมาก และการตั้งสำรองใน AIT ทั้งหมด เราเชื่อว่าแนวโน้มผลประกอบการของ HANA จะดีขึ้นมาก เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นมากในปีนี้
- ธุรกิจ **Microdisplay** พลิกกลับมามีกำไรตั้งแต่ 3Q45 และยังคงต่อเนื่องมาใน 4Q45 แต่บริษัทไม่เปิดเผยรายละเอียด อย่างไรก็ตามถือเป็นสัญญาณที่ดีสำหรับธุรกิจนี้ ในปี 46 เราคาดว่ากำไรที่สูงขึ้นจะมาจากธุรกิจ Microdisplay ซึ่งบริษัทย้ายโรงงานผลิตจากสหรัฐฯ มาเป็นโรงงานที่อยุธยา ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานลงอย่างมาก
- **option ของ AIT ในการเรียกสิทธิเพิ่มทุนกับ HANA หมดลง** – ตามข้อตกลงเดิมระหว่าง HANA กับ AIT นั้น AIT มีสิทธิเรียกเงินเพิ่มทุนจาก HANA จำนวน 13 ล้านเหรียญฯ ได้ แต่ปัจจุบันจากการตัดเงินลงทุนใน AIT แล้ว option ดังกล่าวจึงจืดจางหมดไปด้วย และ HANA จะไม่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มทุนหรือการขอเงินลงทุนจาก AIT อีกต่อไป
- **คำสั่งซื้อใน 1Q46 เพิ่มขึ้นอย่างมาก** – คำสั่งซื้อจากลูกค้าของ HANA ใน 1Q46 เพิ่มขึ้นอย่างมากอย่างมีนัยสำคัญในทุกส่วนธุรกิจ ผู้บริหารเชื่อว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แต่การแข่งขันด้านราคายังคงเป็นอุปสรรคสำคัญในปีนี้อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นของบริษัทจะค่อนข้างคงที่ในปี 46 จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น
- **ในระยะ 1 เดือนข้างหน้า เราแนะนำให้ “เข้าลงทุน” HANA โดยมีราคาเป้าหมายที่ 83 บาท** (เป็นราคาทางเทคนิค) และราคาตัดขาดทุนที่ 65 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค)

ลักษณะธุรกิจ : ประกอบ และจำหน่ายชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (Electronics Manufacturing Services) ให้แก่ลูกค้า ซึ่งเป็นบริษัทชั้นนำของโลกหลายบริษัท ดังเช่น HID, LSI, Kodak, Motorola, Agilent Technologies และ Texas Instrument เป็นต้น ■

* * * **หมายเหตุ :** การลงทุนใน “หุ้นแนะนำ” มีความเสี่ยงในระดับหนึ่ง ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน * * *

● **บง.เกียรตินาคิน – KK**

คำแนะนำในระยะ 1 เดือนข้างหน้า

เข้าลงทุน

สรุปข้อมูลหุ้น

ชื่อย่อในตลาดหลักทรัพย์ :	KK
กลุ่มอุตสาหกรรม :	FIN
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) :	351.51
ราคาปิด (บาท) :	27.00
มูลค่าตลาดรวม (ล้านบาท) :	9,490.66
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) :	100.24
จำนวนหุ้นสูงสุดที่ต่างชาติถือได้ (%) :	44.00
จำนวนหุ้นที่ต่างชาติถืออยู่ (%) :	27.79
จำนวนหุ้นคงเหลือที่ต่างชาติถือได้ (ล้านหุ้น)	56.97



ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (%) :	(ณ วันที่ 04/10/2545)
ครอบครัววัฒนาคิน	11.25
นางพนิดา เทพกาญจนา	7.73
HSBC (SINGAPORE) NOMINEES PTE LTD	6.09
ผู้ถือหุ้นรายย่อย (%) :	39.00
P/BV (เท่า)	1.02

สรุปข้อมูลทางการเงิน

ปี	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	EPS (บาท)	EPS Chg. (%)	PER (เท่า)	Yield (%)
2544	1,389	4.60	-58.3	5.9	5.6
2545	1,406	4.25	-7.6	6.4	6.8
2546E	1,149	2.25	-47.1	12.0	4.3
2547E	1,317	2.21	+14.6	12.2	9.7

- จากการที่เราคาดว่าสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิรักจะมีความชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของเดือน มี.ค. นี้ และตลาดหุ้นทั่วโลกจะตอบสนองด้วยการปรับตัวขึ้น **ดังนั้นหุ้น KK ซึ่งเป็นหุ้นตลาดที่มีพื้นฐานดี และมีค่า Beta สูงประมาณ 1.9 เท่านั้นจะปรับตัวในทิศทางที่ดีกว่าตลาด (outperform)**
- ผลประกอบการของ KK ในปี 45 เป็นไปตามที่เราคาดไว้ อย่างไรก็ตามดีจากสภาพเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นและแนวโน้มการขยายตัวของสินเชื่อที่ดีของบริษัท เราจะปรับประมาณการในปี 46 และ 47 ขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ
- **KK มีรายได้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นถึง 30% y-o-y ในปี 45** โดยมาจากรายได้ดอกเบี้ยจากสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น 138% y-o-y ด้านรายได้จากการบริหารสินทรัพย์ที่ซื้อมาจาก ปรส. ยังคงลดลงต่อเนื่อง สัดส่วนรายได้จากสินเชื่อภาคธุรกิจเพิ่มขึ้นเป็น 17% ของรายได้ดอกเบี้ยรวม จาก 9% ในปี 44 ขณะที่ส่วนแบ่งรายได้จากเงินลงทุนในหลักทรัพย์ (ส่วนใหญ่เป็นการบริหารสินทรัพย์ต่อคุณภาพ) ลดลงจาก 75% ในปี 44 เป็น 67% ในปี 45
- **อัตราผลตอบแทนจากการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่สูงขึ้น และต้นทุนเงินทุนที่ลดลงช่วยให้ NIM ของ KK สูงขึ้น 3.5% เป็น 9.3% ในปี 45** โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิปี 45 เพิ่มขึ้น 36% y-o-y เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากสินเชื่อเฉลี่ยเพิ่มขึ้น y-o-y จาก 10.3% เป็น 13.2% ขณะที่ต้นทุนเงินทุนลดลง 0.7% y-o-y (70 จุด) เป็น 4.7%
- ถึงแม้รายได้โดยรวมจะลดลง 17% แต่บริษัทมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานมากขึ้น ด้วยสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้รวมลดลงจาก 50% ในปี 44 เป็น 35% ในปี 45
- การปล่อยสินเชื่อแก่หนี้ ปรส. ที่ปรับโครงสร้างแล้ว ทำให้ KK มีพอร์ตสินเชื่อปี 45 ขยายตัว 41% y-o-y บริษัทตั้งสำรองฯ เพิ่มขึ้นด้วย ส่งผลให้สัดส่วน LLR ต่อสินเชื่อรวมเพิ่มขึ้นเป็น 3.1% ณ สิ้นปี 45 เพิ่มขึ้นจากที่ 1.2% ในปี 44 ด้านเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (CAR) อยู่ที่ 29.1% ณ สิ้นปี 45
- ในระยะ 1 เดือนข้างหน้า เราแนะนำให้ “เข้าลงทุน” KK โดยมีราคาเป้าหมายที่ 32 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค) และราคาตัดขาดทุนที่ 23.5 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค)

ลักษณะธุรกิจ : ประกอบธุรกิจเงินทุนเพื่อการพาณิชย์, เงินทุนเพื่อการพัฒนา, เงินทุนเพื่อการจำหน่ายและบริโภค เงินทุนเพื่อการเคหะ และการให้เช่าทรัพย์สินแบบลิสซิ่ง ■

* * * **หมายเหตุ :** การลงทุนใน “หุ้นแนะนำ” มีความเสี่ยงในระดับหนึ่ง ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน * * *

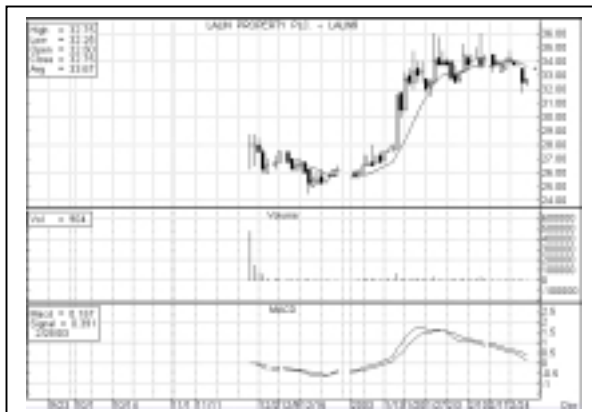
● **ลิลิ พร็อพเพอร์ตี้ – LALIN**

คำแนะนำในระยะ 1 เดือนข้างหน้า

เข้าลงทุน

สรุปข้อมูลหุ้น

ชื่อย่อในตลาดหลักทรัพย์ :	LALIN
กลุ่มอุตสาหกรรม :	PROP
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) :	165.00
ราคาปิด (บาท) :	32.75
มูลค่าตลาดรวม (ล้านบาท) :	5,403.75
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) :	65.63
จำนวนหุ้นสูงสุดที่ต่างชาติถือได้ (%) :	25.00
จำนวนหุ้นที่ต่างชาติถืออยู่ (%) :	9.95
จำนวนหุ้นคงเหลือที่ต่างชาติถือได้ (ล้านหุ้น)	24.83



ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (%) :	(ณ วันที่ 25/11/2545)
ครอบครัวชาครกุล	35.50
ครอบครัววีระศักดิ์	35.20
นางสาวพัชรี อิงสำราญ	3.90
ผู้ถือหุ้นรายย่อย (%) :	29.11
P/BV (เท่า)	7.13

สรุปข้อมูลทางการเงินรวม

ปี	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	EPS (บาท)	EPS Chg. (%)	PER (เท่า)	Yield (%)
2544*	36	0.32	-95.2	102.2	n.a.
2545*	390	2.36	+637.5	13.9	0.0
2546E*	520	4.31	+82.3	7.6	2.2
2547E*	562	3.41	-21.0	9.6	2.9

* กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน

- **ผลประกอบการปี 45 ออกมาดีกว่าที่คาดไว้เล็กน้อย** - LALIN ประกาศผลกำไรสุทธิปี 45 จำนวน 390 ล้านบาท (EPS=1.9 บาท) ซึ่งเพิ่มขึ้น 983% y-o-y จากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นและค่าใช้จ่ายภาษีที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ ส่งผลให้เราปรับประมาณการปี 46 ขึ้น 12%
- **อัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีแนวโน้มสูงขึ้นในปี 46** - ใน 4Q45 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 37% จาก 33% ใน 3Q45 ในขณะที่บริษัทดำเนินโครงการจำนวน 16 โครงการซึ่งมีมูลค่ารวม 9.5 พันล้านบาท โดยโครงการส่วนใหญ่เป็นการซื้อที่ดินใหม่ ยกเว้นโครงการ Lullyvilly ซึ่งมีอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่ำกว่า บริษัทคาดว่าจะดำเนินโครงการ Lullyvilly เสร็จสมบูรณ์ในปี 46 นอกจากนี้ยังจะมุ่งเน้นโครงการ Lalin Greenville และโครงการบ้านลิลิซึ่งมีอัตราส่วนกำไรขั้นต้นสูงกว่าระดับเฉลี่ยด้วย เรามองว่านโยบายดังกล่าวจะทำให้อัตราส่วนกำไรขั้นต้นของบริษัทสูงขึ้นในระยะข้างหน้า โดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 24% ในปี 45 เป็น 36% ในปี 46
- **ฐานะการเงินแข็งแกร่งโดยมีสัดส่วนหนี้สุทธิต่อทุนเพียง 0.12 เท่า** - ใน 4Q45 หนี้ของบริษัทลดลงมาอยู่ที่ 179 ล้านบาท เนื่องจากการเสนอขายหุ้น IPO ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทลดลงมาอยู่ที่เพียง 0.12 เท่า นอกจากนี้บริษัทยังมีเงินลงทุนในกองทุน TMB money fund และ Aberdeen Income Fend จำนวน 279 ล้านบาท ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัททำให้บริษัทสามารถซื้อที่ดินใหม่ได้
- **อัตราผลตอบแทนเงินปันผล 2.2%** - บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 0.7 บาท/หุ้น ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผล 2.2% โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 11 เม.ย. 46 และมีกำหนดจ่ายในวันที่ 18 เม.ย. 46
- **ยอดขายมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในปี 46** - เราคาดว่ายอดขายบ้านของบริษัทจะยังขยายตัวได้อีก 2-3 ปีข้างหน้า โดยบริษัทกล่าวว่ายอดสั่งสร้างในปี 46 จะอยู่ที่ประมาณ 2.9 พันล้านบาท (+32% y-o-y) เราคาดว่ารายได้ของบริษัทในปี 46 จะเพิ่มขึ้น 25%
- **LALIN เป็นบริษัทที่มีศักยภาพสูงบริษัทหนึ่งในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์** - ดังจะเห็นได้จากสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงจาก 15.4% ในปี 42 มาอยู่ที่เพียง 7% ในปี 45 ซึ่งไม่ต่างจากบริษัทผู้นำในธุรกิจอย่าง LH
- **ในระยะ 1 เดือนข้างหน้า เราแนะนำให้ “เข้าลงทุน” LALIN โดยมีราคาเป้าหมายที่ 40 บาท** (ส่วนลดกระแสเงินสด - DCF) และราคาตัดขาดทุนที่ 31.5 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค)

ลักษณะธุรกิจ : ประกอบธุรกิจขายบ้านจัดสรรพร้อมที่ดินในระดับกลางในทำเลที่ครอบคลุม 4 มุมเมือง ■

* * * **หมายเหตุ :** การลงทุนใน “หุ้นแนะนำ” มีความเสี่ยงในระดับหนึ่ง ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน * * *

● แลนด์ แอนด์ เฮาส์ – LH

คำแนะนำในระยะ 1 เดือนข้างหน้า

เข้าลงทุน

สรุปข้อมูลหุ้น

ชื่อย่อในตลาดหลักทรัพย์ :	LH
กลุ่มอุตสาหกรรม :	PROP
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) :	6,450.14
ราคาปิด (บาท) :	7.45
มูลค่าตลาดรวม (ล้านบาท) :	48,053.55
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) :	72.76
จำนวนหุ้นสูงสุดที่ต่างชาติถือได้ (%) :	25.00
จำนวนหุ้นที่ต่างชาติถืออยู่ (%) :	25.00
จำนวนหุ้นคงเหลือที่ต่างชาติถือได้ (ล้านหุ้น) :	-1,134.17



ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (%) :	(ณ วันที่ 02/01/2546)
นายอหันธ์ อัครโกดิน	23.15
GOVERNMENT OF SINGAPORE	16.69
บริษัทไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	7.75
ผู้ถือหุ้นรายย่อย (%) :	24.00
P/BV (เท่า)	2.91

สรุปข้อมูลทางการเงินรวม

ปี	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	EPS (บาท)	EPS Chg. (%)	PER (เท่า)	Yield (%)
2544*	1,547	0.25	+128.8	30.0	n.a.
2545*	3,741	0.58	+133.8	12.8	2.1
2546E*	4,836	0.75	+29.3	9.9	2.7
2547E*	5,084	0.79	+5.1	9.5	2.9

* กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน

- บริษัทประกาศผลประกอบการปี 45 ดีมาก โดยมียอดขายที่ 45 พันล้านบาท และผลกำไรสุทธิที่ 3.82 พันล้านบาท (ค่า EPS ที่คำนึงถึงผลกระทบ dilution effect ทั้งหมดเท่ากับ 0.41 บาท) ซึ่งใน 4Q45 มียอดขายที่ 3.8 พันล้านบาท ลดลงเล็กน้อยจาก 4.1 พันล้านบาทใน 3Q45
- อัตราส่วนกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นอีกใน 4Q45 อัตราส่วนกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 38.5% ใน 3Q45 เป็น 39.5% ใน 4Q45 และอัตราส่วนกำไรขั้นต้นสำหรับทั้งปีเพิ่มขึ้นจาก 32.8% ในปี 44 เป็น 37.6%
- ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร 4Q45 ลดลง สัดส่วนของค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขาย 4Q45 ลดลง 7.1% ซึ่งต่ำที่สุดในอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยมีการปรับตัวดีขึ้นของอัตราส่วนกำไรขั้นต้นและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร โดยอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 30% จาก 23% ในปี 44 โดยมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นที่ 24% ใน 4Q45
- บริษัทมีหนี้เงินกู้สุทธิลดลงจาก 7 พันล้านบาทใน 3Q45 เป็น 6.2 พันล้านบาทใน 4Q45 และอัตราส่วนเงินกู้ต่อทุน ลดลงจาก 0.74 เท่าของปีก่อน และ 0.43 เท่า ใน 3Q44 เป็น 0.36 เท่า โดยมีต้นทุนอัตราดอกเบี้ยลดลงอย่างต่อเนื่อง ในระหว่างปี
- คาดว่าจะบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์จำนวน 92.99 ล้านบาทใน 1H46 LH ได้ขายอพาร์ทเมนท์ระยะเวลา 30 ปี (ปัจจุบันอยู่ภายใต้การก่อสร้าง) ให้แก่ Land and Houses Property Fund 2 ที่ 515 ล้านบาท โดย Land and Houses Property Fund 2 นั้นถือหุ้นโดยบริษัท LH และ Reco group (บริษัทลิงคโพร) ในจำนวนที่เท่ากัน โดยบริษัทคาดว่าจะได้กำไรที่ 92.99 ซึ่งเราคาดการณ์ไว้ใน 1H46
- ผลประกอบการในปี 46 คาดว่าจะสดใสมาก - เนื่องจากมียอดจองบ้าน (Pre-sale) ที่ทยอยรับรู้รายได้ต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 4 มายังปีนี้ ประกอบกับในปีนี้ บริษัทมีโครงการใหม่ 11 โครงการรวมมูลค่า 18.8 พันล้านบาท ซึ่งทุกโครงการ จัดซื้อที่ดินเตรียมไว้เรียบร้อยแล้ว
- ในระยะ 1 เดือนข้างหน้า เราแนะนำให้ “เข้าลงทุน” LH โดยมีราคาเป้าหมายที่ 8.75 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค) และราคาตัดขาดทุนที่ 7.05 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค)

ลักษณะธุรกิจ : ประกอบธุรกิจขายบ้านจัดสรรพร้อมที่ดิน โครงการบ้านจัดสรรที่ขายจะเป็นบ้านเดี่ยวเป็นหลัก โดยจะพัฒนาโครงการเฉพาะในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล และโครงการตามจังหวัดใหญ่ ๆ ■

*** หมายเหตุ : การลงทุนใน “หุ้นแนะนำ” มีความเสี่ยงในระดับหนึ่ง ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน ***

● **บง. ธนชาติ - NFS**

คำแนะนำในระยะ 1 เดือนข้างหน้า

เข้าลงทุน

สรุปข้อมูลหุ้น

ชื่อย่อในตลาดหลักทรัพย์ :	NFS
กลุ่มอุตสาหกรรม :	FIN
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) :	1,333.13
ราคาปิด (บาท) :	13.10
มูลค่าตลาดรวม (ล้านบาท) :	17,464.05
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) :	136.29
จำนวนหุ้นสูงสุดที่ต่างชาติถือได้ (%) :	48.67
จำนวนหุ้นที่ต่างชาติถืออยู่ (%) :	48.67
จำนวนหุ้นคงเหลือที่ต่างชาติถือได้ (ล้านหุ้น)	-133.86



ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (%) :	(ณ วันที่ 14/05/2545)
บริษัทไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	12.96
STATE STREET BANK AND TRUST	4.91
CLEARSTREAM NOMINEES LTD	4.53
ผู้ถือหุ้นรายย่อย (%) :	44.00
P/BV (เท่า)	0.99

สรุปข้อมูลทางการเงิน

ปี	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	EPS (บาท)	EPS Chg. (%)	PER (เท่า)	Yield (%)
2544	492	0.37	n.a.	35.5	0.0
2545	1,723	1.29	250.30	10.1	0.0
2546E	1,716	1.29	-0.40	10.2	0.0
2547E	2,016	1.51	17.43	8.7	0.0

- จากการที่เราคาดว่าสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิรักจะมีความชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของเดือน มี.ค. นี้ และตลาดหุ้นทั่วโลกจะตอบสนองด้วยการปรับตัวขึ้น ดังนั้นหุ้น NFS ซึ่งเป็นหุ้นตลาดที่มีพื้นฐานดี และมีค่า Beta สูงประมาณ 1.8 เหนือจะปรับตัวในทิศทางที่ดีกว่าตลาด (outperform)
- NFS ประกาศผลประกอบการปี 45 เป็นไปตามที่คาดไว้ โดยรายได้ดอกเบี้ยรวมเพิ่มขึ้น 8% y-o-y ซึ่งส่วนใหญ่มาจากรายได้จากธุรกิจเช่าซื้อ (HP) ที่เพิ่มขึ้น 106% y-o-y ขณะที่รายได้จากการปล่อยสินเชื่อกับภาคธุรกิจยังคงลดลงต่อเนื่อง เนื่องจากการปรับตัวของภาคการผลิตยังเป็นไปอย่างเชื่องช้า ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงส่งผลให้อัตราการทำกำไรจากดอกเบี้ย (NIM) สูงขึ้น ส่งผลให้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น 29% y-o-y ส่วนคุณภาพสินเชื่อ ณ สิ้นปี 45 ยังอยู่ในระดับดี เราปรับประมาณการปี 46 และปี 47 ขึ้น 10-15% จากสภาพเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นจะทำให้การปล่อยสินเชื่อเพื่อการบริโภคยังมีแนวโน้มดีต่อเนื่อง
- รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น 29% y-o-y ถึงแม้ว่าอัตราผลตอบแทนจากสินเชื่อจะลดลงก็ตาม เนื่องจากภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงต่อเนื่อง ทำให้บริษัทมี NIM สูงขึ้น โดย NIM ในปี 45 เพิ่มขึ้น 0.2% (20 จุด) จากต้นทุนเงินที่ลดลง 0.8% (80 จุด) เป็น 3% ในปี 45 อัตราผลตอบแทนจากสินเชื่อที่ลดลงสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ย HP ในตลาดที่ลดลง โดยลดลงจาก 7.6% ในปี 44 เป็น 6.8% ในปี 45
- NFS สามารถขยายพอร์ตสินเชื่อได้ถึง 48% ในปี 45 ในขณะที่ NPL เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย 0.5% ของสินเชื่อรวมในปี 45 ด้านฐานะการเงินยังคงแข็งแกร่งด้วยฐานเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (CAR) ที่ 13% ณ สิ้นปี 45
- ขณะนี้ NFS จัดเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการเช่าซื้อรถยนต์อันดับต้น ๆ ในประเทศ และแนวโน้มธุรกิจนี้ยังคงดูสดใสอยู่ต่อไปในปีนี้ (เราคาดว่ายอดขายรถยนต์จะเพิ่มขึ้น 15% ในปี 46) ผู้บริหารของบริษัทคาดว่าแนวโน้มธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ยังขยายตัวต่อเนื่องตามการเติบโตของอุตสาหกรรมรถยนต์ โดยบริษัทตั้งเป้าขยายฐานสินเชื่อรถยนต์ภายในสิ้นปีนี้ให้ได้ 1 แสนคัน วงเงิน 5 หมื่นล้านบาท
- ในระยะ 1 เดือนข้างหน้า เราแนะนำให้ "เข้าลงทุน" NFS โดยมีราคาเป้าหมายที่ 16.7 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค) และราคาตัดขาดทุนที่ 12.6 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค)

ลักษณะธุรกิจ : ประกอบธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์เป็นหลัก ในขณะเดียวกันก็ขยายฐานการให้บริการทางการเงินเพิ่มขึ้นโดยผ่านทางบริษัทในกลุ่ม ซึ่งมีทั้งธุรกิจประกันภัย ประกันชีวิต กองทุนรวม รวมไปถึงธนาคารที่จำกัดขอบเขตธุรกิจ ■

* * * **หมายเหตุ :** การลงทุนใน "หุ้นแนะนำ" มีความเสี่ยงในระดับหนึ่ง ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน * * *

● **ธ. ไทยพาณิชย์ - SCB**

คำแนะนำในระยะ 1 เดือนข้างหน้า

เข้าลงทุน

สรุปข้อมูลหุ้น

ชื่อย่อในตลาดหลักทรัพย์ :	SCB
กลุ่มอุตสาหกรรม :	BANK
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) :	1,207.64
ราคาปิด (บาท) :	32.50
มูลค่าตลาดรวม (ล้านบาท) :	39,248.18
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) :	56.29
จำนวนหุ้นสูงสุดที่ต่างชาติถือได้ (%) :	45.81
จำนวนหุ้นที่ต่างชาติถืออยู่ (%) :	45.81
จำนวนหุ้นคงเหลือที่ต่างชาติถือได้ (ล้านหุ้น)	-26.13



ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (%) :	(ณ วันที่ 15/03/2545)
สำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์	11.40
UFJ BANK LIMITED	8.78
STATE STREET BANK AND TRUST	5.09
ผู้ถือหุ้นรายย่อย (%) :	41.00
P/BV (เท่า)	1.59

สรุปข้อมูลทางการเงิน

ปี	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	EPS (บาท)	EPS Chg. (%)	PER (เท่า)	Yield (%)
2544	405	0.13	-88.6	251.5	0.0
2545	(12,488)	(3.99)	n.a.	n.a.	0.0
2546E	10,643	3.40	n.a.	9.6	0.0
2547E	11,971	3.82	+12.5	8.5	0.0

- จากการที่เราคาดว่าสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิรักจะมีความชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของเดือน มี.ค. นี้ และตลาดหุ้นทั่วโลกจะตอบสนองต่อการปรับตัวขึ้น ดังนั้นหุ้น SCB ซึ่งเป็นหุ้นตลาดที่มีพื้นฐานดี และมีค่า Beta สูงประมาณ 1.6 เท่านั้นจะปรับตัวในทิศทางที่ดีกว่าตลาด (outperform)
- ถึงแม้ SCB จะมีผลขาดทุนสุทธิสูงถึง 13.5 พันล้านบาทใน 4Q45 แต่มาจากการตั้งสำรองการด้อยค่าของสินทรัพย์จำนวน 16.6 พันล้านบาท และทำให้ LLR อยู่ในระดับใกล้เคียงกับธนาคารอื่นแล้ว สำหรับผลประกอบการปี 46 คาดว่าจะแสดงความสามารถในการทำกำไรที่เป็นจริงมากขึ้นเนื่องจาก SCB มีนโยบายการตั้งสำรองฯ ปกติประมาณ 2.4 พันล้านบาท
- มีโอกาสดัปรับอันดับความน่าเชื่อถือขึ้น โดยเฉพาะจาก S&P เนื่องจากอันดับความน่าเชื่อถือของ SCB สำหรับ LT Foreign Issuer Credit ยังต่ำกว่าของธนาคารขนาดใหญ่อื่น ๆ ทั้ง ๆ ที่ฐานะความแข็งแกร่งของธนาคารก็ไม่ด้อยไปกว่าธนาคารเหล่านั้น (BB- สำหรับ SCB และ BB สำหรับ BBL และ TFB)
- SCB แสดงความตั้งใจที่จะเริ่มจ่ายเงินปันผล โดย ณ สิ้น 4Q45 SCB มีขาดทุนสะสมอยู่ประมาณ 75 พันล้านบาท ซึ่งการล้างขาดทุนสะสมของธนาคารอาจมาจากส่วนเกินมูลค่าหุ้นที่มีอยู่จำนวน 55.56 พันล้านบาท และสำรองตามกฎหมายและสำรองต่าง ๆ อีกจำนวน 695 ล้านบาทและ 23.1 พันล้านบาทตามลำดับ ภายหลังจากที่มีการล้างขาดทุนสะสมแล้ว ซึ่งอาจจะเป็น 1Q46 SCB จะสามารถเริ่มจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลได้ในปีหน้า
- ยังมีโอกาสที่อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์จะลดลง 0.25% ภายใน 1H46 (เดิมเราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะลดลง 0.25% ใน 1Q46 แต่ด้วยภาวะสงครามมีความยืดเยื้อ ทำให้โอกาสการลดอัตราดอกเบี้ยถูกเลื่อนออกไปด้วย) โดยเป็นผลจากสภาพคล่องส่วนเกินที่ยังอยู่ในระดับสูง การปล่อยสินเชื่อของธนาคารที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และเศรษฐกิจที่อาจชะลอตัวลงจากภาวะสงคราม ซึ่งนอกจากจะส่งผลดีต่อบรรยากาศการลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารโดยรวมแล้ว ยังทำให้ SCB มีความสามารถในการสร้างกำไรชดเชยกับความเสียหายในเรื่องสินเชื่อที่อาจขยายตัวลดลงหรือ NPL ที่จะเพิ่มขึ้นได้
- ในระยะ 1 เดือนข้างหน้า เราแนะนำให้ "เข้าลงทุน" SCB โดยมีราคาเป้าหมายที่ 42 บาท (P/BV 1.8 เท่า) และราคาตัดขาดทุนที่ 30.5 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค)

ลักษณะธุรกิจ : ดำเนินธุรกิจต่าง ๆ ตามที่กำหนดใน พรบ.การธนาคารพาณิชย์ โดยแบ่งเป็นบริการสำหรับลูกค้าที่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ บริษัทสำหรับลูกค้าที่ประกอบธุรกิจ SME และบริการสำหรับลูกค้ารายย่อย ■

* * * **หมายเหตุ :** การลงทุนใน "หุ้นแนะนำ" มีความเสี่ยงในระดับหนึ่ง ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน * * *

● **ปูนซีเมนต์ไทย – SCC**

คำแนะนำในระยะ 1 เดือนข้างหน้า

เข้าลงทุน

สรุปข้อมูลหุ้น

ชื่อย่อในตลาดหลักทรัพย์ :	SCC
กลุ่มอุตสาหกรรม :	BUILD
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) :	120.00
ราคาปิด (บาท) :	1,232.00
มูลค่าตลาดรวม (ล้านบาท) :	147,840.00
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) :	82.82
จำนวนหุ้นสูงสุดที่ต่างชาติถือได้ (%) :	25.00
จำนวนหุ้นที่ต่างชาติถืออยู่ (%) :	25.00
จำนวนหุ้นคงเหลือที่ต่างชาติถือได้ (ล้านหุ้น)	-12.52



ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (%) :	(ณ วันที่ 07/03/2545)
สำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์	30.00
บริษัทไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	9.04
บริษัททูลเกล้าวัลย์ จำกัด	3.94
ผู้ถือหุ้นรายย่อย (%) :	32.00
P/BV (เท่า)	2.29

สรุปข้อมูลทางการเงินรวม

ปี	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	EPS (บาท)	EPS Chg. (%)	PER (เท่า)	Yield (%)
2544*	4,797	39.97	-8.8	30.8	0.8
2545*	11,214	93.45	+93.5	13.2	1.9
2546E*	14,918	124.32	+124.3	9.9	3.3
2547E*	16,317	135.98	+136.0	9.1	3.8

* กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน

- **แนวโน้มธุรกิจยังสดใส** - ความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศคาดว่าจะเพิ่มขึ้นประมาณ 10% ในปีนี้ ขณะที่ราคาขายมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น ธุรกิจปิโตรเคมีอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นจากความต้องการในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกขณะที่กำลังการผลิตใหม่ที่เข้ามาในตลาดมีน้อย ส่วนต่างระหว่างราคาขาย PE กับต้นทุน Naptha ได้ปรับตัวสูงขึ้นจากระดับต่ำสุดที่ 279 เหรียญฯ/ตันในไตรมาส 4 ปี 45 เป็น 310 เหรียญฯ/ตันในปัจจุบัน สำหรับธุรกิจกระดาษคาดว่าจะขยายตัวตามการบริโภคในประเทศและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจทั้งในประเทศและในภูมิภาค นอกจากนี้ความต้องการวัสดุก่อสร้างก็คาดว่าจะขยายตัวสูงตามความต้องการที่อยู่อาศัยและการก่อสร้างภาคเอกชน
- **คณะกรรมการบริษัทได้อนุมัติให้แตกพาร์จาก 10 บาท/หุ้นเป็น 1 บาท/หุ้น** - อย่างไรก็ตามก็แผนการดังกล่าวยังขึ้นอยู่กับมติผู้ถือหุ้นที่มีกำหนดประชุมในวันที่ 26 มี.ค. นี้ ซึ่งหากผู้ถือหุ้นอนุมัติ (มีเสียงอนุมัติไม่ต่ำกว่า 75%) คาดว่าการแตกพาร์จะเกิดขึ้นภายในเดือน เม.ย. 46 ซึ่งจะส่งผลต่อสภาพคล่องในการซื้อขายในหุ้น SCC
- **ฐานะการเงินของบริษัทดีขึ้นมาก** - จากนโยบายการลดสัดส่วนการถือหุ้นในธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักและลดการกู้เงิน ทำให้สัดส่วนหนี้ต่อทุนปรับตัวลดลงมาจาก 3.5 เท่าในปี 40 เป็น 1.7 เท่าใน 4Q45 และเราเชื่อว่าสัดส่วนดังกล่าวจะลดลงมาอยู่ที่เพียง 1.5 เท่าในสิ้นปีเนื่องจากหุ้นกู้ของบริษัทซึ่งมีต้นทุนสูงถึง 8% จะครบกำหนดชำระในปีนี้นับจำนวน 18 พันล้านบาท โดยครบกำหนดในเดือนมี.ค. จำนวน 12 พันล้านบาทและในเดือน พ.ย. จำนวน 6 พันล้านบาท ทั้งนี้บริษัทมีแผนจะชำระคืนหุ้นกู้จำนวน 6 พันล้านบาทโดยใช้กระแสเงินสดภายใน ขณะที่อีก 6 พันล้านบาทจะทำการ refinance โดยออกหุ้นกู้ระยะ 4 ปีซึ่งต้นทุนดอกเบี้ยลดลงมาก ทั้งนี้ หุ้นกู้ล่าสุดของบริษัทที่ออกในเดือน ต.ค. 45 มีต้นทุนดอกเบี้ยต่ำเพียง 4.5%
- **มีผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากเหตุการณ์ในกัมพูชา** - บริษัทมีสำนักงานขายและคลังสินค้าขนาดเล็กในกรุงพนมเปญ และโรงงานผลิตกระเบื้องหลังคาอีกแห่งหนึ่งนอกกรุงพนมเปญ อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าบริษัทจะได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ความไม่สงบที่เกิดขึ้นเพียงเล็กน้อย ทั้งนี้เนื่องจากยอดส่งออกซีเมนต์ไปกัมพูชามีสัดส่วนเพียง 1.5% ของยอดขายปูนซีเมนต์ทั้งหมด ในขณะที่กำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจปูนซีเมนต์คิดเป็น 10% ของกำไรของทั้งกลุ่มเท่านั้น ดังนั้นผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าวในกรณีเลวร้ายที่สุดจะไม่เกิน 1% ของกำไรของทั้งกลุ่ม
- **ในระยะ 1 เดือนข้างหน้า เราแนะนำให้ “เข้าลงทุน” SCC โดยมีราคาเป้าหมายที่ 1,616 บาท (PER 13 เท่าในปี 46) และราคาตัดขาดทุนที่ 1,178 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค)**

ลักษณะธุรกิจ : ดำเนินธุรกิจต่าง ๆ ดังต่อไปนี้ ธุรกิจขนาดใหญ่ 3 กลุ่ม ประกอบด้วย ซีเมนต์ ปิโตรเคมี และกระดาษและบรรจุภัณฑ์ ส่วนธุรกิจขนาดกลางมี 3 กลุ่ม ประกอบด้วย วัสดุก่อสร้าง เซรามิก และธุรกิจจัดจำหน่าย ■

*****หมายเหตุ : การลงทุนใน “หุ้นแนะนำ” มีความเสี่ยงในระดับหนึ่ง ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน *****

● **ธ. กสิกรไทย - TFB**

คำแนะนำในระยะ 1 เดือนข้างหน้า

เข้าลงทุน

สรุปข้อมูลหุ้น

ชื่อย่อในตลาดหลักทรัพย์ :	TFB
กลุ่มอุตสาหกรรม :	BANK
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) :	2,352.55
ราคาปิด (บาท) :	28.75
มูลค่าตลาดรวม (ล้านบาท) :	67,635.74
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) :	166.73
จำนวนหุ้นสูงสุดที่ต่างชาติถือได้ (%) :	48.98
จำนวนหุ้นที่ต่างชาติถืออยู่ (%) :	48.98
จำนวนหุ้นคงเหลือที่ต่างชาติถือได้ (ล้านหุ้น)	-144.99



ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (%) :	(ณ วันที่ 13/03/2545)
บริษัทไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	7.45
CLEARSTREAM NOMINEES LTD	3.69
บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย)	3.54
ผู้ถือหุ้นรายย่อย (%) :	53.00
P/BV (เท่า)	2.01

สรุปข้อมูลทางการเงิน

ปี	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	EPS (บาท)	EPS Chg. (%)	PER (เท่า)	Yield (%)
2544	1,008	0.43	-20.3	67.1	0.0
2545	6,684	2.84	+562.8	10.1	0.0
2546E	7,047	3.00	+5.4	9.6	0.0
2547E	8,336	3.54	+18.3	8.1	0.0

- จากการที่เราคาดว่าสงครามระหว่างสหรัฐฯ-อิรักจะมีความชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของเดือน มี.ค. นี้ และตลาดหุ้นทั่วโลกจะตอบสนองด้วยการปรับตัวขึ้น ดังนั้นหุ้น TFB ซึ่งเป็นหุ้นตลาดที่มีพื้นฐานดี และมีค่า Beta สูงประมาณ 1.4 เท่า น่าจะปรับตัวในทิศทางที่ดีกว่าตลาด (outperform)
- เป้าหมายการปล่อยสินเชื่อในการทำประมาณการของเราอยู่ที่ 2% ในปี 46 จึงไม่น่าจะยากสำหรับ TFB เมื่อพิจารณาจากความต้องการสินเชื่อที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้นใน 2H46 การขยายตัวของผลประกอบการของ TFB ในปี 46 อาจไม่ตื่นเต้นมากนัก เนื่องจากในปี 45 มีกำไรจากพอร์ตการลงทุนจำนวนมาก เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 46 ที่ 6.9 พันล้านบาท
- ด้วยนิยามของ NPL แบบใหม่ ส่งผลให้ NPL ของ TFB ณ สิ้นปี 45 เพิ่มขึ้นเป็น 18.46% จาก 13% ณ สิ้น 3Q45
- ยังมีโอกาสที่อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์จะลดลง 0.25% ภายใน 1H46 (เดิมเราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะลดลง 0.25% ใน 1Q46 แต่ด้วยภาวะสงครามมีความยืดเยื้อ ทำให้โอกาสการลดอัตราดอกเบี้ยถูกเลื่อนออกไปด้วย) โดยเป็นผลจากสภาพคล่องส่วนเกินที่ยังอยู่ในระดับสูง การปล่อยสินเชื่อของธนาคารที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และเศรษฐกิจที่อาจชะลอตัวลงจากภาวะสงคราม ซึ่งนอกจากจะส่งผลดีต่อบรรยากาศการลงทุนในหุ้นกลุ่มธนาคารโดยรวมแล้ว ยังทำให้ TFB มีความสามารถในการสร้างกำไรชดเชยกับความเสี่ยงในเรื่องสินเชื่อที่อาจขยายตัวลดลงหรือ NPL ที่เพิ่มขึ้นได้
- มีความคืบหน้าในการปรับปรุงโครงสร้างองค์กร (Strategic Program) มากกว่าธนาคารอื่น ๆ ซึ่งจะทำให้ TFB เริ่มเห็นประโยชน์จากต้นทุนการดำเนินงานที่ลดลงและกำไรที่เพิ่มขึ้นได้เร็วกว่าคู่แข่งตั้งแต่ปีนี้เป็นต้นไป
- มีความเป็นไปได้สูงที่ TFB จะไม่ต้องการเงินเพิ่มทุนในการที่จะไถ่ถอน SLIPS หากทางธนาคารตัดสินใจที่จะไถ่ถอนทั้งก่อนในช่วง 2H47 (เริ่มไถ่ถอนได้ตั้งแต่ช่วงเดือน ม.ค. 47) เนื่องจากฐานเงินทุนชั้นที่ 1 ในช่วงเวลาดังกล่าวจะเพียงพอที่จะให้ TFB ไถ่ถอน SLIPS ได้โดยไม่ต้องเพิ่มทุน ส่วน SLIPS ที่นับเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 2 ทางธนาคารก็สามารถออกหุ้นกู้ที่อัตราดอกเบี้ยต่ำมาทดแทนได้ ซึ่งจะช่วยให้กำไรของธนาคารเพิ่มขึ้นกว่าร้อยละ 40 โดยไม่มี dilution effect เกิดขึ้น
- ในระยะ 1 เดือนข้างหน้า เราแนะนำให้ “เข้าลงทุน” TFB โดยมีราคาเป้าหมายที่ 38 บาท (P/ABV 1.8 เท่า) และราคาตัดขาดทุนที่ 27.5 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค)

ลักษณะธุรกิจ : ประกอบธุรกิจหลักด้านธนาคารพาณิชย์ทุกประเภท นอกจากนี้ยังประกอบธุรกิจอื่นเช่น การเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตราสารหนี้ เป็นต้น ■

* * * **หมายเหตุ :** การลงทุนใน “หุ้นแนะนำ” มีความเสี่ยงในระดับหนึ่ง ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน * * *

● **ไทย-เยอรมัน เซรามิคฯ – TGCI**

คำแนะนำในระยะ 1 เดือนข้างหน้า

เข้าลงทุน

สรุปข้อมูลหุ้น

ชื่อย่อในตลาดหลักทรัพย์ :	TGCI
กลุ่มอุตสาหกรรม :	BUILD
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น) :	78.99
ราคาปิด (บาท) :	39.50
มูลค่าตลาดรวม (ล้านบาท) :	3,119.97
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท) :	5.85
จำนวนหุ้นสูงสุดที่ต่างชาติถือได้ (%) :	49.00
จำนวนหุ้นที่ต่างชาติถืออยู่ (%) :	15.20
จำนวนหุ้นคงเหลือที่ต่างชาติถือได้ (ล้านหุ้น)	26.84



ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (%) :	(ณ วันที่ 25/03/2545)
ครอบครัววุฒินันท์	32.93
ครอบครัวที่ปสุวรรณ	13.93
ครอบครัวศรีวิกรม์	9.92
ผู้ถือหุ้นรายย่อย (%) :	15.00
P/BV (เท่า)	1.10

สรุปข้อมูลทางการเงินรวม

ปี	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	EPS (บาท)	EPS Chg. (%)	PER (เท่า)	Yield (%)
2544*	(6)	(0.08)	n.a.	n.a.	2.5
2545*	181	2.37	n.a.	16.7	3.3
2546E*	491	6.22	+162.3	6.4	9.4
2547E*	658	8.33	+34.0	4.7	12.7

* กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน

- **ผลประกอบการ ปี 45 ของ TGCI ดีอย่างที่เราคาดไว้** โดยมีกำไรสุทธิจำนวน 181 ล้านบาท (EPS = 2.37 บาท) เพิ่มขึ้น 73% หากไม่รวมรายการพิเศษ บริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 558% จาก 28 ล้านบาทในปี 44 ปัจจัยหลักที่ทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นมาจากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นจาก 18% ในปี 44 เป็น 25% ในปี 45 ซึ่งเป็นผลจากการมีอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นตามความต้องการที่สูงขึ้น
- **การฟื้นตัวของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และกิจกรรมการก่อสร้างภาคเอกชนคาดว่าจะทำให้ความต้องการเซรามิคในปี 46 เพิ่มขึ้น 20-25% ต่อเนื่องจากปี 45** จากความต้องการที่เพิ่มขึ้นนี้ ทำให้ปัจจุบัน TGCI ใช้กำลังการผลิตเต็มกำลังเทียบกับที่เคยอยู่ที่ 47-62% ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ส่งผลให้เราคาดว่าผลการดำเนินงานในปีนี้จะเพิ่มขึ้นถึง 162%
- **จากการใช้กำลังการผลิตเต็มกำลัง TGCI จึงตัดสินใจเพิ่มกำลังการผลิตต่อปีจาก 19.7 ล้านตารางเมตรอีก 9.5 ล้านตารางเมตร (48%) ในเดือน ธ.ค. 45, 1.8 ล้านตารางเมตร (6%) ในเดือน มี.ค. 46 และอีก 14.2 ล้านตารางเมตร (46%) ในเดือน มิ.ย. 46 ซึ่งภายหลังการเพิ่มกำลังการผลิตแล้ว TGCI จะมีกำลังการผลิตต่อปีรวม 45.3 ล้านตารางเมตรในเดือน มิ.ย. ปี 46 หรือเพิ่มขึ้น 130% จากกำลังการผลิตปัจจุบัน การเพิ่มกำลังการผลิตดังกล่าว เราคาดว่า TGCI จะมียอดขายเพิ่มขึ้น 63% ในปี 46**
- **อัตราส่วนกำไรขั้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 26% ในปี 45 เป็น 34.7% ในปี 46** เนื่องจากต้นทุนการผลิตต่อหน่วยจะลดลง 11% จากการประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) จากการมีสายการผลิตใหม่จะใช้ก๊าซธรรมชาติลดลง 50% ซึ่งก๊าซธรรมชาตินี้คิดเป็น 13% ของต้นทุนการผลิตรวม
- **บริษัทตั้งงบเงินลงทุนที่ใช้ในการขยายกำลังการผลิตครั้งนี้จำนวน 1.5 พันล้านบาท** โดย 400 ล้านบาทมาจากกระแสเงินสดภายในกิจการ ขณะที่เหลืออีก 1.1 พันล้านบาทจะมาจากการกู้ยืม ซึ่งได้รับการอนุมัติเงินกู้แล้ว ถึงแม้ว่าดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะเพิ่มขึ้น แต่ผลประกอบการที่ขยายตัวจากการขยายกำลังการผลิตสูงเพียงพอที่จะชดเชยกับดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นได้ และแม้ว่าบริษัทจะมีการกู้ยืมเงินแล้ว อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนก็คาดว่าจะยังอยู่ในระดับต่ำที่ 0.9 เท่า
- **ในระยะ 1 เดือนข้างหน้า เราแนะนำให้ “เข้าลงทุน” TGCI** โดยมีราคาเป้าหมายที่ 62 บาท (PER 10 เท่าปีนี้) และราคาตัดขาดทุนที่ 38 บาท (เป็นราคาทางเทคนิค)

ลักษณะธุรกิจ : เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายกระเบื้องเซรามิคปูพื้นและบุผนังภายใต้เครื่องหมายการค้า “TGCI”, “คัมพานา” และ “คาซ่า” ■

*** **หมายเหตุ :** การลงทุนใน “หุ้นแนะนำ” มีความเสี่ยงในระดับหนึ่ง ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน ***

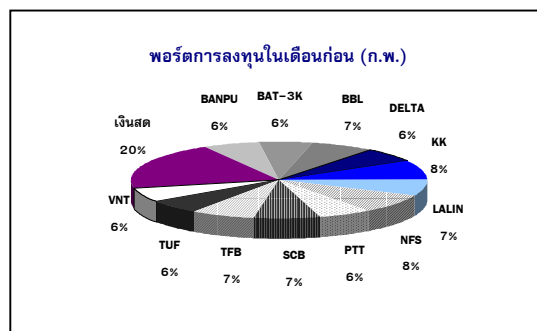
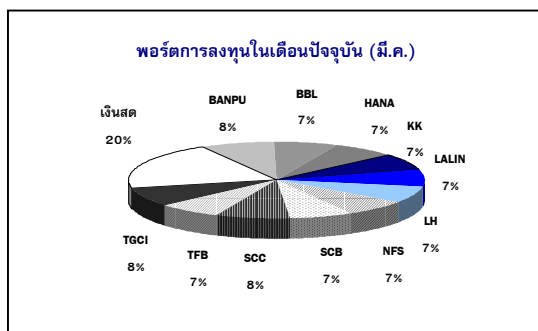
พ อ ร ี ต ก า ร ล ง ท ุ น จ ำ ล อ ง

พ อ ร ี ต ก า ร ล ง ท ุ น ใน เ ต อ น มี.ค. 46 ยั ง ค ง น ำ น ั ก ก า ร ล ง ท ุ น หุ้ น : เ จ น ส ต ใน ส ั ต ส ำ น 80 : 20 เ นื่ อ ง จ า ก ม อ ง ว ำ ก า พ ข อ ง ส ง ค ร า ม ที่ ค ำ ด ว ำ จ ะ ช ัด เ จ น ช ึ่ น จ ะ ท ำ ให้ SET มี อ ก ำ ส ป รั บ ต ัว ส ู ง ช ึ่ น ใน ช วั ง คร ึ่ ง เ ต อ น ห ล ั ง เ ร า ให้ น ำ น ั ก ก า ร ล ง ท ุ น ใน หุ้ น ก ล ุ่ ม ต ำ ง ๆ ที่ มี บ ั จ จ ย พ ื้ น ร ฐ า น ต ี โดย เ ฉ พ ำ ย ำ ง ย ึ่ ง ก ล ุ่ ม อ ณา ค ร ำ พ ำ นิ ช ั ย ก ล ุ่ ม วั ส ต ุ ก ่อ ส ำ ร ั ง และ ก ล ุ่ ม เ จ น หุ้ น ห ล ั ก ท รั พ ั ย ช ึ่ ง ส ำ น ใหญ่ จ ะ มี ค ำ B e t a และ ส ภา พ ค ล ่อ ง ใน ก ำ ร ช ี อ ข ำ ย ที่ ค ่อ น ช ำ ง ส ู ง ส ำ ห ร ั บ ต ัว หุ้ น ที่ เ น ะ น ำ ไม่ ต ำ ง จ ำ ก เ ต อ น ที่ แ ล ้ว ม ำ ก ั ก โดย มี ก ำ ร ก ั บ เ ช ำ ช ี อ หุ้ น BANPU, BBL, KK, LALIN, NFS, SCB และ TFB ที่ ถู ก ข ำ ย อ อ ก ไป ใน เ ต อ น ก ่อน (หุ้ น BANPU ได้ ถู ก ข ำ ย ท ำ ก ำ ร ใ ช ะ ฉ ะ ที่ หุ้ น ต ัว อ ี น ุ ่ ถู ก ข ำ ย ต ั ด ข ำ ด หุ้ น อ อ ก จ ำ ก พ อ ร ี ต) และ เ ช ำ ล ง หุ้ น ใน หุ้ น บ ั จ จ ย พ ื้ น ร ฐ า น ต ี ใน เ ต ่ ล ะ ก ล ุ่ ม เ ช น HANA (ก ล ุ่ ม อ ี เล ก ท ร อ น ี ก ส ์), LH (ก ล ุ่ ม อ ส ั ง ห ำ ร ิ ม ท รั พ ั ย) และ SCC (ก ล ุ่ ม วั ส ต ุ ก ่อ ส ำ ร ั ง) ส ำ ห ร ั บ หุ้ น ต ัว อ ี น ุ ่ ๆ ที่ เ น ะ น ำ ไป เ ต อ น ก.พ. ได้ ข ำ ย อ อ ก ไป จ ำ ก พ อ ร ี ต ก า ร ล ง ท ุ น ห ม ด แ ล ้ว (จ ำ ย ล ะ เ ย ี ย ด น ำ น ั ก ก า ร ล ง ท ุ น และ ร ำ ค ำ เ ป ำ ห ม ำ ย ส ำ ห ร ั บ หุ้ น เ ต ่ ล ะ ต ัว ด ู ใน ต ำ ร ำ ง ช ำ ง ล ำ ง)

หลักทรัพย์	ราคาปิด 28/02/46 (บาท)	น้ำหนักการลงทุน		หมายเหตุ
		เดือนก่อน (ก.พ. 46)	เดือนนี้ (มี.ค. 46)	
BANPU	38.00	6.0%	8.0%	ราคาเป้าหมายและราคาตัดขาดทุนอยู่ที่ 45 บาท และ 37 บาทตามลำดับ
BBL	53.50	7.0%	7.0%	ราคาเป้าหมายและราคาตัดขาดทุนอยู่ที่ 66.5 บาท และ 52 บาทตามลำดับ
HANA	69.50	0.0%	7.0%	ราคาเป้าหมายและราคาตัดขาดทุนอยู่ที่ 83 บาท และ 65 บาทตามลำดับ
KK	27.00	8.0%	7.0%	ราคาเป้าหมายและราคาตัดขาดทุนอยู่ที่ 32 บาท และ 23.5 บาทตามลำดับ
LALIN	32.75	7.0%	7.0%	ราคาเป้าหมายและราคาตัดขาดทุนอยู่ที่ 40* บาท และ 31.5 บาทตามลำดับ
LH	7.45	0.0%	7.0%	ราคาเป้าหมายและราคาตัดขาดทุนอยู่ที่ 8.75 บาท และ 7.05 บาทตามลำดับ
NFS	13.10	8.0%	7.0%	ราคาเป้าหมายและราคาตัดขาดทุนอยู่ที่ 16.7 บาท และ 12.6 บาทตามลำดับ
SCB	32.50	7.0%	7.0%	ราคาเป้าหมายและราคาตัดขาดทุนอยู่ที่ 42* บาท และ 30.5 บาทตามลำดับ
SCC	1,232.00	0.0%	8.0%	ราคาเป้าหมายและราคาตัดขาดทุนอยู่ที่ 1,616* บาท และ 1,178 บาทตามลำดับ
TFB	28.75	7.0%	7.0%	ราคาเป้าหมายและราคาตัดขาดทุนอยู่ที่ 38* บาทและ 27.5 บาทตามลำดับ
TGCI	39.50	0.0%	8.0%	ราคาเป้าหมายและราคาตัดขาดทุนอยู่ที่ 62* บาทและ 38 บาทตามลำดับ
รวมหุ้น		80.0%	80.0%	
เงินสด		20.0%	20.0%	

หมายเหตุ : 1/ พ อ ร ี ต ก า ร ล ง ท ุ น ช ำ ง ต ำ น เ ป น พ อ ร ี ต ก า ร ล ง ท ุ น จ ำ ล อ ง เพื่อ ใ ช ะ เ ป น แ น ว ท ำ ง ก ำ ร ล ง ท ุ น ส ำ ห ร ั บ น ั ก ล ง ท ุ น ต ำ ม แ น ว โ น้ ม และ ก ล ุ่ ม หุ้ น ที่ เ ร ำ ว ำ ง ไว้ และ เพื่อ ใ ช ะ ใน ก ำ ร เ ป ร ี ย บ เ ท ี ย บ ผล ต ่อ บ ท ำ น ข อ ง พ อ ร ี ต ก า ร ล ง ท ุ น ก ั บ ผล ต ่อ บ ท ำ น ข อ ง ต ล ำ ด (SET) โดย มี ร ำ ค ำ เ ป ำ ห ม ำ ย และ ร ำ ค ำ ต ั ด ข ำ ด หุ้ น อ ุ้ ใน ร ะ ย ะ เ ว ล ำ 1 เ ต อ น ช ำ ง ห ำ น ำ เ ป น ห ล ั ก (ป รั จ ำ เ ต อ น น ั้ น ๆ)

* เ ป น ร ำ ค ำ จ ำ ก บ ั จ จ ย พ ื้ น ร ฐ า น ฉ ะ ฉ ะ ที่ ร ำ ค ำ เ ป ำ ห ม ำ ย หุ้ น อ ี น ุ ่ ๆ เ ป น ร ำ ค ำ ท ำ ง เ ท ค น ี ค



เปรียบเทียบผลตอบแทน

พอร์ตการลงทุนจำลองในเดือน ก.พ. 46 ให้อัตราผลตอบแทนลดลง -2.0% เปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนของ SET ที่ -2.3% สถานการณ์การเมืองภายนอกประเทศและเหตุการณ์เกี่ยวกับสงครามที่ยังคลุมเครือส่งผลกระทบต่อบรรยากาศการลงทุนในช่วงกลาง-ปลายเดือน ทำให้หุ้นส่วนใหญ่ในพอร์ตการลงทุนจำลองปรับตัวลดลงถึงราคาตัดขาดทุนและถูกขายออกจากพอร์ตถึง 9 ตัว โดยหุ้น DELTA เป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนลดลงมากที่สุดที่ -7.5% แม้ว่าจะมีการจ่ายเงินปันผลจำนวน 2.8 บาท (ขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 19 ก.พ.) สำหรับหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์และเงินทุนหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ปรับตัวลดลงมากในช่วงกลางเดือนตามดัชนี SET และจากความกังวลที่ว่าธนาคารพาณิชย์อาจชะลอการปล่อยสินเชื่อในช่วงสงคราม (รายละเอียดเกี่ยวกับผลตอบแทนของหุ้นแต่ละตัวดังตารางข้างล่าง) อย่างไรก็ดี BANPU เป็นหุ้นเพียงตัวเดียวที่ปรับขึ้นถึงราคาเป้าหมายและให้ผลตอบแทนสูงสุดที่ $+11.6\%$ ขณะที่หุ้นตัวอื่นๆ ที่ให้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้น ได้แก่ BAT-3K ($+3.2\%$), PTT ($+1.7\%$) และ TUF ($+0.6\%$) ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนย้อนหลังในระยะต่าง ๆ (3 เดือน, 6 เดือน, 1 ปี) จะเห็นได้ว่าพอร์ตการลงทุนจำลองให้ผลตอบแทนสูงกว่า SET (ดูรายละเอียดในตารางเปรียบเทียบผลตอบแทนย้อนหลัง) ขณะเดียวกันผลตอบแทนตั้งแต่จัดตั้งพอร์ตยังสูงถึง $+54.3\%$ เทียบกับอัตราผลตอบแทนของ SET ที่ $+18.9\%$

ผลตอบแทนจากพอร์ตการลงทุนจำลองของทีเอสโก้ประจำเดือนที่ผ่านมา (ก.พ. 46)

หลักทรัพย์	ราคาปิด (บาท)		ผลตอบแทน*
	31/01/46	28/02/46	
BANPU	34.50	38.50 ^{1/}	+11.6%
BAT-3K	39.00	40.25	+3.2%
BBL	56.00	52.00 ^{2/}	-7.1%
DELTA	29.50	27.30 ^{3/}	-7.5%
KK	30.75	29.00 ^{4/}	-5.7%
LALIN	33.75	32.50 ^{5/}	-3.7%
NFS	14.20	13.50 ^{6/}	-4.9%
PTT	43.00	43.75	+1.7%
SCB	33.50	31.25 ^{7/}	-6.7%
TFB	30.25	29.00 ^{8/}	-4.1%
TUF	18.10	18.20	+0.6%
VNT	11.20	10.70 ^{9/}	-4.5%
เงินสด			+0.1%
รวมทั้งพอร์ต			-2.0%

Note: * รวมอัตราผลตอบแทนเงินปันผลด้วย (ถ้ามี)

^{1/} ราคาหุ้นปรับขึ้นถึงราคาเป้าหมายในวันที่ 10 ก.พ. 46

^{3/} หุ้นถูกตัดขาดทุนออกจากพอร์ตในวันที่ 27 ก.พ. 46

^{5/} หุ้นถูกตัดขาดทุนออกจากพอร์ตในวันที่ 27 ก.พ. 46

^{7/} หุ้นถูกตัดขาดทุนออกจากพอร์ตในวันที่ 20 ก.พ. 46

^{9/} หุ้นถูกตัดขาดทุนออกจากพอร์ตในวันที่ 12 ก.พ. 46

^{2/} หุ้นถูกตัดขาดทุนออกจากพอร์ตในวันที่ 21 ก.พ. 46

^{4/} หุ้นถูกตัดขาดทุนออกจากพอร์ตในวันที่ 24 ก.พ. 46

^{6/} หุ้นถูกตัดขาดทุนออกจากพอร์ตในวันที่ 20 ก.พ. 46

^{8/} หุ้นถูกตัดขาดทุนออกจากพอร์ตในวันที่ 24 ก.พ. 46

เปรียบเทียบผลตอบแทนย้อนหลัง

	1 เดือน ย้อนหลัง	3 เดือน ย้อนหลัง	6 เดือน ย้อนหลัง	1 ปี ย้อนหลัง	ตั้งแต่จัดตั้ง พอร์ต
พอร์ตจำลองการลงทุนทิสโก้	-2.0%	+2.1%	+4.5%	+21.6%	+54.3%
SET	-2.3%	-1.0%	-3.9%	-2.8%	+18.9%

เปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงของ SET และมูลค่าพอร์ตการลงทุน

