

# SEAMICO *Daily*

บทวิเคราะห์รายวันตลาดหุ้นไทย

Research online: [WWW.seamico.com](http://WWW.seamico.com)

วันที่ 15 ตุลาคม พ.ศ. 2546

Index	Close	Chg.	%
SET	568.47	-10.12	-1.75
SET50	34.77	-0.67	-1.89
Dow Jones	9,813	+48.60	+0.50
Nasdaq	1,943	+9.66	+0.50
FTSE	4,334	-28.2	-0.65
Nikkei	10,966	+180.39	+1.67
Hang Seng	11,856	-105.95	-0.89
SET Turnover (Bt m)	25,521.41		
SET Mkt. Cap. (Bt bn)	3,267.37		
PER (x)	9.82		
P/BV (x)	2.01		
YIELD (%)	2.51		

14 Oct-03 (Bt m)	Buy	Sell	Net
Institution	1,681	1,435	246
Foreign	4,266	5,140	(874)
Local	19,574	18,946	628
1 - 14 Oct-03	Buy	Sell	Net
Institution	13,604	14,336	(732)
Foreign	48,022	48,062	(40)
Local	169,607	168,835	772

Money Market	13/10	14/10
Bt/US\$	39.32	40.05
EU/US\$	1.1712	1.1737
Yen/US\$	108.88	108.78
KBANK O/N Rate (%)	1.1875	1.2500
US Bond Yield (%)	5.1649	5.2555

Oil and Gold	13/10	14/10
Brent (US\$/bbl)	31.09	31.10
NYMEX (US\$/bbl)	31.95	31.79
Gold (ounce/US\$)	374.40	375.00

XD XR XW		
15/10/03 B-LAND	XW	3:1 (PAR Bt1)
15/10/03 SF	XR	1:1.5@1
15/10/03 JAS	XW	1:1@0.05
28/10/03 AMATA	XD	@0.25
05/11/03 EGV	XD	@0.05
05/11/03 PRG	XD	@1.25
07/11/03 MBK	XD	@1.50

SP sign to be posted	
20 Oct- 24 Nov 03	SICCO-W

New Listings	
15 Oct 03 AP	122,778,780 shares (ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ, 1:1@1)
15 Oct 03 APC	1,857,050 shares (การใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ, 1:1@1)
15 Oct 03 HANA	7,800 shares (กรรมการและพนักงานที่ถือใบสำคัญฯ, 1:1@5)
15 Oct 03 KGI	5,533,774 shares (การใช้สิทธิของ KGI-W4, 1:0.27806@1.79816)
15 Oct 03 LH	248,415,269 shares (ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ ESOP และ LH-W2)

## Market Wrap

**ตลาดหุ้นไทยวันนี้....**ความกังวลช่วงใกล้การประชุมเอเปก ผ่นวกกับความกังวลต่อผลกระทบจากมาตรการการสกัดกั้นการเก็งกำไรค่าเงินล่าสุดของ ธปท. ที่ประกาศออกมาวันนี้ นอกจากทำให้ดัชนีลดลงกว่า 10 จุดแล้ว ค่าเงินบาทกลับอ่อนตัวลงและระดับ 40 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐเป็นครั้งแรกในรอบ 2 สัปดาห์ **ตลาดหุ้นต่างประเทศวันนี้...** ตลาดหุ้นอเมริกาปรับตัวขึ้นสูงสุดในรอบปีหลังจากบริษัทจดทะเบียนต่างรายงานผลกำไรที่แข็งแกร่ง แต่ตลาดหุ้นในภูมิภาคเข้านี้อ่อนตัวลงกลับเปิดลบสวนทางตลาดหุ้นอเมริกาหลังปรับตัวขึ้นต่อเนื่องมาเกือบ 2 สัปดาห์

**ธปท. ออกมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท...** มีผลกระทบต่อผู้นำเงินเข้ามาในประเทศแล้วแลกเป็นเงินบาท โดยไม่ได้ทำธุรกรรมใดๆ จึงไม่รวมเงินที่นำเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม อาจมีผลทางจิตวิทยาได้โดยเฉพาะความกังวลของนักลงทุนที่เกรงว่านักลงทุนต่างชาติบางส่วนจะทยอยขายหุ้นเพื่อแลกเป็นดอลลาร์สหรัฐตามการคาดหมายเงินบาทที่จะอ่อนตัวลงหลังการประกาศมาตรการนี้ เรามองว่ามาตรการนี้สกัดได้เฉพาะการนำเงินเข้ามาในระยะสั้นๆ เท่านั้น โดยไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแนวโน้มค่าเงินบาท ตลอดจนถึงปัจจัยพื้นฐานของประเทศ นอกจากนี้ความเห็นของผู้ว่าการ ธปท. วานนี้ว่าค่าเงินบาทของไทยแข็งค่าขึ้นเร็วมาก และแข็งค่ามากกว่าประเทศในภูมิภาค ทำให้ความสามารถในการส่งออกของไทยเสียเปรียบคู่แข่งแล้วอาจส่งสัญญาณว่าไม่ต้องการให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นไปมากกว่าระดับที่เป็นอยู่ (รายละเอียดใน Trading View)

**ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ก.ย. สูงสุดในรอบ 60 เดือน** ที่ระดับ 100.8 สูงสุดนับตั้งแต่สำรวจมา

## Investment Strategy

**แนวโน้มตลาดวันนี้...**ดัชนียังถูกกดดันในปัจจัยลบหลายปัจจัย (1) การขึ้นแนวรับเก่าที่ 570 จุดไม่ได้ ทำให้กำหนดจุดแนวรับยากขึ้น (2) การกลับมาขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ (3) ความกังวลช่วงใกล้การประชุมเอเปก (4) โอกาสปรับตัวลงของหุ้นที่ประกาศ XR, XD และ XW ไปในช่วงก่อนหน้า (5) โอกาสขายทำกำไรหุ้น KTB จึงมีโอกาสดัชนีจะปรับตัวลงต่อ เพื่อทดสอบแนวรับบริเวณ 560-565 จุด หากยืนได้มั่นคง จึงมีโอกาสดีดตัวกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้านระดับเดิม 585-590 จุดอีกครั้งหนึ่ง

**\*\*\* KTB** จะเป็นตัวแปรสำคัญอีกประการ ที่อาจกระทบต่อดัชนี หลังจากกองทุนฟื้นฟูฯ พยายาม PO 3 พันล้านหุ้น ซึ่งจะมีผลให้ Free Float ของหุ้น KTB เพิ่มขึ้นจากเดิม 13% เป็นประมาณ 40% อีกทั้งราคา PO ที่ 8.50 บาท ต่ำกว่าราคาในกระดานราว 5.6% อาจมีแรงขายทำกำไรได้ (โดยเฉพาะหากภาพรวมดัชนีไม่ดี) โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่า การปรับตัวของ KTB ทุก 1 spread (0.10 บาท) จะมีผลต่อดัชนี (ทิศทางเดียวกัน) ราว 0.2 จุด

### กลยุทธ์การลงทุน...เก็งกำไรเมื่อขึ้นแนวรับ 560-565 จุดได้เท่านั้น

หุ้นเริ่มเข้าใกล้แนวรับสำคัญ การเก็งกำไร ณ บริเวณนี้เริ่มมีความเสี่ยง เน้นเลือกลงทุนบริเวณแนวรับในกลุ่มธนาคาร สื่อสาร และอสังหาริมทรัพย์ กรณีที่มีการปรับตัวลงแรงเท่านั้น จุดตัดสินใจสำคัญ อยู่ที่แนวรับบริเวณ 560 จุด หากยืนไม่อยู่จะเป็นสัญญาณไม่ดี

### แนะนำหุ้นเด่น

**ITV** เดือน พ.ย. จะทราบผลการแก้ไขสัญญาสัมปทาน ถ้าสำเร็จ(เรคาดว่ามีโอกาสสูง) บริษัทจะกลับมามีกำไรในปี 47 มีโอกาสให้Upside gain สูงสุดในกลุ่มบันเทิงหากแก้สัญญาได้

**SIRI** ตลาดตอบสนองต่อการประกาศขายหุ้นเพิ่มทุนมากเกินไป ผลประกอบการที่ก้าวกระโดดช่วยลดผลกระทบจาก Dilution Effect ได้ และการเพิ่มทุนคราวนี้นำไปใช้เพื่อสร้างการเติบโต

**KK 3Q46** ทำกำไรได้ 512 ล้านบาท ดีกว่าคาด จากการขยายตัวด้านสินเชื่อ และการเพิ่มขึ้นของรายได้อื่น แนะนำ "ซื้อ"

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ / [researchcenter@seamico.co.th](mailto:researchcenter@seamico.co.th)

บริษัทหลักทรัพย์ซีมิโก้จำกัด (มหาชน) ชั้น 15-17 อาคารลิเบอร์ตีสแควร์ 287 ถ.สีลม บางรัก กรุงเทพฯ 10500

สำนักงานใหญ่ : 02-695-5000

สำนักงานสาขาเพลินจิต : 02-626-6000

สำนักงานสาขาพญาไท : 038-723-732

สำนักงานสาขาสันทร : 02-627-3550

สำนักงานสาขาพหลโยธิน : 02-686-1500-1699

สำนักงานสาขาจะแจ้งเทวา : 038-813-088

สำนักงานสาขาวิภาวดี : 02-618-8500-49

สำนักงานสาขาชบุรี : 038-287631-8

สำนักงานสาขาขอนแก่น : 043-389-170-193

## สรุปข่าวเด่นประจำวัน

## New Listings (ต่อจากหน้า 1)

16 Oct 03	MINOR	3,100 shares	(การใช้สิทธิของ MINOR-W1, 1:2@6)
16 Oct 03	RAIMON	2,044 shares	(ผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิ, 1:1@5)
16 Oct 03	S&P	521,400 shares	(การใช้สิทธิของ S&P-W1, 1:1@18)
16 Oct 03	SICCO	1,893,640 shares	(การใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ, 1:1@5)
16 Oct 03	TTA	25,778,300 shares	(การใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ, 1:1@1)
17 Oct 03	TA	49,335 shares	(ผู้ถือหุ้นเดิมที่เกิดจากการแปลงสภาพหุ้นบริมสิทธิจาก KfW, 1:1@S0.3511)

## AMATA: จ่ายปันผลหุ้นละ 0.25 บาท XD 28 ต.ค.46

ที่ประชุมบอร์ดมีมติให้จ่ายเงินปันผลในอัตราหุ้นละ 0.25 บาท โดยกำหนดวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นเพื่อสิทธิในการรับเงินปันผลในวันที่ 31 ต.ค.46 และกำหนดจ่ายเงินปันผลในวันที่ 12 พ.ย.46 (ตลท.)

## TEIC: ความคืบหน้าการฟื้นฟูกิจการ

บริษัท พรีเมียร์เพลนเนออร์ จำกัด ในฐานะผู้บริหารแผนฟื้นฟูกิจการของ TEIC ได้รายงานความคืบหน้าการฟื้นฟูกิจการ ดังนี้ 1) บริษัทได้ชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้กลุ่มต่าง ๆ เป็นเงิน 5.30 ล้านบาท 2) เพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 370.29 ล้านบาท 3) จดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้วจาก 23.31 ล้านบาท เป็น 365.33 ล้านบาท โดยการแปลงหนี้เป็นทุนและการแลกหุ้นตามแผนฟื้นฟูกิจการ (ตลท.)

## NOBLE: ทริสจัดอันดับเครดิตองค์กร, หุ้นกู้ที่ระดับ "BBB"

บริษัท ทริสเรทติ้ง จัดอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่มีประกันวงเงินไม่เกิน 1 พันล้านบาท ของ NOBLE ที่ระดับ "BBB" ซึ่งสะท้อนกลยุทธ์ของบริษัทในการซื้อสินทรัพย์ที่มาจากโครงการปรับโครงสร้างหนี้ หรือการประมูล นอกจากนี้ บริษัทยังมีโครงสร้างทางการเงินที่แข็งแกร่งเนื่องจากความสำเร็จในการเพิ่มทุนและการเปิดขายโครงการใหม่ แต่ปัจจุบันยังคงกังวลว่า ฤดูกาลทอนด้วยความเสี่ยงของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีความผันผวนค่อนข้างสูงและยังมีแข่งขันรุนแรง (รอยเตอร์)

## TICON: แจ้งการซื้อที่ดินจาก ROJANA

ที่ประชุมบอร์ดมีมติให้บริษัทซื้อที่ดินจาก ROJANA ในขั้นแรกจำนวนไม่เกิน 40 ไร่ ทั้งนี้ ได้ซื้อที่ดินที่ จ.อยุธยา จำนวน 23.7125 ไร่ เพื่อก่อสร้างอาคารโรงงาน โดยมีมูลค่ารวม 56.91 ล้านบาท ซึ่งชำระเงินสดแรกเป็นจำนวน 20% (ตลท.)

## PE: ความคืบหน้าการฟื้นฟูกิจการ

บริษัท พรีเมียร์เพลนเนออร์ จำกัด ในฐานะผู้บริหารแผนฟื้นฟูกิจการของ PE ได้รายงานความคืบหน้าการฟื้นฟูกิจการ ดังนี้ 1) บริษัทได้ชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้กลุ่มต่าง ๆ เป็นเงิน 22.69 ล้านบาท 2) จดทะเบียนเพิ่มทุนชำระแล้วจาก 2,981.72 ล้านบาท เป็น 3,439.25 ล้านบาท โดยการแปลงหนี้เป็นทุน (ตลท.)

## LALIN: จะเพิ่มเป้าหมายได้ปีนี้เป็นครั้งที่ 2 หลังยอดขาย 3Q46 โต

LALIN คาดจะปรับเป้าหมายรายได้ปีนี้เป็นครั้งที่ 2 หลังยอดขายบ้านไตรมาส 3 ดีกว่าที่คาด ทั้งนี้ รายได้ที่เพิ่มขึ้นเป็นการรับรู้จากโครงการทั้งสิ้น 16 แห่ง ขณะที่การเปิดโครงการใหม่ 2 แห่งมูลค่ารวมกว่า 3 พันล้านบาทในเดือนนี้ จะรับรู้รายได้ราว 600 ล้านบาทในไตรมาส 4 (รอยเตอร์)

## TA: เซ็นสัญญาเงิน 2.14 หมื่นลบ.ใช้รีไฟแนนซ์หนี้สกุลบาท

TA ลงนามในสัญญาเงินกู้วงเงิน 21,419 ล้านบาทกับธนาคารพาณิชย์ในไทย 14 แห่ง เพื่อใช้รีไฟแนนซ์เงินกู้สกุลบาทในจำนวนที่เท่ากันตามแผนลดต้นทุนการเงิน เงินกู้ใหม่นี้ จะช่วยลดอัตราดอกเบี้ยลงประมาณปีละ 200 ล้านบาท รวมทั้งขยายระยะเวลาชำระหนี้ไปอีก 3 ปีไปจนถึงปี 2554 สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ครั้งนี้ เป็นอัตราคงที่ 5.5% ต่อปี สำหรับ 3 ปีแรก หลังจากนั้นเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว MLR ซึ่งต่ำกว่าเดิมที่คิดดอกเบี้ย MLR บวก 0.75% ต่อปี (รอยเตอร์)

# SEAMICO

Trading Views

บทวิเคราะห์รายวันตลาดหุ้นไทย

Research online: [WWW.seamico.com](http://WWW.seamico.com)

วันที่ 15 ตุลาคม พ.ศ. 2546

## Trading Views

- RCI: คาด 3Q46 กำไรเพิ่ม 149% YoY เป็น 24 ล้านบาท/มีโอกาสย้ายออกจากกลุ่ม Rehabco (35.5 บาท/Trading Buy)
- VNG: คาด 3Q46 กำไรจากการดำเนินงานสุทธิลด 9% YoY แต่เพิ่ม 16% QoQ (11.20 บาท/ซื้อ)
- SIRI: ปัจจัยพื้นฐานมีอัตราดอกเบี้ยโตและพลิกฟื้นอย่างมีนัยสำคัญ (13.30 บาท/ซื้อ)
- **เศรษฐกิจ:** ธปท. เดินหน้าสกัดกั้นการเก็งกำไร กดดันบาทอ่อนต่ำสุดในรอบ 2 สัปดาห์

**RCI: คาด 3Q46 กำไรเพิ่ม 149% YoY เป็น 24 ล้านบาท**

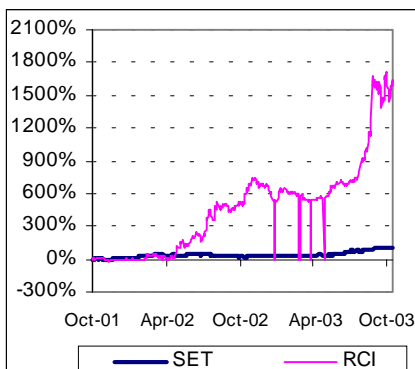
**Trading Buy**

ราคาปิด: 35.50 บาท แนวรับ: 33.00-35.00 บาท

มูลค่าพื้นฐาน: 45.00 บาท แนวต้าน: 50.00-55.00 บาท

- 3Q46 จ่ายคืนหนี้ 10 ล้านบาท ทำให้ดอกเบี้ยจ่ายลด
- คาด 3Q46 กำไรจากการดำเนินงานสุทธิเพิ่ม 149% YoY และ 9% QoQ เป็น 24 ล้านบาท

YE Dec.	2001A	2002A	2003F	2004F
Turnover (Bt m)	834	1,032	1,080	1,135
EBITDA (Bt m)	54	120	174	203
Norm. profit (Bt m)	-68	-6	74	80
Net profit (Bt m)	-68	724	189	80
Norm EPS (Bt)	-2.15	-0.19	2.36	2.54
EPS (Bt)	-2.15	23.02	6.02	2.54
BVPS(Bt)	nm.	19.30	25.32	27.86
EV/EBITDA(X)	34.73	16.32	10.19	7.75
Norm.PER (X)	nm.	nm.	15.13	14.07
PBV (X)	nm.	1.85	1.41	1.28



- 3Q46 จ่ายคืนหนี้ 10 ล้านบาท ทำให้ดอกเบี้ยจ่ายลด ตามกำหนดการชำระหนี้กับ KTB ใน ก.ย. 46 จำนวน 10 ล้านบาท หลังจากจ่ายคืนหนี้ 20 ล้านบาท ใน 2Q46 จึงคาดว่าภาระดอกเบี้ยจ่ายใน 3Q46 จะลด 43% YoY และ 19% QoQ เป็น 8 ล้านบาท
- คาด 3Q46 กำไรจากการดำเนินงานสุทธิเพิ่ม 149% YoY และ 9% QoQ เป็น 24 ล้านบาท โดยคาดว่าจะยอดขายรวมเพิ่ม 18% YoY และ 1% QoQ เป็น 318 ล้านบาท (ปัจจุบันโรงงานใช้อัตราค่าพลังงานผลิตเต็ม 100% ผลิตได้รวม 1.17 ล้านตร.ม./ไตรมาส ดังนั้นบริษัทจึงนำเข้ากระเบื้องจากจีนมาขายได้ประมาณ 8-10 ล้านบาท/เดือน ซึ่งให้อัตรากำไร 30% เพื่อเพิ่มยอดขายและอัตรากำไร) กอปรกับคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะทรงตัว YoY และ QoQ รวมทั้งค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลงมาในระดับปกติที่ 17% ต่อยอดขายและภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ลด 43% YoY และ 19% QoQ จึงคาดว่า RCI จะมีกำไรจากการดำเนินงานสุทธิ 24 ล้านบาท หรือ 0.78 บาท/หุ้น ใน 3Q46

บริษัทหลักทรัพย์ซีมีโก้จำกัด (มหาชน) ชั้น 15-17 อาคารลิเบอร์ตีสแควร์ 287 ถ.สีลม บางรัก กรุงเทพฯ 10500

สำนักงานใหญ่ : 02-695-5000

สำนักงานสาขาสินธร : 02-627-3550

สำนักงานสาขาวิภาวดี : 02-618-8500-49

สำนักงานสาขาเพลินจิต : 02-626-6000

สำนักงานสาขาพหลโยธิน : 02-686-1500-1699

สำนักงานสาขาชลบุรี : 038-287621-9

สำนักงานสาขาพญาไท : 038-723-732

สำนักงานสาขาอะเซียงเทรา : 038-813-088

สำนักงานสาขาขอนแก่น : 043-389-170-193

YE Dec. (Bt m)	3Q03F	3Q02A	% YoY	2Q03A	% QoQ	9M03F	9M02A	% YoY
Norm. Profit	24	10	149%	23	9%	66	-22	n.m.
Extra. Items	0	0	n.m.	0	n.m.	0	0	n.m.
Net Profit	24	10	149%	23	9%	66	-22	n.m.
EPS (Bt)	0.78	0.31	151%	0.72	8%	2.10	-0.71	n.m.

ประมาณการโดยฝ่ายวิจัยซีมีโก้

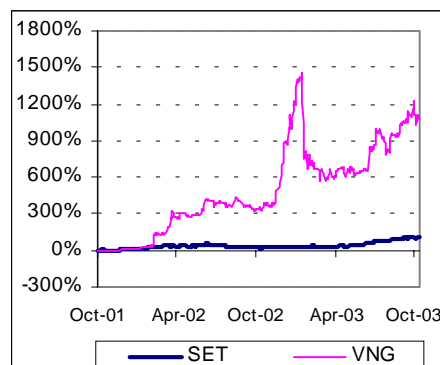
- คาดจะย้ายจาก Rehabco มหามวดวัสดุก่อสร้างภายหลังแจ้งผลกำไรใน 3Q46 ถ้าผลการดำเนินงานใน 3Q46 ของ RCI ที่จะประกาศประมาณกลาง พ.ย. 46 มีกำไรจากการดำเนินงานสุทธิตามที่เราคาดหมาย จะทำให้บริษัทมีผลกำไรจากการดำเนินงานติดต่อกัน 3 ไตรมาสในปีแล้ว ซึ่งบริษัทจะขอให้ SET พิจารณาย้าย RCI จากซื้อขายในกลุ่ม Rehabco มา กลุ่มวัสดุก่อสร้างและตกแต่งได้ภายในปีนี้ (คาดว่าจะดำเนินการเสร็จสิ้นภายใน 2 สัปดาห์หลังแจ้งงบฯ 3Q46)
- คาดจะพลิกจากขาดทุนใน 9M45 เป็นกำไรจากการดำเนินงานสุทธิ 66 ล้านบาทใน 9M46 คิดเป็น 89% ของประมาณการทั้งปี 46 ที่เราคาดไว้ว่าบริษัทจะมีกำไรจากการดำเนินงานสุทธิ 74 ล้านบาท หรือ 2.36 บาท/หุ้น
- บริษัทมีแนวโน้มจะขอ Refinance เงินกู้กับเจ้าหนี้ในปีหน้าเพื่อลดอัตราดอกเบี้ย หากผลการดำเนินงานของ RCI สม่าเสมออย่างในปี 2546 บริษัทมีแนวโน้มจะเจรจากับ KTB ซึ่งเป็นเจ้าหนี้เพื่อลดอัตราดอกเบี้ยจ่ายลงจากปัจจุบันที่มีอัตราดอกเบี้ยจ่าย MLR ลง ซึ่งจะยังเป็นปัจจัยที่ทำให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้น
- แนะนำ "Trading Buy" RCI มีพัฒนาการที่ดีขึ้นจากการขอแก้ไขแผนฟื้นฟูกิจการ ทำให้ภาระหนี้สินและดอกเบี้ยจ่ายลดลง กอปรกับแนวโน้มตลาดกระเบื้องเซรามิกในประเทศที่สดใสตามการขยายตัวของตลาดที่อยู่อาศัย ทำให้บริษัทมีอัตรากำไรที่ดีขึ้น จึงคาดว่า RCI จะมีกำไรติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 3 ในปีนี้และมีโอกาสจะย้ายจากกลุ่ม Rehabco มาสู่กลุ่มวัสดุก่อสร้าง จึงแนะนำ Trading Buy โดยฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 47 ไว้ที่ 45 บาท

พรศรี ลายสนิทเสริกุล / [phornsri@seamico.co.th](mailto:phornsri@seamico.co.th)

VNG: คาด 3Q46 กำไรจากการดำเนินงานสุทธิลด 16% YoY แต่เพิ่ม 7% QoQ		ซื้อ
ราคาปิด:	11.20 บาท แนวรับ:	9.00-10.00 บาท
มูลค่าพื้นฐาน:	14.50 บาท แนวต้าน:	13.00-14.00 บาท

- คาด 3Q46 จะมีกำไรจากการดำเนินงานสุทธิ 291 ล้านบาท ลด 16% YoY แต่เพิ่ม 7% QoQ
- คาดปี 47 กำไรจากการดำเนินงานสุทธิจะขยายตัว 33% YoY เป็น 1.54 พันล้านบาท – จากโครงการขยายกำลังผลิตไม่ปาร์ติเกิ้ล

YE Dec.(Bt m)	2001A	2002A	2003F	2004F
Turnover	3,887	4,145	4,342	5,977
EBITDA	1,645	1,826	2,014	2,532
Norm. profit	819	1,153	1,159	1,543
Norm. EPS (Bt)	0.84	1.18	0.89	1.18
DPS (Bt)	0.00	0.50	0.40	0.53
BVPS (Bt)	2.09	3.06	2.83	3.48
Norm. PER (x)	13.40	9.52	12.63	9.48
Dividend yield (%)	0.0%	4.5%	3.6%	4.7%
PBV (x)	5.37	3.66	2.97	2.41
EV/EBITDA (x)	2.95	8.59	9.48	7.63



เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ และความเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยผู้วางอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด, ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน อนึ่ง บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน ไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจาก บริษัทฯเป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัทฯ รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทฯอย่างชัดเจนด้วย

- **คาด 3Q46 จะมีกำไรจากการดำเนินงานสุทธิ 291 ล้านบาท ลด 16% YoY แต่เพิ่ม 7% QoQ** โดยคาดว่าจะยอดขายจะลด 1% YoY และ QoQ แม้ว่าโดยปกติไตรมาส 3 ของทุกปีจะเป็น High Seasonal ของธุรกิจเพราะเป็นช่วงที่ไม่ค่อยมีวันหยุด แต่ด้วยค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น จึงคาดว่าจะยอดขายในรูปแบบบาทจะลดลงดังกล่าว และอัตรากำไรขั้นต้นใน 3Q46 จะลดลงจาก 47% ใน 3Q45 และ 45% ใน 2Q46 เป็น 44% นอกจากนี้บริษัทจะต้องบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษต่อเนื่องจาก 2Q46 ที่เกิดจากการออกหุ้นกู้และการจัดงานครบรอบ 60 ปีของบริษัทในรายการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอีกเล็กน้อย ทำให้ EBITDA margin ลดจาก 46% ใน 3Q45 เป็น 40% ใน 3Q46 ดีขึ้นจาก 38% ใน 2Q46 รวมกับดอกเบี้ยจ่ายที่ลด 30% YoY และ 11% QoQ จึงคาดว่าจะมีกำไรจากการดำเนินงานสุทธิ 291 ล้านบาท หรือ 0.29 บาท/หุ้น ใน 3Q46

YE Dec. (Bt m)	3Q03F	3Q02	% YoY	2Q03	% QoQ	9M03F	9M02	% YoY
Norm. Profit	291	347	-16%	271	7%	799	899	-11%
Extra. Items	0	0	n.m.	0	n.m.	0	0	n.m.
Net Profit	291	347	-16%	271	7%	799	899	-11%
EPS (Bt)	0.29	0.35	-19%	0.27	5%	0.68	0.92	-26%

**ประมาณการโดยฝ่ายวิจัยซีมิโก้**

- **คาดปี 47 กำไรจากการดำเนินงานสุทธิจะขยายตัว 33% YoY เป็น 1.54 พันล้านบาท** – จากโครงการขยายกำลังผลิตไม้ปาร์ติเกิ้ล โครงการขยายกำลังผลิตไม้ปาร์ติเกิ้ลอีกเท่าตัวจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ตั้งแต่ต้นปี 47 คาดว่าจะทำให้ VNG มียอดขายเพิ่ม 38% YoY เป็น 5.98 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้น 42% (ลดลงจาก 43% ในปี 46 เนื่องจากโครงการขยายกำลังผลิตไม้ปาร์ติเกิ้ลเริ่มดำเนินการปีแรก) รวมกับรายได้และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ แล้ว คาดว่าในปี 47 บริษัทจะมีกำไรจากการดำเนินงานสุทธิ 1.54 พันล้านบาท หรือ 1.18 บาท/หุ้น
- **แนวโน้มปี 48 กำไรจากการดำเนินงานสุทธิจะเติบโต 19% YoY เป็น 1.83 พันล้านบาท** – จากโครงการขยายกำลังผลิตไม้ MDF เพิ่มจากปัจจุบัน 50% โครงการขยายกำลังผลิตไม้ MDF เพิ่มขึ้นอีก 1.3 แสนลบ.ม./ปี ที่คาดว่าจะแล้วเสร็จและเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์กลางปี 48 ด้วยอัตราใช้กำลังผลิต 70% ในปีแรก จึงคาดว่าปี 48 บริษัทจะมียอดขายเพิ่ม 16% YoY เป็น 7.0 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้น 42% (ทรงตัวเมื่อเทียบกับปี 47 เนื่องจากผลิตภัณฑ์ Downstream ที่จะเข้ามาช่วยรักษาอัตรากำไรขั้นต้นไว้) รวมกับรายได้และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ แล้วคาดว่าปี 48 บริษัทจะมีกำไรจากการดำเนินงานสุทธิ 1.83 พันล้านบาท หรือ 1.41 บาท/หุ้น
- **แนะนำ “ซื้อ”** เนื่องจาก VNG เป็นบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานดี โดยกำไรจากการดำเนินงานสุทธิในระยะ 5 ปีข้างหน้ามีอัตราเติบโตเฉลี่ย 15% ต่อปี จาก 1.16 พันล้านบาทในปี 2546 เป็น 2.36 พันล้านบาทในปี 2551 ฐานะการเงินแข็งแกร่งโดยมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนเพียง 1.08 เท่า ณ มิ.ย. 46 และคาดว่าจะมีฐานะเงินสดสุทธิในปี 2551 นอกจากนี้ยังให้อัตราริเงินปันผลตอบแทน 4-8% ต่อปีในระยะ 5 ปีข้างหน้า (จ่ายปันผลปีละ 2 ครั้ง) แต่ราคาหุ้นปัจจุบันมี discount อยู่ 23% จากมูลค่าพื้นฐาน (NPV) ที่เราประเมินไว้ที่ 14.5 บาท (แบบ Fully diluted วอร์เรนทั้งหมด) จึงแนะนำซื้อ

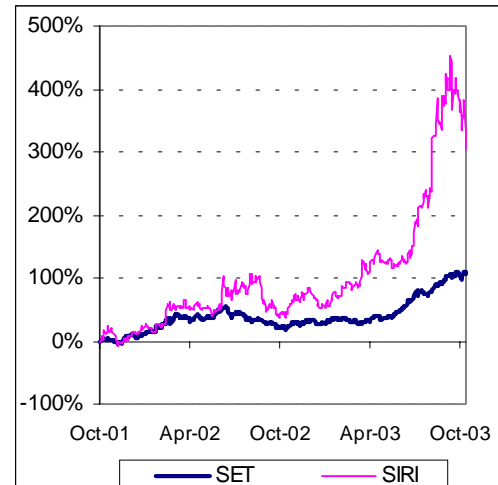
พรศรี ลายสนิทเสรีกุล / [phornsri@seamico.co.th](mailto:phornsri@seamico.co.th)

**SIRI: ปัจจัยพื้นฐานมีอัตราการเติบโตและพลิกฟื้นอย่างมีนัยสำคัญ****ซื้อ**

ราคาปิด:	13.30 บาท แนวรับ:	12.00-13.00 บาท
มูลค่าที่เหมาะสม:	18.87 บาท แนวต้าน:	16.00-17.00 บาท

- แนะนำให้ใช้สิทธิรับหุ้นเพิ่มทุน
- ลดทุนด้วยพาร์เพื่อลดส่วนต่อมูลค่าหุ้นไม่ส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิม

YE Dec. (Bt m) Par Bt1	2001A	2002A	2003F	2004F
Sales	511	1,273	4,498	11,697
Gross Profit	125	311	1,573	4,508
Gross Margin	24%	24%	35%	39%
EBITDA	11	144	1,037	3,044
EBITDA Margin	2%	11%	23%	26%
Recurrent Net Profit	(66)	17	870	2,010
Net Profit	(93)	49	870	2,010
Norm. EPS (Bt)	(0.20)	0.02	0.96	1.30
EPS (Bt)	(0.28)	0.05	0.96	1.30
Interest Coverage (x)	(1.43)	1.51	9.77	23.48
Net Debt to Equity (x)	1.80	1.10	0.67	0.37
BVPS (Bt)	1.79	3.24	7.68	7.20
PBV (x)	7.44	4.10	1.73	1.85
Norm. PER (x)	(66.42)	788.12	13.80	10.26
EV/EBITDA (x)	1,162.55	108.30	16.01	5.28
Yield (%)	0.00%	0.00%	3.62%	4.87%



- **เพิ่มทุนและออกไปสำคัญแสดงสิทธิ** บริษัทมีมติที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทในวันที่ 10 ตุลาคม 2546 ดังต่อไปนี้
  1. อนุมัติให้ลดทุนจดทะเบียนของบริษัทจากเดิม 9,424.62 ล้านบาท (1,102.29 ล้านบาท) เป็น 7,713.62 ล้านบาท (902.17 ล้านบาท) พาร์ 8.55 บาท ด้วยการตัดหุ้นจดทะเบียนที่ยังไม่ได้จำหน่ายจำนวน 200 ล้านบาท (1,710 ล้านบาท) คงเหลือหุ้นที่ยังไม่ได้จำหน่ายที่ใช้สำรองเพื่อรับสิทธิวอร์เรนที่ออกแล้วจำนวน 18.35 ล้านบาท
  2. อนุมัติให้ลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วของบริษัทหลังจากที่บริษัทได้ทำการลดทุนด้วยวิธีตัดหุ้นจดทะเบียนที่ยังไม่ได้จำหน่ายเรียบร้อยแล้วลงจากเดิมทุนจดทะเบียน 7,713.62 ล้านบาท (902.17 ล้านบาท พาร์ 8.55 บาท) เป็นทุนใหม่ 4,510.89 ล้านบาท (902.17 ล้านบาท พาร์ 5 บาท) ด้วยวิธีลดมูลค่าหุ้นจากพาร์ 8.55 บาท เหลือ 5 บาท เพื่อนำเงินจากการลดทุนจำนวน 3,137.59 ล้านบาท มาล้างส่วนลดมูลค่าหุ้นที่บริษัทได้เสนอขายหุ้น โดยมีส่วนลดและส่วนต่อมูลค่าหุ้นในทางบัญชี บริษัทจะไม่คืนเงินลดทุนดังกล่าวให้แก่ผู้ถือหุ้นอันเนื่องมาจากผลของการลดทุนดังกล่าว
  3. อนุมัติเพิ่มทุนจดทะเบียนจากทุนเดิม 4,510.89 ล้านบาท เป็น 7,754.78 ล้านบาท (1,550.95 ล้านบาท) ด้วยการออกหุ้นใหม่จำนวน 648.78 ล้านบาท ณ พาร์ใหม่ 5 บาท ทั้งนี้ภายหลังจากที่บริษัทได้ดำเนินการจดทะเบียนลดทุนด้วยวิธีตัดหุ้นจดทะเบียนที่ยังมีได้นำเสนอขายและลดทุนจดทะเบียนและทุนชำระแล้วด้วยวิธีลดมูลค่าหุ้นเสร็จเรียบร้อยแล้ว
  4. จำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่ออกใหม่ 648.78 ล้านบาทจะจัดสรรออกเป็น 3 จำนวนคือ
    - 1) ให้กับผู้ถือหุ้นเดิม 589.22 ล้านบาท เสนอขายในราคา 5 บาท มีอัตราส่วนการจองซื้อเท่ากับ 3 หุ้นเดิมต่อ 2 หุ้นใหม่ราคา 5 บาท
    - 2) จำนวน 6.74 ล้านบาท เพื่อรองรับการใช้สิทธิจากใบสำคัญแสดงสิทธิของบริษัทเพิ่มเติม เนื่องจากกรณีที่อาจจะต้องมีการปรับอัตราใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัทให้กับกรรมการและพนักงานของบริษัทและบริษัทย่อยในวงจำกัดครั้งที่ 2, 3, 4
    - 3) จำนวน 58.82 ล้านบาทเพื่อรองรับการใช้สิทธิที่จะซื้อหุ้นตามโครงการออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้นเพิ่มทุนให้กับกรรมการและพนักงานของบริษัทและบริษัทย่อย

กำหนดวันปิดสมุดทะเบียนพักการโอนหุ้นเพื่อสิทธิในการเข้าประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นในวันอังคารที่ 28 ต.ค.46 และวันประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติการเพิ่มทุนในวันจันทร์ที่ 17 พ.ย.46

- **กระบวนการเพิ่ม/ลดทุนไม่ส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น** การเพิ่มทุนครั้งนี้คาดว่าจะใช้เวลาประมาณ 5-6 เดือนจากนี้ โดยกระบวนการลดทุนด้วยพาร์ (จาก 8.55 บาท เหลือ 5 บาท) จะใช้เวลาประมาณ 3 เดือน โดยบริษัทจะได้รับเม็ดเงินเพิ่มทุนเฉพาะจากส่วนที่ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมจำนวน 2,946 ล้านบาท ซึ่งวัตถุประสงค์ของการเพิ่มทุนครั้งนี้หลัก ๆ คือบริษัทจะนำไปขยายธุรกิจ ทั้งโครงการบ้านเดี่ยวและคอนโดฯ ทางฝ่ายฯ ได้ประเมินผลกระทบต่อส่วนทุนที่จะเกิดขึ้นบนพื้นฐานจากการลดทุนด้วยพาร์และเพิ่มทุนใหม่ จากส่วนทุน ณ มิ.ย.46 โดยสมมติฐานว่าไม่มีการเปลี่ยนแปลงในกำไรสะสมและส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและส่วนเกินทุนดังนี้

  1. ส่วนทุน ณ 2Q46 บริษัทมีส่วนต่อมูลค่าหุ้นที่เกิดจากการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนในอดีตที่มีมูลค่าต่ำกว่าพาร์ในขณะนั้นจำนวน -4,159 ล้านบาท ซึ่งโดยในทางมาตรฐานบัญชีปัจจุบันการล้างส่วนต่างนี้ สามารถกระทำได้ด้วยการใช้มูลค่าพาร์ที่ลดหรือลดทุนด้วยพาร์ (8.55-5 บาท = 3.55 บาทต่อหุ้น) นำมาหักลบได้ วัตถุประสงค์เพื่อให้ส่วนทุนนั้นสะอาดมากขึ้น
  2. ในขั้นตอนที่สอง หลังจากลดทุนด้วยพาร์แล้ว ส่วนต่อมูลค่าหุ้นจะเหลือที่ -956 ล้านบาท ส่วนทุนและมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นและจำนวนหุ้นเท่าเดิมไม่มีการเปลี่ยนแปลง แต่ชำระแล้วจะลดลงจาก 7,714 ล้านบาท เหลือ 4,511 ล้านบาท ผู้ถือหุ้นเดิมไม่ได้รับผลกระทบ
  3. คาดว่าในไตรมาสแรกปี 2547 บริษัทจะทำการเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมจำนวน 589.22 ล้านหุ้น ที่ราคา 5 บาท ทำให้ส่วนทุนชำระแล้วเพิ่มขึ้นจาก 902.18 ล้านบาท เป็น 1,491.4 ล้านบาท และส่วนทุนจะเพิ่มขึ้นเป็น 6,779 ล้านบาท มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นที่ 4.55 บาท
  4. บนสมมติฐานว่าหุ้นเพิ่มทุนในส่วนที่เหลือ 59.55 ล้านหุ้นสำรองเพื่อรองรับการแปลงสภาพของวอร์เรน ESOP ใช้สิทธิแปลงที่ราคาเดิม (จะมีการปรับราคาสิทธิในภายหลัง) ที่ 6 บาท และนำมาใช้สิทธิทั้งหมด ส่วนทุนจะเพิ่มขึ้นเป็น 7,137 ล้านบาท และหุ้นทุนจะเพิ่มขึ้นเป็น 1,550.96 ล้านหุ้น

ขั้นตอน	1	2	3	4
ประมาณการส่วนทุน ก่อนและหลัง ลดทุนด้วยพาร์และเพิ่มทุน (ล้านบาท)	มิ.ย. 2546	ลดทุนด้วยพาร์ จากพาร์ 8.55 บาท เหลือ 5 บาท	เพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้น อัตรา 3 ต่อ 2 589.218 ล้านหุ้น ราคา 5 บาท	หุ้นรแปลงสภาพ (ESOP) 59.55 ล้านหุ้น บนสมมติฐานที่ ราคาสิทธิเดิม 6 บาท
พาร์ (บาท) ต่อหุ้น	8.55	5.00	5.00	5.00
ทุนชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	902.18	902.18	1,491.40	1,550.96
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	7,713.62	4,510.91	7,457.00	7,754.78
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0.00	0.00	0.00	59.55
ส่วนต่อมูลค่าหุ้น	-4,159.23	-956.49	-956.49	-956.49
ส่วนเกินทุนจากการตีราคาสินทรัพย์	4.06	4.06	4.06	4.06
สำรองตามกฎหมาย	0.00	0.00	0.00	0.00
กำไร(ขาดทุน)สะสม	196.68	196.68	196.68	196.68
หุ้นของบริษัทใหญ่ที่ถือโดย	-4.16	-4.16	-4.16	-4.16
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	82.02	82.02	82.02	83.02
<b>ส่วนทุน-สุทธิ</b>	<b>3,833.00</b>	<b>3,833.03</b>	<b>6,779.12</b>	<b>7,137.44</b>
<b>มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (บาท)</b>	<b>4.25</b>	<b>4.25</b>	<b>4.55</b>	<b>4.60</b>

\* ราคาการใช้สิทธิแปลงวอร์เรน ESOP เป็นหุ้นสามัญจะเป็นราคาที่ได้มีการปรับสิทธิ

- **ประเมินการเพิ่มทุนเป็นผลบวก** ทางฝ่ายฯ ประเมินเม็ดเงินที่จะได้จากการเพิ่มทุนในครั้งนี้ทั้งสิ้น (รวมการแปลงสภาพของวอร์เรน) จำนวน 3,244 ล้านบาท จะเป็นผลบวกต่อการดำเนินงานกิจการต่อไปในอนาคตของบริษัท อีกทั้งมีส่วนทุนที่สะอาดขึ้น โดยผู้ถือหุ้นไม่ได้รับผลกระทบจากการลดทุนด้วยพาร์ คำนวณราคาหุ้นหลังใช้สิทธิเพิ่มทุนจากราคาหุ้นปัจจุบันที่ 13.30 บาท ราคาหลัง XR อยู่ที่ 9.98 บาท  $((13.30 \times 3) + (5 \times 2))/5$  โดยราคาใช้สิทธิที่ 5 บาท มองว่าดีดังคาด ทางฝ่ายฯ แนะนำให้ใช้สิทธิรับหุ้นเพิ่มทุนบน

ปัจจัยพื้นฐานของผลกำไรสุทธิปี 2546 และปี 2547 ซึ่งคาดว่าจะเติบโตในอัตราสูงถึง 17.75 เท่าตัว จาก 49 ล้านบาท เป็น 870 ล้านบาทในปี 2546 และในปี 2547 เติบโตต่อเนื่องอีก 2.31 เท่าตัว ซึ่งเป็นอัตราที่สูงกว่าผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของฐานหุ้นเพิ่มทุนใหม่ (Dilution Effect)

- **ผลดำเนินงานในปี 2546 จะนำไปสู่การจ่ายเงินปันผล** คาดการณ์ว่าในปี 2547 บริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลได้เป็นครั้งแรกหลังจากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 บนนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ 50% ของกำไรสุทธิ คาดว่าในปี 2547 จะจ่ายเงินปันผลที่ 0.29 บาท (2%) และ 0.67 บาท (5%) ในปี 2548
- ประเมินมูลค่าหุ้นในปี 2547 บนมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นหลังปรับปรุงโดยอิงราคาต่อมูลค่าทางบัญชีของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ที่ 2.54 เท่าเทียบเท่ามูลค่าหุ้น 18.30 บาท และระดับ Prospective PER ที่ 15 เท่าของกลุ่มที่ราคา 19.44 บาท คิดเป็นมูลค่าเฉลี่ยสองวิธีที่ 18.87 บาท แนะนำซื้อลงทุน

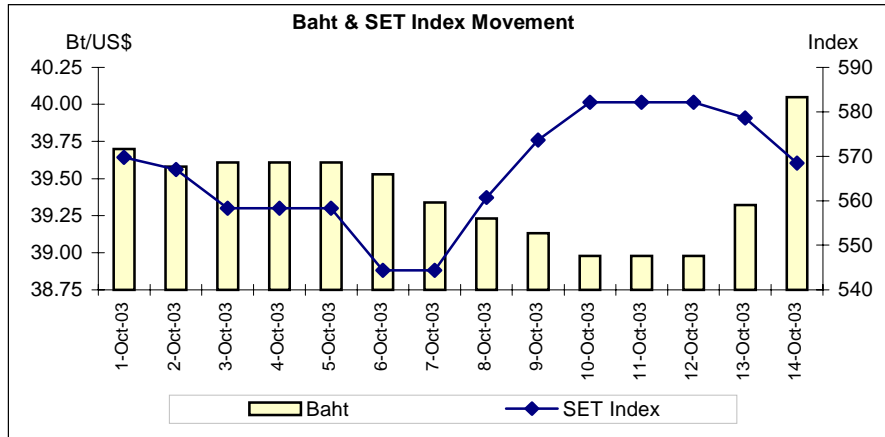
กิตติ เหมนิลรัตน์ / [kittit@seamico.co.th](mailto:kittit@seamico.co.th)

### เศรษฐกิจ: ธปท. เดินหน้าสกัดกั้นการเก็งกำไร กดดันบาทอ่อนต่ำสุดในรอบ 2 สัปดาห์

หลังจากที่ความพยายามของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ในการปิดช่องทางเก็งกำไรค่าเงินบาท ด้วยการห้ามธนาคารพาณิชย์ทำสัญญาให้ยืมเงินและกู้เงินกับผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศเกินวงเงินที่กำหนด ยังไม่สามารถสกัดกั้นการเก็งกำไรได้อย่างเบ็ดเสร็จ เนื่องจากยังคงมีเม็ดเงินราว 3 หมื่นล้านบาท ไหลเข้าสู่ช่องทางอื่น ซึ่งได้แก่ บัญชีผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ (Nonresident Baht Account: NRBA) ที่พิจารณาจากยอดคงค้างเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นเป็น 4.0-4.5 หมื่นล้านบาท/วัน จาก 1-1.5 หมื่นล้านบาท/วัน ในช่วงก่อนการดำเนินมาตรการป้องกันการเก็งกำไร ส่งผลให้ค่าเงินบาทยังคงแข็งขึ้นต่อเนื่องสู่ระดับสูงสุดในรอบ 40 เดือน ที่ 38.94 บาท/เหรียญสหรัฐ ในสัปดาห์ที่ผ่านมา จนอาจส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกไทยได้ เป็นเหตุให้วานนี้ (14 ต.ค.) ธปท. ต้องออกมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรเพิ่มเติม โดยมีสาระสำคัญดังนี้

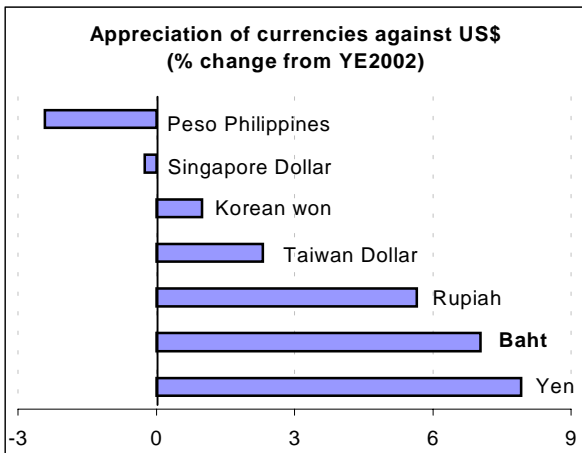
1. ให้สถาบันการเงินเปิดบัญชีเงินฝาก NRBA ประเภทกระแสรายวันและออมทรัพย์ เพื่อชำระค่าสินค้า, บริการ และการลงทุน โดยไม่มีการจ่ายดอกเบี้ย ขณะที่ธุรกรรมอื่นให้เปิดบัญชีเงินฝากประจำอายุตั้งแต่ 6 เดือนขึ้นไป โดยให้จ่ายดอกเบี้ยได้
2. ให้สถาบันการเงินมียอดคงค้างในบัญชี NRBA ณ สิ้นวัน ไม่เกิน 300 ล้านบาท/ราย **เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจาก ธปท. เป็นรายกรณี**

มาตรการล่าสุดของ ธปท. นี้ น่าจะส่งผลกระทบต่อชนักเก็งกำไรต่างชาติที่นำเงินบาทมาพักไว้ในบัญชี NRBA มากกว่า 300 ล้านบาท โดยไม่มีวัตถุประสงค์ที่จะทำธุรกรรมใด ๆ ซึ่งมีเพียง 20-30 รายเท่านั้น จากจำนวน NRBA ทั้งหมดราว 1.3 พันบัญชี ดังนั้น ภายใต้มาตรการใหม่ การพักเงินใน NRBA เพื่อการเก็งกำไรคงจะมีได้ไม่เกิน 6-9 พันล้านบาท จากทั้งหมดราว 3 หมื่นล้านบาท จึงเชื่อว่าเม็ดเงินของนักเก็งกำไรต่างชาติจะสามารถไหลออกนอกประเทศสูงสุดได้ถึง 2.1-2.4 หมื่นล้านบาท หรือ 525-600 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยกดดันให้ค่าเงินบาทเข้าใกล้อ่อนลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 สัปดาห์ที่ 40.22 บาท/เหรียญสหรัฐ ขณะที่เชื่อว่ามาตรการนี้จะไม่ค่อยต่อเงินลงทุนต่างชาติกลุ่มอื่น ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อทำธุรกรรมการค้าและการลงทุนหรือมียอดคงค้างต่อรายต่ำกว่า 300 ล้านบาท ผลกระทบเชิงลบต่อบรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้นจึงไม่น่าจะมีมากนัก และอาจได้รับผลดีจากเม็ดเงินเก็งกำไรบางส่วนที่ต้องไหลออกจากบัญชี NRBA ดังกล่าว

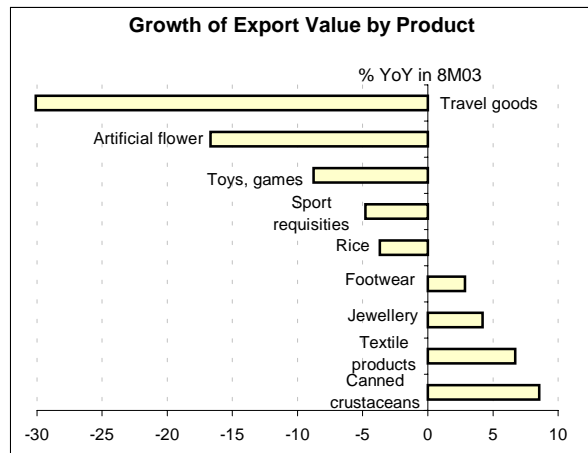


Source: Reuters

ค่าเงินบาทที่อ่อนลงทำให้ค่าเฉลี่ยนับจากต้นปี 46 จนถึงขณะนี้ 41.03 บาท/เหรียญสหรัฐ มีแนวโน้มปรับตัวเข้าใกล้ประมาณการของฝ่ายวิจัยที่ 41.95 บาท/เหรียญสหรัฐ จึงยังคงประมาณการอัตราขยายตัวของมูลค่าการส่งออกในปี 46 และ 47 ไว้ที่ระดับเดิม 13.7% YoY และ 12.1% YoY ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ค่าเงินบาทยังคงเป็นสกุลเงินที่แข็งขึ้นมากเป็นอันดับ 2 ในเอเชีย รองจากค่าเงินเยน อีกทั้งยังไม่แน่ว่าจะมีแนวโน้มอ่อนลงมากนักในช่วงที่ ปธน. บุช ของสหรัฐ กำลังจะเดินทางมาเยือนไทยเพื่อเข้าร่วมการประชุมสุดยอดผู้นำ APEC ในสัปดาห์หน้า ซึ่งคาดว่าจะมีการเรียกร้องให้ประเทศในเอเชียยอมรับค่าเงินที่แข็งขึ้น สินค้าส่งออกในกลุ่มที่ใช้แรงงานในการผลิตสูง ซึ่งต้องเผชิญกับการแข่งขันรุนแรงกับจีน อาทิ เสื้อผ้า, รองเท้า และเครื่องประดับ รวมทั้งกลุ่มที่ใช้วัตถุดิบในประเทศเป็นหลัก เช่น ธุรกิจเกษตรและอาหารแปรรูป จึงยังคงมีความเสี่ยงที่จะได้ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน



Source: Reuters  
As of 14 October 2003



Source: Bank of Thailand

ธาทรี เวศย์ชวลิต / [thatreew@seamico.co.th](mailto:thatreew@seamico.co.th)

**คำแนะนำการลงทุน**  
**ชื่อ :** หุ้นที่มีพื้นฐานดี และคาดว่าอัตราผลตอบแทนรวมจะเกินกว่า 15% ในระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้า  
**ทยอยสะสม :** หุ้นพื้นฐานดี ที่คาดว่าจะมีอัตราผลตอบแทนรวมเกินกว่า 15% แต่มีประเด็นความเสี่ยงที่ต้องพิจารณา  
**ถือ :** หุ้นที่มีพื้นฐานดี และคาดว่าอัตราผลตอบแทนรวมจะอยู่ระหว่าง ±15%  
**ขาย :** หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่าปัจจัยพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานไม่ดี  
**เก็งกำไร :** หุ้นปัจจัยพื้นฐานไม่ดี แต่มีประเด็นความเสี่ยงที่อาจกระทบต่อการเคลื่อนไหวของราคา  
**ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนรวม** หมายถึง ค่าการณอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล และอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคาหุ้น (เทียบจากประมาณการราคาเป้าหมายของฝ่ายวิจัย)