

# เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ – WORK

## 1Q55 รายได้โฆษณากลับเข้าสู่ภาวะปกติ

Bloomberg | Reuters  
WORK.TH | WORK9



Your Partner in Investment

Thailand Equities Research  
13 มีนาคม 2555

### Report type: Company Update

#### ลักษณะธุรกิจ

ธุรกิจหลักในการผลิตรายการโทรทัศน์เพื่อขายโฆษณา และมีธุรกิจสื่ออื่นที่เกี่ยวข้อง เช่น สิ่งพิมพ์ รับจ้างจัดงาน คอนเสิร์ต/ละครเวที ภาพยนตร์ และทีวีดาวเทียม

- 4Q54 กำไรลดลง 48.94% y-y เป็น 29.23 ล้านบาท จากผลของน้ำท่วม แต่ก็ดีกว่าที่คาดไว้มากกว่าจะขาดทุน ทำให้ทั้งปี 54 กำไรสุทธิโต 75.18% y-y เป็น 327.35 ล้านบาท และจ่ายปันผลครึ่งปีหลังที่ 0.40 บาท (ทั้งปี 1 บาท) ขึ้น XD 26 มี.ค. 55
- 1Q55 อุตสาหกรรมโฆษณาที่ฟื้นตัวได้เร็ว อัตราการขายโฆษณาเดือน ม.ค.-ก.พ. จึงกลับเข้าสู่ภาวะปกติ และยังคงได้ประโยชน์จากการปรับขึ้นค่าโฆษณา 6 รายการ ธุรกิจรับจ้างจัดงานจะมีรายได้เพิ่มขึ้นเท่าตัว y-y ตามงานในมือ แม้ภาพยนตร์จะอ่อนตัวลง จึงมองแนวโน้ม 1Q55 จะดีขึ้นมาก q-q
- ปรับคาดการณ์กำไรปี 55 ขึ้นเป็น 384.70 ล้านบาท จากอุตสาหกรรมโฆษณาฟื้นตัวเร็ว และจะมีรายการเพิ่ม อิง P/E ขึ้นเป็น 13 เท่า ราคาพื้นฐานอยู่ที่ 20 บาท ยังแนะนำ "ซื้อ"

#### ประเด็นข่าว ?

4Q54 แม้กำไรจะลดลง 48.94% y-y จากผลกระทบน้ำท่วม แต่ก็ดีกว่าที่คาดมาก และยังคงประกาศจ่ายปันผลครึ่งปีหลัง 0.40 บาท/หุ้น

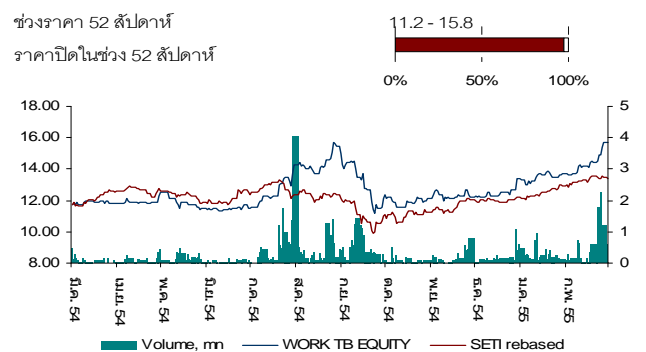
#### ความเห็น ?

อัตราการขายโฆษณาใน 1Q55 กลับสู่ภาวะปกติ หลังอุตสาหกรรมโฆษณากลับมาฟื้นตัวได้เร็ว และยังมีงานรับจ้างจัดงานที่มีรายได้มากกว่าเท่าตัวเทียบ 1Q54 จึงเห็นทิศทางกำไร 1Q55 ดีขึ้น

#### คำแนะนำการลงทุน ?

อิง P/E ที่ 13 เท่า ราคาพื้นฐานอยู่ที่ 20 บาท ยังแนะนำ "ซื้อ"

คำแนะนำ	1.00	ซื้อ
- คำแนะนำเดิม	1.00	ซื้อ
ราคาพื้นฐาน	20.00	
- ราคาพื้นฐานเดิม	16.90	
ราคาปิด	15.70	
ผลตอบแทนจากการลงทุน (%)	27.4%	
คาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	7.3%	
ผลตอบแทนรวม (%)	34.7%	
เบต้า (ข้อมูลรายสัปดาห์ 2 ปีย้อนหลัง)	0.48	
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	3,932	
มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	3,562	
ปริมาณซื้อขายเฉลี่ย/วัน 3 เดือนย้อนหลัง (ล้านบาท)	0.3	
Free Float %	22.2	



ผู้ถือหุ้นใหญ่ (3/10/54)	(%)
1. นาย บัญญา นิรันดรกุล	54.5
2. นาย ประภาส ชลศรานนท์	37.1
3. นาง ศรีสุมิตา พานา	2.9

CG: การจัดอันดับบริษัทภิบาล - 2554



#### ข้อมูลทางการเงิน

งบรวม	12/53	12/54	12/55F	12/56F
รายได้ (ล้านบาท)	1,292	1,835	2,200	2,392
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	187	327	385	448
กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)	0.93	1.31	1.54	1.79
กำไร (ปรับปรุง) (ล้านบาท)	187	327	385	448
กำไรต่อหุ้น (ปรับปรุง) (บาท)	0.93	1.31	1.54	1.79
P/E (X) (ปรับปรุง)	16.9	12.0	10.2	8.8
ราคาตามบัญชี (บาท)	5.54	4.81	5.63	6.63
P/B (X)	2.8	3.3	2.8	2.4
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	0.82	1.00	1.15	1.34
ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	5.2	6.4	7.3	8.5

ที่มา: Bloomberg และ PSR คาดการณ์

\*ข้อมูล P/E, P/B และ ผลตอบแทนเงินปันผลคิดจากราคาปิดล่าสุด

#### วิธีประเมินมูลค่า

P/E'55 (13 x)

#### นักวิเคราะห์

สยาม ตียนานท์ นักวิเคราะห์ # 17970

โทร: 66 2 635 1700 ต่อ 483 Email: siam@phillip.co.th

#### 4Q54 กำไรออกมาดีเกินคาด

4Q54 ประกาศกำไรที่ 29.23 ล้านบาท ลดลง 48.94% y-y ซึ่งเป็นผลจากน้ำท่วมที่กระทบต่ออุตสาหกรรมโฆษณาโดยรวมและหุ้นในกลุ่มธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์ แต่ก็ดีกว่าที่คาดไว้ว่าจะขาดทุน 26.30 ล้านบาท จากรายได้รวมที่ดีกว่าคาดจากงานรับจ้างจัดงานที่สูงกว่าคาดและการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้ดีกว่าคาดเช่นกัน

รายได้รวมลดลง 5.69% y-y และ 16.03% q-q เป็น 378.28 ล้านบาท เป็นผลจากน้ำท่วม แต่ y-y ที่ลดไม่มากนักเนื่องจากมีงานรับจ้างจัดงานให้กับหน่วยงานรัฐที่บันทึกเข้ามาราว 46 ล้านบาท รายได้จากคอนเสิร์ตที่เพิ่มขึ้น และมีภาพยนตร์ “30 โสด on sale” เข้าฉาย ต้นทุนลดลง 1.79% ในขณะที่ค่าใช้จ่ายขาย/บริหารปรับขึ้น 18.98%

ทั้งปี 54 กำไรสุทธิอยู่ที่ 327.35 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 75.18% y-y ดีกว่าคาดไว้ที่ 271.87 ล้านบาท จาก 4Q54 ที่ออกมาดีกว่าคาด และประกาศจ่ายปันผลครึ่งปีหลังที่ 0.40 บาท/หุ้น XD วันที่ 26 มี.ค. 55 (ทั้งปีจ่ายปันผล 1 บาท) คิดเป็น Payout Ratio ที่ 76.34%

#### 1Q55 รายได้โฆษณากลับสู่ภาวะปกติ และจะมีรายได้รับจ้างจัดงานเพิ่ม

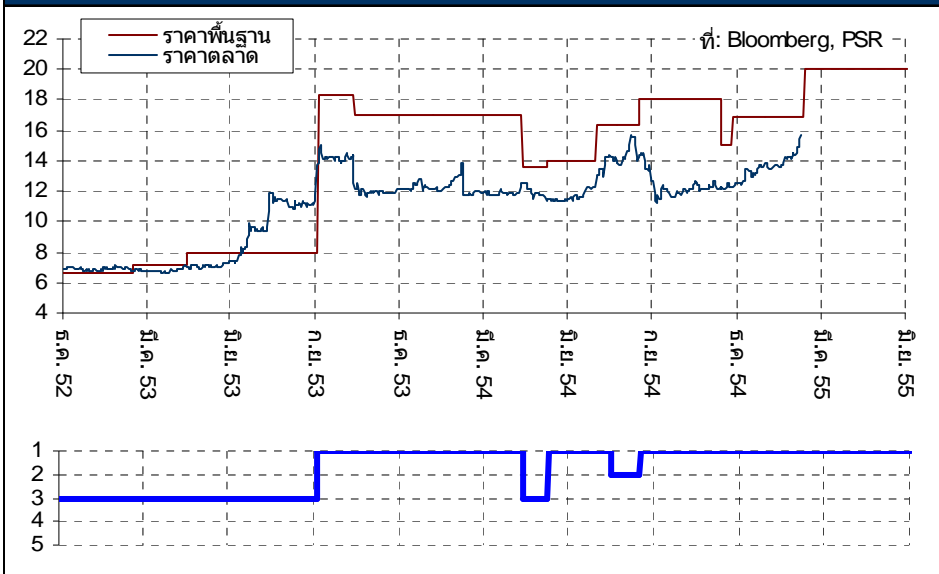
อุตสาหกรรมโฆษณาที่กลับมาได้เร็วกว่าคาด ทำให้ utilization rate (อัตราการใช้โฆษณา) เดือน ม.ค.-ก.พ. 55 ของ WORK อยู่ที่ 65-68% ใกล้เคียงกับ 1Q54 ที่ 68% โดยในเดือน มี.ค. ปกติ utilization rate จะสูงกว่าใน 2 เดือนแรก จึงมอง 1Q55 กลับเข้าสู่ภาวะปกติแล้ว แต่จะได้ผลดีจากการปรับขึ้นค่าโฆษณา 6 รายการ จาก 13 รายการ อีก 7-10% y-y ซึ่งสะท้อนถึงรายได้โฆษณาที่อาจกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง และยังมีงานรับจ้างจัดงานที่จะรับรู้รายได้ต่อเนื่องจาก 4Q54 อีกราว 50 ล้านบาท และอีก 2 งานที่เซ็นสัญญาใหม่รวม 25-30 ล้านบาท เมื่อเทียบ 1Q54 ก็จะมีรายได้จากการรับจ้างจัดงานเพิ่มขึ้นเท่าตัว ที่จะเข้ามาช่วยชดเชยรายได้ภาพยนตร์ที่คาดว่าจะลดลง จากภาพยนตร์ “ปัญญา เรณู ภาค 2” ที่มีรายได้จากการเข้าฉายราว 20 ล้านบาท เทียบกับ “เท่งโหน่ง จีวรบิน” ที่มีรายได้ 65 ล้านบาท

#### ปรับคาดการณ์ปี 55 ขึ้น

จากแนวโน้ม 1Q55 ที่กลับมาสู่ภาวะปกติได้เร็ว และยังมีแนวโน้มที่ดีต่อเนื่อง โดยในปีนี้อาจจะมีรายการเพิ่มแน่นอนแล้ว 1 รายการ และอีก 2 รายการมีแนวโน้มที่จะได้เช่นกัน โดยอยู่ในช่อง 3 และช่อง 9 ประกอบกับการขยายงานในธุรกิจสิ่งพิมพ์ ภาพยนตร์ และงานรับจ้างจัดงานที่ยังมีเจรจารับงานต่อเนื่อง ที่มีในมือแล้วอย่าง Thailand's Got Talent Season 2 รวมไปถึงทีวีดาวเทียมที่ตอนนี้ Test Run และจะเปิดตัวอย่าง

เป็นทางการในสัปดาห์นี้ โดยจะมีรายการใหม่ ๆ ออกอากาศ แม้จะยังไม่สร้างผลกำไร แต่จะช่วยเพิ่มการเติบโตของรายได้ จึงปรับคาดการณ์รายได้ขึ้นเป็น 2,200.12 ล้านบาท จากเดิม 2,105.25 ล้านบาท และปรับกำไรเป็น 384.70 ล้านบาท จาก 351.75 ล้านบาท ปรับการอิง P/E จาก 12 เท่า เป็น 13 เท่า ตามทิศทางรายได้ที่มีแนวโน้มเชิงบวกชัดเจนขึ้น ใกล้ระดับ P/E ที่ใช้ก่อนน้ำท่วม ราคาพื้นฐานปรับเป็น 20 บาท ยังคงแนะนำ “ซื้อ”

**คำแนะนำที่ผ่านมา**



**เกณฑ์ในการให้คำแนะนำ**

ผลตอบแทนรวม	คำแนะนำ	เกรด
> +20%	ซื้อ	1
+5% to +20%	ทยอยซื้อ / ซื้อเก็งกำไร	2
-5% to +5%	ถือ	3
-5% to -20%	ทยอยขาย / ขายทำกำไร	4
> -20%	ขาย	5

**หมายเหตุ**

PSR ไม่ได้พิจารณาคำแนะนำการลงทุนจากเพียงแค่ช่วงผลตอบแทนการลงทุนเชิงปริมาณ ข้างต้นเพียงอย่างเดียว แต่ยังคำนึงถึงปัจจัยเชิงคุณภาพ เช่น ผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์, บรรยากาศการการลงทุนในตลาด, อัตราการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้น, ปัจจัยแรงของราคาหุ้น รวมถึง แรงเก็งกำไรในหลักทรัพย์ ก่อนคำแนะนำขั้นสุดท้าย

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

ปัจจัยพื้นฐาน:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์	อีเมล
ศศิกร เจริญสุวรรณ	9744	66 2 635 1700#480	sasikom@phillip.co.th
รัชดา ทวีแสงสกุลไทย	17972	66 2 635 1700#482	rutsada@phillip.co.th
दनัย ตูลยาพิศิษฐ์ชัย	2375	66 2 635 1700#481	danait@phillip.co.th
นารี อภิเสวตกานต์	17971	66 2 635 1700#484	nareea@phillip.co.th
สยาม ตียนานนท์	17970	66 2 635 1700#483	siam@phillip.co.th
ปรียานันท์ ตริเพ็ชรชูพร	17973	66 2 635 1700#488	preeyanunt@phillip.co.th
อรรมงคล ตันดิธนาธร	34100	66 2 635 1700#491	ornmongkolt@phillip.co.th

กลุ่มอุตสาหกรรม

ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์  
ICT พลังงาน การแพทย์  
วัสดุก่อสร้าง พัฒนาอสังหาริมทรัพย์  
เกษตรและอาหาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์  
ขนส่งและโลจิสติกส์ สื่อและสิ่งพิมพ์  
ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ พาณิชยกรรม  
การท่องเที่ยวและสันทนาการ  
เงินทุนและหลักทรัพย์ ยานยนต์  
วัสดุก่อสร้าง

กลยุทธ์การลงทุน:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์	อีเมล
ธีรดา ชาญยิ่งยงค์	9501	66 2 635 1700#487	teeradac@phillip.co.th
ชุตिकाญจน์ สันติเมธวิรุฬ	37928	66 2 635 1700#491	chutikans@phillip.co.th
วราภรณ์ ตระกลธนสุนทร		66 2 635 1700#495	waraporn@phillip.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์	อีเมล
ศศิมา หัตถกิจนิกร	18328	66 2 635 1700#490	Sasimah@phillip.co.th
กนกศักดิ์ วุทธิพันธุ์	32423	66 2 635 1700#485	Kanoksakv@phillip.co.th

ฐานข้อมูลและการผลิต:

ชื่อ	โทรศัพท์	อีเมล
มนันพัทธ์ ยืนยงวัฒนาการ	66 2 635 1700#492	manunpaty@phillip.co.th
สุธิพร อุปแก้ว	66 2 635 1700#489	Sutiporno@phillip.co.th

เรียบเรียงและแปลภาษา:

ชื่อ	โทรศัพท์	อีเมล
ไชยยศ อิงคสรวิรัตน์	66 2 635 1700#493	chaiyoti@phillip.co.th

สำนักงานในประเทศ

**สำนักงานใหญ่**

ชั้น 11 ห้อง 1102, ชั้น 14 ห้อง 1404  
และชั้น 15 อาคารเวิร์คพอยท์  
849 ถนนสีลม แขวงสีลม  
10500  
โทร. 0 2635 1700 , 0 2268 0999  
โทรสาร. 0 2635 1615

**สาขาศรีนครินทร์**

ชั้น 17 อาคารโมเดิร์นฟอร์มทาวเวอร์  
699 ถนนศรีนครินทร์ แขวงสวนหลวง  
เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10250  
โทร. 0 2722 8344-53  
โทรสาร. 0 2722 8343

**สาขาวิภาวดี**

ชั้น 15 อาคารเล่าเป้งจันทน์ 1  
333 ซอยเจษฎาภิบาล ถนนวิภาวดี-รังสิต  
แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพฯ เขตบางรัก กรุงเทพฯ  
10900  
โทร. 0 2618 8400  
โทรสาร. 0 2618 8344 , 0 2618 8381

**สาขาเยาวราช**

ชั้น 19 อาคารกาญจนาพิทักษ์  
308 ถนนเยาวราช แขวงจักรวรรดิ  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร. 0 2622 7833 , 0 2226 2777  
โทรสาร. 0 2622 7844

**สาขาบางกะปิ 1**

ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ  
3522 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น  
เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240  
โทร. 0 2363 3263  
โทรสาร. 0 2363 3275

**สาขาบางกะปิ 2**

ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ  
3522 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น  
เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240  
โทร. 0 2363 3469  
โทรสาร. 0 2363 3464

**สาขาหัวลำโพง**

ชั้น 4 อาคารตั้งฮั่วเป็ก  
เลขที่ 320 ถนนพระราม 4  
แขวงมหาพฤฒาราม 320  
เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร. 0 2639 1200  
โทรสาร. 0 2639 1340-1

**สาขารังสิต**

ชั้น G ห้อง PLZ.G.SHP065A  
ศูนย์การค้าพิวเจอร์พาร์รังสิต  
94 ถนนพหลโยธิน แขวงประชาธิปไตย  
ต.ธัญบุรี ปทุมธานี 12130  
โทร. 0 2958 5040  
โทรสาร. 0 2567 3311

**สาขาสินธร**

130-132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 19  
ถนนวิฑู แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร. 0 2650 9717  
โทรสาร. 0 2657 9722

**สาขาต่างจังหวัด**

**สาขาขอนแก่น**

ชั้น 4 อาคารไควอู๋ฮะ  
359/2 ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง  
อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000  
โทร. 0 4332 5044-8  
โทรสาร. 0 4322 5687

**สาขาขอนแก่น-ริมบึง**

ชั้น 3 อาคารโรดชา  
52 ถ.รอบบึง ต.ในเมือง  
อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000  
โทร. 0 4322 6026  
โทรสาร. 0 4322 6796

**สาขาแหลมฉบัง**

53/112, 114 หมู่ที่ 9 ต. พังสุขลา  
อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110  
โทร. 0 3849 0669  
โทรสาร. 0 3849 3125

**สาขาพิษณุโลก**

ชั้น 2 อาคารไทยศิวารัตน์  
59/15 ถนนบรมไตรโลกนาถ ต.ในเมือง  
อ. เมือง จ. พิษณุโลก 65000  
โทร. 0 5524 3646  
โทรสาร. 0 5524 5082

**สาขาหาดใหญ่**

ชั้น 4 อาคารเซาท์แลนด์ริบเบอร์  
55 ถนนราษฎร์ยินดี ต. หาดใหญ่  
อ. หาดใหญ่ จ. สงขลา 90110  
โทร. 0 7423 4095-99, 0 7423 0537-8  
โทรสาร. 0 7422 0908

**สาขาหาดใหญ่-เพชรเกษม**

ชั้น 3 ยูนิท 3D อาคารเรดาร์กรุ๊ป  
607 ถนนเพชรเกษม ต.หาดใหญ่  
อ. หาดใหญ่ จ. สงขลา 90110  
โทร. 0 7422 3044  
โทรสาร. 0 7422 3620

**สาขาสุราษฎร์ธานี**

62/9 ถนนดอนนก ตำบลตลาด  
อำเภอเมือง จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร. 077 206 131  
โทรสาร. 077 206 151

**ชุมพร อินเวสต์เม้นท์ เซ็นเตอร์**

25/45 ถนนกรมหลวงชุมพร ต.ท่าตะเภา  
อ. เมือง จ.ชุมพร 86000  
โทร. 0 7757 0652-3  
โทรสาร. 0 7757 0441

เกณฑ์การจัดอันดับบรรษัทภิบาล	ระดับคะแนน	สัญลักษณ์
ต่ำกว่า 50%		ไม่มีสัญลักษณ์ใด ๆ
50-59%		
60-69%		
70-79%		
80-89%		
90-100%		

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดักและการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตาม นโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชน และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผล สํารวจดังกล่าวจึง เป็นการนำเสนอในมุมมอง ของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการ ประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูล ภายในในการประเมิน

อนึ่ง, ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย เท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

สำนักงานต่างประเทศ

**SINGAPORE**

Phillip Securities Pte Ltd  
Raffles City Tower  
250, North Bridge Road #06-00  
Singapore 179101  
Tel : (65) 6533 6001 Fax : (65) 6535 6631  
Website: [www.poems.com.sg](http://www.poems.com.sg)

**HONG KONG**

Phillip Securities (HK) Ltd  
Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong  
11/F United Centre 95 Queensway  
Hong Kong  
Tel (852) 22776600 Fax (852) 28685307  
Websites: [www.phillip.com.hk](http://www.phillip.com.hk)

**INDONESIA**

PT Phillip Securities Indonesia  
ANZ Tower Level 23B,  
Jl Jend Sudirman Kav 33A  
Jakarta 10220 – Indonesia  
Tel (62-21) 57900800 Fax (62-21) 57900809  
Website: [www.phillip.co.id](http://www.phillip.co.id)

**THAILAND**

Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd  
15th Floor, Vorawat Building,  
849 Silom Road, Silom, Bangkok,  
Bangkok 10500 Thailand  
Tel (66-2) 6351700 / 22680999 Fax (66-2) 22680921  
Website [www.phillip.co.th](http://www.phillip.co.th)

**UNITED KINGDOM**

King & Shaxson Capital Limited  
6th Floor, Candlewick House,  
120 Cannon Street,  
London, EC4N 6AS  
Tel (44-20) 7426 5950 Fax (44-20) 7626 1757  
Website: [www.kingandshaxson.com](http://www.kingandshaxson.com)

**AUSTRALIA**

PhillipCapital Australia  
Level 37, 530 Collins Street,  
Melbourne, Victoria 3000, Australia  
Tel (613) 96298380 Fax (613) 96148309  
Website: [www.phillipcapital.com.au](http://www.phillipcapital.com.au)

**MALAYSIA**

Phillip Capital Management Sdn Bhd  
B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II,  
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450  
Kuala Lumpur  
Tel (603) 21628841 Fax (603) 21665099  
Website: [www.poems.com.my](http://www.poems.com.my)

**JAPAN**

PhillipCapital Japan K.K.  
Nagata-cho Bldg.,  
8F, 2-4-3 Nagata-cho,  
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014  
Tel (81-3) 35953631 Fax (81-3) 35953630  
Website: [www.phillip.co.jp](http://www.phillip.co.jp)

**CHINA**

Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd  
No 550 Yan An East Road,  
Ocean Tower Unit 2318,  
Postal code 200001  
Tel (86-21) 51699200 Fax (86-21) 63512940  
Website: [www.phillip.com.cn](http://www.phillip.com.cn)

**FRANCE**

King & Shaxson Capital Limited  
3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008  
Paris France  
Tel (33-1) 45633100 Fax (33-1) 45636017  
Website: [www.kingandshaxson.com](http://www.kingandshaxson.com)

**UNITED STATES**

Phillip Futures Inc  
141 W Jackson Blvd Ste 3050  
The Chicago Board of Trade Building  
Chicago, IL 60604 USA  
Tel +1.312.356.9000 Fax +1.312.356.9005

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุน โดยมีได้มีเจตนาเป็นการนำเสนอหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ซึ่งผู้จัดทำได้แสดงความคิดเห็นตามข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตามผู้จัดทำไม่สามารถรับประกันความสมบูรณ์และถูกต้องของข้อมูลซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ อันเกิดจากการใช้บทวิเคราะห์นี้ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ดังนั้นการตัดสินใจในการลงทุนจึงขึ้นอยู่กับพิจารณาของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ