

Entertainment Sector

Q1/46 Earnings Preview

Highlights

ช่วงไตรมาส 1 ของทุกปีถือเป็นช่วง **Low Season** ของกลุ่มบันเทิงและสันทนาการเพราะเป็นช่วงที่ปริมาณการใช้เม็ดเงินโฆษณาต่ำที่สุดในรอบปี อย่างไรก็ตาม **CNS** คาดว่าผลการดำเนินงานใน Q1/46 ของบริษัทในกลุ่มนี้จะมีอัตราการขยายตัวในระดับที่น่าพอใจเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนจากหลายปัจจัยโดยเฉพาะมูลค่าการโฆษณาของประเทศที่มีอัตราการขยายตัวถึง 20% y-y ด้วยมูลค่า 15,014 ล้านบาท สื่อประเภทต่างๆมีมูลค่าการโฆษณาเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยสื่อที่ได้รับความนิยมมากที่สุด คือ โทรทัศน์ ที่มีเม็ดเงินโฆษณาเพิ่มขึ้นกว่า 17% y-y จากมูลค่าการโฆษณาที่เพิ่มขึ้นบ่งบอกถึงรายได้ค่าโฆษณาของบริษัทในกลุ่มบันเทิงฯเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน **CNS** คาดว่าบริษัทในกลุ่มส่วนใหญ่จะมีผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้นใน Q1/46 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยคาดว่า **BEC** จะมีกำไรสุทธิสูงสุดในกลุ่ม ในขณะที่ **ITV** จะเป็นบริษัทเดียวที่ยังแสดงผลขาดทุนในไตรมาสนี้

สำหรับทิศทางของกลุ่มบันเทิงฯโดยรวมใน Q2/46 คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากกรณีสงครามระหว่างอิรักและสหรัฐและโรคทางเดินหายใจเฉียบพลัน (SARs) อาจส่งผลให้ปริมาณการใช้โฆษณาตกลง **CNS** เชื่อว่าความรุนแรงของผลกระทบจากทั้ง 2 เหตุการณ์จะมีผลกระทบด้านจิตวิทยาต่อการลงทุน ขณะที่ผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัทจะขึ้นอยู่กับความรุนแรงของผลกระทบจากวิกฤติการณ์ดังกล่าว **CNS** ยังคงให้นำหนักการลงทุนของกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ “**OVERWEIGHT**” โดยแนะนำ “**Strong Buy**” สำหรับ **GRAMMY GMMM** แนะนำ “**Buy**” สำหรับ **BEC MAJOR CVD** และ **UBC** สำหรับ **ITV** ยังคงแนะนำ “**Hold**” ส่วน **DOI** แนะนำ “**Reduce**”

- **BEC** - ผลจากการปรับอัตราค่าโฆษณาในเดือน ต.ค. 45 รวมถึงการเข้าเวลาโฆษณายังคงในระดับสูงนับเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผลการดำเนินงานของ BEC ใน Q1/46 ดีขึ้น โดยคาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 403 ล้านบาท เติบโต 17% y-y รายได้ค่าโฆษณาที่เพิ่มขึ้นกว่า 15% y-y อย่างไรก็ตาม **CNS** คาดว่าอัตราการเข้าเวลาโฆษณาคาดว่าจะลดลงใน Q2/46 เนื่องจากผลกระทบจากสงครามและโรคปอดบวมรุนแรงซึ่งทำให้ปริมาณการโฆษณาของเจ้าของผลิตภัณฑ์ลดลง
- **GRAMMY** - รายได้จากธุรกิจเพลงของ GRAMMY คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 7% y-y ในขณะที่รายได้จากธุรกิจสื่อขยายตัวก้าวกระโดดการรับรู้รายได้จากรายการโทรทัศน์ใหม่และการเพิ่มงบโฆษณาทางโทรทัศน์เพิ่มขึ้น ส่วนรายได้จากธุรกิจภาพยนตร์ยังคงเป็นเพียงรายได้เสริม คาดผลประกอบการของ GRAMMY เติบโต 19% y-y เป็นกำไรสุทธิ 135 ล้านบาท
- **GMMM** - ผลการดำเนินงานของ GMMM จะขยายตัวอย่างก้าวกระโดด โดยรายได้จากการดำเนินงานปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก 10% q-q ซึ่งเป็นผลจากการควบรวมกิจการกับบริษัทย่อย 6 แห่ง ในขณะที่รายได้จากกลุ่มสื่อโทรทัศน์ขยายตัวสูงสุดส่วนกลุ่มสื่อวิทยุยังคงโดดเด่นเนื่องจากสถานีวิทยุยังมี Rating ดี คาดว่ากำไรสุทธิเติบโตอีก 4% q-q เป็น 94 ล้านบาท
- **MAJOR** - การขยายสาขาประกอบกับการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมภาพยนตร์ไทยส่งผลให้ผลการดำเนินงานของ MAJOR ใน Q1/46 ปรับตัวดีขึ้นกว่า 49% y-y ด้วยกำไรสุทธิ 100 ล้านบาท รายได้ต่อโรง 3.5 ล้านบาท ส่วนผลกระทบจากโรค SARs จะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในช่วง Q2/46 เพราะมีภาพยนตร์ทั้งในและต่างประเทศเข้าฉายเพิ่มขึ้น
- **CVD** - ผลจากการปรับปรุงโครงสร้างธุรกิจโดยเลิกธุรกิจที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้และมีผลการดำเนินงานที่เป็นขาดทุน รวมถึงปัจจัยบวกจากการปรับลดราคาผลิตภัณฑ์และการปราบปรามสินค้าปลอมแปลง นับเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผลการดำเนินงานของ CVD แสดงการ Turnaround จากขาดทุนเป็นกำไรสุทธิ 25 ล้านบาท ใน Q1/46

Sector Focus

Sector

Entertainment

Sector Rating

Overweight

Published date

9 May 2003

Analyst

Tarisa Chaisuntornyotin

662-285-0060 Ext. 3523

Tarisa.Chaisuntornyotin@th.nomura.com

มูลค่าโฆษณาผ่านสื่อต่าง ๆ มีมูลค่ารวม 15,677 ล้านบาท ปรับตัว

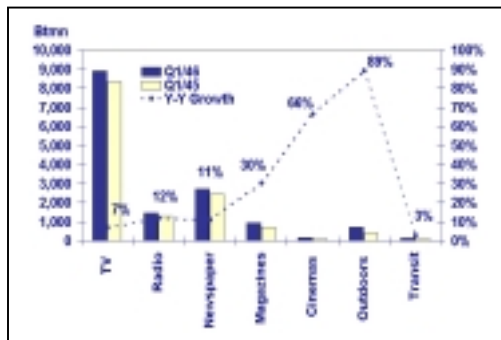
งบโฆษณาใน Q1/46 เติบโต 20% y-y แต่ลดลง 5% q-q จากการรวบรวมข้อมูลของบริษัท เอซี เนลสัน (ประเทศไทย) รายงานว่า ช่วง Q1/46 สินค้าและบริการในประเทศไทยใช้เงินโฆษณาผ่านสื่อต่าง ๆ รวมเป็นเงินประมาณ 15,014 ล้านบาท ซึ่งเป็นมูลค่าที่เพิ่มขึ้น 20% y-y แต่ถ้ามองเทียบกับ Q4/45 มูลค่าการโฆษณาปรับตัวลดลง 5% ซึ่งเป็นเพียงผลกระทบทางฤดูกาลเท่านั้น สื่อโฆษณาทางโรงภาพยนตร์ยังคงมีอัตราการขยายตัวที่สูงที่สุดในไตรมาสนี้เนื่องจากฐานค่าในงวดเดียวกันของปีก่อน โดยงบโฆษณาผ่านโทรทัศน์ยังคงมีมูลค่าสูงสุด คิดเป็นอัตราการขยายตัว 17% y-y

บริษัทที่ใช้งบโฆษณาสูงสุด (Advertiser) บริษัท ยูนิลีเวอร์ ไทย โฮลดิ้ง (Unilever) ยังคงรักษาตำแหน่งบริษัทที่ทุ่มงบโฆษณามากที่สุดใน Q1/46 ด้วยมูลค่า 753 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตกว่า 75% ซึ่งเป็นของการแนะนำผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ ออกสู่ตลาด ในขณะที่ พี แอนด์ จี (P&G) ซึ่งเป็นคู่แข่งในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคใช้งบโฆษณาในระดับทรงตัว ในทางกลับกันบริษัทในกลุ่มสื่อสารส่วนใหญ่ได้ปรับลดงบโฆษณาซึ่งเป็นผลจากการแข่งขันทางด้านราคา โดย บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC) ลดงบโฆษณา 25% y-y ในขณะที่ บริษัท ทีเอ ออเรนจ์ ลดงบโฆษณาลงอย่างมาก เป็นผลทำให้มูลค่าการโฆษณาของกลุ่มสื่อสารปรับตัวลดลงกว่า 25% y-y

เม็ดเงินโฆษณาของผลิตภัณฑ์ (Category) 10 อันดับแรกมีมูลค่าเพิ่มขึ้น 12% y-y หากเปรียบเทียบเม็ดเงินโฆษณาในช่วง Q1/46 กับช่วง Q1/45 จะพบว่างบโฆษณาของกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ใช้เม็ดเงินโฆษณามากที่สุด 10 อันดับแรกเพิ่มขึ้น 12% y-y ซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มงบโฆษณาของกลุ่มสิ่งพิมพ์ ผลิตภัณฑ์บำรุงผิวพรรณ และดูแลเส้นผมที่มีมูลค่าเติบโต 61% และ 42% y-y ถึงแม้ว่ามูลค่าการโฆษณาของบริษัทในกลุ่มสื่อสารลดลง 25% เนื่องจาก TA ORANGE ได้ลดปริมาณการโฆษณา

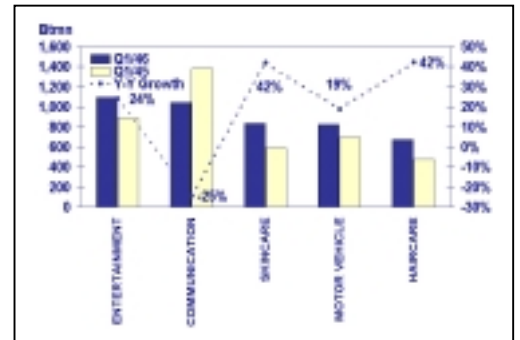
ผลกระทบจากสงครามและโรคทางเดินหายใจอักเสบเฉียบพลันจะส่งผลกระทบต่อโฆษณาใน Q2/46 ความหวาดกลัวจากสงครามและโรคภัยอาจส่งผลให้ยอดการใช้จ่ายของประชาชนปรับตัวลดลงทำให้มีความเป็นไปได้ที่เจ้าของผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ อาจพิจารณาการเพิ่มงบโฆษณาในปี 2546 ผลกระทบจากวิกฤติการณ์อาจส่งผลกระทบต่อเม็ดเงินโฆษณาใน Q2/46 ปรับลดลง อย่างไรก็ตามผลกระทบคาดว่าจะเกิดเพียงระยะสั้น ๆ เท่านั้น โดย CNS คาดว่าเม็ดเงินโฆษณาในปี 2546 จะมีอัตราการขยายตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 10% y-y โดยคาดว่าเม็ดเงินโฆษณาของกลุ่มสินค้าเพื่อความบันเทิง/การท่องเที่ยวและยานยนต์จะปรับตัวเพิ่มขึ้นในขณะที่เม็ดเงินโฆษณาจากกลุ่มสื่อสารโทรคมนาคมคาดว่าจะลดลงเนื่องจากการแข่งขันทางด้านราคาของผู้ประกอบการ

กราฟ : มูลค่าโฆษณาแยกตามประเภทสื่อ



ที่มา : AC Nielsen

กราฟ : มูลค่าโฆษณาแยกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม



ที่มา : AC Nielsen

ช่อง 7 ยังคงได้รับความนิยมอันดับ 1 ในขณะที่ช่อง ITV ได้รับความนิยมเพิ่มขึ้นสูงสุด

โทรทัศน์เป็นสื่อที่มีส่วนแบ่งสูงสุด 59% ในช่วง Q1/46 มูลค่าการโฆษณาผ่านสื่อโทรทัศน์มีมูลค่ารวม 8,914 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโต 17% y-y รองลงมาได้แก่ สื่อสิ่งพิมพ์ 2,702 ล้านบาท วิทยุ 1,439 ล้านบาท โรงภาพยนตร์ 173 ล้านบาท ส่วนหนึ่งที่ทำให้มูลค่าการโฆษณาของสื่อโทรทัศน์เพิ่มขึ้นเนื่องจากการปรับขึ้นค่าโฆษณาของสถานีโทรทัศน์ช่อง 3

ช่อง 7 ยังคงมีความนิยม (RATING) สูงสุด จากการตรวจสอบความนิยมของผู้ชมพบว่า ในช่วง Q1/46 สถานีโทรทัศน์ช่อง 7 ยังคงเป็นสถานีโทรทัศน์ที่ได้รับความนิยมเป็นอันดับ 1 ในขณะที่ความนิยมของสถานีโทรทัศน์ช่อง 3 เพิ่มขึ้นในช่วง Q1/46 ซึ่งคาดว่าเป็นผลจากการปรับผังรายการที่เอาระยะต่างประเทศ “รักใสหัว 4 ดวง” ซึ่งได้รับความนิยมอย่างมาก

การโฆษณาผ่านสื่อวิทยุขยายตัว 20% y-y เป็น 1,439 ล้านบาท

มูลค่าโฆษณาผ่านวิทยุเพิ่มขึ้น 20% y-y มูลค่าการโฆษณาผ่านสื่อวิทยุช่วง Q1/46 มีมูลค่าสูงสุดเป็นอันดับ 3 ด้วยมูลค่า 1,439 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโต 20% y-y รองจากโทรทัศน์และหนังสือพิมพ์ที่มีอัตราการเติบโต 17% และ 15% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

สถานีวิทยุ FM 91.5 FM 106.5 และ FM 95.0 ได้รับความนิยมสูงสุด จากการจัดอันดับความนิยมของ MDR Pacific พบว่า สถานีวิทยุ FM 91.5 ซึ่งเป็นสถานีของ GRAMMY ได้รับความนิยมเป็นอันดับ 1 (หมายเหตุ : การจัดอันดับหรือ RATING ถือเป็นปัจจัยหลักที่เจ้าของผลิตภัณฑ์และบริษัทตัวแทนโฆษณาใช้ในการตัดสินใจเลือกสื่อหรือ รายการ เพื่อลงโฆษณาในช่วงเวลานั้นๆ)

Q1/46 มีภาพยนตร์เข้าฉายทั่วประเทศจำนวน 57 เรื่อง มูลค่าตลาดรวม 900 ล้านบาท

มูลค่าการโฆษณาในโรงภาพยนตร์เติบโต 57% ในช่วง Q1/45 มูลค่าการโฆษณาผ่านโรงภาพยนตร์มีมูลค่า 110 ล้านบาท และได้มีการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนโรงภาพยนตร์และความนิยมของการโฆษณาผ่านโรงภาพยนตร์เนื่องจากมีอัตราค่าโฆษณาต่ออนาทีที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับการโฆษณาผ่านสื่อโทรทัศน์โดยมีมูลค่าโฆษณารวม 173 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโต 57% y-y

อุตสาหกรรมภาพยนตร์ในประเทศมีอัตราการขยายตัว 20% y-y สถานการณ์ธุรกิจภาพยนตร์ของไทยใน Q1/46 ตลาดภาพยนตร์สร้างสถิติใหม่โดยการที่รายได้รวมกว่า 900 ล้านบาท เติบโต 20% จากปีก่อนที่ทำได้ 750 ล้านบาท โดยมีภาพยนตร์เข้าฉายรวม 57 เรื่อง แบ่งเป็นภาพยนตร์ฮอลลีวูด 34 เรื่อง ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มี 40 เรื่อง แต่ยอดรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 460 ล้านบาท ส่วนภาพยนตร์ไทย 14 เรื่อง เพิ่มจากปีก่อนที่มีจำนวน 7 เรื่อง รวมยอดรายได้ประมาณ 370 ล้านบาท

คาดการณ์ผลประกอบการ Q1/46

จากการประมาณการ CNS คาดว่าผลการดำเนินงานโดยรวมของกลุ่มบันเทิงฯในไตรมาส 1/46 จะยังคงโดดเด่นเมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อน โดยคาดว่าบริษัทส่วนใหญ่จะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น โดย BEC จะมีกำไรสูงสุดถึง 403 ล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 21% y-y ในขณะที่ CVD และ UBC จะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากที่เคยมีผลขาดทุนใน Q1/45 เป็นกำไรใน Q1/46 โดยที่ UBC ได้รับประโยชน์จากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน ส่วน CVD จะเป็นการ Turnaround ของการประกอบธุรกิจที่แท้จริง ส่วนบริษัทในกลุ่มที่ยังคงมีผลขาดทุน คือ ITV ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทยังคงมีภาระค่าสัมปทานที่สูงมาก ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจากับภาครัฐ ส่วน GRAMMY นั้นจะมีกำไรเพิ่มขึ้นกว่า 19% y-y เป็น 135 ล้านบาท โดยที่ได้รับผลบวกจากบริษัทย่อย คือ GMMM ซึ่งมีรายได้จากค่าโฆษณาเพิ่มขึ้นตามภาวะอุตสาหกรรมโฆษณาที่ขยายตัวต่อเนื่องในขณะที่ MAJOR ซึ่งได้รับประโยชน์จากการขยายสาขาเพิ่มและตลาดภาพยนตร์ไทยที่ได้รับการตอบรับอย่างดีทำให้กำไรสุทธิเติบโต 49% y-y เป็น 100 ล้านบาท

บมจ. บีอีซี เวิลด์ (BEC)

ราคาเป้าหมาย : 244.00 บาท

คำแนะนำ : ซื้อ

ผลประกอบการ Q1/46 คาดมีกำไรสุทธิ 403 ล้านบาท CNS คาดว่าผลการดำเนินงานของ BEC จะยังคงโดดเด่นโดยมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 17% y-y เป็น 403 ล้านบาท ส่วนหนึ่งเป็นผลจากที่ BEC ได้ปรับเพิ่มอัตราค่าโฆษณาในเดือนตุลาคม 2545 ที่ผ่านมามีรายได้ค่าโฆษณาเพิ่มสูงขึ้น ประกอบการการรัฐส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (CVD) ที่คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 25 ล้านบาทใน Q1/46 เมื่อเทียบกับผลขาดทุนใน Q1/45 แต่หากเทียบกับ Q4/45 จะพบว่ากำไรสุทธิมีอัตราการขยายตัวลดลง 15% q-q เนื่องจากไตรมาส 4 ซึ่งเป็นผลกระทบทางฤดูกาลที่งบโฆษณาปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบปี

คาดการณ์รายได้จากค่าโฆษณาเติบโต 15% y-y จาก 2 จากการปรับอัตราค่าโฆษณา อัตราการเข้าช่วงเวลาหรือ Time Utilization โดยเฉพาะในช่วงละครก่อนข่าวและละครหลังข่าวยังคงอยู่ในระดับสูงถึงแม้ว่า BEC จะปรับอัตราค่าโฆษณาเพิ่มขึ้น และผลจากการปรับค่าโฆษณาช่วง Prime Time และ Super Prime Time ถือเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้รายได้ค่าโฆษณาใน Q1/46 เติบโตประมาณ 15% y-y เป็น 1,370 ล้านบาท เมื่อเทียบกับ 1,193 ล้านบาท ซึ่งเป็นไตรมาสที่มีรายได้ต่ำที่สุดของปี 2545 เนื่องจาก BEC ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ SEPTEMBER 11 ที่ทำให้งบโฆษณาของบริษัทเจ้าของผลิตภัณฑ์ปรับลดลงชั่วคราว

ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายรายการโทรทัศน์เพิ่มขึ้นทำให้อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัว หลังจาก BEC ลงทุนในการเข้าภาพยนตร์ ภาพยนตร์และละครเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมากในปี 2545 โดยใช้งบลงทุนกว่า 1,680 ล้านบาท ซึ่งจะส่งผลให้ค่าตัดจำหน่ายรายการโทรทัศน์ของ BEC ในปี 2546 ปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของ Q1/46 อยู่ในระดับทรงตัวกับ Q1/45 ที่ระดับ 50% อย่างไรก็ดี EBITDA Margin จะปรับตัวดีขึ้นจาก 67% เป็น 70%

ยังไม่ตัดสินใจเรื่องการปรับอัตราค่าโฆษณาในเดือน ต.ค. ถึงแม้ว่าสถานีโทรทัศน์ช่อง 7 จะประกาศปรับเพิ่มอัตราค่าโฆษณาในเดือนเมษายน 46 ซึ่งเป็นการเลื่อนการปรับค่าโฆษณามาจากปีก่อน แต่สำหรับ BEC นั้นผู้บริหารยังคงไม่ได้ตัดสินใจแน่ชัดว่าจะปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาประจำปีในเดือน ต.ค. 46 หรือไม่ โดยจะชอรองบโฆษณาของบริษัทต่างๆว่าปรับตัวลดลงมากน้อยเพียงใดจากผลกระทบจากวิกฤตการณ์สงครามระหว่างอิรักและสหรัฐและโรคปวมบวมมรณะ

ตาราง : ผลประกอบการของ BEC

Profit & Loss (Btmn)	1Q/03F	1Q/02	y-y	4Q/02	q-q
Sales	1,370	1,193	15%	1,473	-7%
Costs of Sales	671	593	13%	675	-1%
Gross Profit	699	600	17%	797	-12%
EBITDA	972	801	21%	1,006	-3%
SG&A Expense	164	157	4%	183	-10%
EBIT	534	442	21%	614	-13%
Net Profit	403	334	21%	475	-15%
EPS (Bt)	2.02	1.67	21%	2.38	-15%
Gross Margin (%)	51%	50%		54%	
EBIT Margin (%)	39%	37%		42%	
EBITDA Margin (%)	71%	67%		68%	

ที่มา : BEC และ CNS ประมาณการ

บมจ. จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ (GRAMMY)

ราคาเป้าหมาย : 27.00 บาท

คำแนะนำ : ซื้อ

คาดยอดขายเพลงเติบโต 7% y-y แต่ลดลง 24% q-q ใน Q1/46 GRAMMY ออกอัลบั้มรวม 53 อัลบั้ม แบ่งเป็นอัลบั้มเพลงใหม่และเพลงรวมฮิตจำนวน 35 และ 23 อัลบั้ม ตามลำดับ ซึ่งเพิ่มขึ้นจากช่วง Q1/45 ที่มีจำนวนอัลบั้มรวม 40 อัลบั้ม โดย CNS คาดว่ายอดขาย ซีดี และ วีซีดี ทั้งจากการออกอัลบั้มใหม่ซึ่งเป็นวงดนตรีตามความต้องการของกระแสวัยรุ่น ในขณะที่ยอดขาย อิงค์ ยังคงทยอยรับรู้เข้ามาในไตรมาส 1 สำหรับรายได้เพลงจากต่างประเทศจะปรับตัวลดลงเนื่องจาก GRAMMY ปิดธุรกิจเพลงในประเทศไต้หวัน ดังนั้น โดยภาพรวมของธุรกิจเพลงใน Q1/46 คาดว่า GRAMMY จะมีรายได้ประมาณ 900 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7% y-y

ภาพยนตร์เรื่อง “กุมภาพันธ์” ถึงจุดคุ้มทุน GRAMMY มีผลงานภาพยนตร์เพียงเรื่องเดียวใน Q1/46 คือ “กุมภาพันธ์” ซึ่ง CNS คาดว่าบริษัทมีรายได้จากการฉายภาพยนตร์เรื่องดังกล่าวหลังจากหักส่วนแบ่งให้กับเจ้า

ของโรงภาพยนตร์จำนวน 30 ล้านบาท ซึ่งหากรวมกับรายได้ลิขสิทธิ์ที่ขายให้กับแมงป่อง และขายสายหนังต่างจังหวัด GRAMMY จะถึงจุดเท่าทุนสำหรับการผลิตภาพยนตร์เรื่องนี้ อย่างไรก็ตาม GRAMMY อาจจะมีรายได้จากการขายลิขสิทธิ์ภาพยนตร์ในต่างประเทศในอนาคต ส่วนธุรกิจผลิต Movie VCD ยังคงไม่มีรายได้เพิ่มใน Q1/46 แต่คาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นเพราะขณะนี้อยู่ในขั้นตอนการผลิตอีก 13 เรื่อง

ยังไม่ปิดธุรกิจได้ในวันนี้ มีผลขาดทุนอีก 30 ล้านบาท GRAMMY ได้ตัดสินใจปิดกิจการเพลงในประเทศได้ทันตั้งแต่ช่วงปลายปี 2545 และประกาศขายสินทรัพย์ในรูปของลิขสิทธิ์เพลงและสัญญาศิลปินที่มีมูลค่าทางบัญชีรวม 120 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ใน Q1/46 GRAMMY ยังไม่สามารถขายบริษัทย่อยในได้ทันได้ ถึงแม้ว่าบริษัทย่อยแห่งนี้จะหยุดดำเนินการแล้ว แต่บริษัทยังคงมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน ส่งผลให้บริษัทย่อยในได้วันนี้ยังคงประสบผลขาดทุนประมาณ 30 ล้านบาท ลดลงจากผลขาดทุน 35 ล้านบาท ใน Q1/45 GRAMMY คาดว่าการขายสินทรัพย์ของบริษัทย่อยในได้วันนี้จะสามารถหาซื้อสรุปได้ใน Q3/46

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโต 19% y-y เป็น 135 ล้านบาท CNS คาดว่าผลการดำเนินงานของ GRAMMY จะมีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 135 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโต 19% y-y เมื่อเทียบกับ 113 ล้านบาทใน Q1/45

ตาราง : ผลประกอบการของ GRAMMY

Profit & Loss (Btmn)	1Q/03F	1Q/02	y-y	4Q/02	q-q
Sales	1,330	1,226	8%	1,759	-24%
Costs of Sales	(771)	(719)	7%	(951)	-19%
Gross Profit	559	507	10%	807	-31%
EBITDA	155	145	7%	248	-38%
SG&A Expense	(459)	(399)	15%	(614)	-25%
EBIT	100	108	-7%	194	-49%
Net Profit	135	113	19%	218	-38%
EPS (Bt)	0.27	0.23	19%	0.44	-39%
Gross Margin (%)	42%	41%		46%	
EBIT Margin (%)	8%	9%		11%	
EBITDA Margin (%)	12%	12%		14%	

ที่มา : GRAMMY และ CNS ประมาณการ

บมจ. จีเอ็มเอ็ม มีเดีย (GMMM)

ราคาเป้าหมาย : 35.40 บาท

แนะนำ : **ซื้อ**

CNS คาดว่า GMMM จะมีกำไรสุทธิ 94 ล้านบาท ผลการดำเนินงานของ GMMM ขึ้นอยู่กับอุตสาหกรรมโฆษณาเป็นหลักทั้งนี้เนื่องจากรายได้หลักมาจากค่าโฆษณาจากสื่อโทรทัศน์และวิทยุ จากภาวะอุตสาหกรรมที่มีเม็ดเงินโฆษณามีการเติบโตกว่า 20% y-y ในช่วง Q1/46 ประกอบกับการรับรู้รายได้เพิ่มจากรายการโทรทัศน์ในช่วงปลายปีเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยส่งเสริมให้ผลการดำเนินงานของ GMMM มีรายได้และกำไรสุทธิเติบโต 10% และ 4% q-q โดยคาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 94 ล้านบาท

รายได้จากสื่อโทรทัศน์คาดว่าจะขยายตัวสูงสุด CNS คาดว่ารายได้จากกลุ่มสื่อโทรทัศน์จะมีอัตราการขยายตัวสูงสุดเมื่อเทียบกับธุรกิจกลุ่มอื่นๆ โดยคาดว่าจะรายได้จากโทรทัศน์จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 9% q-q ซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มรายการโทรทัศน์ใหม่อีก 4 รายการ ในสถานีโทรทัศน์ช่อง 3 และ ช่อง 7 ประกอบกับการปรับค่าโฆษณาเพิ่มขึ้นของช่อง 3 ส่วนกลุ่มสื่อวิทยุและสื่อสิ่งพิมพ์คาดว่าจะอยู่ในระดับทรงตัวจาก Q4/45 CNS คาดว่า GMMM จะมีรายได้จากการดำเนินงานรวม 10% q-q เป็น 478 ล้านบาท

Gross Margin และ EBITDA Margin โตเด่น เนื่องจากต้นทุนในการขายและการดำเนินงานของ GMMM มีสัดส่วนที่ไม่สูงมากนักเมื่อเทียบกับรายได้ โดยเฉพาะธุรกิจวิทยุที่มีอัตรากำไรสูงที่สุด ทำให้ Gross Margin และ EBITDA Margin ของ GMMM ทรงตัวในระดับสูงประมาณ 56% และ 29% ตามลำดับ

ตาราง : ผลประกอบการของ GMMM

Profit & Loss (Btmn)	1Q/03F	1Q/02	y-y	4Q/02	q-q
Sales	478	na	na	432	10%
Costs of Sales	212	na	na	198	8%
Gross Profit	265	na	na	235	13%
EBITDA	137	na	na	109	26%
SG&A Expense	136	na	na	133	2%
EBIT	129	na	na	102	27%
Net Profit	94	na	na	90	4%
EPS (Bt)	0.47	na	na	0.45	4%
Gross Margin (%)	56%	na		54%	
EBIT Margin (%)	27%	na		24%	
EBITDA Margin (%)	29%	na		25%	

ที่มา : GMMM และ CNS ประมาณการ

บมจ. เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป (MAJOR)

ราคาเป้าหมาย : 85.00 บาท

คำแนะนำ : **ซื้อ**

กำไรสุทธิ 100 ล้านบาท เติบโต 49% y-y และ 4% q-q CNS คาดว่า MAJOR จะประกาศผลกำไรสุทธิประมาณ 100 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจากไตรมาสเดียวกันของปีก่อนกว่า 49% โดยทุกธุรกิจมีผลการเติบโตในระดับที่น่าพอใจโดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจภาพยนตร์ซึ่งเป็นธุรกิจหลัก

คาดการณ์รายได้ธุรกิจภาพยนตร์ก้าวกระโดด 95% y-y ใน Q1/46 มีจำนวนภาพยนตร์เข้าฉายในโรงภาพยนตร์เครือ MAJOR รวม 53 เรื่อง เพิ่มขึ้น Q1/45 ที่มีจำนวน 50 เรื่อง ถึงแม้ว่าจำนวนภาพยนตร์จะเพิ่มขึ้นไม่มาก แต่เนื่องจากภาพยนตร์ไทยที่เข้าฉายในไตรมาสนี้ได้รับความนิยมอย่างมาก อาทิ องค์บาก พันธุ์รักคหฬายัน และ สตรีเหล็ก ประกอบกับการขยายสาขาเพิ่มขึ้นเป็น 12 แห่งทำให้ MAJOR มีความสามารถในการรองรับ

จำนวนผู้ชมได้มากขึ้น โดยไม่มีจำนวนผู้ชมภาพยนตร์รวมทั้งสิ้น 3.4 ล้านคน เพิ่มขึ้น 70% y-y ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้รายได้ธุรกิจภาพยนตร์ใน Q1/46 เติบโต 95% y-y เป็น 442 ล้านบาท

คาดการณ์รายได้โรงภาพยนตร์ลดลงแต่รายได้ต่อนั่งเพิ่มขึ้น CNS คาดว่ารายได้โรงภาพยนตร์ปรับตัวลดลงจาก 3.7 ล้านบาท เป็น 3.5 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากการขยายโรงภาพยนตร์ทำให้จำนวนโรงภาพยนตร์เพิ่มขึ้นเป็น 111 โรง ใน Q1/46 เพิ่มขึ้น 98% จาก 56 โรงภาพยนตร์ใน Q1/45 ประกอบกับโรงภาพยนตร์ใหม่ส่วนใหญ่จะมีขนาดเล็ก เช่น เซรี่เซ็นเตอร์ ทำให้จำนวนที่นั่งเฉลี่ยต่อโรงภาพยนตร์ลดลงจาก 287 ที่นั่ง เป็น 277 ที่นั่ง อย่างไรก็ตามหากประเมินรายได้ต่อนั่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 13,173 บาท เป็น 14,200 บาท

รายได้จากธุรกิจอื่น ๆ เติบโตจากการขยายสาขา การขยายสาขานอกจากจะส่งผลให้รายได้ธุรกิจภาพยนตร์เติบโตในระดับที่น่าพอใจแล้วยังทำให้รายได้จากธุรกิจอื่น ๆ ได้แก่ ภัตตาคาร และ โชว์บ็อกซ์ เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน โดย CNS คาดว่ารายได้ธุรกิจโฆษณาจะมีอัตราการเติบโต 72% y-y ในขณะที่รายได้ธุรกิจภัตตาคารคาดว่าจะเพิ่มขึ้นประมาณ 15% y-y จากการเพิ่มจำนวนสาขาเป็น 12 แห่ง จาก 5 แห่งใน Q1/45 ส่วนรายได้จากพื้นที่เช่าคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นไม่มากนักเพียง 35% y-y MAJOR จึงมีรายได้จากการดำเนินงานรวม 612 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโต 64% y-y

คาดการณ์กำไรขั้นต้นปรับตัวลดลง ผลจากการขยายสาขาเพิ่ม CNS คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจภาพยนตร์จะปรับตัวลดลงใน Q1/46 ทั้งนี้เนื่องจาก MAJOR ขยายสาขาเพิ่มขึ้นอีกเท่าตัวซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นการขยายสาขาเข้าไปในศูนย์การค้าทำให้ต้นทุนของธุรกิจภาพยนตร์เพิ่มขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับรายได้ ในขณะที่ส่วนแบ่งรายได้ให้กับเจ้าของภาพยนตร์ (Revenue Sharing) ทรงตัวที่ระดับ 50% CNS คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย 42% ลดลงจาก 45% ใน Q1/45

ตาราง : ผลประกอบการของ MAJOR

Profit & Loss (Btmn)	1Q/03F	1Q/02	y-y	4Q/02	q-q
Sales	612	372	64%	673	-9%
Costs of Sales	(353)	(204)	73%	(342)	3%
Gross Profit	258	168	54%	331	-22%
EBITDA	195	158	23%	255	-23%
SG&A Expense	(113)	(53)	114%	(124)	-9%
EBIT	145	115	26%	207	-30%
Net Profit	100	68	49%	97	4%
EPS (Bt)	0.86	0.69	23%	0.83	4%
Gross Margin (%)	42.2%	45.1%		49.2%	
EBIT Margin (%)	23.7%	31.0%		30.8%	
EBITDA Margin (%)	31.9%	42.4%		37.8%	

ที่มา : MAJOR และ CNS ประมาณการ

บมจ. ซีวีดี อินเตอร์เนชั่นแนล (CVD)

ราคาเป้าหมาย : 19.40 บาท

คำแนะนำ : ซื้อ

ผลประกอบการจะปรับตัวขึ้นอย่างมาก คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 25 ล้านบาท ใน Q1/45 CVD มีผลขาดทุนสุทธิ 10.4 ล้านบาท แต่สำหรับใน Q1/46 CNS คาดว่าผลการดำเนินงานของ CVD จะปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก โดยจะเปลี่ยนมาเป็นผลกำไร 25 ล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจากการเติบโตของยอดขายสินค้าลิขสิทธิ์ภาพยนตร์ที่เพิ่มขึ้นกว่า 20% ในขณะที่ CVD ปรับโครงสร้างการทำธุรกิจโดยการปิดธุรกิจที่ไม่กำไร

ความสำเร็จของภาพยนตร์ที่ดัดแปลงและปรับลดราคาขายทำให้ยอดขายสินค้าลิขสิทธิ์เติบโต 20% y-y CNS คาดว่ายอดขายของ CVD จะเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อนจากหลายองค์ประกอบคือ 1) ความสำเร็จของภาพยนตร์ต่างประเทศในปี 2545 ที่มีจำนวนเพิ่มขึ้น 28% เป็น 231 เรื่อง ในขณะที่ยอดขาย (Box Office) มีเติบโตกว่า 10% 2) CVD ได้ปรับราคาขายผลิตภัณฑ์ทั่วโลกกับราคาของสินค้าละเมิดลิขสิทธิ์ และ 3) การปราบปรามสินค้าปลอมแปลงอย่างจริงจังมีส่วนช่วยให้กระแวยอดขายของ CVD ปรับตัวเพิ่มขึ้น CNS คาดว่า ผลของการเพิ่มจำนวนภาพยนตร์ของเครือเมเจอร์ที่เข้าฉายในโรงภาพยนตร์เพิ่มขึ้น ประกอบกับยอดขายสินค้าลิขสิทธิ์ที่สูงขึ้น จะทำให้รายได้จากการจำหน่ายสินค้าลิขสิทธิ์ของ CVD ใน Q1/46 มีอัตราการขยายตัวประมาณ 20% y-y จาก 193 ล้านบาท เป็น 232 ล้านบาท จาก

ยอดขายรวมเติบโต 3% y-y เป็น 261 ล้านบาท สาเหตุที่รายได้รวมของ CVD มีอัตราการขยายตัวในระดับที่ไม่สูงมากนักทั้งที่รายได้จากการธุรกิจหลักเติบโตกว่า 20% เป็นผลจากการปิดส่วนงานการผลิต VDO ซึ่งเคยมีโครงสร้างรายได้ประมาณ 15% แต่เนื่องจากธุรกิจดังกล่าวมีผลการดำเนินงานที่ขาดทุน CVD จึงตัดสินใจหยุดการดำเนินงานส่งผลให้ CVD ไม่มีรายได้จากธุรกิจนี้ใน Q1/46 อย่างไรก็ตาม บริษัทได้มีการขายเครื่องจักรเกือบทั้งหมดไปในเดือนมีนาคมที่ผ่านมา ซึ่งบริษัทจะบันทึกผลกำไรจากการขายสินทรัพย์ดังกล่าวในงบการเงิน Q1/46 ด้วย

ตาราง : ผลประกอบการของ CVD

Profit & Loss (Btmn)	1Q/03F	1Q/02	y-y	4Q/02	q-q
Sales	261	253	3%	272	-4%
Costs of Sales	183	180	1%	183	0%
Gross Profit	78	73	7%	89	-13%
EBITDA	50	3	1620%	64	-22%
SG&A Expense	52	85	-39%	57	-9%
EBIT	25	(13)	-303%	32	-20%
Net Profit	25	(10)	-339%	11	118%
EPS (Bt)	0.69	(0.29)	-339%	0.32	118%
Gross Margin (%)	30%	29%		31%	
EBIT Margin (%)	10%	-5%		12%	
EBITDA Margin (%)	19%	1%		24%	

ที่มา : CVD และ CNS ประมาณการ

คำแนะนำ และ กลยุทธ์การลงทุน

สำหรับทิศทางโดยรวมใน Q2/46 ของกลุ่มบันเทิงคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากกรณีสงครามระหว่างอิรักและสหรัฐที่อาจจะส่งผลให้ปริมาณการใช้ยาด้านโฆษณาของบริษัทเจ้าของผลิตภัณฑ์รายใหญ่ของโลก เช่น P&G และ Unilever ซึ่งถือว่าเป็นผู้ใช้จ่ายงบโฆษณารายใหญ่ที่สุดอาจจะปรับลดงบประมาณงบประมาณโฆษณาของตนเองลงในปี 2546 ซึ่งจะทำให้เม็ดเงินโฆษณาผ่านสื่อต่างๆลดลงด้วยเช่นกัน โดยบริษัทที่อาจจะได้รับผลกระทบ ได้แก่ BEC GRAMMY GMMM ITV ในขณะที่การเกิดโรคทางเดินหายใจอีกเสบเนียนพล์น (SARs) อาจจะมีผลกระทบต่อบริษัท MAJOR ซึ่งเป็นผู้ประกอบการโรงภาพยนตร์ ซึ่งถูกจัดเป็นสถานที่ที่สามารถติดต่อโรคดังกล่าวได้ง่าย

ผลกระทบจากเหตุการณ์สงครามและโรค SARs อาจจะมีน้ำหนักมากกว่าผลกระทบของเหตุการณ์ SEPTEMBER 11 ในปี 2544 ซึ่งมีผลทำให้เม็ดเงินโฆษณาในช่วง Q3/45 ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 3% y-y และปรับลดลง 2% q-q ใน Q4/45 หากผลกระทบของวิกฤติการณ์ร้ายแรงและกินระยะเวลานาน CNS คาดว่ามีความเป็นไปได้ที่ผลการดำเนินงานใน Q2/46 ของกลุ่มบันเทิงจะปรับตัวลดลง

ในทางปัจจัยพื้นฐาน CNS ยังคงให้น้ำหนักการลงทุน “OVERWEIGHT” กลุ่มบันเทิงและสินทางการ โดยแนะนำ “STRONG BUY” สำหรับ GRAMMY GMMM แนะนำ “BUY” สำหรับ BEC MAJOR และ UBC แต่สำหรับ ITV ยังคงแนะนำ “HOLD” ส่วน DOI แนะนำ “Reduce”

STOCK	Market Price	Target Price	Upside	Recommendation
GRAMMY	22.40	27.00	21%	STRONG BUY
GMMM	27.50	35.40	29%	STRONG BUY
BEC	210.00	244.00	16%	BUY
MAJOR	66.00	85.00	29%	BUY
CVD	18.00	19.50	8%	BUY
UBC	15.90	18.00	13%	BUY
ITV	5.50	6.25	14%	HOLD
DOI	1.76	1.70	-	REDUCE

STOCK	Net Profit (Btmn)			EPS (Bt)			EPS Growth (%)			PER (x)		
	2002	2003F	2004F	2002	2003F	2004F	2002	2003F	2004F	2002	2003F	2004F
GRAMMY	664	831	943	1.3	1.7	1.9	232%	25%	14%	16.9	13.5	11.9
GMMM	287	484	563	1.4	2.4	2.8	82%	69%	16%	19.2	11.4	9.8
BEC	1,669	1,816	1,931	8.3	9.1	9.7	8%	9%	6%	25.2	23.1	21.7
MAJOR	326	473	585	3.0	4.0	4.9	4%	34%	23%	22.1	16.4	13.3
CVD	(68)	70	90	(1.9)	1.9	2.5	NA	NA	30%	NA	9.3	7.2
UBC	(248)	261	822	(0.3)	0.4	1.1	NA	NA	214%	NA	45.2	14.4
ITV	(770)	(424)	(300)	(0.7)	(0.4)	(0.3)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
DOI	(232)	33	62	(0.4)	0.0	0.1	NA	NA	0%	NA	34.8	18.4

Strong Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Hold หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% หรือปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Reduce หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Sell หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่รับประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ตัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์