

# อินโดรามา เวนเจอร์ส - IVL

## เริ่มขยายสู่ปิโตรต้นน้ำ

Bloomberg | Reuters  
IVL.TH | IVL9

### Report type: Company Update

#### ลักษณะธุรกิจ

IVL ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่าย polyethylene terephthalate ("PET") เส้นใย และเส้นด้ายโพลีเอสเตอร์ polyester fiber and yarn, purified terephthalic acid("PTA") เส้นใยจากขนสัตว์

- ในปี 2554 ยอดขายของอเมริกาเหนือเติบโตสูงสุด และมีสัดส่วนมากที่สุดเนื่องจากความสำเร็จการเข้าซื้อกิจการจาก Invista
- EBITDA (ไม่รวมสต็อก) ในปี 2554 เพิ่มขึ้น 38.4%y-y โดย PET มีสัดส่วนสูงสุดที่ 65% และมี EBITDA เฉลี่ยต่อตันทุกธุรกิจเท่ากับ 127 เหรียญสหรัฐ เพิ่มขึ้น 1.6%
- ในระยะ 5 ปีข้างหน้า บริษัทคาด Spread ของ MEG จะปรับเพิ่มขึ้นในอัตราที่มากกว่า PET/PTA
- บริษัทเริ่มขยายกลับมาต้นน้ำ โดยเริ่มจาก MEG และมีแผนที่จะทำพาราไซลีน
- คาดการณ์กำไรในปี 2555 เติบโต 40.5%
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาพื้นฐานปี 2555 ที่ 50.25 บาท

#### ประเด็นข่าว ?

ในปี 2554 ยอดขายจากอเมริกาเหนือเติบโตสูงสุด เพิ่มขึ้น 216%y-y และมีสัดส่วนสูงสุดที่ 33% เนื่องจากความสำเร็จจากการเข้าซื้อโรงงานของ Invista และมี EBITDA จากธุรกิจ PET มากสุดที่ 65% และเติบโต 67%y-y เป็น 361 ล้านเหรียญสหรัฐ

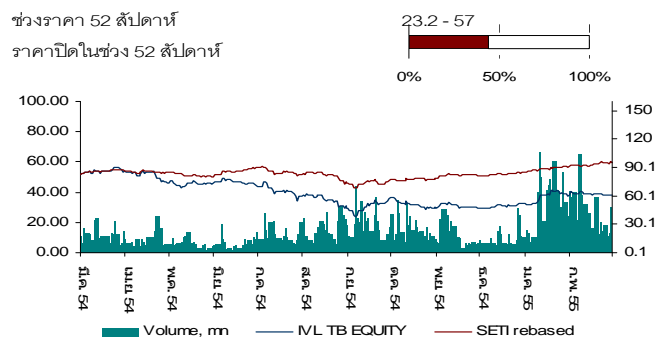
#### ความเห็น ?

หลังจากขยายกำลังการผลิตในผลิตภัณฑ์ขึ้นกลางมาอย่างต่อเนื่อง ทำให้กำลังการผลิตรวมของ PET, PTA และเส้นใยโพลีเอสเตอร์เพิ่มขึ้นจาก 1.6 ล้านตันในปี 2551 เป็น 5.8 ล้านตันในปี 2554 โดยเมื่อเดือน ก.พ. บริษัทเริ่มขยายสู่ปิโตรต้นน้ำ ด้วยการซื้อโรงงาน EO/EG มีผลิตภัณฑ์หลัก เป็น MEG ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบสำหรับผลิต PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ และบริษัทมองแนวโน้ม Spread ของ MEG ในระยะ 5 ปีข้างหน้า จะปรับเพิ่มขึ้นในอัตราสูงกว่า Spread ของ PET/PTA

#### คำแนะนำการลงทุน ?

แนะนำ "ซื้อ" ราคาพื้นฐานปี 2555 ที่ 50.25 บาท

คำแนะนำ	1.00	ซื้อ
- คำแนะนำเดิม	1.00	ซื้อ
ราคาพื้นฐาน	50.25	
- ราคาพื้นฐานเดิม	50.25	
ราคาปิด	38.00	
ผลตอบแทนจากการลงทุน (%)	32.2%	
คาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	2.6%	
ผลตอบแทนรวม (%)	34.9%	
เบต้า (ข้อมูลรายสัปดาห์ 2 ปีย้อนหลัง)	1.89	
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	182,942	
มูลค่ากิจการ (ล้านบาท)	226,720	
ปริมาณซื้อขายเฉลี่ย/วัน 3 เดือนย้อนหลัง (ล้านบาท)	37.9	
Free Float %	33.6	



ผู้ถือหุ้นใหญ่ (13/03/55)

1. Indorama Resources Limited	63.7
2. BBL	4.8
3. NVDR	2.8

#### CG: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล - 2554

(ดีมาก)

#### ข้อมูลทางการเงิน

งบรวม	12/53	12/54	12/55F	12/56F
รายได้ (ล้านบาท)	98,764	194,454	246,755	282,049
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	10,411	15,568	14,263	21,097
กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)	2.46	3.29	2.96	4.38
กำไร (ปรับปรุง) (ล้านบาท)	8,670	10,154	14,263	21,097
กำไรต่อหุ้น (ปรับปรุง) (บาท)	2.05	2.15	2.96	4.38
P/E (X) (ปรับปรุง)	18.5	17.7	12.8	8.7
ราคาตามบัญชี (บาท)	7.44	12.21	16.18	19.56
P/B (X)	5.1	3.1	2.3	1.9
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	0.66	1.00	1.00	1.40
ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	1.7	2.6	2.6	3.7

ที่มา: Bloomberg และ PSR คาดการณ์

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

#### วิธีประเมินมูลค่า

DCF (WACC 9.75%, terminal g: 2%)

#### นักวิเคราะห์

ปรียานันท์ ตรีเพชรพร นักวิเคราะห์ # 17973

โทร: 66 2 635 1700 ต่อ 488 Email: preeyanunt@phillip.co.th

## ในปี 2554 ยอดขายของอเมริกาเหนือเติบโตสูงสุด และมีสัดส่วนมากที่สุด

ในปี 2554 บริษัทมียอดขายรวม 186,096 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 92%y-y เนื่องจากการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง ทำให้มีปริมาณการผลิตเพิ่มขึ้น 37% เป็น 4.36 ล้านตัน หรือใช้กำลังการผลิตอยู่ที่ 86% ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ปกติจะอยู่ที่ 95% เนื่องจากโรงงาน AlphaPet หยุดผลิตจากเหตุการณ์พายุเทอรันนาโด และมีปิดซ่อมบำรุงนอกแผนของโรงโพลีเอสเตอร์ที่ระยอง และโรงงานที่ลพบุรีปิดเนื่องจากถูกน้ำท่วม โดยยอดขายตามภูมิภาคในงวดนี้ที่อเมริกาเหนือ มีอัตราการเติบโตสูงสุดเพิ่มขึ้น 216% เป็น 2,029 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และเทียบเป็นสัดส่วนสูงสุดที่ 33% จากยอดรวม โดยอเมริกาเหนือสัดส่วนยอดขายและอัตราการเติบโตสูงเนื่องจากความสำเร็จจากการเข้าซื้อกิจการ PET จาก Invista ที่มีกำลังการผลิตรวม 880 พันตัน ส่วนที่เอเชียมีเข้าซื้อโรงงาน PET, Polyester ที่จีนทำให้ยอดขายของเอเชียเติบโตเป็นอันดับ 2 เพิ่มขึ้น 61% และมีสัดส่วนการขายอยู่ที่ 32% ในขณะที่ยุโรปมีสัดส่วนการขายใหญ่เป็นอันดับ 3 ที่ 26% และเติบโต 59%

## EBITDA (ไม่รวมสต็อก) ในปี 2554 เพิ่มขึ้น 38.4%y-y โดย PET มีสัดส่วนสูงสุดที่ 65%

ในปี 2554 บริษัทมี EBITDA รวมเท่ากับ 558 ล้านดอลลาร์สหรัฐเพิ่มขึ้น 28.3%y-y หรือมี EBITDA ต่อตัน ที่ 128 เหรียญสหรัฐ ลดลง 5.9% แต่ถ้านำรวมกำไรสต็อกจะมี EBITDA ต่อตัน เท่ากับ 127 เหรียญสหรัฐ เพิ่มขึ้น 1.6% และมี EBITDA รวมอยู่ที่ 552 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้น 38.4% โดยธุรกิจ PET ทำ EBITDA ได้สูงสุดที่ 361 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้น 67%y-y และเทียบเป็นสัดส่วนสูงสุดที่ 65% และธุรกิจโพลีเอสเตอร์และเส้นใยขนสัตว์มีสัดส่วน EBITDA อยู่อันดับ 2 ที่ 19.6% และเทียบกับปีที่แล้วเพิ่มขึ้น 68.75%y-y เป็น 108 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยในงวดนี้ธุรกิจ PTA มี EBITDA ลดลง 21%y-y เป็น 94 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และมีสัดส่วนน้อยสุดที่ 17%

## ในระยะ 5 ปีข้างหน้า บริษัทคาด Spread ของ MEG จะปรับเพิ่มขึ้นในอัตราที่มากกว่า PET/PTA

ตามการคาดการณ์ของบริษัท มองแนวโน้มส่วนต่างผลิตภัณฑ์ในระยะ 5 ปีข้างหน้า (2555-59) จะอ่อนตัวลงสำหรับ PTA คาดว่าจะลดลง 6.2% เป็น 257 เหรียญสหรัฐต่อตัน จากเฉลี่ยในช่วงปี 2546-54 ที่ 274 เหรียญสหรัฐต่อตัน ส่วน PET คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น 7.7% จาก 234 เหรียญสหรัฐต่อตัน เป็น 252 เหรียญสหรัฐต่อตัน ซึ่งจะทำให้ Spread รวมของ PTA/PET ทรงตัวที่ 509 เหรียญสหรัฐต่อตัน ในขณะที่ส่วนต่าง MEG คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก 63.5% เป็น 613 เหรียญสหรัฐต่อตัน ในระยะ 2555-59 จาก 375 เหรียญสหรัฐต่อตัน ในช่วงปี 2546-54

## บริษัทเริ่มขยายกลับมาต้นน้ำ โดยเริ่มจาก MEG และมีแผนที่จะทำพาราไซลีน

บริษัทได้มีการเพิ่มกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง โดยกำลังการผลิตรวมของบริษัทได้เพิ่มขึ้นจาก 1.6 ล้านตัน ในปี 2551 เป็น 5.8 ล้านตันในปี 2554 ซึ่งกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นเป็น PET, PTA และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีชั้นกลาง ล่าสุดเมื่อเดือน ก.พ.55 บริษัทได้เริ่มขยายกลับไปสู่ปิโตรเคมีต้นน้ำ โดยได้เข้าซื้อโรงงาน EO/EG กำลังการผลิตรวม 632 พันตัน โดยผลิตภัณฑ์หลักคือ MEG มีกำลังการผลิตที่ 358 พันตัน และอยู่ระหว่างศึกษาลงทุนโรงงานใหม่ของพาราไซลีน/PTA/ PET ขนาดรวม 2.2 ล้านตัน ซึ่งอาจจะเป็นที่อินเดีย หรือตะวันออกกลาง และจะเป็นรูปแบบการร่วมลงทุน คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2559

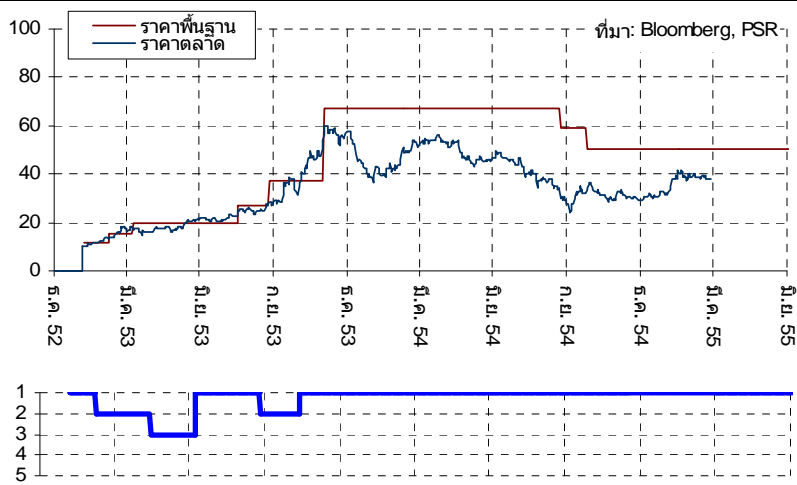
## คาดการณ์กำไรปกติในปี 2555 เติบโต 40.5%

ทางฝ่ายคาดในปี 2555 บริษัทจะมียอดขายอยู่ที่ 245,916 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 32%y-y บนสมมุติฐานปริมาณการผลิตเพิ่มขึ้น 17.3% เป็น 5.1 ล้านตัน และมีกำไรสุทธิเท่ากับ 14,263 ล้านบาท กำไรต่อหุ้น 2.96 บาท ลดลง 8.4%y-y เนื่องจากปีที่แล้วมีกำไรพิเศษ 5,108 ล้านบาท ถ้านำรวมรายการพิเศษบริษัทจะมีกำไรเติบโต 40.5%

## แนะนำ "ซื้อ" ราคาพื้นฐานปี 2555 ที่ 50.25 บาท

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาพื้นฐานปี 2555 ที่ 50.25 บาท

## 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 ไม่ได้พิจารณาคำแนะนำการลงทุนจากเพียงช่วงผลตอบแทนการลงทุนเชิงปริมาณข้างต้นเพียงอย่างเดียว แต่ยังคงคำนึงถึงปัจจัยเชิงคุณภาพ เช่น ผลตอบแทนเทียบกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์, บรรยากาศการลงทุนในตลาด, อัตราการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้น, ปัจจัยแรงของราคาหุ้น รวมถึง แรงเก็งกำไรในหลักทรัพย์ ก่อนคำแนะนำขั้นสุดท้าย

## ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

### ปัจจัยพื้นฐาน:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์	อีเมล	กลุ่มอุตสาหกรรม
ศศิกร เจริญสุวรรณ	9744	66 2 635 1700#480	sasikorn@phillip.co.th	ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์
รัตดา ทวีแสงสกุลไทย	17972	66 2 635 1700#482	rutsada@phillip.co.th	ICT พลังงาน การแพทย์
दनัย ตูดยาพิศิษฐ์ชัย	2375	66 2 635 1700#481	danait@phillip.co.th	วัสดุก่อสร้าง พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
นารี อภิเศกตกานต์	17971	66 2 635 1700#484	nareea@phillip.co.th	เกษตรและอาหาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
สยาม ตียานนท์	17970	66 2 635 1700#483	siam@phillip.co.th	ขนส่งและโลจิสติกส์ สื่อและสิ่งพิมพ์
ปริญนันท์ ตริเพ็ชรชูพร	17973	66 2 635 1700#488	preeyanunt@phillip.co.th	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ พาณิชยกรรม
อรมมงคล ดันดิธนาธร	34100	66 2 635 1700#491	ornmongkolt@phillip.co.th	การท่องเที่ยวและสันทนาการ เงินทุนและหลักทรัพย์
รักไผ่ ณรงค์ศักดิ์		66 2 635 1700#497	rakpatai@phillip.co.th	ยานยนต์ วัสดุก่อสร้าง วัสดุก่อสร้าง พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

### 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	warapomt@phillip.co.th
สายน้ำ ตั้งสมบัติวิสิทธิ์		66 2 635 1700#498	sainumt@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 ยืนยงวัฒนากร	66 2 635 1700#492	manunpaty@phillip.co.th
สุธิพร อูบแก้ว	66 2 635 1700#489	Sutiporno@phillip.co.th

### เรียบเรียงและแปลภาษา:

ชื่อ	โทรศัพท์	อีเมล
ไชยยศ อิงคสรวิรัตน์	66 2 635 1700#493	chaiyoti@phillip.co.th
เนาวรัตน์ อังกุลสุชน	66 2 635 1700#496	naowarat@phillip.co.th

## สำนักงานในประเทศ

<b>สำนักงานใหญ่</b>	ชั้น 11 ห้อง 1102, ชั้น 14 ห้อง 1404 และชั้น 15 อาคารวิวัฒน์ 849 ถนนสีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร. 0 2635 1700 , 0 2268 0999 โทรสาร. 0 2635 1615
<b>ศรีนครินทร์</b>	ชั้น 17 อาคารโมเดิร์นฟอรัมทาวเวอร์ 699 ถนนศรีนครินทร์ แขวงสวนหลวง เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10250 โทร. 0 2722 8344-53 โทรสาร. 0 2722 8343
<b>วิภาวดี</b>	ชั้น 15 อาคารเก้าเบิ่งง้วน 1 333 ซอยเฉยพ่วง ถนนวิภาวดี-รังสิต แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพฯ 10900 โทร. 0 2618 8400 โทรสาร. 0 2618 8344 , 0 2618 8381
<b>เยาวราช</b>	ชั้น 19 อาคารกาญจนาตัด 308 ถนนเยาวราช แขวงจักรวรรดิ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100 โทร. 0 2622 7833 , 0 2226 2777 โทรสาร. 0 2622 7844
<b>บางกะปิ 1</b>	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ 3522 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240 โทร. 0 2363 3263 โทรสาร. 0 2363 3275
<b>บางกะปิ 2</b>	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ 3522 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240 โทร. 0 2363 3469 โทรสาร. 0 2363 3464
<b>หัวลำโพง</b>	ชั้น 4 อาคารตั้งฮั่วบัก เลขที่ 320 ถนนพระราม 4 แขวงมหาพฤฒาราม 320 เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทร. 0 2639 1200 โทรสาร. 0 2639 1340-1
<b>รังสิต</b>	ชั้น G ห้อง PLZ.G.SHP065A ศูนย์การค้าพิวเจอร์พาร์ค รังสิต 94 ถนนพหลโยธิน แขวงประชาธิปไตย ต.ธัญบุรี ปทุมธานี 12130 โทร. 0 2958 5040 โทรสาร. 0 2567 3311
<b>สินธร</b>	130-132 อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถนนวิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร. 0 2650 9717 โทรสาร. 0 2657 9722
<b>สยามดิสคัฟเวอรี</b>	อาคารสยามทาวเวอร์ ชั้นที่ 11 ยูนิต A2 ถนนพระราม 1 แขวงปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร. 0 2658 0776 โทรสาร. 0 2658 0773
<b>สาขาต่างจังหวัด</b>	
<b>ขอนแก่น</b>	ชั้น 4 อาคารไคว้ยู่อะ 359/2 ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000 โทร. 0 4332 5044-8 โทรสาร. 0 4322 5687
<b>ขอนแก่น - ริมบึง</b>	ชั้น 3 อาคารโรโคยา 52 ถ.รอบบึง ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000 โทร. 0 4322 6026 โทรสาร. 0 4322 6796
<b>พิษณุโลก</b>	ชั้น 2 อาคารไทยศิวาร์ตน์ 59/15 ถนนบรมไตรโลกนาถ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000 โทร. 0 5524 3646 โทรสาร. 0 5524 5082
<b>หาดใหญ่</b>	ชั้น 4 อาคารเซาท์แลนด์ริบเบอส์ 55 ถนนราษฎร์ยินดี ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทร. 0 7423 4095-99, 0 7423 0537-8 โทรสาร. 0 7422 0908
<b>หาดใหญ่ - เพชรเกษม</b>	ชั้น 3 ยูนิต 3D อาคารเรดาร์กรุ๊ป 607 ถนนเพชรเกษม ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทร. 0 7422 3044 โทรสาร. 0 7422 3620
<b>สุราษฎร์ธานี</b>	62/9 ถนนคอนนงก์ ตำบลตลาด อำเภอเมือง จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000 โทร. 077 206 131 โทรสาร. 077 206 151
<b>แหลมฉบัง</b>	53/112, 114 หมู่ที่ 9 ต.ทุ่งสุขลา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110 โทร. 0 3849 0669 โทรสาร. 0 3849 3125
<b>ชุมพร อินเวสเตอร์</b>	25/45 ถนนกรมหลวงชุมพร ต.ท่าตะเภา อ.เมือง จ.ชุมพร 86000 โทร. 0 7757 0652-3 โทรสาร. 0 7757 0441
<b>เซ็นเตอร์</b>	

## เกณฑ์การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

## ระดับคะแนน

ต่ำกว่า 50%

50-59%

60-69%

70-79%

80-89%

90-100%

## สัญลักษณ์

ไม่มีสัญลักษณ์ใด ๆ



การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดักกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตาม นโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชน และเป็น ข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผล สํารวจดังกล่าวจึง เป็นการนำเสนอในมุมมอง ของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูล ภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

## Overseas Offices

<b>SINGAPORE</b>	<b>Phillip Securities Pte Ltd</b> Raffles City Tower 250, North Bridge Road #06-00, Singapore 179101 <b>Tel :</b> (65) 6533 6001 <b>Fax :</b> (65) 6535 6631 <b>Website:</b> <a href="http://www.poems.com.sg">www.poems.com.sg</a>
<b>HONG KONG</b>	<b>Phillip Securities (HK) Ltd</b> Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong 11/F United Centre 95 Queensway, Hong Kong <b>Tel</b> (852) 22776600 <b>Fax</b> (852) 28685307 <b>Website:</b> <a href="http://www.phillip.com.hk">www.phillip.com.hk</a>
<b>MALAYSIA</b>	<b>Phillip Capital Management Sdn Bhd</b> B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II, No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450 Kuala Lumpur <b>Tel</b> (603) 21628841 <b>Fax</b> (603) 21665099 <b>Website:</b> <a href="http://www.poems.com.my">www.poems.com.my</a>
<b>JAPAN</b>	<b>PhillipCapital Japan K.K.</b> Nagata-cho Bldg., 8F, 2-4-3 Nagata-cho, Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014 <b>Tel</b> (81-3) 35953631 <b>Fax</b> (81-3) 35953630 <b>Website:</b> <a href="http://www.phillip.co.jp">www.phillip.co.jp</a>
<b>INDONESIA</b>	<b>PT Phillip Securities Indonesia</b> ANZ Tower Level 23B, Jl Jend Sudirman Kav 33A Jakarta 10220 – Indonesia <b>Tel</b> (62-21) 57900800 <b>Fax</b> (62-21) 57900809 <b>Website:</b> <a href="http://www.phillip.co.id">www.phillip.co.id</a>
<b>THAILAND</b>	<b>Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd</b> 15th Floor, Vorawat Building, 849 Silom Road, Silom, Bangrak, Bangkok 10500 Thailand <b>Tel</b> (66-2) 6351700 / 22680999 <b>Fax</b> (66-2) 22680921 <b>Website</b> <a href="http://www.phillip.co.th">www.phillip.co.th</a>
<b>CHINA</b>	<b>Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd</b> No 550 Yan An East Road, Ocean Tower Unit 2318, Postal code 200001 <b>Tel</b> (86-21) 51699200 <b>Fax</b> (86-21) 63512940 <b>Website:</b> <a href="http://www.phillip.com.cn">www.phillip.com.cn</a>
<b>FRANCE</b>	<b>King &amp; Shaxson Capital Limited</b> 3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008 Paris France <b>Tel</b> (33-1) 45633100 <b>Fax</b> (33-1) 45636017 <b>Website:</b> <a href="http://www.kingandshaxson.com">www.kingandshaxson.com</a>
<b>UNITED KINGDOM</b>	<b>King &amp; Shaxson Capital Limited</b> 6th Floor, Candlewick House, 120 Cannon Street, London, EC4N 6AS <b>Tel</b> (44-20) 7426 5950 <b>Fax</b> (44-20) 7626 1757 <b>Website:</b> <a href="http://www.kingandshaxson.com">www.kingandshaxson.com</a>
<b>UNITED STATES</b>	<b>Phillip Futures Inc</b> 141 W Jackson Blvd Ste 3050 The Chicago Board of Trade Building, Chicago, IL 60604 USA <b>Tel</b> +1.312.356.9000 <b>Fax</b> +1.312.356.9005
<b>AUSTRALIA</b>	<b>PhillipCapital Australia</b> Level 37, 530 Collins Street, Melbourne, Victoria 3000, Australia <b>Tel</b> (613) 96298380 <b>Fax</b> (613) 96148309 <b>Website:</b> <a href="http://www.phillipcapital.com.au">www.phillipcapital.com.au</a>
<b>SRI LANKA</b>	<b>Asha Phillip Securities Ltd</b> Level 4, Millennium House, 46/58, Navam Mawatha, Colombo 2, Sri Lanka <b>Tel:</b> (+94) 11 2429 100 <b>Fax:</b> (+94) 11 2429 199 <b>Email:</b> <a href="mailto:apsl@ashaphillip.net">apsl@ashaphillip.net</a>
<b>TURKEY</b>	<b>Hak Menkul Kiyemetler A.Ş</b> Dr.Cemil Bengü Cad. HAK Is Merkezi No:2 Floor :6A 34403 Çaglayan-ISTANBUL <b>Tel:</b> (+90) (212) 296 84 84 (pbx) <b>Fax:</b> (+90) (212) 233 69 29 - (+90) (212) 232 98 23 <b>Emails:</b> <a href="mailto:hakmenkul@hakmenkul.com.tr">hakmenkul@hakmenkul.com.tr</a> ; <a href="mailto:hakbilgi@hakmenkul.com.tr">hakbilgi@hakmenkul.com.tr</a>

บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุน โดยมีได้มีเจตนาเป็นการนำเสนอหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ซึ่งผู้จัดทำได้แสดงความคิดเห็นตามข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตามผู้จัดทำไม่สามารถรับประกันความสมบูรณ์และถูกต้องของข้อมูลซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ อันเกิดจากการใช้บทวิเคราะห์นี้ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ดังนั้นการตัดสินใจในการลงทุนจึงขึ้นอยู่กับวิจารณญาณของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ  
จึงขึ้นอยู่กับวิจารณญาณของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ