

# Fundamental Story

## Advanced Info Service (ADVANC TB) - BUY, Price Bt171, TP Bt220

## Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

### กำไร 1Q21 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- ADVANC รายกำไรจากการดำเนินงานปกติออกมาที่ 6.87 พันลบ. ใน 1Q21 ลดลง 4% y-y แต่เพิ่มขึ้น 3% q-q โดยรายได้ที่ฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง และการประหยัดต้นทุนค่าใช้จ่ายเป็นแรงหนุนการเติบโตกำไรในไตรมาสนี้ แต่ปัจจัยลบจากการระบาดของโควิด-19 ต่อรายได้การให้บริการ ยังคงกดดันให้กำไรหดตัวเมื่อเทียบ y-y
- รายได้จากการให้บริการฟื้นตัวได้ 1% q-q มาเป็น 3.24 หมื่นลบ. ใน 1Q21 เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนลูกค้ารวมในไตรมาสนั้นทั้งในธุรกิจโทรศัพท์มือถือและอินเทอร์เน็ตบ้าน สามารถกลบผลลบจาก ARPU ที่ลดลงได้ แต่อย่างไรก็ตามการระบาดของโควิด-19 ยังเป็นปัจจัยลดต่อความสามารถใช้จ่ายของประชาชน และทำให้รายได้ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวหายไป ทำให้รายได้รวมหดตัว 2% y-y
- ผู้ใช้บริการโทรศัพท์มือถือ เพิ่มขึ้น 1.33 ล้านเลขหมายใน 1Q21 (เติบโต 3% q-q เป็น 42.8 ล้านเลขหมาย) และเพิ่มขึ้น 9.5 หมื่นราย สำหรับผู้ใช้อินเทอร์เน็ตบ้าน (เพิ่มขึ้น 7% เป็น 1.43 ล้านราย)
- อย่างไรก็ตาม ARPU ยังมีแนวโน้มลดลงทั้งในกลุ่มผู้ใช้บริการโทรศัพท์มือถือที่ลดลง 1% q-q (-4% y-y) เหลือ 232 บาท/เลขหมาย/เดือน และกลุ่มผู้ใช้บริการอินเทอร์เน็ตบ้าน ที่ลดลง 3% q-q (-10% y-y) มาเหลือ 462 บาท
- อัตรากำไร EBITDA เพิ่มขึ้น 49.2% ใน 1Q21 (48.3% ใน 4Q20) จากรายได้รวมที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและค่าใช้จ่ายพนักงานที่ลดลงตามฤดูกาล แต่อัตรากำไรนี้ยังต่ำกว่า 53.2% ใน 1Q20 ซึ่งเป็นช่วงก่อนสถานการณ์โควิด-19 ส่วน EBITDA รวมของไตรมาสอยู่ที่ 2.26 หมื่นลบ. ลดลง 1% y-y แต่ดีขึ้น 2% q-q
- ผลกำไร 1Q21 นี้ออกมาดีกว่าที่เราและตลาดคาดเล็กน้อย โดยเทียบเป็น 26% ของประมาณการทั้งปีของเรา ในขณะที่เรายังคงคิดว่ากำไรของ ADVANC จะฟื้นตัวได้ใน 2H21F จากสภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้นเมื่อการระบาดโควิด-19 คลี่คลาย คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Revenue	42,845	42,256	41,715	46,074	45,861
<b>Gross profit</b>	<b>16,088</b>	<b>15,489</b>	<b>15,187</b>	<b>15,277</b>	<b>15,106</b>
SG&A	6,313	6,066	6,050	6,070	5,538
Operating profit	9,775	9,423	9,138	9,207	9,568
<b>EBITDA</b>	<b>22,782</b>	<b>22,285</b>	<b>22,086</b>	<b>22,231</b>	<b>22,577</b>
Other income	227	81	147	193	159
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1,564	1,546	1,449	1,358	1,386
<b>Profit before tax</b>	<b>8,438</b>	<b>7,959</b>	<b>7,836</b>	<b>8,042</b>	<b>8,341</b>
Income tax	1,335	1,411	1,215	1,374	1,477
Equity & invest. income	85	103	75	(12)	3
Minority interests	(1)	1	(2)	(1)	(1)
Extraordinary items	(430)	350	(181)	509	(223)
<b>Net profit</b>	<b>6,756</b>	<b>7,001</b>	<b>6,513</b>	<b>7,164</b>	<b>6,644</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>7,187</b>	<b>6,651</b>	<b>6,693</b>	<b>6,655</b>	<b>6,867</b>
EPS (Bt)	2.27	2.35	2.19	2.41	2.23
Normalized EPS (Bt)	2.42	2.24	2.25	2.24	2.31

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Cash & ST investment	32,402	27,558	18,452	20,330	19,522
A/C receivable	17,625	18,871	19,028	17,781	17,076
Inventory	2,739	3,190	2,669	2,372	3,889
Other current assets	2,572	1,973	1,749	1,672	1,894
Investment	124	0	0	0	0
Fixed assets	122,323	123,841	123,755	122,518	119,278
Other assets	196,931	192,640	188,143	185,498	202,075
<b>Total assets</b>	<b>374,715</b>	<b>368,074</b>	<b>353,797</b>	<b>350,171</b>	<b>363,733</b>
S-T debt	50,221	49,009	35,423	29,286	29,526
A/C payable	39,057	39,243	40,720	40,571	40,673
Other current liabilities	36,303	26,885	26,746	23,956	36,080
L-T debt	68,397	66,660	76,513	79,301	77,198
Other liabilities	115,966	114,580	105,769	101,367	108,599
Minority interest	128	128	127	125	125
<b>Shareholders' equity</b>	<b>64,643</b>	<b>71,569</b>	<b>68,500</b>	<b>75,564</b>	<b>71,532</b>
Working capital	(18,694)	(17,181)	(19,022)	(20,417)	(19,708)
Total debt	118,618	115,670	111,936	108,588	106,724
<b>Net debt</b>	<b>86,216</b>	<b>88,111</b>	<b>93,483</b>	<b>88,257</b>	<b>87,202</b>

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(0)	7	26	177,008	183,980
<b>Gross profit</b>	<b>(1)</b>	<b>(6)</b>	<b>24</b>	<b>62,145</b>	<b>66,539</b>
SG&A	(9)	(12)	22	25,488	25,904
Operating profit	4	(2)	26	36,658	40,635
<b>EBITDA</b>	<b>2</b>	<b>(1)</b>	<b>25</b>	<b>91,147</b>	<b>95,190</b>
Other income	(18)	(30)	26	620	644
Other expense			na	0	0
Interest expense	2	(11)	22	6,238	6,112
<b>Profit before tax</b>	<b>4</b>	<b>(1)</b>	<b>27</b>	<b>31,039</b>	<b>35,167</b>
Income tax	7	11	31	4,811	5,627
Equity & invest. income	na	(97)	1	337	364
Minority interests	na	na	12	(5)	(5)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(7)</b>	<b>(2)</b>	<b>25</b>	<b>26,560</b>	<b>29,899</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>3</b>	<b>(4)</b>	<b>26</b>	<b>26,560</b>	<b>29,899</b>
EPS (Bt)	(7)	(2)	25	8.93	10.06
Normalized EPS (Bt)	3	(4)	26	8.93	10.06

Financial Ratios (%)					
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Sales growth	(1.0)	(4.1)	(6.7)	(5.6)	7.0
Operating profit growth	(2.1)	(12.3)	(22.9)	(4.2)	(2.1)
EBITDA growth	20.9	12.6	3.1	14.8	(0.9)
Norm profit growth	(4.0)	(17.0)	(25.1)	(9.0)	(4.5)
Norm EPS growth	(4.0)	(17.0)	(25.1)	(9.0)	(4.5)
Gross margin	37.5	36.7	36.4	33.2	32.9
Operating margin	22.8	22.3	21.9	20.0	20.9
EBITDA margin	53.2	52.7	52.9	48.3	49.2
Norm net margin	16.8	15.7	16.0	14.4	15.0
D/E (x)	1.8	1.6	1.6	1.4	1.5
Net D/E (x)	1.3	1.2	1.4	1.2	1.2
Interest coverage (x)	14.6	14.4	15.2	16.4	16.3
Interest rate	5.3	5.3	5.1	4.9	5.1
Effective tax rate	15.8	17.7	15.5	17.1	17.7
ROA	8.7	7.2	7.4	7.6	7.7
ROE	42.9	39.1	38.2	37.0	37.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

Quarterly results (Bt bn)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
<b>Service Revenue excl. IC</b>	<b>33.04</b>	<b>34.50</b>	<b>34.46</b>	<b>34.56</b>	<b>33.09</b>	<b>32.28</b>	<b>32.13</b>	<b>32.09</b>	<b>32.42</b>
- Mobile	30.68	32.04	31.85	31.77	30.33	29.54	29.20	29.01	29.35
- Fixed broadband	1.29	1.38	1.41	1.58	1.64	1.68	1.78	1.85	1.92
- Others	1.08	1.08	1.20	1.21	1.12	1.07	1.15	1.22	1.16
<b>Cost of services excl. IC</b>	<b>2.76</b>	<b>2.88</b>	<b>2.90</b>	<b>3.06</b>	<b>1.94</b>	<b>2.19</b>	<b>1.96</b>	<b>2.05</b>	<b>2.26</b>
- Regulatory costs	1.40	1.46	1.47	1.46	1.41	1.28	1.35	1.26	1.36
- Depreciation & amortization costs	8.69	8.90	9.41	9.60	12.59	12.48	12.54	12.60	12.60
- Network OPEX	7.37	7.32	7.42	7.29	4.25	4.68	4.55	4.62	5.06
- Others	1.56	1.70	1.69	1.59	1.50	1.39	1.40	1.41	1.55
<b>Net SIM and devices revenues (expenses)</b>	<b>0.06</b>	<b>0.03</b>	<b>0.11</b>	<b>0.16</b>	<b>0.05</b>	<b>0.16</b>	<b>(0.07)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.06</b>
SIM and devices margin	0.9%	0.4%	1.8%	1.5%	0.7%	2.5%	-1.2%	1.2%	0.6%
<b>Total SG&amp;A expenses</b>	<b>6.26</b>	<b>6.45</b>	<b>6.21</b>	<b>7.12</b>	<b>6.27</b>	<b>6.01</b>	<b>6.02</b>	<b>6.03</b>	<b>5.49</b>
- Selling and marketing expenses	1.93	1.91	1.50	2.17	1.76	1.60	1.55	1.68	1.64
<b>% Growth Rate</b>	<b>1Q19</b>	<b>2Q19</b>	<b>3Q19</b>	<b>4Q19</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20</b>	<b>4Q20</b>	<b>1Q21</b>
<b>Service Revenue y-y</b>	<b>(0.3)</b>	<b>3.1</b>	<b>4.0</b>	<b>2.6</b>	<b>0.1</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(6.8)</b>	<b>(7.2)</b>	<b>(2.0)</b>
- Mobile	(1.7)	2.5	3.1	1.1	(1.1)	(7.8)	(8.3)	(8.7)	(3.2)
- Fixed broadband	27.2	26.2	26.2	30.2	27.3	21.9	26.7	17.3	17.0
- Others	16.4	(2.9)	7.1	16.0	3.5	(1.6)	(4.5)	0.9	3.5
<b>% Q-Q Growth Rate</b>	<b>1Q19</b>	<b>2Q19</b>	<b>3Q19</b>	<b>4Q19</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20</b>	<b>4Q20</b>	<b>1Q21</b>
<b>Service Revenue q-q</b>	<b>(1.9)</b>	<b>4.4</b>	<b>(0.1)</b>	<b>0.3</b>	<b>(4.3)</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>1.0</b>
- Mobile	(2.4)	4.4	(0.6)	(0.3)	(4.5)	(2.6)	(1.1)	(0.6)	1.2
- Fixed broadband	6.3	7.1	2.1	12.0	3.9	2.6	6.1	3.7	3.6
- Others	3.2	0.4	11.0	0.9	(8.0)	(4.5)	7.7	6.6	(5.6)
<b>Profitability Ratio (%)</b>	<b>1Q19</b>	<b>2Q19</b>	<b>3Q19</b>	<b>4Q19</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20</b>	<b>4Q20</b>	<b>1Q21</b>
- Network costs to sales	37.1	36.8	37.6	34.6	39.3	40.6	41.0	37.4	38.5
- Marketing expenses to sales	4.5	4.3	3.3	4.5	4.1	3.8	3.7	3.7	3.6
- EBITDA margin	43.5	44.9	47.9	39.7	53.2	52.7	52.9	48.3	49.2
<b>Key Statistics</b>	<b>1Q19</b>	<b>2Q19</b>	<b>3Q19</b>	<b>4Q19</b>	<b>1Q20</b>	<b>2Q20</b>	<b>3Q20</b>	<b>4Q20</b>	<b>1Q21</b>
<b>Total subscriber (m sub)</b>	<b>41.5</b>	<b>41.5</b>	<b>41.6</b>	<b>42.0</b>	<b>41.2</b>	<b>41.0</b>	<b>40.9</b>	<b>41.4</b>	<b>42.8</b>
<b>Net add (m sub)</b>	<b>0.32</b>	<b>(0.03)</b>	<b>0.09</b>	<b>0.46</b>	<b>(0.86)</b>	<b>(0.14)</b>	<b>(0.08)</b>	<b>0.50</b>	<b>1.33</b>
Postpaid	0.35	0.25	0.21	0.11	0.03	0.40	0.24	0.42	0.44
Prepaid	(0.03)	(0.28)	(0.11)	0.35	(0.89)	(0.53)	(0.31)	0.07	0.89
<b>Mobile data subscriber (m sub)</b>	<b>25.7</b>	<b>26.1</b>	<b>26.6</b>	<b>27.2</b>	<b>26.7</b>	<b>27.5</b>	<b>26.9</b>	<b>27.6</b>	<b>0.0</b>
<b>Blended mobile ARPU (Bt/month)</b>	<b>246</b>	<b>256</b>	<b>255</b>	<b>252</b>	<b>242</b>	<b>239</b>	<b>237</b>	<b>234</b>	<b>232</b>
Postpaid	529	537	531	537	525	523	498	486	480
Prepaid	174	182	179	173	162	156	157	154	150
<b>4G-handset penetration</b>	<b>63%</b>	<b>66%</b>	<b>69%</b>	<b>71%</b>	<b>74%</b>	<b>75%</b>	<b>76%</b>	<b>77%</b>	<b>79%</b>
<b>VOU (GB/data sub/month)</b>	<b>11.4</b>	<b>11.5</b>	<b>12.1</b>	<b>12.7</b>	<b>14.7</b>	<b>17.0</b>	<b>17.2</b>	<b>18.0</b>	<b>18.2</b>
<b>Base stations ('000 station)</b>	<b>133.4</b>	<b>135.7</b>	<b>137.8</b>	<b>140.9</b>	<b>142.9</b>	<b>148.1</b>	<b>152.7</b>	<b>155.7</b>	<b>157.8</b>
- 3G	44.8	45.2	45.5	46.3	46.8	47.1	47.8	48.3	48.8
- 4G	88.6	90.5	92.3	94.6	96.1	101.0	104.9	107.4	109.0
<b>Fixed broadband subscriber (m sub)</b>	<b>0.80</b>	<b>0.86</b>	<b>0.94</b>	<b>1.04</b>	<b>1.09</b>	<b>1.20</b>	<b>1.26</b>	<b>1.34</b>	<b>1.43</b>
Net add (m sub)	0.06	0.06	0.08	0.10	0.05	0.11	0.05	0.08	0.10
Fixed broadband ARPU (Bt/month)	563	558	549	533	514	489	484	476	462

Source: Company data

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 64 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2105A, ADVA16C2107A, AEON16C2105A, AOT16C2106A, BAM16C2107A, BANP16C2104A, BANP16C2107A, BBL16C2106A, BDMS16C2104A, BDMS16C2107A, BGR16C2105A, BPP16C2106A, CBG16C2108A, CBG16C2104A, COM716C2104A, COM716C2107A, CPAL16C2106A, CPF16C2107A, DELT16C2108A, EA16C2108A, EA16C2104A, EA16C2107A, GLOB16C2105A, GPSC16C2104A, GPSC16C2106A, GULF16C2104A, GULF16C2107A, HANA16C2107A, IRPC16C2105A, IVL16C2107A, KBANK16C2108A, KBAN16C2107A, KCE16C2104A, KCE16C2106A, KKP16C2105A, KTC16C2105A, KTC16C2106A, MINT16C2107A, MTC16C2108A, MTC16C2104A, OR16C2108A, OR16C2106A, OR16C2107A, PRM16C2105A, PTG16C2105A, PTG16C2107A, PTT16C2105A, PTTE16C2105A, PTTG16C2108A, PTTG16C2104A, RS16C2108A, S5016C2106B, S5016P2106C, S5016C2106A, S5016P2106A, S5016P2106B, SAWA16C2105A, SAWA16C2107A, SCB16C2106A, SCGP16C2107A, STA16C2107A, TASC16C2107A, TISC16C2105A, WHA16C2104A (underlying securities are ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BBL, BDMS, BGRIM, BPP, CBG, COM7, CPALL, CPF, DELTA, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, HANA, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RS, SAWAD, SCB, SCGP, STA, SET50, TASC, TISCO, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) (TMB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TMB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หม่มศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ "หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"