

# Fundamental Story

Advanced Info Service (ADVANC TB) - BUY, Price Bt177, TP Bt220

Results Comment

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

## ผลการดำเนินงาน 2Q21 ดีกว่าคาด

- เราประเมินกำไรจากการดำเนินงานปกติของ ADVANC (หลังหักผลกำไรขาดทุนจาก FX และการป้องกันความเสี่ยง และรายการพิเศษ) ได้ที่ 6.8 พันลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 2% y-y แต่ลดลง 1% q-q ซึ่งดีกว่าที่เราและตลาดคาด จากการควบคุมต้นทุนที่ดีกว่าคาด แม้รายได้จะอ่อนตัวลง
- รายได้จากบริการหลักทรงตัว y-y และ q-q อยู่ที่ 3.24 หมื่นลบ. เนื่องจากการเติบโตของรายได้การบริการอินเทอร์เน็ตบ้าน (เพิ่มขึ้น 21% y-y และ 6% q-q) สามารถชดเชยการหดตัวของรายได้การให้บริการโทรศัพท์มือถือที่ลดลง 2% y-y และ 1% q-q
- รายได้กลุ่มลูกค้ารายเดือนเพิ่มขึ้น 4% y-y และ 2% q-q ในขณะที่กลุ่มลูกค้าเติมเงินลดลง 8% y-y และ 4% q-q สะท้อนให้เห็นชัดเจนถึงการใช้จ่ายของคนในประเทศที่อ่อนแอ โดยเฉพาะระดับรากหญ้าในช่วงโควิด-19 และการแข่งขันด้านราคาที่ยืดหยุ่นขึ้นในกลุ่มเติมเงิน
- ADVANC มีผู้ใช้บริการอินเทอร์เน็ตบ้านเพิ่มขึ้น 104,000 ราย ใน 2Q21 แต่ ARPU ยังลดลงต่อเนื่อง 6% y-y และ 1% q-q
- จากการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวดทำให้ EBITDA เติบโต 3% y-y และ 2% q-q มาเป็น 2.30 หมื่นลบ. ใน 2Q21 โดยค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 14% y-y และ 6% q-q จากการลดต้นทุนด้านการตลาดและการโฆษณา และค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่ต่ำลง
- ADVANC ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 3.45 บาท/หุ้น โดยจะขึ้น XD วันที่ 16 สิงหาคม และจ่ายปันผลในวันที่ 1 กันยายน 2021 ซึ่งคิดเป็นอัตรการจ่ายปันผลที่ 75% จากกำไรสุทธิใน 1H21
- ADVANC ปรับลดเป้าการดำเนินงานปี 2021F เป็น 1) รายได้คงที่หรือลดลงเล็กน้อย (จากเดิมคาดเติบโต 0-3%) และ 2) EBITDA ทรงตัว (จากเดิมคาดเติบโต 0-3%) เพื่อสะท้อนแนวโน้มเศรษฐกิจในประเทศที่อ่อนแอจากสถานการณ์ผู้ป่วยโควิด-19 ที่เพิ่มขึ้น
- เราคงประมาณการสำหรับ ADVANC ในปี 2021F เช่นเดิม แม้ว่าผลการดำเนินงานจะออกมาดีกว่าคาดในไตรมาสนี้ เนื่องจากเรามองว่าผลการดำเนินงาน 2H21F น่าจะออกมาอ่อนแอกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	42,256	41,715	46,074	45,861	42,757	
<b>Gross profit</b>	<b>15,489</b>	<b>15,187</b>	<b>15,277</b>	<b>15,106</b>	<b>14,822</b>	
SG&A	6,066	6,050	6,070	5,538	5,183	
Operating profit	9,423	9,138	9,207	9,568	9,639	
<b>EBITDA</b>	<b>22,285</b>	<b>22,086</b>	<b>22,231</b>	<b>22,577</b>	<b>23,016</b>	
Other income	81	147	193	159	68	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1,546	1,449	1,358	1,386	1,460	
<b>Profit before tax</b>	<b>7,959</b>	<b>7,836</b>	<b>8,042</b>	<b>8,341</b>	<b>8,246</b>	
Income tax	1,411	1,215	1,374	1,477	1,471	
Equity & invest. income	103	75	(12)	3	23	
Minority interests	1	(2)	(1)	(1)	(0)	
Extraordinary items	350	(181)	509	(223)	243	
<b>Net profit</b>	<b>7,001</b>	<b>6,513</b>	<b>7,164</b>	<b>6,644</b>	<b>7,041</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>6,651</b>	<b>6,693</b>	<b>6,655</b>	<b>6,867</b>	<b>6,798</b>	
EPS (Bt)	2.35	2.19	2.41	2.23	2.37	
Normalized EPS (Bt)	2.24	2.25	2.24	2.31	2.29	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	27,558	18,452	20,330	19,522	18,403	
A/C receivable	18,871	19,028	17,781	17,076	17,461	
Inventory	3,190	2,669	2,372	3,889	3,189	
Other current assets	1,973	1,749	1,672	1,894	2,135	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	123,841	123,755	122,518	119,278	117,184	
Other assets	192,640	188,143	185,498	202,075	211,274	
<b>Total assets</b>	<b>368,074</b>	<b>353,797</b>	<b>350,171</b>	<b>363,733</b>	<b>369,646</b>	
S-T debt	49,009	35,423	29,286	29,526	26,821	
A/C payable	39,243	40,720	40,571	40,673	40,348	
Other current liabilities	26,885	26,746	23,956	36,080	23,701	
L-T debt	66,660	76,513	79,301	77,198	80,898	
Other liabilities	114,580	105,769	101,367	108,599	119,208	
Minority interest	128	127	125	125	125	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>71,569</b>	<b>68,500</b>	<b>75,564</b>	<b>71,532</b>	<b>78,545</b>	
Working capital	(17,181)	(19,022)	(20,417)	(19,708)	(19,698)	
Total debt	115,670	111,936	108,588	106,724	107,719	
<b>Net debt</b>	<b>88,111</b>	<b>93,483</b>	<b>88,257</b>	<b>87,202</b>	<b>89,316</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	(7)	1	50	177,948	182,671	
<b>Gross profit</b>	<b>(2)</b>	<b>(4)</b>	<b>51</b>	<b>58,985</b>	<b>61,199</b>	
SG&A	(6)	(15)	47	22,988	23,180	
Operating profit	1	2	53	35,997	38,019	
<b>EBITDA</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>53</b>	<b>86,517</b>	<b>90,462</b>	
Other income	(57)	(16)	36	623	639	
Other expense	na	na	na	0	0	
Interest expense	5	(6)	50	5,737	5,218	
<b>Profit before tax</b>	<b>(1)</b>	<b>4</b>	<b>54</b>	<b>30,883</b>	<b>33,441</b>	
Income tax	(0)	4	56	5,250	6,187	
Equity & invest. income	696	(77)	9	300	337	
Minority interests	na	na	21	(5)	(5)	
Extraordinary items	na	(31)	na	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>53</b>	<b>25,928</b>	<b>27,586</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(1)</b>	<b>2</b>	<b>53</b>	<b>25,928</b>	<b>27,586</b>	
EPS (Bt)	6	1	53	8.72	9.28	
Normalized EPS (Bt)	(1)	2	53	8.72	9.28	

Financial Ratios						
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Sales grow th	(4.1)	(6.7)	(5.6)	7.0	1.2	
Operating profit grow th	(12.3)	(22.9)	(4.2)	(2.1)	2.3	
EBITDA grow th	12.6	3.1	14.8	(0.9)	3.3	
Norm profit grow th	(17.0)	(25.1)	(9.0)	(4.5)	2.2	
Norm EPS grow th	(17.0)	(25.1)	(9.0)	(4.5)	2.2	
Gross margin	36.7	36.4	33.2	32.9	34.7	
Operating margin	22.3	21.9	20.0	20.9	22.5	
EBITDA margin	52.7	52.9	48.3	49.2	53.8	
Norm net margin	15.7	16.0	14.4	15.0	15.9	
D/E (x)	1.6	1.6	1.4	1.5	1.4	
Net D/E (x)	1.2	1.4	1.2	1.2	1.1	
Interest coverage (x)	14.4	15.2	16.4	16.3	15.8	
Interest rate	5.3	5.1	4.9	5.1	5.4	
Effective tax rate	17.7	15.5	17.1	17.7	17.8	
ROA	7.2	7.4	7.6	7.7	7.4	
ROE	39.1	38.2	37.0	37.3	36.2	

# Fundamental Story

Quarterly results (Bt bn)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
<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>	<b>32.35</b>
- Mobile	30.68	32.04	31.85	31.77	30.33	29.54	29.20	29.01	29.35	29.10
- Fixed broadband	1.29	1.38	1.41	1.58	1.64	1.68	1.78	1.85	1.92	2.04
- Others	1.08	1.08	1.20	1.21	1.12	1.07	1.15	1.22	1.16	1.22
<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>	<b>2.26</b>
- Regulatory costs	1.40	1.46	1.47	1.46	1.41	1.28	1.35	1.26	1.36	1.35
- Depreciation & amortization costs	8.69	8.90	9.41	9.60	12.59	12.48	12.54	12.60	12.60	12.96
- Network OPEX	7.37	7.32	7.42	7.29	4.25	4.68	4.55	4.62	5.06	4.62
- Others	1.56	1.70	1.69	1.59	1.50	1.39	1.40	1.41	1.55	1.54
<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>	<b>0.19</b>
SIM and devices margin	0.9%	0.4%	1.8%	1.5%	0.7%	2.5%	-1.2%	1.2%	0.6%	2.7%
<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>	<b>5.15</b>
- Selling and marketing expenses	1.93	1.91	1.50	2.17	1.76	1.60	1.55	1.68	1.64	1.24
<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>2Q21</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>	<b>0.2</b>
- Mobile	(1.7)	2.5	3.1	1.1	(1.1)	(7.8)	(8.3)	(8.7)	(3.2)	(1.5)
- Fixed broadband	27.2	26.2	26.2	30.2	27.3	21.9	26.7	17.3	17.0	21.1
- Others	16.4	(2.9)	7.1	16.0	3.5	(1.6)	(4.5)	0.9	3.5	14.2
<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>2Q21</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>	<b>(0.2)</b>
- Mobile	(2.4)	4.4	(0.6)	(0.3)	(4.5)	(2.6)	(1.1)	(0.6)	1.2	(0.9)
- Fixed broadband	6.3	7.1	2.1	12.0	3.9	2.6	6.1	3.7	3.6	6.2
- Others	3.2	0.4	11.0	0.9	(8.0)	(4.5)	7.7	6.6	(5.6)	5.4
<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>	<b>2Q21</b>
- Network costs to sales	37.1	36.8	37.6	34.6	39.3	40.6	41.0	37.4	38.5	41.1
- Marketing expenses to sales	4.5	4.3	3.3	4.5	4.1	3.8	3.7	3.7	3.6	2.9
- EBITDA margin	43.5	44.9	47.9	39.7	53.2	52.7	52.9	48.3	49.2	53.8
<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>2Q21</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>43.2</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>	<b>1.33</b>
Postpaid	0.35	0.25	0.21	0.11	0.03	0.40	0.24	0.42	0.44	0.35
Prepaid	(0.03)	(0.28)	(0.11)	0.35	(0.89)	(0.53)	(0.31)	0.07	0.89	0.11
<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>29.7</b>	<b>32.3</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>	<b>225</b>
Postpaid	529	537	531	537	525	523	498	486	480	471
Prepaid	174	182	179	173	162	156	157	154	150	142
<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>80%</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>19.7</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>	<b>158.5</b>
- 3G	44.8	45.2	45.5	46.3	46.8	47.1	47.8	48.3	48.8	47.6
- 4G	88.6	90.5	92.3	94.6	96.1	101.0	104.9	107.4	109.0	110.9
<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>	<b>1.54</b>
Net add (m sub)	0.06	0.06	0.08	0.10	0.05	0.11	0.05	0.08	0.10	0.10
Fixed broadband ARPU (Bt/month)	563	558	549	533	514	489	484	476	462	458

Source: Company data

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 78 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2111B, BCH16C2111A, BCH16C2109A, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, CPAL16C2111A, CPAL16C2109A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, JMART16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2111B, KBAN16C2111A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2111A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2112A, S5016C2109C, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016P2109A, S5016P2109B, SCGP16C2109A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TQM16C2108A, TU16C2111A, TU16C2110A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SET50, SCGP, STEC, STGT, TASC, TQM, TU). และบริษัทจัดทำทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยชนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศิวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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