

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

Earnings Preview

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

กำไรฟื้นตัวต่ำหนึ่งใน 2Q21F

- กำไรของกลุ่มฯ น่าจะเติบโต q-q
- บริษัทปิโตรเคมี และที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันน่าจะโดดเด่น
- โรงกลั่นส่วนใหญ่น่าจะมีผลการดำเนินงานโดยรวมที่อ่อนแอ
- IRPC, IVL น่าจะบวกเหนือคาด

เราสรุปการเคลื่อนไหวของราคาที่สำคัญใน 2Q21 ดังนี้:

- **ราคาน้ำมัน:** ราคาน้ำมันดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ US\$66.3/bbl ใน 2Q21 เพิ่มขึ้นจาก US\$59.4/bbl ใน 1Q21 ซึ่งน่าจะหนุนกำไรของบริษัทที่ได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น (เช่น PTT, PTTEP) นอกจากนี้ยังหมายความว่าเราสามารถคาดหวังว่าจะมีกำไรจากมูลค่าสินค้าคงคลังอย่างมีนัยสำคัญสำหรับบริษัทปลายน้ำ (downstream)
- **ค่าการกลั่น:** ค่าการกลั่นสิงคโปร์เฉลี่ยอยู่ที่ US\$2.1/bbl ใน 2Q21 ซึ่งสูงกว่า US\$1.8/bbl ใน 1Q21 เล็กน้อย แม้ว่าจะยังต่ำกว่าบรรทัดฐานในอดีตมาก ผลกระทบของ crack spread ที่สูงขึ้นน่าจะถูกหักล้างด้วยพรีเมียมน้ำมันดิบสูงขึ้น โดยเฉพาะน้ำมันดิบในตะวันออกกลาง (และเกรด medium และ light-sour อื่น) ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยกดดันสำคัญสำหรับผู้กลั่นน้ำมันของไทยที่ต้องพึ่งพาน้ำมันดิบประเภทนี้เป็นอย่างมาก
- **Chemical spreads:** HDPE-naphtha spread ไม่เปลี่ยนแปลง q-q ที่เกือบ US\$590/ton อย่างไรก็ตาม PP-naphtha spread อ่อนตัวลงมาอยู่ที่ราว US\$730/ton จาก US\$810/ton แม้ว่าจะยังคงอยู่ที่ระดับสูง อย่างไรก็ตาม อะโรเมติกส์ ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะ BZ-ULG spread ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ระดับมากกว่า US\$310/ton เพิ่มขึ้น US\$130/ton q-q ส่วน PX-ULG spread สูงขึ้นเล็กน้อย q-q เช่นกัน
- **การขายปลีกน้ำมันในประเทศ:** ปริมาณขายน้ำมันเบนซินดีเซล ได้รับผลกระทบจากโควิด ระลอก 3/4 เราเชื่อว่าการบริโภคน้ำมันเบนซินอาจลดลงราว 8% q-q ในขณะที่ดีเซลลดลง 5% อย่างไรก็ตาม ค่าการตลาดค้าปลีกในประเทศยังคงเพิ่มสูงขึ้น ใกล้เคียงกับ 1.9 บาท/ลิตร
- **FX:** เงินบาทอ่อนค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 31.3 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ใน 2Q21 จาก 30.3 บาท ใน 1Q21 อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นงวดก็อ่อนค่าลงเช่นกันมาอยู่ที่ 32.0 บาท เทียบกับ 31.2 บาท ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2021 ซึ่งหมายความว่าบริษัทส่วนใหญ่จะบันทึกการขาดทุนจาก FX จำนวนมาก ยกเว้น BANPU ซึ่งน่าจะมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน

เราแสดงตัวคาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q21F สำหรับแต่ละบริษัทดังต่อไปนี้:

- **PTT:** เราคาดว่ากำไรรวมถึงกำไร/ขาดทุนจากสินค้าคงคลังจะทรงตัว q-q กำไรจากธุรกิจก๊าซจะยังคงแข็งแกร่งเนื่องจากราคาก๊าซอุตสาหกรรมที่สูงขึ้น (ซึ่งเชื่อมโยงกับน้ำมันเตา) ขดเซย์ตันวัตถุดิบที่สูงขึ้นเล็กน้อย การขายปลีกน้ำมันมีแนวโน้มอ่อนแอ เนื่องจากผลกระทบจากโควิด-19 ที่มีต่อความต้องการเชื้อเพลิง กำไรจากบริษัทร่วมและบริษัทในเครือน่าจะสูงขึ้น q-q
- **PTTEP:** เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 10.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 21% q-q โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก (โครงการใหม่) และราคาน้ำมันที่สูงขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าจะมีผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงและการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

Fundamental Story

- **PTTGC:** เราคาดว่ากำไรปกติเติบโต 9% q-q มาอยู่ที่ 9.8 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากสเปรตอะโรมาติกและพีนอลที่สูงขึ้น ซึ่งชดเชยค่าการกลั่นที่อ่อนแอลง ราคา HDPE ยังคงสูงขึ้น แต่ทรงตัว q-q ซึ่งจะทำให้กำไรโলেฟินอยู่ในระดับสูงอย่างยั่งยืน
- **SCC:** เราคาดว่ากำไรจะลดลงเล็กน้อย q-q เป็น 14.5 พันลบ. PP spread ที่ลดลง และกำไรจากซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง (CBM) ที่ลดลงตามฤดูกาลชดเชยด้วยส่วนต่างกำไรที่เพิ่มขึ้น (ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอะโรมาติกส์) และเงินปันผลรับจากผู้ลงทุน (เช่น Toyota Motors Thailand และ Kubota Thailand)
- **IVL:** ผลการดำเนินงานน่าจะได้รับแรงหนุนจาก integrated PET spreads ที่สูงขึ้นในสหรัฐอเมริกาและยุโรป ซึ่งน่าจะชดเชย MEG spread ที่อ่อนแอลงในสหรัฐอเมริกา เราคาดว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตโดยรวมจะสูงขึ้นเนื่องจากโรงงานกลับมาจากการหยุดทำงาน และความต้องการที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
- **IRPC:** IRPC มีแนวโน้มที่จะรายงานผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไรจากน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานที่สูง และอัตราการทำเหมืองที่สูงขึ้น สิ่งเหล่านี้จะชดเชยผลกระทบของค่าการกลั่นที่อ่อนแอลง q-q นอกจากนี้สเปรตของสไตรีน (PS, ABS) ยังคงแข็งแกร่งอีกด้วย
- **TOP:** คล้ายกับ IRPC, TOP จะได้ประโยชน์จากมาร์จิ้นของฐานน้ำมันหล่อลื่นที่สูงขึ้น รวมทั้งการฟื้นตัวของ aromatic spreads แต่อย่างไรก็ตาม การกลั่นส่วนหนึ่งของธุรกิจมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลง q-q เนื่องจากค่าพรีเมียมของน้ำมันดิบที่สูงขึ้น
- **SPRC:** เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะอ่อนตัวลง q-q เนื่องจาก crack spread ที่สูงขึ้นจะถูกหักล้างด้วยพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้น ยอดขายในประเทศที่ลดลงอาจส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรเช่นกัน
- **ESSO:** เราคาดว่าค่าการกลั่นและการขายปลีกจะอ่อนแอ ปัจจัยที่ชดเชยปัจจัยที่อ่อนแอเหล่านี้ได้แก่ PX spread ที่สูงขึ้น แต่อาจไม่เพียงพอที่จะเปลี่ยนแนวโน้มขาลงโดยรวม
- **BCP:** เราเชื่อว่าธุรกิจการกลั่นหลักและธุรกิจการตลาดน้ำมันจะมีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งขึ้นเล็กน้อยจากธุรกิจ E&P
- **BANPU:** เราคาดว่ากำไรปกติจะทรงตัว q-q เนื่องจากปริมาณถ่านหินที่เพิ่มขึ้นอย่างจำกัด เนื่องจากการผลิตและการขนส่งยังคงได้รับผลกระทบจากฝนตกหนักในช่วงต้นไตรมาส ราคาขายเฉลี่ยถ่านหินมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น q-q ซึ่งช่วยสนับสนุนกำไรถ่านหินโดยรวม อย่างไรก็ตามการเติบโตของกำไรจากถ่านหินถูกหักล้างด้วยการดำเนินงานด้านก๊าซที่อ่อนแอตามฤดูกาลในสหรัฐอเมริกา 1Q21 เป็นฐานที่สูงมาก เนื่องจากสภาพอากาศเลวร้ายในเท็กซัสซึ่งทำให้ราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรของก๊าซใน 2Q21F น่าจะแข็งแกร่งกว่าใน 4Q20
- **PTG:** เราคาดว่ากำไรจะอ่อนตัวลงราว 10% q-q เนื่องจากปริมาณการขายที่ลดลง (ผลกระทบจากโควิด) และกำไรที่ลดลงตามฤดูกาลของปาล์มคอมเพล็กซ์ แต่อย่างไรก็ตาม การตลาดค้าปลีกยังอยู่ในระดับสูงซึ่งช่วยสนับสนุนกำไรโดยรวม
- **SUSCO:** เราเชื่อว่ากำไรจะลดลง q-q จากปริมาณการขายที่ลดลง และการฟื้นตัวอย่างจำกัดของยอดขายน้ำมันอากาศยาน
- **SCGP:** เราเชื่อว่ากำไรจะมีแนวโน้มที่จะทรงตัว q-q เนื่องจากความต้องการที่ลดลงตามฤดูกาล
- **UTP:** เราคาดว่ากำไร 260 ลบ. ลดลง 10% q-q เนื่องจากเครื่องผลิตกระดาษเข้าซ่อมบำรุงในไตรมาสนี้ ซึ่งจำกัดปริมาณการขาย มาร์จิ้น (บนพื้นฐานบาทต่อตัน) มีแนวโน้มที่จะคงที่ q-q เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นช่วยชดเชยต้นทุน OCC ที่สูงขึ้น
- **PRM:** เราเชื่อว่ากำไรปกติจะคงที่ q-q เนื่องจากอัตราการใช้ FSU ที่สูงขึ้น จะถูกหักล้างโดยหน่วยเรือบรรทุกน้ำมันในประเทศที่อ่อนแอกว่า

Fundamental Story

Ex 1: 2Q21F Preview

| | Normalized profit (Bt m) | | | 6M as % | Change (%) | | Note |
|------------|--------------------------|---------------|---------------|-------------|--------------|------------|---|
| | 2Q20 | 1Q21 | 2Q21F | 2021F | (y-y%) | (q-q%) | |
| BANPU | (2,725) | 1,758 | 1,800 | 47.2 | na | 2.4 | ▪ Higher coal price but limited production growth due to weather; gas profit to come down q-q from high base |
| BCP | (40) | 289 | 200 | na | na | (30.8) | ▪ Weaker core refining and oil marketing businesses; improved earnings from E&P unit |
| ESSO | (1,931) | 311 | 200 | na | na | (35.7) | ▪ Weaker sales at petrol stations and higher crude premium offset stronger aromatic spread |
| IRPC | (1,031) | 1,383 | 1,800 | 55.6 | na | 30.2 | ▪ Rising GIM q-q due mainly to lube base oil; higher utilization rate q-q (partial shutdown in 1Q21) |
| IVL | 2,609 | 3,560 | 5,500 | 53.1 | 110.8 | 54.5 | ▪ Result will be strong seasonally, driven by higher integrated PET spreads in US/Europe and higher utilization rates |
| PTG | 509 | 531 | 480 | 56.5 | (5.8) | (9.6) | ▪ Weaker sales volume due to COVID impact; lower contribution from palm complex as well |
| PTT | 11,914 | 36,488 | 36,500 | 69.0 | 206.4 | 0.0 | ▪ Gas operation likely to remain strong but oil retail impacted by COVID; subsidiaries' earnings broadly stronger q-q |
| PTTEP | 4,090 | 8,649 | 10,500 | 53.2 | 156.7 | 21.4 | ▪ Higher volume plus higher oil price to help drive q-q norm profit; we expect significant hedging and FX losses, however |
| PTTGC | 1,461 | 8,954 | 9,800 | 76.9 | 570.6 | 9.4 | ▪ Stable HDPE price; higher spreads for aromatics and phenol to drive q-q growth and offset weaker refining margins |
| SPRC | 222 | (102) | (200) | na | na | na | ▪ Rising crude premium a major headwind |
| SUSCO | 73 | 99 | 75 | 79.5 | 3.3 | (24.2) | ▪ Lower gasoline and diesel sales due to 3rd/4th COVID waves |
| TOP | (283) | 1,553 | 1,900 | 85.9 | na | 22.4 | ▪ Stronger lube and aromatics spreads offset weaker GRM (which is dragged down by higher crude premiums) |
| SCC | 10,014 | 14,914 | 14,500 | 62.9 | 44.8 | (2.8) | ▪ Dividend income and higher by-product spreads help offset weaker PP spread, rising naphtha cost and lower cement contribution |
| PRM | 486 | 418 | 420 | 43.8 | (13.5) | 0.4 | ▪ Improvement in FSU fleet utilization; domestic tanker to take a hit from COVID impact |
| SCGP | 1,824 | 2,236 | 2,200 | 44.1 | 20.6 | (1.6) | ▪ Y-Y growth on consolidation of new assets and improved demand; Weaker q-q on seasonality and rising cost |
| UTP | 228 | 289 | 260 | 48.2 | 13.9 | (10.0) | ▪ Higher OCC cost absorbed by higher ASP; annual maintenance means lower volume q-q |
| Sum | 27,420 | 81,329 | 85,935 | 64.1 | 213.4 | 5.7 | |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Ex 2: Valuation

| Ticker | Rating | Current price | Target price | Upside/ downside | Market cap (US\$ m) | Norm EPS growth | | — Norm PE — | | EV/EBITDA | | — Yield — | |
|--------|--------|---------------|--------------|---------------------|------------------------|-----------------|--------|-------------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| | | (Bt/shr) | (Bt/shr) | (%) | | 2021F | 2022F | 2021F | 2022F | 2021F | 2022F | 2021F | 2022F |
| | | | | | | (%) | (%) | (x) | (x) | (x) | (x) | (%) | (%) |
| BANPU | BUY | 13.40 | 23.00 | 71.6 | 2,066 | na | 22.2 | 9.0 | 7.4 | 6.8 | 6.2 | 5.5 | 6.8 |
| BCP | SELL | 23.50 | 21.00 | (10.6) | 983 | na | na | na | 21.5 | 8.3 | 6.4 | 0.0 | 2.6 |
| ESSO | SELL | 7.45 | 6.90 | (7.4) | 783 | na | na | na | 136.5 | 36.1 | 20.4 | 0.0 | 0.4 |
| IRPC | BUY | 3.54 | 5.10 | 44.1 | 2,198 | na | 9.6 | 12.6 | 11.5 | 8.4 | 7.7 | 4.7 | 5.2 |
| IVL | HOLD | 38.75 | 47.00 | 21.3 | 6,611 | 165.2 | (10.2) | 12.8 | 14.2 | 8.0 | 8.2 | 2.7 | 2.5 |
| PTG | BUY | 16.70 | 22.00 | 31.7 | 847 | (3.6) | 11.8 | 15.6 | 13.9 | 7.3 | 6.9 | 3.2 | 3.6 |
| PTT | BUY | 35.75 | 48.00 | 34.3 | 31,028 | 177.8 | 3.4 | 9.7 | 9.3 | 4.5 | 4.2 | 5.2 | 5.4 |
| PTTEP | BUY | 108.00 | 140.00 | 29.6 | 13,028 | 68.1 | 15.8 | 11.9 | 10.3 | 3.8 | 3.4 | 5.0 | 5.8 |
| PTTGC | BUY | 57.00 | 86.00 | 50.9 | 7,809 | 219.4 | (1.2) | 10.5 | 10.7 | 6.5 | 6.3 | 5.7 | 5.6 |
| SPRC | SELL | 8.95 | 7.20 | (19.6) | 1,179 | na | na | na | 116.2 | 21.1 | 15.5 | 0.0 | 0.3 |
| SUSCO | BUY | 3.08 | 4.80 | 55.8 | 103 | 3.0 | 23.4 | 14.4 | 11.7 | 6.1 | 5.0 | 3.6 | 4.3 |
| TOP | SELL | 47.00 | 48.00 | 2.1 | 2,913 | na | 6.1 | 23.9 | 22.5 | 16.7 | 17.5 | 1.9 | 2.0 |
| SCC | BUY | 412.00 | 460.00 | 11.7 | 15,023 | 23.6 | (8.6) | 10.6 | 11.6 | 8.6 | 9.4 | 4.3 | 4.5 |
| PRM | BUY | 6.80 | 14.10 | 107.4 | 517 | 18.7 | 17.9 | 8.9 | 7.5 | 6.7 | 5.9 | 5.1 | 6.0 |
| SCGP | HOLD | 63.75 | 55.00 | (13.7) | 8,316 | 17.5 | 16.9 | 27.2 | 23.3 | 13.2 | 11.7 | 1.8 | 2.1 |
| UTP | BUY | 20.00 | 32.00 | 60.0 | 395 | 12.6 | 28.2 | 11.4 | 8.9 | 8.4 | 6.3 | 5.7 | 7.3 |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2107A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2107A, BAM16C2110A, BANP16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2111B, BCH16C2111A, BCH16C2109A, BCPG16C2111A, BDMS16C2107A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2107A, COM716C2110A, CPAL16C2111A, CPAL16C2109A, CPF16C2107A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, EA16C2107A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2107A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, JMT16C2110A, KBAN16C2111A, KBAN16C2107A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2107A, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2107A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2107A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2111A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2112A, S5016C2109C, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016P2109A, S5016P2109B, SAWA16C2107A, SCGP16C2107A, SCGP16C2109A, STA16C2107A, STEC16C2110A, TASC16C2107A, 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, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SET50, SAWAD, SCGP, STA, STEC, TASC, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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