

# Fundamental Story

## Energy Sector – Neutral

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

### ถ่านหินมีบทบาทสำคัญ

- แท่นขุดเจาะน้ำมันเพิ่มขึ้นอย่างมาก
- มุมมองที่แตกต่างเกี่ยวกับอุปสงค์น้ำมัน
- ข้อความที่ขัดแย้งจากฝ่ายบริหารของไบเดน
- ความต้องการที่แข็งแกร่งในเอเชียผลักดันราคาถ่านหินให้อยู่ที่ US\$175/ton

### แท่นขุดเจาะน้ำมันเพิ่มขึ้นอย่างมาก

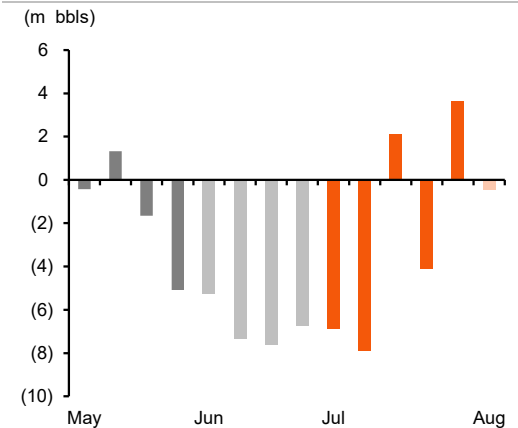
- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลง 0.45 ล้านบาร์เรล w-w ซึ่งลดลงน้อยกว่าที่ตลาดคาดไว้ (1.2 ล้านบาร์เรล) ด้านผลิตภัณฑ์ สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 1.4 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 1.8 ล้านบาร์เรล
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ขยับขึ้น 100kbd w-w เป็น 11.3mbd
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ ลดลง 1.7mbd เป็น 19.5mbd โดยได้แรงหนุนจากการลดลงของน้ำมันเบนซินและน้ำมันอากาศยาน ตลอดจน “น้ำมันอื่นๆ”
- Baker Hughes รายงานว่าแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 10 แท่น เป็น 397 แท่น ณ วันที่ 13 สิงหาคม ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นของจำนวนแท่นขุดเจาะรายสัปดาห์ที่มากที่สุดนับตั้งแต่สัปดาห์แรกของเดือนเมษายน อย่างไรก็ตาม จำนวนแท่นขุดเจาะที่ยังคงใช้งานอยู่ยังคงน้อยกว่าครึ่งหนึ่งของระดับก่อนเกิดโรคระบาด

### มุมมองที่แตกต่างเกี่ยวกับอุปสงค์น้ำมัน

- หน่วยงานคาดการณ์น้ำมันหลัก 3 ราย ได้เผยแพร่ข้อมูลอัปเดตรายเดือนเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ซึ่งมีมุมมองที่แตกต่างกันบางประการเกี่ยวกับแนวโน้มอุปสงค์น้ำมัน
- IEA: IEA ลดคาดการณ์การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันลง 100kbd เป็น 5.3mbd ในปี 2021F ปัจจุบันความต้องการคาดว่าจะสูงถึง 96.2mbd ในปีนี้ หน่วยงานอ้างถึงการระบาดของโควิดสายพันธุ์เดลต้าเป็นความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญต่อการฟื้นตัวของอุปสงค์น้ำมันโลก สำหรับปี 2022F IEA คาดว่าความต้องการจะเพิ่มขึ้นอีก 3.2mbd ในด้านอุปทาน IEA คาดการณ์การเติบโตของอุปทานนอกกลุ่มโอเปกที่ 600kbd และ 1.7mbd ในปี 2021-22F ตามลำดับ
- OPEC: มีมุมมองที่ตรงกันข้ามกับมุมมองที่เป็นลบของ IEA โดย OPEC ยังคงคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันไม่เปลี่ยนแปลงที่ 6mbd ในปี 2021F และ 3.3mbd ในปี 2022F เนื่องจากมองเห็นแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่แข็งแกร่งขึ้น อย่างไรก็ตาม OPEC ได้เพิ่มคาดการณ์การเติบโตของอุปทานนอกกลุ่มโอเปกเป็น 1.09mbd ในปีนี้ (จากเดิม 810kbd) และเป็น 2.94mbd ในปีหน้า (จากเดิมที่ 2.1mbd) สิ่งนี้ไม่ได้สะท้อนให้เห็นเพียงแต่โควตาที่เพิ่มขึ้นสำหรับรัสเซียและคาซัคสถานเท่านั้น แต่ยังรวมถึงผลผลิตที่สูงขึ้นจากประเทศนอกกลุ่มพันธมิตร OPEC+ เช่น สหรัฐอเมริกาและแคนาดา

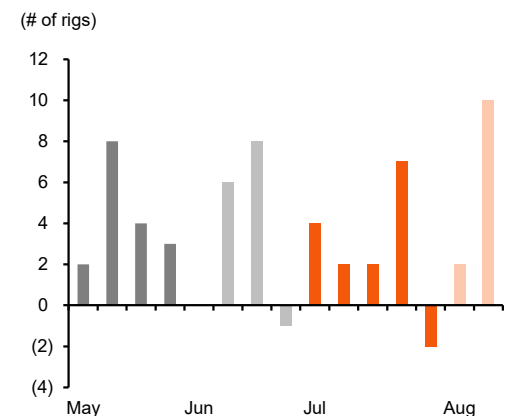
## News update

### Ex 1: U.S. crude oil inventory w-w change



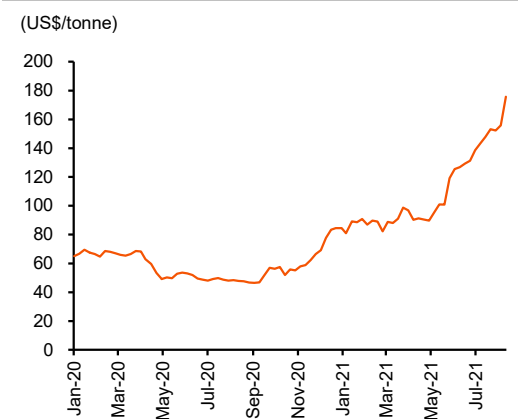
Source: EIA

### Ex 2: U.S. oil rig count w-w change



Source: Baker Hughes

### Ex 3: NEX coal price



Source: BANPU

## Fundamental Story

- EIA: เช่นเดียวกับ OPEC, EIA ยังคงคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันทั่วโลกไม่เปลี่ยนแปลง โดยคาดการณ์ว่าจะเติบโตที่ 5.3mbd และ 3.6mbd ในปี 2021-22F ตามลำดับ สำหรับคาดการณ์ด้านอุปทานถูกปรับเล็กน้อย โดยการเติบโตของอุปทานนอกกลุ่มโอเปกในปี 2021 อยู่ที่ 1.11mbd (+40kbd จากการคาดการณ์ก่อนหน้านี้) และการเติบโต 2022F ที่ 3.04mbd (-60kbd เทียบกับการคาดการณ์ก่อนหน้านี้)

### ข้อความที่ขัดแย้งจากฝ่ายบริหารของไบเดน

- ฝ่ายบริหารของไบเดนขอให้สมาชิก OPEC+ เพิ่มการผลิตน้ำมัน ขณะที่ดูเหมือนจะพยายามจำกัดการผลิตในสหรัฐฯ และสนับสนุนพลังงาน "สีเขียว"
- ขอให้ OPEC+ เพิ่มการผลิต: ทำเนียบขาวได้ขอให้สมาชิก OPEC+ เพิ่มการผลิตน้ำมันดิบ ซึ่งเป็นความพยายามในการยับยั้งการเพิ่มขึ้นของราคาที่มีสำหรับชาวอเมริกันในช่วงซัมเมอร์นี้ ซึ่งเป็นสิ่งที่ไม่มีประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใดต้องการเห็น
- ในขณะเดียวกัน ฝ่ายบริหารของไบเดนยังคงใช้ข้อจำกัดของ US Army Corps of Engineers (USACE), ซึ่งควบคุมโครงการเชื้อเพลิงฟอสซิลทั่วประเทศ ข้อจำกัดที่มีอยู่ป้องกันไม่ให้ USACE มีส่วนร่วมในโครงการใดๆ ที่จะอุดหนุนเชื้อเพลิงฟอสซิล รวมถึงการลดต้นทุนการผลิต การบริโภค และ/หรือการเพิ่มรายได้สำหรับผู้ผลิตเชื้อเพลิงฟอสซิล
- ฝ่ายบริหารของไบเดนได้รวมหลายมาตรการ "สีเขียว" เข้าเป็นส่วนหนึ่งของแผนงบประมาณ ซึ่งรวมถึงเครดิตภาษีสำหรับการจัดเก็บพลังงานและรถยนต์ไฟฟ้า มาตรการจำกัดการรั่วไหลของก๊าซมีเทน และมาตรฐานพลังงานสะอาด ซึ่งมุ่งเป้าไปที่การลดคาร์บอนในกริดไฟฟ้า

### ความต้องการที่แข็งแกร่งในเอเชียผลักดันราคาถ่านหินให้อยู่ที่ US\$175/ton

- ราคาถ่านหิน NEX พุ่งขึ้นเกือบ US\$20/ton w-w มาอยู่ที่ US\$175/ton เมื่อวันศุกร์ที่แล้ว ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2008
- อุปสงค์ที่แข็งแกร่งของเอเชีย: ความต้องการถ่านหินที่แข็งแกร่งในเอเชีย นำโดยจีน โดยมีการนำเข้าถ่านหินในเดือนก.ค. แตะระดับสูงสุดในรอบ 7 เดือนที่ 30.2 ล้านตัน ความต้องการจากประเทศอื่นๆ ในเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือก็แข็งแกร่งเช่นกัน การนำเข้าถ่านหินของเกาหลีใต้เพิ่มขึ้นเป็นประวัติการณ์ที่ 11.6 ล้านตัน ในเดือนก.ค. เพิ่มขึ้นมากกว่า 25% y-y ญี่ปุ่นนำเข้า 15.4 ล้านตัน ในเดือนก.ค. ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือนม.ค. ขณะที่การนำเข้าในเดือนก.ค. ของไต้หวัน เพิ่มขึ้นเป็น 6.8 ล้านตัน ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 10 เดือน
- อินโดนีเซีย 34 เหมืองส่งออก: อุปทานหยุดชะงักหลายครั้ง ในอินโดนีเซียรัฐบาลได้สั่งห้ามบริษัทถ่านหิน 34 แห่งส่งออก เนื่องจากไม่สามารถปฏิบัติตามโควตาตลาดภายในประเทศ (DMO) ได้ ซึ่ง 2 จาก 34 บริษัท ได้รับอนุญาตให้กลับมาส่งออกได้แล้ว แต่สำหรับปัจจุบัน อุปทานไปยังตลาดส่งออกอาจยังคงตึงตัวอยู่

## Fundamental Story

- การระบาดของโควิดในออสเตรเลียอาจขัดขวางการดำเนินงานถ่านหิน: ในออสเตรเลียมาตรการล็อกดาวน์ใหม่ใน Hunter Valley และ Newcastle (ภูมิภาคที่ผลิตถ่านหินหลักของประเทศ) กำลังขัดขวางการดำเนินงานถ่านหิน จนถึงขณะนี้ อุตสาหกรรมถ่านหินสามารถดำเนินการได้ตามปกติ แม้ว่าจะมีมาตรการป้องกันเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม การล็อกดาวน์ที่เข้มงวดอาจนำไปสู่ปัญหาด้านกำลังคนที่อาจส่งผลกระทบต่อการจัดหาถ่านหินในที่สุด
- อุปทานถ่านหินของจีนหยุดชะงักเนื่องจากสภาพอากาศ และโควิด: อุปทานถ่านหินในจีนยังคงตึงตัว การขนส่งถ่านหินทางรถไฟ Daqin ในเดือนก.ค. ลดลงมากกว่า 20% y-y เป็น 30.9 ล้านตัน การลดลงนี้เกิดจากฝนตกหนักและอุปทานจากเหมืองมีจำกัด เนื่องจากการปิดชั่วคราว การขนส่งจากมองโกเลียยังได้รับผลกระทบจากจุดตรวจโควิดอีกด้วย จากปกติที่บรรทุก 200 คันต่อเดือน ปัจจุบันจีนได้รับบรรทุกถ่านหินเพียง 100 คันจากมองโกเลีย

### Ex 4: Prices And Spreads

| (US\$/bbl)                      | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21   | 2Q21   | QTD    | May-21 | Jun-21 | Jul-21 | MTD    | Last   |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Oil prices</b>               |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Dated Brent                     | 42.70  | 44.53  | 60.84  | 68.63  | 73.19  | 68.04  | 73.07  | 74.22  | 71.01  | 70.13  |
| Dubai                           | 42.47  | 43.87  | 59.70  | 66.43  | 71.98  | 66.01  | 70.96  | 72.79  | 70.28  | 69.93  |
| WTI                             | 40.90  | 42.74  | 58.07  | 66.10  | 71.29  | 65.21  | 71.35  | 72.43  | 68.89  | 68.44  |
| <b>Crack spreads over Dubai</b> |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Gasoline                        | 4.87   | 5.20   | 7.49   | 10.67  | 12.05  | 10.90  | 9.19   | 11.71  | 12.76  | 13.55  |
| Jet fuel                        | 0.68   | 3.79   | 4.25   | 5.36   | 4.48   | 5.79   | 5.57   | 4.44   | 4.56   | 4.24   |
| Diesel                          | 5.63   | 4.53   | 5.37   | 6.09   | 6.44   | 6.97   | 6.33   | 6.54   | 6.23   | 6.79   |
| High-sulfur fuel oil            | (2.47) | (1.02) | (4.28) | (6.80) | (7.61) | (6.90) | (8.37) | (8.13) | (6.53) | (6.85) |
| <b>Refining margins</b>         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| FCC / Dubai                     | (0.13) | 1.07   | 1.21   | 0.95   | 0.68   | 0.91   | 0.42   | 0.56   | 0.93   | 0.70   |
| Hydrocracking / Dubai           | 0.03   | 0.52   | 0.71   | 0.77   | 0.77   | 0.74   | 0.64   | 0.74   | 0.83   | 0.74   |
| FCC / Espo                      | (0.66) | (0.33) | 1.47   | 1.55   | 1.07   | 1.57   | 0.82   | 0.96   | 1.32   | 1.10   |
| FCC / Arab Light                | (0.90) | 1.45   | 0.56   | (0.51) | (0.81) | (0.61) | (1.07) | (0.93) | (0.56) | (0.79) |
| Hydrocracking / Murban          | 0.87   | 1.17   | 2.29   | 2.81   | 3.06   | 3.03   | 2.93   | 3.03   | 3.13   | 3.03   |
| <b>(US\$/tonne)</b>             |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| <b>Aromatics spreads</b>        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| PX-naphtha                      | 128    | 136    | 185    | 232    | 236    | 235    | 214    | 230    | 262    | 262    |
| BZ-naphtha                      | 35     | 119    | 191    | 367    | 364    | 410    | 348    | 372    | 322    | 322    |
| <b>Olefin spreads</b>           |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| HDPE-naphtha                    | 526    | 608    | 583    | 576    | 440    | 562    | 425    | 432    | 477    | 477    |
| LDPE-naphtha                    | 567    | 780    | 959    | 936    | 763    | 914    | 743    | 754    | 807    | 807    |
| PP-naphtha                      | 535    | 695    | 771    | 709    | 558    | 667    | 570    | 552    | 587    | 587    |
| Ethylene-naphtha                | 366    | 463    | 416    | 406    | 283    | 454    | 262    | 284    | 277    | 277    |
| Propylene-naphtha               | 412    | 499    | 461    | 436    | 287    | 479    | 335    | 281    | 317    | 317    |
| Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)      | 2.12   | 2.76   | 2.73   | 2.97   | 3.89   | 2.96   | 3.27   | 3.82   | 4.04   | 3.86   |
| Coal (Newcastle) (US\$/tonne)   | 51.60  | 66.20  | 87.47  | 106.49 | 151.35 | 100.44 | 125.31 | 146.01 | 162.55 | 172.75 |

Source: Bloomberg

# Fundamental Story

## Ex 5: Valuation

|       | Rating | Current<br>price<br>(Bt) | Target<br>price<br>(Bt) | Upside/<br>(Downside)<br>(%) | Market<br>cap<br>(US\$ m) | Norm EPS growth |              | — Norm PE —  |              | EV/EBITDA    |              | — Yield —    |              |
|-------|--------|--------------------------|-------------------------|------------------------------|---------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|       |        |                          |                         |                              |                           | 2021F<br>(%)    | 2022F<br>(%) | 2021F<br>(x) | 2022F<br>(x) | 2021F<br>(x) | 2022F<br>(x) | 2021F<br>(%) | 2022F<br>(%) |
| BANPU | BUY    | 13.50                    | 23.00                   | 70.4                         | 2,055                     | na              | 22.2         | 9.1          | 7.4          | 6.8          | 6.2          | 5.5          | 6.7          |
| BCP   | SELL   | 23.90                    | 21.00                   | (12.1)                       | 987                       | na              | na           | na           | 21.9         | 8.4          | 6.5          | 0.0          | 2.5          |
| ESSO  | SELL   | 7.05                     | 6.90                    | (2.1)                        | 732                       | na              | na           | na           | 129.2        | 35.2         | 19.9         | 0.0          | 0.4          |
| IRPC  | BUY    | 3.78                     | 5.10                    | 34.9                         | 2,317                     | na              | 9.6          | 13.5         | 12.3         | 8.7          | 8.0          | 4.4          | 4.9          |
| IVL   | HOLD   | 39.75                    | 47.00                   | 18.2                         | 6,694                     | 165.2           | (10.2)       | 13.1         | 14.6         | 8.1          | 8.3          | 2.7          | 2.4          |
| PTG   | BUY    | 15.40                    | 22.00                   | 42.9                         | 771                       | (3.6)           | 11.8         | 14.4         | 12.8         | 7.0          | 6.6          | 3.5          | 3.9          |
| PTT   | BUY    | 35.00                    | 48.00                   | 37.1                         | 29,986                    | 177.8           | 3.4          | 9.5          | 9.1          | 4.5          | 4.1          | 5.3          | 5.5          |
| PTTEP | BUY    | 103.00                   | 140.00                  | 35.9                         | 12,265                    | 68.1            | 15.8         | 11.4         | 9.8          | 3.6          | 3.3          | 5.3          | 6.1          |
| PTTGC | BUY    | 60.00                    | 86.00                   | 43.3                         | 8,115                     | 219.4           | (1.2)        | 11.1         | 11.2         | 6.7          | 6.6          | 5.4          | 5.3          |
| SPRC  | SELL   | 8.05                     | 7.20                    | (10.6)                       | 1,047                     | na              | na           | na           | 104.5        | 19.1         | 14.0         | 0.0          | 0.4          |
| SUSCO | BUY    | 3.02                     | 4.80                    | 58.9                         | 100                       | 3.0             | 23.4         | 14.1         | 11.5         | 6.1          | 4.9          | 3.6          | 4.4          |
| TOP   | SELL   | 45.50                    | 48.00                   | 5.5                          | 2,784                     | na              | 6.1          | 23.1         | 21.8         | 16.4         | 17.3         | 1.9          | 2.1          |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ 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)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

**หมายเหตุ:** \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบนท์ 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)