

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

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

News update

เป็นสัปดาห์ที่เป็นบวกสำหรับผลิตภัณฑ์ด้านพลังงาน

- ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ แข็งแกร่ง
- อุตสาหกรรมน้ำมันรายเดือน
- โอลิมปิกฤดูหนาวปักกิ่งกระตุ้นความต้องการใช้ก๊าซ
- เริ่มกลับมาดำเนินการก่อสร้างที่ Mozambique LNG

สินค้าโภคภัณฑ์ด้านพลังงานมีการฟื้นตัวครั้งใหญ่ในสัปดาห์ที่แล้ว เนื่องจากตัวเลขทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งและอุปทานที่ตึงตัว ทำให้ราคาโดยรวมสูงขึ้น

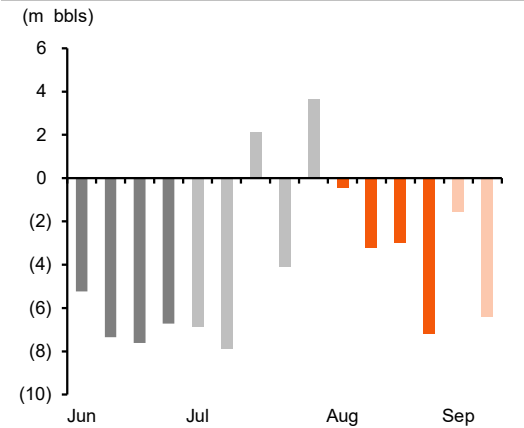
ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ แข็งแกร่ง

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลงมากกว่าที่คาดไว้ 6.42 ล้านบาร์เรล ตามมาด้วยสต็อกน้ำมันเบนซินที่ลดลง 1.9 ล้านบาร์เรล และสต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 1.7 ล้านบาร์เรล เราเชื่อว่าสาเหตุส่วนหนึ่งมาจากผลกระทบจากพายุเฮอริเคนไอดา
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ขยับขึ้น 100kbd w-w เป็น 10.1mbd เมื่อวันศุกร์ที่แล้ว ประมาณ 23% ของผลผลิตน้ำมันดิบในอ่าวเม็กซิโก (เทียบเท่า 0.42mbd) ยังคงหยุดการดำเนินงาน
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ ทรงตัว w-w ที่ 19.9mbd
- Baker Hughes รายงานว่าแท่นขุดเจาะน้ำมันที่ใช้งานอยู่ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอีก 10 แท่น w-w เนื่องจากกิจกรรมกลับมาดำเนินการหลังพายุเฮอริเคน

อุตสาหกรรมน้ำมันรายเดือน

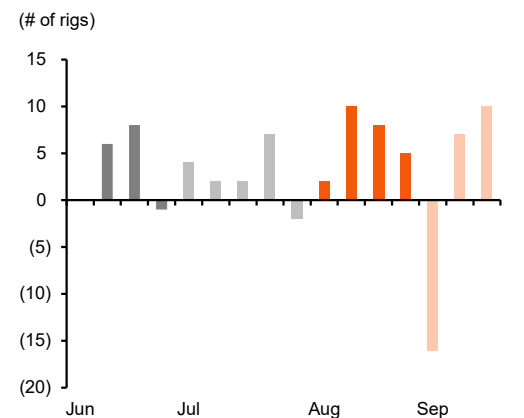
- เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ทั้ง IEA และ OPEC ได้ปรับลดคาดการณ์อุปสงค์/อุปทานน้ำมันรายเดือน หลังจากที่ EIA ของสหรัฐฯ เผยแพร่การอัปเดตเมื่อสัปดาห์ก่อน
- IEA: สำนักงานพลังงานระหว่างประเทศ (IEA) ปรับลดประมาณการความต้องการสำหรับ 3Q21 ลง 200kbd เนื่องจากการระบาดของโควิดในเอเชีย ปัจจุบันหน่วยงานคาดการณ์การเติบโตของความต้องการที่ 5.2mbd ในปี 2021F (ต่ำกว่าที่คาดการณ์ก่อนหน้านี้ 110kbd) แต่อย่างไรก็ตาม IEA คาดว่าอุปสงค์จะฟื้นตัวใน 4Q21 และคงคาดการณ์การเติบโตของอุปสงค์ส่วนใหญ่ไม่เปลี่ยนแปลงที่ 3.2mbd ในปี 2022F อย่างไรก็ตาม การหยุดชะงักของการผลิตทำให้สินค้าคงเหลือยังคงลดลง IEA ประมาณการสต็อกคงคลังของ OECD อยู่ที่ 2,850 ล้านบาร์เรล ณ สิ้นเดือนกรกฎาคม ต่ำกว่ากว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี 186 ล้านบาร์เรล และคาดว่าจะลดลงอีก

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



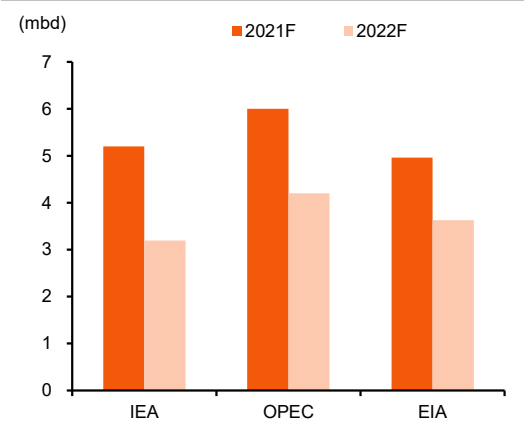
Source: EIA

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



Source: Baker Hughes

Ex 3: 2021-22F oil demand growth forecast



Source: IEA, OPEC, EIA

Fundamental Story

- OPEC: ในทางกลับกัน OPEC ยังคงคาดการณ์อัตราการเติบโตของอุปสงค์ในปี 2021 ไม่เปลี่ยนแปลงที่ 6mbd; ปัจจุบันคาดการณ์ความต้องการไว้ที่ 96.7mbd โดยเฉลี่ยในปี 2021F ความต้องการที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มประเทศ OECD นำไปสู่การปรับขึ้นสำหรับ 1H21F ขณะที่ความต้องการที่ลดลงในประเทศกำลังพัฒนาในเอเชีย ทำให้การคาดการณ์ใน 2H21F ลดลง สำหรับปี 2022F OPEC คาดว่าความต้องการจะเพิ่มขึ้นอีก 4.2mbd ที่ 100.8mbd ความต้องการคาดว่าจะเกินระดับก่อนเกิดโรคระบาดในปีหน้า
- EIA: สำนักงานสารสนเทศด้านการพลังงานของรัฐบาลสหรัฐ (EIA) ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของความต้องการน้ำมันลง 370kbd เป็น 4.96mbd สำหรับปี 2022F การเติบโตคาดว่าจะถึง 3.63mbd ไม่เปลี่ยนแปลงจากการคาดการณ์ครั้งก่อน

โอลิมปิกฤดูหนาวปักกิ่งกระตุ้นความต้องการใช้ก๊าซ

- จีนได้ขยายการรณรงค์เรื่องมลพิษทางอากาศในฤดูหนาวเพื่อควบคุมการปล่อยมลพิษก่อนโอลิมปิกฤดูหนาวที่จะจัดขึ้นในเดือนกุมภาพันธ์ 2022
- การรณรงค์เริ่มต้นในปี 2017 และครอบคลุม 28 ภูมิภาคสำคัญๆ รวมทั้งปักกิ่ง ตั้งแต่เดือนตุลาคมถึงมีนาคม ภูมิภาคเหล่านี้จะได้รับการตรวจสอบคุณภาพอากาศและจะออกการแจ้งเตือนไปยังพื้นที่ที่ไม่สามารถปรับปรุง/ควบคุมคุณภาพอากาศได้ กิจกรรมบางอย่างอาจถูกจำกัดรวมถึงการผลิตเหล็ก ในขณะที่ครัวเรือนจะได้รับการสนับสนุนให้เปลี่ยนจากการใช้ถ่านหินเป็นก๊าซหรือไฟฟ้าในการทำความร้อน เป้าหมายการเปลี่ยนถ่านหินเป็นก๊าซในปีนี้เป็น 3.67 ล้านครัวเรือน
- ร่างแผนใหม่จะขยายการรณรงค์เป็น 64 ภูมิภาค รวมถึงพื้นที่ในภาคเหนือของเหอเป่ย์ มณฑลชานซีตอนเหนือ ตะวันออกและใต้ของชานตง และบางเมืองทางตอนใต้ของมณฑลเหอหนาน ซึ่งมีแนวโน้มว่าจะลดระดับการปล่อยมลพิษและปรับปรุงคุณภาพอากาศก่อนโอลิมปิกฤดูหนาวที่ปักกิ่ง
- ความต้องการใช้ก๊าซเพิ่มขึ้น: เราเชื่อว่าการรณรงค์จะนำไปสู่การเติบโตของอุปสงค์ก๊าซธรรมชาติอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากจีนไม่มีก๊าซธรรมชาติเพียงพอในประเทศ ประเทศจึงต้องนำเข้า LNG เพิ่มขึ้นอย่างมากเพื่อตอบสนองความต้องการด้านพลังงานของตน ในขณะเดียวกัน เนื่องจากความต้องการพลังงานที่เพิ่มขึ้น เราไม่เชื่อว่าความต้องการถ่านหินจะลดลงแต่จะเคลื่อนไหวแบบ sideways เราคาดว่าอุปทานที่ตึงตัวจะยังคงทำให้ราคาถ่านหินอยู่ในระดับสูงตลอดช่วงปลายฤดูหนาว

เริ่มกลับมาดำเนินการก่อสร้างที่ Mozambique LNG

- ความปลอดภัยในภูมิภาค Cabo Delgado เริ่มดีขึ้น และรัฐบาลโมซัมบิก และวันดาต่างก็เรียกร้องให้ผู้พัฒนาโครงการกลับมาดำเนินการก่อสร้าง
- Mozambique LNG เป็นโครงการ LNG ขนาด 13.1 ล้านตันต่อปี ถูกพัฒนาโดยกลุ่มบริษัท E&P ที่นำโดย TotalEnergies สถานการณ์ด้านความปลอดภัยในภูมิภาค Cabo Delgado ของโมซัมบิกแยกลงในต้นปี 2021 ส่งผลให้ TotalEnergies หยุดการก่อสร้าง Mozambique LNG ในเดือนมีนาคม 2021 และประกาศหยุดยุติวิสัยในเดือนถัดไป ในขณะนั้น CEO ของ Total กล่าวว่าโครงการจะล่าช้าอย่างน้อยหนึ่งปีจากการเดิมที่จะเริ่มดำเนินงานในปี 2024

Fundamental Story

- ด้วยความช่วยเหลือของกองกำลังทหารวันดา ความปลอดภัยได้รับการฟื้นฟู ปัจจุบันทั้งรัฐบาลโมซัมบิกและวันดาได้เรียกร้องให้ผู้พัฒนาโครงการกลับมาดำเนินการก่อสร้าง แต่อย่างไรก็ตาม การก่อสร้างอาจกลับมาดำเนินการเพียง 12-18 เดือน สมมติว่าเป็นกรณีนี้ โครงการอาจเริ่มการผลิตได้ในปี 2025-26F ตามข้อมูลของ African Development Bank
- เป็นบวกสำหรับ PTTEP: PTTEP ถือหุ้น 8.5% ในโครงการ Mozambique LNG เราเชื่อว่าความคืบหน้าในโครงการสำคัญนี้จะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตของ PTTEP ในช่วงเวลาที่โครงการอื่นๆ ที่อยู่ระหว่างดำเนินการมีการเติบโตเพียงเล็กน้อย

Ex 4: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	QTD	Jun-21	Jul-21	Aug-21	MTD	Last
Oil prices										
Dated Brent	42.70	44.53	60.84	68.63	72.29	73.07	74.22	70.02	73.08	74.86
Dubai	42.47	43.87	59.70	66.43	70.84	70.96	72.79	68.91	70.96	72.32
WTI	40.90	42.74	58.07	66.10	70.04	71.35	72.43	67.71	70.12	71.97
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	4.87	5.20	7.49	10.67	12.27	9.19	11.71	12.72	12.44	13.56
Jet fuel	0.68	3.79	4.25	5.36	5.30	5.57	4.44	5.16	7.08	7.77
Diesel	5.63	4.53	5.37	6.09	7.01	6.33	6.54	7.21	7.45	9.25
High-sulfur fuel oil	(2.47)	(1.02)	(4.28)	(6.80)	(5.84)	(8.37)	(8.13)	(5.62)	(2.24)	(1.37)
Refining margins										
FCC / Dubai	(0.13)	1.07	1.21	0.95	0.77	0.42	0.56	0.83	1.01	0.87
Hydrocracking / Dubai	0.03	0.52	0.71	0.77	0.96	0.64	0.74	0.92	1.42	1.35
FCC / Espo	(0.66)	(0.33)	1.47	1.55	1.16	0.82	0.96	1.22	1.40	1.27
FCC / Arab Light	(0.90)	1.45	0.56	(0.51)	(0.72)	(1.07)	(0.93)	(0.66)	(0.48)	(0.62)
Hydrocracking / Murban	0.87	1.17	2.29	2.81	3.26	2.93	3.03	3.22	3.71	3.64
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	128	136	185	232	235	214	230	256	203	197
BZ-naphtha	35	119	191	367	354	348	372	333	351	367
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	526	608	583	576	463	425	432	499	471	467
LDPE-naphtha	567	780	959	936	816	743	754	864	876	877
PP-naphtha	535	695	771	709	563	570	552	594	531	527
Ethylene-naphtha	366	463	416	406	293	262	284	279	343	357
Propylene-naphtha	412	499	461	436	298	335	281	323	293	292
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.12	2.76	2.73	2.97	4.16	3.27	3.82	4.03	4.98	5.11
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	51.60	66.20	87.47	106.49	161.30	125.31	146.01	167.19	177.23	177.50

Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 5: Valuation

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Upside/ (Downside) (%)	Market cap (US\$ m)	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA		— Yield —	
						2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
						(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BANPU	BUY	12.80	16.00	25.0	1,956	na	14.2	8.9	7.8	6.0	5.7	4.2	5.1
BCP	SELL	26.50	21.00	(20.8)	1,099	na	na	na	24.3	8.8	6.8	0.0	2.3
ESSO	SELL	8.15	6.90	(15.3)	849	na	na	na	149.4	37.7	21.4	0.0	0.3
IRPC	BUY	4.02	5.10	26.9	2,473	na	9.6	14.4	13.1	9.0	8.2	4.2	4.6
IVL	BUY	44.25	52.00	17.5	7,480	169.1	(0.9)	14.4	14.5	8.5	9.2	2.4	2.4
PTG	BUY	17.90	22.00	22.9	900	(3.6)	11.8	16.7	14.9	7.6	7.1	3.0	3.3
PTT	BUY	39.00	50.00	28.2	33,538	182.0	5.2	10.4	9.9	4.6	4.2	4.8	5.1
PTTEP	BUY	113.00	140.00	23.9	13,506	68.1	15.8	12.5	10.8	3.9	3.5	4.8	5.6
PTTGC	BUY	60.50	86.00	42.1	8,213	219.4	(1.2)	11.2	11.3	6.8	6.6	5.4	5.3
SPRC	SELL	9.15	7.20	(21.3)	1,194	na	na	na	118.8	21.5	15.8	0.0	0.3
SUSCO	BUY	3.28	4.80	46.3	109	3.0	23.4	15.4	12.4	6.5	5.3	3.3	4.0
TOP	SELL	50.50	48.00	(5.0)	3,102	na	6.1	25.6	24.1	17.2	18.0	1.8	1.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, BH16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CBG16C2201A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2112A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GLOB16C2201A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GULF16C2112A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, OR16C2109A, OR16C2112A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2201A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2109A, RS16C2112A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016P2112C, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, 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, MEGA, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCQ, TOP, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์หลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง 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 ราชธานีลีซิ่ง 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 มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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