

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

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

“ทุกวิถีทาง”

- สินค้าคงคลังเพิ่มขึ้นเหนือคาด
- จีนจะจัดหาเชื้อเพลิงให้ “ทุกวิถีทาง”
- ประเด็นสำคัญจากรายงาน “World Oil Outlook 2021” ของ OPEC
- ตลาดเรือบรรทุกน้ำมัน

ข่าวใหญ่ที่สุดในช่วงไม่กี่วันที่ผ่านมา คือคำสั่งของรัฐบาลจีนที่สั่งให้บริษัทพลังงานชั้นนำของประเทศจัดหาเชื้อเพลิงสำหรับฤดูหนาว “ทุกวิถีทาง” ข่าวดังกล่าวส่งผลให้ราคาถ่านหินและก๊าซทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ขณะที่ราคาน้ำมันเบรนท์และระดับ US\$80/bbl สำหรับสัปดาห์นี้ ทุกสายตาดึงดูดไปที่การประชุม OPEC+ ตลาดคาดว่าจะมีการผลิตเพิ่มอีก 400kbd ในเดือนพฤศจิกายน

สินค้าคงคลังเพิ่มขึ้นเหนือคาด

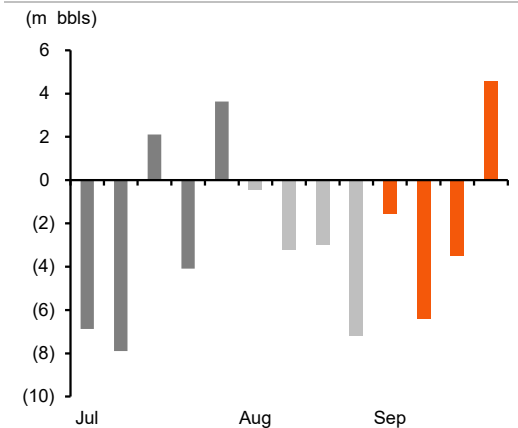
- สำหรับสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 24 กันยายน 2021 ปริมาณน้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นมากกว่าคาดที่เกือบ 4.6 ล้านบาร์เรล เทียบกับที่คาดการณ์ไว้ว่าจะลดลง 1.6 ล้านบาร์เรล สต็อกผลิตภัณฑ์ยังเพิ่มขึ้น w-w โดยสต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 0.2 ล้านบาร์เรล และสต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 0.4 ล้านบาร์เรล
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ พ้นตัวต่อเนื่องหลังพายุเฮอริเคนไอดา ผลผลิตเพิ่มขึ้น 500kbd w-w เป็น 11.1mbd
- การจัดหาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ ลดลง 754kbd เป็น 20.4mbd นำโดยน้ำมันกลั่น และ “น้ำมันอื่นๆ”
- Baker Hughes รายงาน แท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 7 แท่น w-w เป็น 428 แท่น ณ วันที่ 1 ตุลาคม

จีนจะจัดหาเชื้อเพลิงให้ “ทุกวิถีทาง”

- รัฐบาลจีนสั่งให้บริษัทพลังงานเพิ่มความพยายามในการจัดหาเชื้อเพลิงสำหรับฤดูหนาวที่จะมาถึง
- “ทุกวิถีทาง”: ตามรายงานของ Bloomberg คำสั่งดังกล่าวส่งตรงจากรองนายกรัฐมนตรี Han Zheng หลังจากการประชุมฉุกเฉินกับหน่วยงานกำกับดูแลทรัพย์สินของรัฐ และหน่วยงานวางแผนเศรษฐกิจ เหตุการณ์นี้เกิดขึ้นหลังจากเกิดไฟฟ้าขัดข้องอย่างรุนแรงในสองในสามของจังหวัดต่างต้องต่อสู้กับไฟฟ้ามืด
- ปฏิกริยาของตลาด: ตลาดตอบสนองต่อข่าวในทันที เนื่องจากทั้งราคาถ่านหินและก๊าซและระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ สัญญาซื้อขายถ่านหิน Newcastle ล่วงหน้า ซึ่งเป็นเกณฑ์อ้างอิงที่สำคัญสำหรับการค้าถ่านหินในเอเชียแปซิฟิกพุ่งขึ้นสู่ระดับ US\$220/ton เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ราคาสปอต LNG ในเอเชียยังแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่มากกว่า US\$34/mmbtu ราคาน้ำมันเบรนท์และ US\$80/bbl ก็ก่อนจะลดลงเล็กน้อย แม้ว่าโดยทั่วไปแล้วจะไม่ใช้น้ำมันในการผลิตความร้อนหรือไฟฟ้าก็ตาม

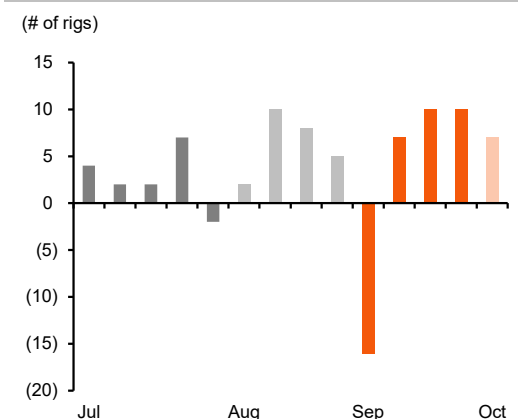
News update

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: Global energy supply grth. 2020-45F

Fuel	Growth (% p.a.)	Share of total (%)	
		2020	2045F
Oil	0.7	30.0	28.1
Coal	-0.7	26.5	17.4
Gas	1.2	23.3	24.4
Nuclear	1.7	5.2	6.2
Hydro	1.4	2.7	3.0
Biomass	1.2	9.9	10.5
Other renew.	7.0	2.5	10.4
Total	1.0	100.0	100.0

Source: OPEC WOO 2021

Note: Other renewables include solar, wind and geothermal energy

Fundamental Story

- มุมมองของเรา: ด้วยความต้องการที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลและอุปทานยังคงตึงตัว เราเชื่อว่าราคาก๊าซธรรมชาติและก๊าซจะยังคงอยู่ในระดับสูง หากไม่ก็เพิ่มขึ้นอีกในเดือนถัดๆ ไป

ประเด็นสำคัญจากรายงาน “World Oil Outlook 2021” ของ OPEC

- OPEC เผยแพร่รายงาน “World Oil Outlook” ประจำปีเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ประเด็นสำคัญจากรายงานนี้มีดังนี้
- การเติบโตของความต้องการพลังงาน: OPEC คาดการณ์ความต้องการพลังงานทั้งหมดจะเพิ่มขึ้นสะสม 28% (1% ต่อปี) จากปี 2020 ในปี 2045F ซึ่งจะถูกผลักดันโดยความต้องการที่เพิ่มขึ้นเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนา ขณะที่ความต้องการในระบบเศรษฐกิจที่พัฒนาแล้วคาดว่าจะทรงตัวตลอดระยะเวลาคาดการณ์
- OPEC เชื่อว่าน้ำมันจะยังคงเป็นแหล่งพลังงานที่ใหญ่ที่สุด โดยคิดเป็น 31% ของความต้องการพลังงานทั้งหมดภายในปี 2025F ก่อนที่จะลดลงเหลือ 28% ในปี 2045F
- OPEC คาดว่า "พลังงานทดแทนอื่นๆ" (พลังงานแสงอาทิตย์ ลม และพลังงานความร้อนใต้พิภพ) จะเติบโต 7% ต่อปี ในปี 2020-45F เร็วที่สุดในบรรดาแหล่งพลังงานทั้งหมด หมวดหมู่นี้จะคิดเป็น 10% ของความต้องการพลังงานทั้งหมดภายในปี 2045F เทียบกับเพียง 2.5% ในปี 2020
- ถ่านหิน vs ก๊าซธรรมชาติ: ความต้องการใช้ถ่านหินคาดว่าจะสูงสุดในปี 2025F และค่อยๆ ลดลงหลังจากนั้น แม้ว่าอัตราการลดลงจะชะลอตัวมาก อัตราการเติบโตสะสมในปี 2020-45F คาดว่าจะอยู่ที่ -0.7% ต่อปี ในทางกลับกัน ก๊าซธรรมชาติคาดว่าจะคิดเกือบเป็น 30% ของอุปทานพลังงานในอีก 25 ปีข้างหน้า โดยมีอัตราการเติบโตที่ 1.2% ต่อปี

ตลาดเรือบรรทุกน้ำมัน

- ตลาดเรือบรรทุกน้ำมันทั่วโลกกำลังฟื้นตัวอย่างช้าๆ โดยมีอัตราสเปดใกล้เคียงหรือทำสถิติในทุกเส้นทางหลัก
- The benchmark Arab Gulf - China (TD3) rate ใกล้ระดับสูงสุด YTD ที่ WS41 เทียบกับเกือบ WS43 เมื่อต้นปี อัตราจากแอฟริกาตะวันตกไปยังจีน (TD15) อยู่ที่ WS43 ซึ่ง YTD ทำสถิติสูงสุดก่อนหน้านี้ที่เกือบ WS42 อัตราจาก Arab Gulf ไปยัง US Gulf Coast (TD1) อยู่ใกล้กับ WS21 ใกล้ระดับสูงสุด YTD ที่เกือบ WS22 เมื่อต้นเดือนมกราคม
- แม้ว่าอัตราค่าขนส่งโดยรวมจะเพิ่มขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำ โดยกำไรรายวันยังคงต่ำกว่าระดับค่าใช้จ่ายดำเนินงานเป็นเงินสดสำหรับเจ้าของเรือส่วนใหญ่ ปริมาณการขนส่งยังคงต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโควิด ตัวอย่างเช่น เส้นทางแอฟริกาตะวันตก-จีนมีปริมาณขนส่งน้ำมันดิบเพียง 29 ล้านบาร์เรลในเดือนนี้ เทียบกับเกือบ 40 ล้านบาร์เรลต่อเดือนในปี 2019 ตามข้อมูลของ Vortexa

Fundamental Story

Ex 4: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	QTD	Jul-21	Aug-21	Sep-21	MTD	Last
Oil prices										
Dated Brent	44.53	60.84	68.63	72.94	79.55	74.22	70.02	74.72	79.55	79.55
Dubai	43.87	59.70	66.43	71.31	75.68	72.79	68.91	72.36	75.68	75.68
WTI	42.74	58.07	66.10	70.52	75.88	72.43	67.71	71.54	75.88	75.88
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	5.20	7.49	10.67	12.41	13.12	11.71	12.72	12.79	13.12	13.12
Jet fuel	3.79	4.25	5.36	5.80	10.95	4.44	5.16	7.82	10.95	10.95
Diesel	4.53	5.37	6.09	7.48	10.43	6.54	7.21	8.71	10.43	10.43
High-sulfur fuel oil	(1.02)	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(3.09)	(8.13)	(5.62)	(2.49)	(3.09)	(3.09)
Refining margins										
FCC / Dubai	1.07	1.21	0.95	0.85	2.54	0.56	0.83	1.15	2.54	2.54
Hydrocracking / Dubai	0.52	0.71	0.77	1.11	3.36	0.74	0.92	1.69	3.36	3.36
FCC / Espo	(0.33)	1.47	1.55	1.24	2.93	0.96	1.22	1.54	2.93	2.93
FCC / Arab Light	1.45	0.56	(0.51)	(0.64)	1.05	(0.93)	(0.66)	(0.34)	1.05	1.05
Hydrocracking / Murban	1.17	2.29	2.81	3.41	5.66	3.03	3.22	3.98	5.66	5.66
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	136	185	232	229	229	230	256	200	200	186
BZ-naphtha	119	191	367	350	350	372	333	341	341	286
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	608	583	576	462	462	432	499	462	462	446
LDPE-naphtha	780	959	936	821	821	754	864	862	862	836
PP-naphtha	695	771	709	557	557	552	594	527	527	526
Ethylene-naphtha	463	416	406	304	304	284	279	355	355	371
Propylene-naphtha	499	461	436	294	294	281	323	281	281	256
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.76	2.73	2.97	4.32	5.62	3.82	4.03	5.11	5.62	5.62
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	66.20	87.47	106.49	165.89	228.00	146.01	167.19	184.41	228.00	228.00

Source: Bloomberg

Ex 5: Valuation

	Rating	Current price	Target price	Upside/Downside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA		— Yield —	
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
						(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BANPU	BUY	13.00	20.00	53.8	1,962	na	21.5	8.2	6.7	5.6	5.1	4.6	5.9
BCP	SELL	27.50	21.00	(23.6)	1,126	na	na	na	25.2	9.0	7.0	0.0	2.2
ESSO	SELL	8.25	6.90	(16.4)	849	na	na	na	151.2	37.9	21.5	0.0	0.3
IRPC	BUY	4.20	5.10	21.4	2,552	na	9.6	15.0	13.7	9.2	8.5	4.0	4.4
IVL	BUY	44.00	52.00	18.2	7,345	169.1	(0.9)	14.3	14.4	8.5	9.1	2.5	2.4
PTG	BUY	16.20	22.00	35.8	804	(3.6)	11.8	15.1	13.5	7.2	6.8	3.3	3.7
PTT	BUY	38.75	50.00	29.0	32,910	182.0	5.2	10.3	9.8	4.6	4.2	4.8	5.1
PTTEP	BUY	117.50	140.00	19.1	13,870	68.1	15.8	13.0	11.2	4.1	3.7	4.6	5.4
PTTGC	BUY	63.50	86.00	35.4	8,513	219.4	(1.2)	11.7	11.9	7.1	6.9	5.1	5.0
SPRC	SELL	10.10	7.20	(28.7)	1,302	na	na	na	131.1	23.6	17.5	0.0	0.3
SUSCO	BUY	3.18	4.80	50.9	104	3.0	23.4	14.9	12.1	6.3	5.1	3.4	4.1
TOP	SELL	53.50	48.00	(10.3)	3,245	na	6.1	27.2	25.6	17.7	18.4	1.7	1.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 96 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BGR16C2110A, BGR16C2112A, CBG16C2201A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, DELT16C2112A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGO16C2110A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GULF16C2112A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, PTG16C2201A, PTL16C2201A, PTT16C2112A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2112A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2110A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TU). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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