Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News update

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

ราคาน้ำมันพุ่งขึ้นจากผลของการขาดแคลนถ่านหินและก๊าซทะลักสู่ตลาดน้ำมัน

- **สต๊อกเพิ่มขึ้นอย่างมาก**
- **มุมมองต่ออุปสงค์น้ำมันโลก**
- **ราคาก๊าซยังคงผันผวนต่อเนื่อง**
- **ปัญหาการขาดแคลนถ่านหินยังคงวิกฤตในอินเดีย**

ราคาพลังงานยังคงอยู่ในระดับสูงในสัปดาห์ที่ผ่านมา เนื่องจากผลของการขาดแคลนถ่านหินและก๊าซได้ทะลักเข้าไปสู่ตลาดน้ำมัน

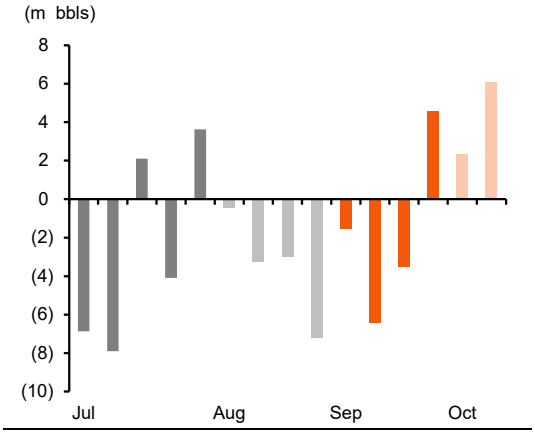
สต๊อกเพิ่มขึ้นอย่างมาก

- สต๊อกน้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเกินคาด 6.09 ล้านบาร์เรล w-w อย่างไรก็ตาม สต๊อกอน้ำมันเบนซินลดลงประมาณ 2 ล้านบาร์เรล ในขณะที่สต๊อกน้ำมันกลั่นแทบไม่เปลี่ยนแปลง w-w
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐเพิ่มขึ้นอีก 100kbd เป็น 11.4mbd
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ ลดลง 1.7mbd เป็น 19.9mbd โดยทุกหมวดผลิตภัณฑ์ลดลง w-w
- Baker Hughes รายงานว่าแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 12 แท่น เป็น 445 แท่น ณ วันที่ 15 ตุลาคม

มุมมองต่ออุปสงค์น้ำมันโลก

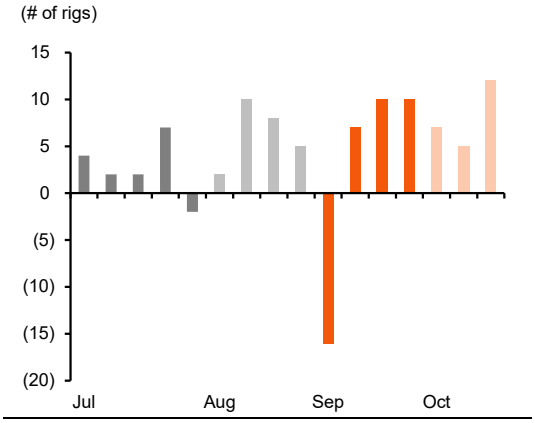
- หน่วยงานที่สำคัญได้เผยแพร่ข้อมูลอัปเดตรายเดือนเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว โดยมีมุมมองที่แตกต่างกันเกี่ยวกับอุปสงค์น้ำมัน
- IEA: IEA เพิ่มการคาดการณ์ความต้องการน้ำมันทั่วโลกขึ้น 170kbd และ 210kbd สำหรับปี 2021-22F ตามลำดับ ซึ่งได้แรงหนุนจากการเปลี่ยนแก๊สเป็นน้ำมันซึ่งหน่วยงานคาดว่าจะหนุนให้ความต้องการน้ำมันทำความร้อนในช่วงฤดูหนาวเพิ่มขึ้นได้มากถึง 500kbd ปัจจุบันความต้องการคาดว่าจะเติบโต 5.5mbd ในปี 2021F และอีก 3.3mbd ในปี 2022F เมื่อคาดว่าจะเกินระดับก่อนโควิดที่ 99.6mbd
- OPEC: ในทางกลับกัน OPEC ได้ปรับลดการคาดการณ์การเติบโตของอุปสงค์ลง 160kbd เป็น 5.8mbd ในปี 2021F เนื่องจากการเติบโตที่ต่ำกว่าคาดในช่วงเก้าเดือนแรกของปี อย่างไรก็ตาม OPEC คาดการณ์ว่าอุปสงค์จะเพิ่มขึ้นใน 4Q21F เนื่องจากความต้องการความร้อนและวัตถุดิบปิโตรเคมี สำหรับปี 2022F OPEC คาดการณ์การเติบโตที่ 4.2mbd ทำให้อุปสงค์ทั้งปีเพิ่มขึ้นเป็น 100.8mbd
- EIA: EIA ของสหรัฐฯ เพิ่มคาดการณ์การเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันขึ้น 90kbd เป็น 5.05mbd ในปี 2021F โดยได้แรงหนุนจากความต้องการที่สูงขึ้นในประเทศกำลังพัฒนา อย่างไรก็ตาม สำหรับปี 2022F การคาดการณ์การเติบโตถูกปรับลง 150kbd เป็น 3.48mbd การปรับลดส่วนใหญ่ได้รับแรงหนุนจากกลุ่มประเทศ OECD

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: World oil demand growth forecasts

(mbd)	Demand growth		Revisions	
	2021F	2022F	2021F	2022F
IEA	5.5	3.3	0.17	0.21
OPEC	5.8	4.2	(0.16)	0.00
EIA	5.1	3.5	0.09	(0.15)

Source: IEA, OPEC, EIA

Fundamental Story

ราคาก๊าซยังคงผันผวนต่อเนื่อง

- ราคาก๊าซโลกยังคงผันผวนสูงในสัปดาห์ที่แล้ว
- ยุโรป: TTF ซึ่งเป็นก๊าซอ้างอิงมาตรฐานของยุโรป แตะระดับ 116 EUR/MWh อีกครั้งเมื่อต้นสัปดาห์ก่อน ก่อนจะกลับลงมาที่ระดับต่ำกว่า EUR100/MWh เนื่องจากประธานาธิบดีรัสเซียวลาดิเมียร์ ปูติน ให้คำมั่นอีกครั้งว่าจะมีอุปทานเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังไม่ชัดเจนว่ารัสเซียจะมีก๊าซมากขึ้นเท่าไหร่หรือสามารถส่งไปยุโรปได้มากเท่าไหร่ เนื่องจากรองนายกรัฐมนตรีอเล็กซานเดอร์ โนวัค กล่าวว่าผู้ซื้อชาวยุโรปยังไม่ได้ขอก๊าซจากรัสเซียเพิ่ม
- สหรัฐอเมริกา: ราคาก๊าซของสหรัฐฯ ขยับขึ้นลงระหว่าง US$5.2 ถึง US$5.9 ต่อ mmbtu ในสัปดาห์ที่แล้ว ก่อนที่จะขยับกลับมาที่ US$5.4/mmbtu ตามการคาดการณ์ว่าอุณหภูมิเฉลี่ยจะอุ่นกว่าปกติในช่วงที่เหลือของเดือนตุลาคม การเพิ่มสต๊อกที่ต่ำหมายถึงสินค้าคงเหลือจะต่ำกว่าบรรทัดฐานในอดีต และราคาอาจพุ่งขึ้นอีกครั้งเมื่อฤดูหนาวเริ่มต้นขึ้น
- เอเชีย: ราคาสปอต LNG ในเอเชียแตะ US$56/mmbtu ตามการประเมินการของ Platts JKM แม้ว่าอาจจะไม่สามารถยืนอยู่ในระดับสูงสุดได้อย่างยั่งยืน แต่ราคาในสัปดาห์ที่แล้วยังคงเฉลี่ยอยู่ที่ระดับสูงกว่า US$38/mmbtu สำหรับการส่งมอบเดือน พ.ย.

ปัญหาการขาดแคลนถ่านหินยังคงวิกฤตในอินเดีย

- คลังถ่านหินยังคงอยู่ในระดับต่ำอย่างยิ่งในโรงไฟฟ้าในอินเดีย เนื่องจากซัพพลายเออร์รายใหญ่ที่สุดของประเทศ คือ Coal India ระงับการส่งมอบให้ผู้ใช้ในภาคอุตสาหกรรม
- ตามข้อมูลของ Central Electricity Authority of India โรงไฟฟ้ากำลังการผลิต 132GW หรือเกือบ 70% ของกำลังการผลิตถ่านหินของประเทศ มีระดับถ่านหินต่ำอย่างยิ่ง ซึ่งหมายถึงมีสินค้าคงเหลือน้อยกว่า 5 วัน
- เพื่อรับมือกับปัญหาการขาดแคลนถ่านหิน บางรัฐได้เริ่มตัดกระแสไฟฟ้า รวมทั้ง Rajasthan, Jharkhand, และ Bihar รัฐอื่นๆ เช่น Maharashtra และ Punjab ต้องปิดโรงไฟฟ้าเนื่องจากขาดแคลนถ่านหิน ในรัฐ Punjab มีกำหนดตัดไฟไม่เกิน 6 ชั่วโมง ซึ่งทำให้เกิดการประท้วง
- Reuters รายงานว่า Coal India ซึ่งเป็นผู้ขุดถ่านหินรายใหญ่ที่สุดของประเทศ ได้ระงับการส่งถ่านหินให้แก่ผู้ใช้ที่ไม่ใช่โรงไฟฟ้า Coal India กล่าวว่านี่เป็น "การจัดลำดับความสำคัญชั่วคราว" เนื่องจากพยายามหันไปส่งให้แก่โรงไฟฟ้ามากขึ้นเพื่อลดปัญหาไฟดับครั้งใหญ่
- รัฐบาลขอให้ผู้ผลิตไฟฟ้านำเข้าถ่านหินไม่เกิน 10% ของความต้องการ Coal India ได้ให้คำมั่นสัญญาว่าจะมีอุปทานเพิ่มขึ้น และประธานของบริษัทได้อ้างคำกล่าวว่าอุปทานรายวันขณะนี้เกินความต้องการ 0.15 ล้านตัน (อุปทาน 2 ล้านตันต่อวัน เทียบกับอุปสงค์ 1.85 ล้านตันต่อวัน)

Fundamental Story

Ex 4: Prices And Spreads

(US$/bbl)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	QTD	Jul-21	Aug-21	Sep-21	MTD	Last
Oil prices										
Dated Brent	44.53	60.84	68.63	72.94	82.85	74.22	70.02	74.72	82.85	84.87
Dubai	43.87	59.70	66.43	71.31	80.19	72.79	68.91	72.36	80.19	82.70
WTI	42.74	58.07	66.10	70.52	79.34	72.43	67.71	71.54	79.34	82.28
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	5.20	7.49	10.67	12.41	13.97	11.71	12.72	12.79	13.97	16.74
Jet fuel	3.79	4.25	5.36	5.80	9.91	4.44	5.16	7.82	9.91	12.55
Diesel	4.53	5.37	6.09	7.48	11.22	6.54	7.21	8.71	11.22	12.84
High-sulfur fuel oil	(1.02)	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(3.51)	(8.13)	(5.62)	(2.49)	(3.51)	(3.53)
Refining margins										
FCC / Dubai	1.07	1.21	0.95	0.85	4.36	0.56	0.83	1.15	4.36	4.89
Hydrocracking / Dubai	0.52	0.71	0.77	1.11	5.17	0.74	0.92	1.69	5.17	5.64
FCC / Espo	(0.33)	1.47	1.55	1.24	4.76	0.96	1.22	1.54	4.76	5.29
FCC / Arab Light	1.45	0.56	(0.51)	(0.64)	2.87	(0.93)	(0.66)	(0.34)	2.87	3.40
Hydrocracking / Murban	1.17	2.29	2.81	3.41	7.46	3.03	3.22	3.98	7.46	7.93
(US$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	136	185	232	229	146	230	256	200	146	149
BZ-naphtha	119	191	367	350	271	372	333	341	271	264
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	608	583	576	462	456	432	499	462	456	449
LDPE-naphtha	780	959	936	821	886	754	864	862	886	889
PP-naphtha	695	771	709	557	576	552	594	527	576	589
Ethylene-naphtha	463	416	406	304	354	284	279	355	354	339
Propylene-naphtha	499	461	436	294	234	281	323	281	234	224
Henry Hub Gas (US$/mmbtu)	2.76	2.73	2.97	4.32	5.65	3.82	4.03	5.11	5.65	5.41
Coal (Newcastle) (US$/tonne)	66.20	87.47	106.49	165.89	242.29	146.01	167.19	184.41	242.29	240.00

Source: Bloomberg

Ex 5: Valuation

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	*Upside/ (Downside) (%)*	Market cap (US$ m)	Norm EPS growth 2021F (%)	Norm EPS growth 2022F (%)	— Norm PE — 2021F (x)	— Norm PE — 2022F (x)	EV/EBITDA 2021F (x)	EV/EBITDA 2022F (x)	— Yield — 2021F (%)	— Yield — 2022F (%)
BANPU	BUY	13.10	20.00	*52.7*	2,661	na	21.5	8.3	6.8	5.6	5.1	4.6	5.9
BCP	SELL	28.50	21.00	*(26.3)*	1,178	na	na	na	26.1	9.1	7.1	0.0	2.1
ESSO	SELL	8.65	6.90	*(20.2)*	899	na	na	na	158.5	38.8	22.1	0.0	0.3
IRPC	BUY	4.64	5.10	*9.9*	2,847	na	9.6	16.6	15.1	9.8	9.0	3.6	4.0
IVL	BUY	44.25	52.00	*17.5*	7,459	169.1	(0.9)	14.4	14.5	8.5	9.2	2.4	2.4
PTG	BUY	15.90	22.00	*38.4*	797	(3.6)	11.8	14.8	13.3	7.1	6.7	3.4	3.8
PTT	BUY	39.25	50.00	*27.4*	33,660	182.0	5.2	10.4	9.9	4.6	4.2	4.8	5.0
PTTEP	BUY	124.00	140.00	*12.9*	14,780	68.1	15.8	13.7	11.8	4.3	3.8	4.4	5.1
PTTGC	BUY	64.75	86.00	*32.8*	8,765	219.4	(1.2)	12.0	12.1	7.2	7.0	5.0	5.0
SPRC	SELL	11.20	7.20	*(35.7)*	1,458	na	na	na	145.4	26.0	19.3	0.0	0.3
SUSCO	BUY	3.28	4.80	*46.3*	108	3.0	23.4	15.4	12.4	6.5	5.3	3.3	4.0
TOP	SELL	57.50	48.00	*(16.5)*	3,522	na	6.1	29.2	27.5	18.3	19.0	1.5	1.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 113 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, 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, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)