

# Fundamental Story

## Energy Sector – Neutral

## Earnings Preview

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

### 3Q21F ชะลอตัวจากอัตรากำไรที่อ่อนตัวลงและการล็อกดาว์น

- กลุ่มพลังงานและวัสดุก่อสร้างน่าจะมีกำไรลดลง 13% q-q
- โดยส่วนใหญ่มาจากอัตรากำไรที่ลดลง และการล็อกดาว์น
- เกือบทุกบริษัทมีการดำเนินงานหลักที่อ่อนแอลง
- ยกเว้น BANPU

เราสรุปการเคลื่อนไหวของราคาที่สำคัญใน 3Q21 ดังนี้:

- **ราคาน้ำมัน:** ราคาน้ำมันดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ US\$71.7/bbl ใน 3Q21 เพิ่มขึ้นจาก US\$66.9/bbl ใน 2Q21 ซึ่งน่าจะเพิ่มแรงกดดันด้านต้นทุน แม้ว่าจะทำให้มีกำไรจากสต็อกชั่วคราว
- **ค่าการกลั่น:** ค่าการกลั่นสิงคโปร์เฉลี่ยอยู่ที่ US\$3.8/bbl ใน 3Q21 เพิ่มขึ้นจาก US\$2.1/bbl ใน 2Q21 อิงการคำนวณของรอยเตอร์ โดยได้แรงหนุนจาก gasoline และ fuel oil crack ขณะที่ diesel และ jet fuel spreads ส่วนใหญ่ไม่เปลี่ยนแปลง ค่าการกลั่นที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับดูไบถูกชดเชยบางส่วนด้วยพรีเมียมน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น: Arab Light spread เทียบดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ US\$2.5/bbl ใน 3Q21 เทียบกับ US\$1.6/bbl ใน 2Q21
- **Chemical spreads:** HDPE-naphtha spread ลดลงเหลือ US\$460/ton ใน 3Q21 จาก US\$580/ton ใน 2Q21 นอกจากนี้ PP-naphtha spread ยังแคบลงเหลือ US\$570/ton จาก US\$730/ton ในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับอะโรเมติกส์ Spreads ส่วนใหญ่ทรงตัว q-q PX-ULG spread เฉลี่ยอยู่ที่ US\$210/ton (+US\$4/ton q-q) และ BZ-ULG spread เฉลี่ยอยู่ที่ US\$280/ton (-US\$30/ton q-q)
- **การขายปลีกน้ำมันในประเทศ:** เราคาดว่าปริมาณการขายน้ำมันเบนซินและดีเซลจะลดลงประมาณ 10% q-q และ 15% y-y เนื่องจากผลกระทบจากการล็อกดาว์นใน 3Q21 นอกจากนี้เรายังคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย q-q เนื่องจากราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและเงินบาทที่อ่อนค่า
- **FX:** เงินบาทอ่อนค่าลงไปอีก q-q เฉลี่ยอยู่ที่ 32.9 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ใน 3Q21 เทียบกับ 31.4 บาท ใน 2Q21 อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นงวดก็อ่อนค่าลงเช่นกันมาอยู่ที่ 33.8 บาท เทียบกับ 32.1 บาท ณ สิ้นเดือนมิ.ย. 2021 ซึ่งหมายความว่าบริษัทส่วนใหญ่จะบันทึกการขาดทุนจาก FX จากการมีหนี้สกุล USD ยกเว้น BANPU ซึ่งน่าจะมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเล็กน้อย

เราแสดงตัวคาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q21F สำหรับแต่ละบริษัทดังต่อไปนี้:

- **PTT:** เราคาดว่า core gas EBITDA จะลดลงประมาณ 10% q-q เนื่องจาก GSP ที่ลดลง (การปิดซ่อมบำรุง ราคาอ้างอิงปิโตรเคมีที่ลดลง) ในทางกลับกัน ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นน่าจะช่วยสนับสนุนอัตรากำไรจากการขายก๊าซสำหรับลูกค้าอุตสาหกรรม สำหรับการขายปลีกน้ำมัน เราคาดว่าปริมาณขายจะลดลงตามตลาด (ประมาณ 10% q-q, 15% y-y) ซึ่งจะทำให้กำไรถูกกดดันจากหน่วยธุรกิจนี้เช่นกัน
- **PTTEP:** ปริมาณคาดว่าจะอยู่ที่ 415 KBOED, +17% y-y (รวมสินทรัพย์) แต่ลดลง 6% q-q เนื่องจากความต้องการใช้ก๊าซที่ลดลง เนื่องจากโรงแยกก๊าซจะต้องหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ ราคาก๊าซคาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ที่ US\$5.7/mmbtu (ทรงตัว q-q) ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยของเหลวคาดว่าจะเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมัน ต้นทุนคาดว่าจะอยู่ที่ US\$29-30/BOE

## Fundamental Story

- **PTTGC:** เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 17% q-q โดยได้แรงหนุนหลักจากราคาโพลีเอทิลีนที่ลดลง (ราคา HDPE ลดลง 4.4% q-q) PTTGC ยังต้องพึ่งพาวัตถุดิบแนฟทามากขึ้นในไตรมาสนี้ เนื่องจากวัตถุดิบก๊าซมีปริมาณน้อยลงเนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงของ GSP เราคาดว่าธุรกิจจะโรแมนติกส์จะให้กำไรเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากราคาวัตถุดิบคอนเดนเสทที่ถูกกว่าเมื่อเทียบกับแนฟทา/แก๊สโซลีน กำไรจากโรงกลั่นมีแนวโน้มทรงตัว q-q เนื่องจาก PTTGC ไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากพรีเมียมน้ำมันดิบตะวันออกกลางที่สูงขึ้น
- **SCC:** เราคาดว่ากำไรของ SCC จะลดลง 21% สาเหตุหลักมาจาก olefin chemical spreads. ที่ต่ำกว่า ไตรมาส 3 ยังเป็นช่วงโลว์ซีซั่นสำหรับธุรกิจซีเมนต์และวัสดุก่อสร้างอีกด้วย สำหรับบรรจุก๊าซ เราคาดว่าอัตรากำไรจะลดลง เนื่องจากแรงกดดันด้านต้นทุน (ราคา OCC ที่สูงขึ้น)
- **IVL:** เราคาดว่ากำไรจะลดลงเล็กน้อย q-q Integrated PET มีแนวโน้มที่จะมีกำไรที่อ่อนตัวลง เนื่องจากสเปรดในเอเชียที่ลดลง ขณะที่สเปรดในสหรัฐ/ยุโรป เพิ่มขึ้น q-q ปริมาณส่วนใหญ่ได้ถูกล็อกไว้แล้วผ่านสัญญารายปี และด้วยเหตุนี้ IVL จึงไม่ได้รับประโยชน์มากนักจากสเปรดที่สูงขึ้นในภูมิภาคเหล่านี้ ธุรกิจไฟเบอร์ได้รับผลกระทบจากการผลิตรถยนต์ที่ลดลง (เป็นผลมาจากการขาดแคลนชิป) ในทางกลับกัน ธุรกิจ integrated oxides (IOD) มีแนวโน้มที่จะแข็งแกร่งขึ้น q-q ด้วยมีอัตราการดำเนินงานที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม MTBE spread ลดลง q-q เนื่องจากราคาก๊าซปรับตัวสูงขึ้นเร็วกว่าราคาน้ำมัน ราคา MTBE เคลื่อนไหวตามราคาแก๊สโซลีน ขณะที่วัตถุดิบเป็นก๊าซชีวแทน
- **IRPC:** เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 500 ลบ. ลดลงอย่างมาก q-q เนื่องจากอัตรากำไรที่ลดลง เราคาดว่ากำไรขั้นต้นจากการดำเนินงาน (Gross Integrated Margin-GIM) อยู่ที่ US\$12-13/bbl ลดลงจากราว US\$15/bbl ใน 2Q21 สาเหตุหลักมาจาก PP spread ที่ลดลง lube spreads ที่ลดลง และพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้นสำหรับไตรมาสนี้
- **TOP:** เราคาดว่ากำไรจะลดลงเล็กน้อย q-q โดยได้แรงหนุนจากพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้น และ lube oil spread ที่อ่อนตัวลง อะโรมาติกส์น่าจะมีกำไรที่ทรงตัว เนื่องจากการเคลื่อนไหวซดเซย PX และ BZ spreads
- **SPRC:** เราคาดว่ากำไรจะยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันใน 3Q21 อันเนื่องมาจากพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้น
- **ESSO:** กำไรน่าจะได้รับแรงกดดันจาก crack spreads ที่ดีขึ้นไม่มาก ขณะที่พรีเมียมน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น q-q การดำเนินธุรกิจค้าปลีกของ ESSO น่าจะได้รับผลกระทบจากการล็อกดาวน์เช่นกัน
- **BCP:** เราคาดว่า q-q จะอ่อนตัวลงจากการกลั่นที่ลดลงและกำไรจากการตลาดน้ำมัน ซึ่งสิ่งนี้จะถูกชดเชยบางส่วนด้วย E&P ที่แข็งแกร่งขึ้น (ราคาน้ำมันสูงขึ้น)
- **BANPU:** เราคาดว่า BANPU จะรายงานกำไรปกติ (ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน และขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง) รว 6 พันลบ. ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นอย่างมาก q-q และส่วนใหญ่ได้แรงหนุนจากราคาก๊าซและก๊าซที่สูงขึ้น ราคาสปอตถ่านหินนิวคาสเซิลเฉลี่ยอยู่ที่ US\$163/ton ใน 3Q21 เทียบกับ US\$108/ton ใน 2Q21 อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นของราคาก๊าซส่วนใหญ่จะไม่ได้สะท้อนให้เห็นทั้งหมดในไตรมาสนี้ เนื่องจากโดยปกติแล้วจะมีความเหลื่อมล้ำกัน 2-3 เดือนระหว่างราคาสปอตและผลกระทบต่อกำไรขาดทุนที่เกิดขึ้นจริง นอกจากนี้เรายังคาดว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นราว 20% q-q สำหรับการดำเนินงานของออสเตรเลีย และราว 12% q-q สำหรับการดำเนินงานในอินโดนีเซีย ขณะที่ต้นทุนมีแนวโน้มที่จะทรงตัว หรือลดลงเล็กน้อย q-q สำหรับธุรกิจก๊าซ เราคาดว่าราคาขายเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก q-q ตามการเพิ่มขึ้นของเกณฑ์มาตรฐาน Henry Hub (ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ US\$4.3/mmbtu ใน 3Q21 เทียบกับ US\$3.0/mmbtu ใน 2Q21) สำหรับรายการ non-recurring เราคาดว่าจะมีผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงก่อนหักภาษีราว 3 พันลบ. ซึ่งถูกชดเชยบางส่วนด้วยกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 800 ลบ.

## Fundamental Story

- **PTG:** กำไรมีแนวโน้มลดลงอย่างมาก q-q สาเหตุหลักมาจากผลกระทบจากการล็อกดาวน์ ซึ่งอาจทำให้ปริมาณขายลดลง 10% มาร์จิ้นมีแนวโน้มที่จะลดลงเล็กน้อย q-q เช่นกัน เนื่องจากผลกระทบของราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว
- **SUSCO:** เช่นเดียวกับ PTG เราเชื่อว่ากำไรของ SUSCO จะอ่อนแอ เนื่องจากปริมาณและมาร์จิ้นที่ลดลง
- **UTP:** กำไรมีแนวโน้มที่จะลดลงราว 20-25% q-q เนื่องจากผลกระทบของต้นทุน OCC และต้นทุนถ่านหินที่สูงขึ้น นอกจากนี้ แม้ฐานจะต่ำใน 2Q21 (ปิดซ่อมบำรุง) แต่ปริมาณการขายมีแนวโน้มทรงตัว q-q เนื่องจากลูกค้าบางรายต้องปิดดำเนินการชั่วคราวเนื่องจากผลกระทบจากโควิด
- **PRM:** เราคาดว่ากำไรจะยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน เนื่องจากการรีเซตสัญญา FSU (อัตราที่ต่ำกว่า) รวมถึงความต้องการที่อ่อนแอสำหรับธุรกิจเรือบรรทุกน้ำมันในประเทศ ซึ่งอาจถูกชดเชยบางส่วนด้วยธุรกิจเรือบรรทุกน้ำมันระหว่างประเทศและธุรกิจนอกชายฝั่งที่ดีขึ้น

### Ex 1: 3Q21F Preview

	Normalized profit (Bt m)			9M as % 2021F	Change (%)		Note
	3Q20	2Q21	3Q21F		(y-y%)	(q-q%)	
BANPU	(639)	2,901	6,000	105.4	na	106.8	▪ Strong q-q and y-y growths due to higher coal and gas selling prices. Coal volumes also likely to pick up q-q.
BCP	(112)	452	200	na	na	(55.7)	▪ Weaker refining and oil marketing potentially offset by improved upstream earnings
ESSO	344	(408)	(600)	na	na	na	▪ Refinery likely to suffer from higher crude premium whereas retail operation impacted by lockdowns
IRPC	(439)	2,776	500	81.4	na	(82.0)	▪ A sharp pull-back in PP spread, lower lube oil spreads, and higher crude premium pressured margins
IVL	800	5,846	5,300	85.0	562.5	(9.3)	▪ Lower PET spreads in Asia and declining demand for fiber from auto sector; Integrated oxides show q-q growth on higher u-rate
PTG	508	497	150	65.8	(70.5)	(69.8)	▪ We expect a 10% y-y decline in volume (due to lockdown impacts) and slightly lower margin q-q
PTT	13,218	34,934	30,000	94.5	127.0	(14.1)	▪ Weaker core gas operation from lower GSP contribution; also oil retail impact from lockdowns
PTTEP	6,043	11,097	11,000	85.5	82.0	(0.9)	▪ Likely flat norm profit q-q as higher oil price offset lower volume and higher unit costs.
PTTGC	719	9,634	8,000	109.0	1,012.9	(17.0)	▪ Lower q-q profits due to decline in polyethylene prices and higher portion of naphtha feedstock (lower gas available from GSP shutdown)
SPRC	(614)	(457)	(550)	na	na	na	▪ We expect pressure from higher crude premiums
SUSCO	70	62	30	87.2	(57.3)	(51.4)	▪ Volume declines due to lockdowns; margin slightly lower q-q as well
TOP	(1,755)	1,061	700	61.8	na	(34.0)	▪ Lower lube oil spreads and higher crude premiums to compress margins
SCC	10,818	17,136	13,500	97.4	24.8	(21.2)	▪ Lower chemical spreads pressured margins; 3Q also seasonally weak quarter for cement
PRM	426	268	260	49.4	(38.9)	(3.0)	▪ Impact of lower FSU rates offset by improved earnings from tanker and offshore
UTP	240	234	180	61.8	(25.0)	(23.2)	▪ Volume was flat q-q despite lockdown impacts on customers; margin pressured by higher OCC costs
<b>Sum</b>	<b>29,627</b>	<b>86,033</b>	<b>74,670</b>	<b>93.4</b>	<b>152.0</b>	<b>(13.2)</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

## Ex 2: Valuation

Ticker	Rating	Current price	Target price	Upside/ downside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA		— Yield —	
		(Bt/shr)	(Bt/shr)	(%)	(US\$ m)	2021F (%)	2022F (%)	2021F (x)	2022F (x)	2021F (x)	2022F (x)	2021F (%)	2022F (%)
BANPU	BUY	12.10	20.00	65.3	2,472	na	21.5	7.6	6.3	5.5	4.9	4.9	6.4
BCP	SELL	28.50	21.00	(26.3)	1,185	na	na	na	26.1	9.1	7.1	0.0	2.1
ESSO	SELL	8.40	6.90	(17.9)	878	na	na	na	153.9	38.3	21.7	0.0	0.3
IRPC	BUY	4.46	5.10	14.3	2,752	na	9.6	15.9	14.5	9.6	8.8	3.8	4.1
IVL	BUY	43.25	52.00	20.2	7,332	169.1	(0.9)	14.0	14.2	8.4	9.1	2.5	2.5
PTG	BUY	15.50	22.00	41.9	782	(3.6)	11.8	14.5	12.9	7.0	6.6	3.5	3.9
PTT	BUY	39.25	50.00	27.4	33,850	182.0	5.2	10.4	9.9	4.6	4.2	4.8	5.0
PTTEP	BUY	124.00	140.00	12.9	14,863	68.1	15.8	13.7	11.8	4.3	3.8	4.4	5.1
PTTGC	BUY	65.00	86.00	32.3	8,849	219.4	(1.2)	12.0	12.2	7.2	7.0	5.0	4.9
SPRC	SELL	10.90	7.20	(33.9)	1,427	na	na	na	141.5	25.4	18.8	0.0	0.3
SUSCO	BUY	3.30	4.80	45.5	110	3.0	23.4	15.5	12.5	6.5	5.3	3.3	4.0
TOP	HOLD	56.75	57.00	0.4	3,496	na	(11.7)	21.6	24.5	16.1	17.4	2.1	1.8
SCC	BUY	394.00	460.00	16.8	14,275	23.6	(8.6)	10.1	11.1	8.3	9.1	4.5	4.7
PRM	BUY	6.65	14.10	112.0	502	18.7	17.9	8.7	7.4	6.6	5.8	5.2	6.1
SCGP	HOLD	64.00	55.00	(14.1)	8,295	17.5	16.9	27.3	23.4	13.3	11.8	1.8	2.1
UTP	BUY	17.20	32.00	86.0	338	12.6	28.2	9.8	7.7	7.2	5.3	6.6	8.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 130 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGR16C2110A, BGR16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (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, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, 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, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA), และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานี ลีสซิ่ง 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 ราชธานีลีสซิ่ง 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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