

Fundamental Story

Banpu Public Co Ltd (BANPU TB) - BUY

News update

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

เงินทำสงครามราคาถ่านหิน

- การแทรกแซงตลาดฟิวเจอร์ส
- ผู้ทำเหมืองถ่านหินกำหนดราคา “โดยสมัครใจ”
- อุปสงค์/อุปทานที่แท้จริงอาจยังคงตึงตัว
- BANPU ปรับลงมากแล้วจากการปรับฐานของราคาถ่านหิน

คณะกรรมการพัฒนาและปฏิรูปแห่งชาติของจีน (NDRC) ได้เพิ่มความพยายามที่จะลดความรุนแรงของราคาถ่านหินที่สูงอย่างมาก

- การแทรกแซงตลาดฟิวเจอร์ส: อัตรากำไรจากการซื้อขายใน Zhengzhou Commodity Exchange น่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 40% จาก 30% สำหรับสัญญาเดือนพ.ย./ธ.ค./ม.ค. และเพิ่มเป็น 30% จาก 16% สำหรับสัญญาระยะยาว ค่าธรรมเนียมการซื้อขายน่าจะเพิ่มขึ้น 50% ประกอบกับมาตรการอื่นๆ ที่ยังไม่ได้ประกาศ ส่งผลให้จำนวนสัญญาค้างสำหรับสัญญาที่มีความเคลื่อนไหวมากที่สุดลดลง 65% (ม.ค. 2022) จากสัญญา มากกว่า 80,000 สัญญา (คิดเป็นถ่านหิน 8 ล้านตัน) ในช่วงกลางเดือนตุลาคมเหลือเพียง 30,000 สัญญา ในช่วงปิดตลาดวันศุกร์ที่ผ่านมา ราคาฟิวเจอร์สร่วงลงตลอดทางเนื่องจากการปิดสถานะจำนวนมาก สัญญาเดือนมกราคม 2022 อยู่ที่ CNY1,020/ton ในช่วงปิดตลาดวันศุกร์ โดยลดลงเกือบครึ่งหนึ่งจากจุดสูงสุดในสัปดาห์ก่อน
- ส่วนต่างระหว่างราคาฟิวเจอร์สและราคาสปอตกว้างขึ้น: รัฐบาลได้รับรายงานราคาสำหรับดัชนีถ่านหินที่สำคัญหลายรายการตั้งแต่เดือนพฤษภาคม ดังนั้นตลาดจึงมีความโปร่งใสน้อยลงมาก อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างระหว่างราคาฟิวเจอร์สและราคาสปอตดูเหมือนจะกว้างขึ้นอย่างมาก เมื่อกลางสัปดาห์ที่แล้ว Reuters/Refinitiv ได้รายงานราคาสปอตที่ CNY2,100/ton เมื่อราคาฟิวเจอร์สในเดือนมกราคมอยู่ที่ระดับต่ำกว่า CNY1,200/ton
- นักขุดเหมืองถ่านหินรายใหญ่จำนวนหนึ่งที่ดำเนินการโดยรัฐในมณฑลชานซีจะจำกัดราคาถ่านหินปากเหมืองโดยสมัครใจที่ CYN1,200/ton (US\$188/ton) อิงถ่านหินเกรด 5,500kcal/kg ซึ่งลดลงจาก CNY1,500/ton ก่อนการประชุมกับ NDRC ในวันที่ 27-28 ตุลาคม ราคาถ่านหินปากเหมืองถูกกำหนดที่ CNY1,200/ton หมายถึงราคาถ่านหินที่ทำเรือที่ CYN1,500/ton (US\$234/ton)
- NDRC ใช้แพลตฟอร์มโซเชียลมีเดียเพื่อสื่อสารข้อความไปยังตลาดโดยตรงในช่วงเวลาซื้อขาย ซึ่งเป็นการเคลื่อนไหวที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน ในข้อความล่าสุด NDRC ได้อัปเดตว่าคลังถ่านหินในโรงไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 25 ล้านตันจากปลายเดือนกันยายนเป็นมากกว่า 100 ล้านตันในปัจจุบัน ซึ่งเทียบเท่ากับการบริโภคประมาณ 10 วัน NDRC ยังกล่าวอีกว่าเห็นช่องว่างเพิ่มเติมสำหรับราคาถ่านหินที่จะลดลงจากการสำรวจต้นทุนการผลิต

Key Valuations

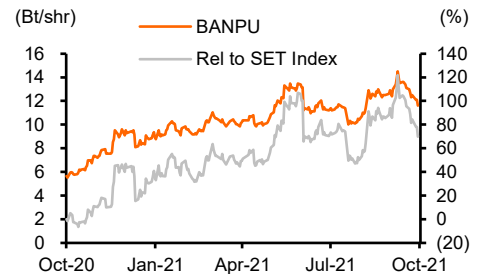
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	71,332	103,657	111,621	108,009
Net profit	(1,786)	10,111	13,044	11,744
Norm net profit	(4,122)	10,111	13,044	11,744
Norm EPS (Bt)	(0.7)	1.6	1.9	1.7
Norm EPS gr (%)	na	na	21.5	(10.0)
Norm PE (x)	na	7.2	5.9	6.6
EV/EBITDA (x)	20.9	5.3	4.8	4.8
P/BV (x)	1.1	1.0	0.9	0.8
Div. yield (%)	2.2	5.2	6.8	6.1
ROE (%)	na	14.4	15.8	13.1
Net D/E (%)	163.4	117.1	112.3	92.0

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	11.40
Target price (Bt)	20.00
Market cap (US\$ m)	2,325
Avg daily turnover (US\$ m)	55.2
12M H/L price (Bt)	14.50/5.52

Price Performance

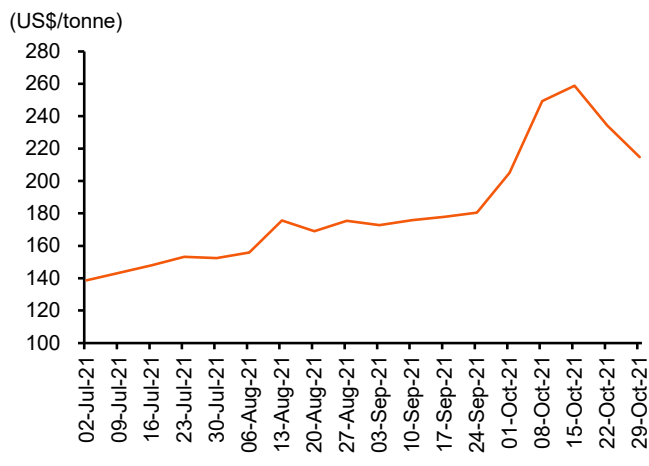


Source: Bloomberg

Fundamental Story

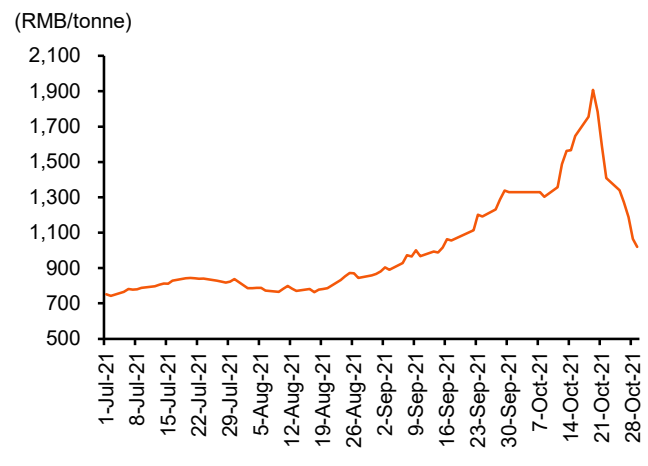
- NDRC ตั้งเป้าการผลิตถ่านหินที่ 12 ล้านตันต่อวัน (tpd) ในฤดูหนาวนี้ เพิ่มขึ้นจากการผลิตเฉลี่ย 11.1 ล้านตันต่อวันในเดือนกันยายน การผลิตเพิ่มขึ้นอย่างมากจากประมาณ 10.4 ล้านตันต่อวันในช่วงครึ่งหลังของเดือนกันยายนเป็นประมาณ 11.6 ล้านตันต่อวัน กลางเดือนตุลาคม ถึงกระนั้น นี้แสดงถึงการเติบโตเพียง 2-3% y-y เนื่องจากการผลิตในเดือนพฤศจิกายนถึงธันวาคม 2020 อยู่ที่ 11.7 ล้านตันต่อวันโดยเฉลี่ยแล้ว ด้วยความต้องการที่เพิ่มขึ้น 10-15% y-y ในปี 2021 เราคิดว่าอุปทานถ่านหินน่าจะยังคงตึงตัวตลอดช่วงที่เหลือของฤดูหนาวนี้

Ex 1: Newcastle Spot Coal Price



Source: Bloomberg

Ex 2: Zhengzhou Coal Futures (January 2022 Contract)



Source: Bloomberg

สำหรับ BANPU เราคิดว่าหุ้นปรับลงแล้วในช่วงหลายสัปดาห์ที่ผ่านมา

- ขณะที่เราไม่คาดว่าจะราคาถ่านหินจะยังคงอยู่เหนือ US\$200/ton เราก็ไม่คิดว่าหุ้นจะเข้าใกล้ สะท้อนแนวโน้มราคาถ่านหินที่แข็งแกร่ง หากเราใส่ราคาสปอต (US\$210/ton สำหรับถ่านหิน และ US\$5.5/mmbtu สำหรับก๊าซ) ในประมาณการของเรา กำไรของ BANPU น่าจะเกิน 45 พันลบ. คิดเป็น PE เพียง 1.7 เท่า แม้จะให้สมมติฐานที่ระมัดระวังมากขึ้น เช่น ถ่านหินที่ US\$120/ton และราคาก๊าซ US\$4.5/mmbtu แต่กำไรก็ยังเกิน 20 พันลบ. ต่อปี ซึ่งหมายความว่าปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ PE เพียง 3.7 เท่า
- เราคิดว่านักลงทุนยังให้ความสำคัญกับการเคลื่อนไหวของราคาถ่านหินมากเกินไป และไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยขับเคลื่อนเชิงบวกอื่นๆ สำหรับ BANPU ตัวอย่างเช่น เราเชื่อว่าราคาก๊าซในสหรัฐฯ จะยังคงสูงขึ้น เนื่องจากการส่งออก LNG ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง มูลค่าสินทรัพย์ก๊าซในสหรัฐฯก็เพิ่มขึ้นหลายเท่าในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ตัวอย่างเช่น มูลค่าสินทรัพย์ก๊าซใน Haynesville shale (ตั้งอยู่ไม่ไกลจาก Barnett shale ของ BANPU ในเท็กซัสตะวันออก) เพิ่มขึ้นจาก US\$3,000/เอเคอร์ ในปี 2019 เป็นเกือบสี่เท่าในข้อตกลงล่าสุด โครงการล่าสุดใน Marcellus shale patch ได้ชี้ให้เห็นถึงมูลค่าราว US\$10,000/เอเคอร์ ด้วยเหตุนี้ เราคิดว่าสินทรัพย์ก๊าซของ BANPU (มากกว่า 50,000 เอเคอร์ ใน Marcellus และ 350,000 เอเคอร์ใน Barnett) จะมีมูลค่าอย่างน้อย US\$3.5-4.0bn ในวันนี้ เทียบกับเพียง US\$1.1bn ที่บริษัทจ่ายให้กับพวกเขาตลอดช่วง 5 ปีที่ผ่านมา

Fundamental Story

- 3Q-4Q21F ที่แข็งแกร่งเป็นปัจจัยหนุน: เราคาดว่ากำไรของ BANPU จะเติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่องใน 3Q-4Q21F โดยได้แรงหนุนจากราคาด่านหินและก๊าซที่ปรับตัวสูงขึ้น รวมถึงผลผลิตด่านหินที่สูงขึ้น

Ex 3: Normalized Annual Profit (Bt bn) As A Function Of Coal And Gas Prices

Coal price (US\$/tonne)	Gas price (US\$/mmbtu)							
	3.0	3.5	4.0	4.5	5.0	5.5	6.0	6.5
100	11.1	12.7	14.3	16.0	17.6	19.2	20.8	22.4
110	13.5	15.1	16.7	18.4	20.0	21.6	23.2	24.8
120	15.9	17.5	19.1	20.8	22.4	24.0	25.6	27.2
130	18.3	19.9	21.6	23.2	24.8	26.4	28.0	29.6
140	20.7	22.3	24.0	25.6	27.2	28.8	30.4	32.0
150	23.1	24.7	26.4	28.0	29.6	31.2	32.8	34.5
160	25.5	27.2	28.8	30.4	32.0	33.6	35.2	36.9
170	27.9	29.6	31.2	32.8	34.4	36.0	37.6	39.3
180	30.3	32.0	33.6	35.2	36.8	38.4	40.1	41.7
190	32.8	34.4	36.0	37.6	39.2	40.8	42.5	44.1
200	35.2	36.8	38.4	40.0	41.6	43.2	44.9	46.5
210	37.6	39.2	40.8	42.4	44.0	45.7	47.3	48.9
220	40.0	41.6	43.2	44.8	46.4	48.1	49.7	51.3
230	42.4	44.0	45.6	47.2	48.8	50.5	52.1	53.7
240	44.8	46.4	48.0	49.6	51.3	52.9	54.5	56.1
250	47.2	48.8	50.4	52.0	53.7	55.3	56.9	58.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Implied PE (Using Basic EPS)

Coal price (US\$/tonne)	Gas price (US\$/mmbtu)							
	3.0	3.5	4.0	4.5	5.0	5.5	6.0	6.5
100	7.0x	6.1x	5.4x	4.8x	4.4x	4.0x	3.7x	3.4x
110	5.7x	5.1x	4.6x	4.2x	3.9x	3.6x	3.3x	3.1x
120	4.8x	4.4x	4.0x	3.7x	3.4x	3.2x	3.0x	2.8x
130	4.2x	3.9x	3.6x	3.3x	3.1x	2.9x	2.8x	2.6x
140	3.7x	3.5x	3.2x	3.0x	2.8x	2.7x	2.5x	2.4x
150	3.3x	3.1x	2.9x	2.8x	2.6x	2.5x	2.3x	2.2x
160	3.0x	2.8x	2.7x	2.5x	2.4x	2.3x	2.2x	2.1x
170	2.8x	2.6x	2.5x	2.4x	2.2x	2.1x	2.0x	2.0x
180	2.5x	2.4x	2.3x	2.2x	2.1x	2.0x	1.9x	1.9x
190	2.4x	2.2x	2.1x	2.1x	2.0x	1.9x	1.8x	1.7x
200	2.2x	2.1x	2.0x	1.9x	1.9x	1.8x	1.7x	1.7x
210	2.1x	2.0x	1.9x	1.8x	1.8x	1.7x	1.6x	1.6x
220	1.9x	1.9x	1.8x	1.7x	1.7x	1.6x	1.6x	1.5x
230	1.8x	1.8x	1.7x	1.6x	1.6x	1.5x	1.5x	1.4x
240	1.7x	1.7x	1.6x	1.6x	1.5x	1.5x	1.4x	1.4x
250	1.6x	1.6x	1.5x	1.5x	1.4x	1.4x	1.4x	1.3x

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Ex 5: Implied PE (Assume Full Dilution From Warrant Exercises)

Coal price (US\$/tonne)	Gas price (US\$/mmbtu)							
	3.0	3.5	4.0	4.5	5.0	5.5	6.0	6.5
100	10.4x	9.1x	8.1x	7.3x	6.6x	6.0x	5.6x	5.2x
110	8.6x	7.7x	6.9x	6.3x	5.8x	5.4x	5.0x	4.7x
120	7.3x	6.6x	6.0x	5.6x	5.2x	4.8x	4.5x	4.2x
130	6.3x	5.8x	5.4x	5.0x	4.7x	4.4x	4.1x	3.9x
140	5.6x	5.2x	4.8x	4.5x	4.3x	4.0x	3.8x	3.6x
150	5.0x	4.7x	4.4x	4.1x	3.9x	3.7x	3.5x	3.4x
160	4.5x	4.3x	4.0x	3.8x	3.6x	3.4x	3.3x	3.1x
170	4.1x	3.9x	3.7x	3.5x	3.4x	3.2x	3.1x	2.9x
180	3.8x	3.6x	3.4x	3.3x	3.1x	3.0x	2.9x	2.8x
190	3.5x	3.4x	3.2x	3.1x	2.9x	2.8x	2.7x	2.6x
200	3.3x	3.1x	3.0x	2.9x	2.8x	2.7x	2.6x	2.5x
210	3.1x	3.0x	2.8x	2.7x	2.6x	2.5x	2.4x	2.4x
220	2.9x	2.8x	2.7x	2.6x	2.5x	2.4x	2.3x	2.3x
230	2.7x	2.6x	2.5x	2.4x	2.4x	2.3x	2.2x	2.2x
240	2.6x	2.5x	2.4x	2.3x	2.3x	2.2x	2.1x	2.1x
250	2.5x	2.4x	2.3x	2.2x	2.2x	2.1x	2.0x	2.0x

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 136 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2202B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, 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, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MAJO16C2112A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, 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, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ข้อมูลหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 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 นางอศวีณี ไฉลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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