

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

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

สถานการณ์น้ำมันรอบสัปดาห์

- น้ำมันคงคลังเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด
- OPEC+ คงแผน แม้จะมีแรงกดดันให้ผลิตน้ำมันมากขึ้น
- อัตราการดำเนินงานของโรงกลั่นเพิ่มขึ้น
- อนาคตของถ่านหินยังคงเป็นไปตามคาด แม้มีการประชุม COP26

ข้อมูลจ้างงานที่แข็งแกร่งช่วยพยุงสัปดาห์ที่อ่อนแอของราคาน้ำมัน

น้ำมันคงคลังเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด

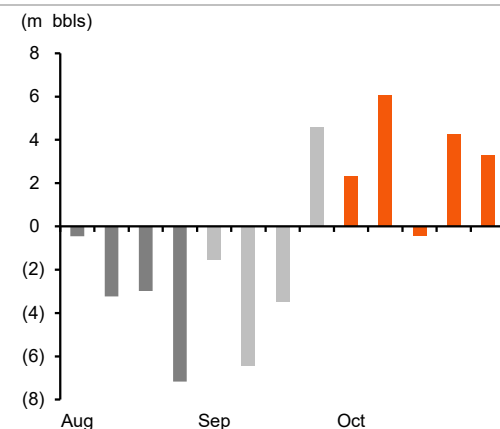
- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ขยายตัวเกินคาดที่ 3.3 ล้านบาร์เรล สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 1.5 ล้านบาร์เรล ในขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 2.2 ล้านบาร์เรล
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 200kbd w-w เป็น 11.5mbd
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ ก่อนหักทรงตัว w-w ที่ 20.0mbd
- Baker Hughes รายงานว่าแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 6 แท่น เป็น 450 แท่น ณ วันที่ 5 พฤศจิกายน

OPEC+ คงแผน แม้จะมีแรงกดดันให้ผลิตน้ำมันมากขึ้น

- OPEC+ จะเพิ่มกำลังการผลิตอีก 400kbd ในเดือนธันวาคมตามที่วางแผนไว้ในตอนแรก แม้จะมีแรงกดดันจากประเทศผู้บริโภครายใหญ่ให้ผลิตน้ำมันมากขึ้น
- สมาชิก OPEC+ ตกลงที่จะเพิ่มกำลังการผลิต 400kbd ในเดือนธันวาคมตามแผนเดิมโดยรวมแล้ว กลุ่มจะสูบน้ำเพียง 400mbd: 24.3mbd โดย 10 สมาชิก OPEC และ 15.8mbd จากพันธมิตรนอก OPEC
- ปัญหาทางเทคนิคที่ไนจีเรียและแองโกลากำลังเผชิญ: การประชุมไม่ได้กล่าวถึงปัญหาทางเทคนิคที่กำลังเผชิญโดยสมาชิกหลายประเทศในแอฟริกา โดยเฉพาะ ไนจีเรีย และแองโกลา หากปัญหาเหล่านี้ไม่ได้รับการแก้ไข การผลิตจริงอาจต่ำกว่าเป้าหมาย ถึงกระนั้น สมาชิกคนอื่นๆ รวมทั้งซาอุดีอาระเบียและสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ก็มีกำลังการผลิตสำรองซึ่งสามารถเพิ่มขึ้นเพื่อเติมเต็มส่วนที่หายไปได้
- เราเชื่อว่าเหตุผลที่ OPEC+ ยังคงรักษาอัตราการเติบโตของการผลิตอย่างค่อยเป็นค่อยไปคือการคาดการณ์ว่าจะตลาดน้ำมันดิบจะตึงตัว (deficit) น้อยลงใน 4Q21 เมื่อปลายเดือนที่แล้ว คณะกรรมการร่วมทางเทคนิค (JTC) ได้ปรับลดการคาดการณ์ความตึงตัวของตลาดน้ำมันลงเหลือเพียง 300kbd เมื่อเทียบกับ 1.1mbd ก่อนหน้านี้
- ประธานาธิบดีโจ ไบเดน ซึ่งความนิยมในประเทศลดลงเนื่องจากภาวะเงินเฟ้อ ได้วิงวอนสมาชิก OPEC+ ให้เร่งการผลิตให้เร็วขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม ประธานาธิบดีขาดอำนาจเฉพาะในการบังคับกลุ่ม OPEC+ ให้ดำเนินการตามคำสั่งของเขา และการเรียกร้องของเขาก็ไม่ได้รับการตอบรับ

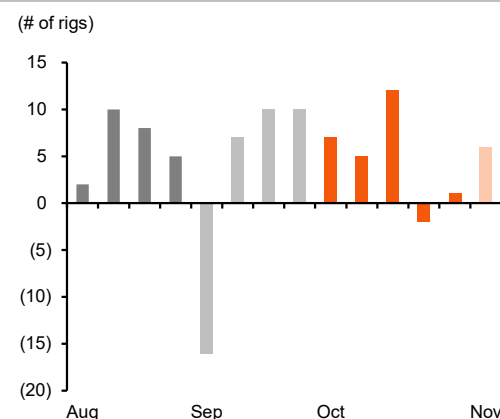
News update

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: OPEC+ output plan for Dec 2021 (kbd)

OPEC 10	Output	Non-OPEC	Output
Algeria	962	Azerbaijan	654
Angola	1,392	Bahrain	187
Congo	296	Brunei	93
Eq. Guinea	116	Kazakhstan	1,556
Gabon	170	Malaysia	542
Iraq	4,237	Mexico	1,753
Kuwait	2,558	Oman	804
Nigeria	1,666	Russia	10,018
Saudi Arabia	10,018	Sudan	69
UAE	2,885	South Sudan	118
Total OPEC 10	24,300	Total Non-OPEC	15,794

Total OPEC+ 40,094

Source: OPEC

Fundamental Story

อัตราการดำเนินงานของโรงกลั่นเพิ่มขึ้น

- โรงกลั่นทั่วเอเชียแปซิฟิกกำลังเพิ่มอัตราการดำเนินการเพื่อตอบสนองความต้องการที่เพิ่มขึ้นและอัตรากำไรที่ดีขึ้น
- อินเดีย: Indian Oil Corp ซึ่งเป็นโรงกลั่นน้ำมันของรัฐที่ใหญ่ที่สุดของอินเดียได้เพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตเป็น 90% โดยเฉลี่ยในเดือนตุลาคม เพิ่มขึ้นจาก 82% ในเดือนกันยายน และ 83% ในเดือนสิงหาคม อีกทั้งโรงกลั่นเอกชนยังเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตเป็น 95% ในเดือนตุลาคม เพิ่มขึ้นจาก 89% ในเดือนก่อนหน้า อีกด้วย
- เกาหลีใต้: S-Oil ซึ่งเป็นโรงกลั่นน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของเกาหลีใต้ ปรับเพิ่มอัตราการใช้น้ำมันดิบที่โรงกลั่นน้ำมัน Onsan เป็น 99% ในไตรมาสที่สาม ซึ่งสูงกว่าระดับก่อนเกิดโรคระบาด นอกจากนี้ SK Innovation ซึ่งเป็นบริษัทกลั่นน้ำมันอันดับต้นๆ ของประเทศ ยังได้ปรับเพิ่มอัตราการใช้น้ำมันดิบเป็น 68% ใน 3Q21 เทียบกับ 66%/63% ใน 2/1Q21 ตามลำดับ
- ที่อื่นๆ: ในเวียดนาม Binh Son Refining & Petrochemical กำลังเพิ่มอัตราการกลั่นเป็น 100% ตั้งแต่ต้นเดือนตุลาคม จาก 85% ก่อนหน้านั้น เพื่อตอบสนองต่อแนวโน้มอุปสงค์ที่ดีขึ้น โรงกลั่นในปากีสถานยังเพิ่มอัตราการกลั่น แม้ว่าจะไม่ได้ระบุตัวเลขไว้ก็ตาม ซึ่งเพื่อตอบสนองความต้องการน้ำมันเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยนแก๊สเป็นน้ำมัน

อนาคตของถ่านหินยังคงเป็นไปตามคาด แม้มีการประชุม COP26

- ในการประชุม COP26 มีความคืบหน้าเพียงเล็กน้อยหรือไม่มีเลยในการเลิกใช้ถ่านหินทั่วโลก เนื่องจากผู้บริโภครายใหญ่ปฏิเสธที่จะลงนามในคำมั่นสัญญา และผู้ที่ให้คำมั่นว่าจะเลิกใช้ถ่านหินแล้วไม่เห็นด้วยกับมาตรการเฉพาะ
- การเลิกใช้ถ่านหินไม่ใช่ข่าวใหม่: 40 ประเทศ รวมทั้งเยอรมนี อิตาลี เกาหลีใต้ และแม้แต่จีนได้ลงนามในคำปฏิญาณที่จะเลิกใช้ถ่านหิน อย่างไรก็ตาม หลายประเทศเหล่านี้ได้ประกาศเลิกใช้ถ่านหินก่อนการประชุมสุดยอด COP26 แล้ว ตัวอย่างเช่น ตั้งแต่ปี 2017 อิตาลีได้ให้คำมั่นว่าจะเลิกใช้ถ่านหินภายในปี 2025 ในทำนองเดียวกัน เยอรมนีได้ประกาศแผนการที่จะเลิกใช้ถ่านหินภายในปี 2030
- ประเทศผู้บริโภครายใหญ่ เช่น จีน อินเดีย ออสเตรเลีย และสหรัฐอเมริกา ยังไม่ได้ลงนามในคำมั่นสัญญาที่จะเลิกใช้ถ่านหิน สิ่งนี้ทำให้ข้อตกลงมีความหมายน้อยลงเนื่องจากจีน และอินเดีย เพียงประเทศเดียวใช้ถ่านหิน 3/5 ของการบริโภคถ่านหินทั่วโลก ในทางกลับกัน ประเทศที่ลงนามคิดเป็นเพียง 11% ของไฟฟ้าจากถ่านหินทั่วโลก
- กองทุนเพื่อการลงทุนด้านภูมิอากาศ (Climate Investment Funds: CIF): ประเทศกำลังพัฒนาจำนวนหนึ่งซึ่งพึ่งพาถ่านหินเป็นอย่างมาก รวมทั้งอินโดนีเซียและแอฟริกาใต้จะเข้าร่วมโครงการนารองที่มุ่งเร่งการเปลี่ยนผ่านจากถ่านหิน ในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งของ CIF ประเทศเหล่านี้จะได้รับเงินทุนหลายพันล้านดอลลาร์จากประเทศที่พัฒนาแล้ว รวมถึงธนาคารเพื่อการพัฒนาแบบพหุภาคี 6 แห่ง

Fundamental Story

Ex 4: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	QTD	Aug-21	Sep-21	Oct-21	MTD	Last
Oil prices										
Dated Brent	44.53	60.84	68.63	72.94	83.49	70.02	74.72	83.65	82.81	82.50
Dubai	43.87	59.70	66.43	71.31	81.22	68.91	72.36	81.22	81.23	78.85
WTI	42.74	58.07	66.10	70.52	81.33	67.71	71.54	81.22	81.78	81.27
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	5.20	7.49	10.67	12.41	16.13	12.72	12.79	16.28	15.48	17.23
Jet fuel	3.79	4.25	5.36	5.80	10.71	5.16	7.82	10.71	10.69	13.12
Diesel	4.53	5.37	6.09	7.48	11.32	7.21	8.71	11.55	10.33	10.81
High-sulfur fuel oil	(1.02)	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(5.81)	(5.62)	(2.49)	(5.14)	(8.66)	(8.56)
Refining margins										
FCC / Dubai	1.07	1.21	0.95	0.85	4.49	0.83	1.15	4.44	0.00	5.27
Hydrocracking / Dubai	0.52	0.71	0.77	1.11	5.15	0.92	1.69	5.19	4.99	5.76
FCC / Espo	(0.33)	1.47	1.55	1.24	4.88	1.22	1.54	4.83	5.09	5.67
FCC / Arab Light	1.45	0.56	(0.51)	(0.64)	3.00	(0.66)	(0.34)	2.95	3.21	3.79
Hydrocracking / Murban	1.17	2.29	2.81	3.41	7.45	3.22	3.98	7.48	7.29	8.05
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	136	185	232	229	143	256	200	143	143	125
BZ-naphtha	119	191	367	350	260	333	341	260	260	225
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	608	583	576	462	490	499	462	490	490	525
LDPE-naphtha	780	959	936	821	914	864	862	914	914	955
PP-naphtha	695	771	709	557	604	594	527	604	604	605
Ethylene-naphtha	463	416	406	304	350	279	355	350	350	365
Propylene-naphtha	499	461	436	294	252	323	281	252	252	240
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.76	2.73	2.97	4.32	5.56	4.03	5.11	5.57	5.53	5.52
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	66.20	87.47	106.49	165.89	219.13	167.19	184.41	235.44	150.61	155.40

Source: Bloomberg

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	10.60	20.00	88.7	2,152	na	21.5	6.7	5.5	5.2	4.7	5.6	7.3
BCP	SELL	26.25	21.00	(20.0)	1,085	na	na	na	24.1	8.7	6.8	0.0	2.3
ESSO	SELL	7.75	6.90	(11.0)	805	na	na	na	142.0	36.8	20.8	0.0	0.4
IRPC	BUY	4.12	5.10	23.8	2,527	na	9.6	14.7	13.4	9.1	8.4	4.1	4.5
IVL	BUY	41.75	52.00	24.6	7,035	169.1	(0.9)	13.5	13.7	8.2	8.9	2.6	2.6
PTG	BUY	14.60	22.00	50.7	732	(3.6)	11.8	13.6	12.2	6.8	6.4	3.7	4.1
PTT	BUY	37.25	50.00	34.2	31,932	182.0	5.2	9.9	9.4	4.5	4.1	5.0	5.3
PTTEP	BUY	117.50	140.00	19.1	14,000	68.1	15.8	13.0	11.2	4.1	3.7	4.6	5.4
PTTGC	BUY	61.00	86.00	41.0	8,254	219.4	(1.2)	11.3	11.4	6.8	6.7	5.3	5.3
SPRC	SELL	9.90	7.20	(27.3)	1,288	na	na	na	128.5	23.2	17.1	0.0	0.3
SUSCO	BUY	3.30	4.80	45.5	109	3.0	23.4	15.5	12.5	6.5	5.3	3.3	4.0
TOP	HOLD	53.25	57.00	7.0	3,260	na	(11.7)	20.3	22.9	15.6	17.0	2.2	2.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, 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, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, 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, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ 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)

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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