

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

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

News update

โควิดระลอกใหม่ในยุโรปกดดันราคาน้ำมัน

- สต็อกผลิตภัณฑ์ลดลงอย่างมากในสหรัฐ
- OPEC ลดคาดการณ์การเติบโตของอุปสงค์น้ำมัน
- การผลิตของกลุ่ม OPEC+ ต่ำกว่าเป้าหมายในเดือนตุลาคม
- การนำเข้า LNG ของไทยทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือนตุลาคม

ราคาน้ำมันผันผวนเนื่องจากความกังวลต่อการแพร่ระบาดของโควิด-19 ในยุโรป

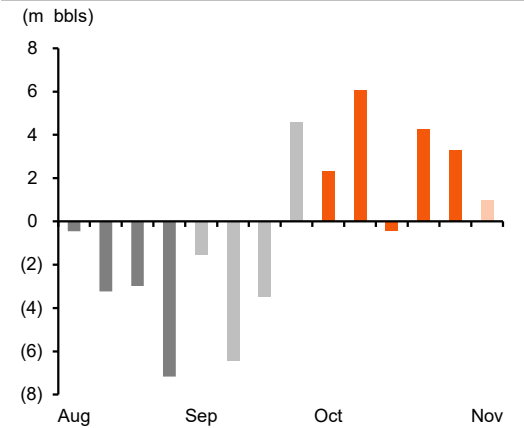
สต็อกผลิตภัณฑ์ลดลงอย่างมากในสหรัฐ

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐ เติบโตต่ำกว่าคาด 1 ล้านบาร์เรล w-w สต็อกผลิตภัณฑ์ลดลงอย่างมาก โดยสต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 1.6 ล้านบาร์เรล w-w ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 2.6 ล้านบาร์เรล
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐไม่เปลี่ยนแปลง w-w ที่ 11.5mbd
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐ ลดลง 700kbd เป็น 19.3mbd นำโดยน้ำมันอื่นๆ และน้ำมันเบนซินที่ลดลง
- Baker Hughes รายงานแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐ เพิ่มขึ้น 4 แท่น เป็น 454 แท่น ณ วันที่ 12 พฤศจิกายน

OPEC ลดคาดการณ์การเติบโตของอุปสงค์น้ำมัน

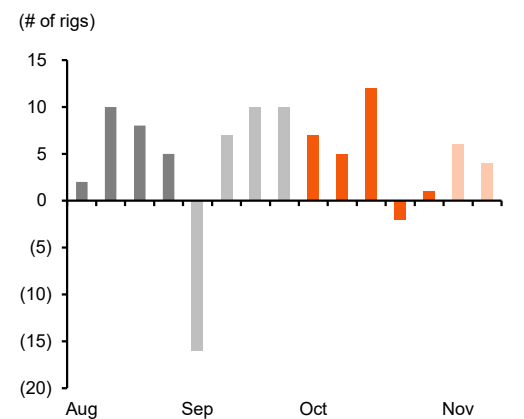
- ทั้ง OPEC และ EIA ของสหรัฐ เปิดเผยการคาดการณ์รายเดือนตามลำดับเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ด้านล่างนี้คือข้อมูลอัปเดตเกี่ยวกับการคาดการณ์อุปสงค์/อุปทานน้ำมัน
- OPEC: OPEC ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันสำหรับปี 2021F ลง 0.16mbd ปัจจุบันความต้องการคาดว่าจะเติบโต 5.7mbd ในปีนี้ การปรับลดคาดการณ์เกิดจากความต้องการที่ต่ำกว่าที่คาดในอินเดียและจีน สำหรับปี 2022F การคาดการณ์การเติบโตไม่เปลี่ยนแปลงที่ 4.2mbd เนื่องจากความต้องการที่แข็งแกร่งใน OECD Europe ชดเชยการเติบโตที่อ่อนตัวในอเมริกาเหนือ และ LatAm ในด้านอุปทาน OPEC คาดการณ์การเติบโตที่ 0.7mbd จากแหล่งนอกโอเปก ในปี 2022F การเติบโตของอุปทานนอกกลุ่มโอเปกยังคงไม่เปลี่ยนแปลงที่ 3mbd โดยได้แรงหนุนจากสหรัฐและรัสเซีย
- EIA: EIA เพิ่มการเติบโตของความต้องการในปี 2021F ขึ้น 60kbd เป็น 5.11mbd แต่อย่างไรก็ตาม EIA ได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตสำหรับปี 2022F ลง 130kbd เป็น 3.35mbd เนื่องจากความต้องการที่คาดว่าจะลดลงในประเทศที่พัฒนาแล้ว ในด้านอุปทาน ได้มีการปรับคาดการณ์การเติบโตขึ้น 110kbd ในปี 2021F เป็น 1.78mbd การปรับเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจาก OECD (เช่น สหรัฐอเมริกา) สำหรับปี 2022F การเติบโตของอุปทานคาดว่าจะสูงถึง 5.45mbd ซึ่งส่วนใหญ่ไม่เปลี่ยนแปลงจากการคาดการณ์ครั้งก่อน การเติบโตน่าจะมาจากกลุ่ม OPEC+ (การผลิตปกติ) สหรัฐอเมริกา และประเทศอื่นๆ นอกกลุ่มโอเปก

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+ estimated October output

(mbd)	Oct	M-M	vs quota
OPEC 10			
Saudi Arabia	9.78	0.11	(0.03)
Iraq	4.13	(0.01)	(0.02)
UAE	2.82	0.04	(0.01)
Kuwait	2.50	0.04	(0.01)
Nigeria	1.39	(0.11)	(0.24)
Angola	1.12	(0.02)	(0.24)
Others	1.48	(0.02)	(0.02)
OPEC 10	23.22	0.03	(0.57)
Non-OPEC 9			
Russia	9.91	0.10	0.10
Kazakhstan	1.59	0.17	0.07
Malaysia	0.34	(0.05)	(0.19)
Others	1.79	(0.02)	(0.10)
Non-OPEC 9	13.63	0.20	(0.12)
Total OPEC+	36.85	0.23	(0.69)

Source: Argus

Fundamental Story

การผลิตของกลุ่ม OPEC+ ต่ำกว่าเป้าหมายในเดือนตุลาคม

- จากข้อมูลของ Argus OPEC+ เพิ่มกำลังการผลิตเพียง 230kbd ในเดือนตุลาคม ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมาย 400kbd
- การผลิตทั้งหมดของ OPEC+ อยู่ที่ 36.85mbd เพิ่มขึ้น 230kbd จากระดับเดือนกันยายน ด้วยการผลิตที่ต่ำกว่าที่คาดในเดือนตุลาคม จึงทำให้ผลผลิตสะสมจากกลุ่มพันธมิตรปัจจุบันอยู่ที่ 690kbd ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายรายเดือน กลุ่มนี้พยายามที่จะให้บรรลุเป้าหมายการผลิตมาหลายเดือน โดยเฉพาะเมื่อมีสมาชิกหลายรายต่อสู้กับปัญหาทางเทคนิค
- การผลิตที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากซาอุดีอาระเบีย และรัสเซีย โดยทั้งสองประเทศเพิ่มการผลิตประเทศละ 100kbd m-m เป็น 9.78mbd และ 9.91mbd ตามลำดับ ในทางกลับกันการส่งออกของซาอุดีอาระเบียเพิ่มขึ้น 555kbd ประเทศลดการบริโภคภายในประเทศเพื่อการผลิตไฟฟ้า คาซัคสถานเพิ่มการผลิต 170kbd ในเดือนตุลาคม ซึ่งมาอยู่ที่ 1.59mbd โดยประเทศผลิตเกินโควตา 70kbd ซึ่งช่วยชดเชยการลดลงในต่างประเทศอื่นๆ
- ไนจีเรียยังคงต่อสู้กับปัญหาการผลิต การผลิตในเดือนตุลาคมลดลงจริง 110kbd m-m มาอยู่ที่ 1.39mbd ต่ำกว่าโควตา 240kbd แองโกลาก็เห็นการผลิตลดลง 20kbd เป็น 1.12mbd ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมาย 240kbd เช่นกัน ในบรรดาสมาชิกที่นอกกลุ่มโอเปกมาเลเซียเป็นประเทศที่มีการผลิตต่ำกว่าเป้าหมายมากที่สุด ประเทศผลิต 340kbd ในเดือนตุลาคม ซึ่งต่ำกว่าโควตา 190kbd

การนำเข้า LNG ของไทยทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือนตุลาคม

- การนำเข้า LNG ของไทยแตะระดับสูงสุดในเดือนตุลาคม เนื่องจากอุปสงค์ที่ฟื้นตัว และอุปทานที่ลดลงจากแหล่งก๊าซเอราวัณ
- การนำเข้าในเดือนตุลาคม: การนำเข้า LNG ในเดือนตุลาคมอยู่ที่ 800,000 ตัน เพิ่มขึ้น 55% m-m และ 63% y-y การนำเข้าเฉลี่ยอยู่ที่ราว 520,000 ตัน ในเดือนมกราคม-กันยายนของปีนี้ และส่วนใหญ่ถูกซื้อในตลาดสปอตซึ่งราคาพุ่งขึ้นไปสูงถึง US\$30-35/mmbtu
- ผลผลิตที่ลดลงที่เอราวัณ: เหตุผลสำคัญประการหนึ่งที่ประเทศไทยจำเป็นต้องนำเข้า LNG เป็นจำนวนมากคือการผลิตที่ลดลงที่แหล่งก๊าซเอราวัณ โดยสัมปทานที่คาดว่าจะหมดอายุในเดือนเมษายน 2022 ผู้ประกอบการปัจจุบัน (เซฟรอน) ได้ลดการดำเนินงานและการลงทุน ส่งผลให้มีการผลิตก๊าซลดลง ขณะที่การผลิตเฉลี่ยอยู่ที่ 1,185 mmcf/d ในปี 2020 แต่การผลิตลดลงเหลือ 1,036 mmcf/d ในเดือนมกราคม การลดลงเริ่มมากขึ้นจากเดือนมิถุนายน (1,040 mmcf/d) เป็น 801 และ 780 mmcf/d ในเดือนกรกฎาคม และสิงหาคม ตามลำดับ ภายในสิ้นปีนี้ การผลิตอาจต่ำถึง 500-600 mmcf/d ข้อพิพาทระหว่างเซฟรอนและรัฐบาลไทยในเรื่องค่าใช้จ่ายในการรื้อถอนทำให้การโอนผู้ประกอบการไปยัง PTTEP มีความซับซ้อนมากขึ้น

Fundamental Story

- แนวโน้ม 4Q21F: ตามเป้าหมายของ PTT บริษัทฯ มีแผนที่จะนำเข้า LNG 1.54 ล้านตัน ใน 4Q21F ประกอบด้วยสัญญาระยะยาว 1.3 ล้านตัน และอีก 0.24 ล้านตันจากตลาดสเปคต นอกจากนี้ EGAT อาจต้องจัดหาอีก 0.2 ล้านตัน เพื่อรองรับอุปสงค์ในประเทศ ซึ่งหมายความว่า การนำเข้าทั้งหมดใน 4Q21 อาจอยู่ที่ 1.7-1.8 ล้านตัน ด้วยเหตุนี้ ระดับสถิติการนำเข้าในเดือนตุลาคมจึงไม่น่าอยู่ในระดับนี้ได้ในเดือนพฤศจิกายนหน้า
- มุมมองของเรา: เราคิดว่าต้นทุนของ LNG นำเข้าจะยังคงสูงขึ้นในอีกหลายเดือนข้างหน้า เนื่องจากซื้อที่ราคา spot ในสัดส่วนที่สูง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอุปสงค์จะอ่อนตัวลงในช่วงปลายปีและต่อเนื่องไปยังต้นปีหน้า เนื่องจากสภาพอากาศที่เย็นลงตามฤดูกาลทำให้ความต้องการใช้เครื่องปรับอากาศลดลง ซึ่งจะช่วยลดความต้องการ spot LNG นอกจากนี้เรายังคาดว่าราคาก๊าซธรรมชาติจะลดลง เมื่อสัญญาใหม่สำหรับเอราวัณและบงกชเริ่มขึ้นในเดือนเมษายน 2022 เนื่องจากสูตรที่ต่างกัน ด้วยเสณราคาปากหลุมที่ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับสัญญาที่มีอยู่

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	83.52	70.02	74.72	83.65	83.24	82.50
Dubai	43.87	59.70	66.43	71.31	81.38	68.91	72.36	81.22	81.71	81.96
WTI	42.74	58.07	66.10	70.52	81.43	67.71	71.54	81.22	81.87	80.79
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	5.20	7.49	10.67	12.41	16.16	12.72	12.79	16.28	15.91	15.61
Jet fuel	3.79	4.25	5.36	5.80	10.60	5.16	7.82	10.71	10.37	7.89
Diesel	4.53	5.37	6.09	7.48	11.12	7.21	8.71	11.55	10.20	7.60
High-sulfur fuel oil	(1.02)	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(6.45)	(5.62)	(2.49)	(5.14)	(9.21)	(11.50)
Refining margins										
FCC / Dubai	1.07	1.21	0.95	0.85	4.42	0.83	1.15	4.44	0.00	3.86
Hydrocracking / Dubai	0.52	0.71	0.77	1.11	5.01	0.92	1.69	5.19	4.63	3.85
FCC / Espo	(0.33)	1.47	1.55	1.24	4.82	1.22	1.54	4.83	4.78	4.26
FCC / Arab Light	1.45	0.56	(0.51)	(0.64)	2.93	(0.66)	(0.34)	2.95	2.90	2.38
Hydrocracking / Murban	1.17	2.29	2.81	3.41	7.30	3.22	3.98	7.48	6.92	6.15
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	136	185	232	229	136	256	200	143	103	103
BZ-naphtha	119	191	367	350	254	333	341	260	223	223
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	608	583	576	462	491	499	462	490	498	498
LDPE-naphtha	780	959	936	821	921	864	862	914	958	958
PP-naphtha	695	771	709	557	600	594	527	604	578	578
Ethylene-naphtha	463	416	406	304	343	279	355	350	308	308
Propylene-naphtha	499	461	436	294	248	323	281	252	228	228
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.76	2.73	2.97	4.32	5.48	4.03	5.11	5.57	5.29	4.79
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	66.20	87.47	106.49	165.89	208.86	167.19	184.41	235.44	153.05	150.00

Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 5: Valuation

	Rating	Current	Target	Upside/	Market	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA		— Yield —	
		price	price	(Downside)		cap	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BANPU	BUY	11.00	20.00	81.8	2,268	na	21.5	6.9	5.7	5.3	4.8	5.4	7.0
BCP	SELL	27.50	21.00	(23.6)	1,154	na	na	na	25.2	9.0	7.0	0.0	2.2
ESSO	SELL	7.75	6.90	(11.0)	817	na	na	na	142.0	36.8	20.8	0.0	0.4
IRPC	BUY	4.04	5.10	26.2	2,516	na	9.6	14.4	13.2	9.0	8.3	4.2	4.6
IVL	BUY	41.75	52.00	24.6	7,144	169.1	(0.9)	13.5	13.7	8.2	8.9	2.6	2.6
PTG	BUY	15.20	22.00	44.7	774	(3.6)	11.8	14.2	12.7	6.9	6.5	3.5	3.9
PTT	BUY	37.50	50.00	33.3	32,643	182.0	5.2	10.0	9.5	4.5	4.1	5.0	5.3
PTTEP	BUY	117.50	140.00	19.1	14,216	68.1	15.8	13.0	11.2	4.1	3.7	4.6	5.4
PTTGC	BUY	61.50	86.00	39.8	8,451	219.4	(1.2)	11.4	11.5	6.9	6.7	5.3	5.2
SPRC	SELL	10.20	7.20	(29.4)	1,348	na	na	na	132.4	23.8	17.6	0.0	0.3
SUSCO	BUY	3.26	4.80	47.2	109	3.0	23.4	15.3	12.4	6.4	5.2	3.4	4.0
TOP	HOLD	54.00	57.00	5.6	3,357	na	(11.7)	20.6	23.3	15.7	17.1	2.2	1.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 149 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, BGR16C2110A, BGR16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2201A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, 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, TRUE16C2203A, 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, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททูนธนชาติ 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)

บริษัททูนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง 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 ทูมธนชาติ 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 นางอัคริณี ไอลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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