Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News update

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

ราคาน้ำมันทรงตัวแม้อุปสงค์อ่อนแอ

- **น้ำมันดิบคงคลังลดลงเล็กน้อย ขณะที่สต๊อกผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นมาก**
- **EIA คาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันลดลง**
- **OPEC+ เพิ่มการผลิตในเดือนพฤศจิกายน 500kbd**
- **Aramco ปรับเพิ่มราคา OSP Arab Light ในเดือนมกราคม**

ราคาน้ำมันค่อนข้างทรงตัวในสัปดาห์ที่แล้ว แม้ข้อมูลสินค้าคงคลังจะเป็นลบ และมีความเสี่ยงต่ออุปสงค์จากการแพร่ระบาดของโอไมครอน

น้ำมันดิบคงคลังลดลงเล็กน้อย ขณะที่สต๊อกผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นมาก

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลงเพียง 0.2 ล้านบาร์เรล w-w ซึ่งต่ำกว่าที่ consensus คาดการณ์ไว้อย่างมากว่าจะลดลง 1.7 ล้านบาร์เรล ข้อมูลด้านผลิตภัณฑ์มีแนวโน้มแย่ลงไปอีก โดยสต๊อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 3.9 ล้านบาร์เรล และสต๊อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 2.7 ล้านบาร์เรล
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอีก 100kbd w-w เป็น 11.7mbd
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ (ตัวแทนอุปสงค์) ลดลงเกือบ 400kbd w-w เป็น 19.8mbd ส่วนใหญ่ได้รับแรงหนุนจากความต้องการน้ำมันอากาศยานและน้ำมันกลั่นที่ลดลง
- Baker Hughes รายงานว่าแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 4 แท่น เป็น 471 แท่น w-w หลังจากไม่เติบโตในสัปดาห์ที่แล้ว

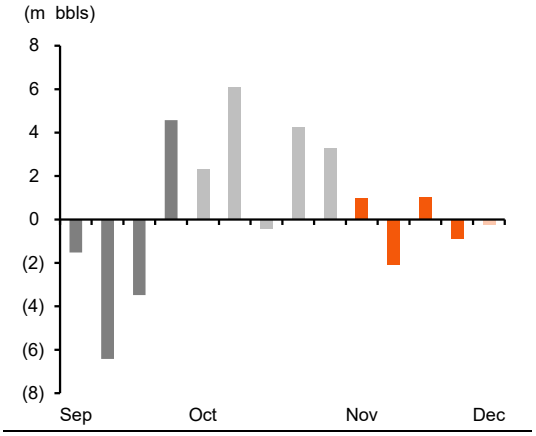
EIA คาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันลดลง

- สำนักบริหารสารสนเทศพลังงานของสหรัฐอเมริกา (U.S. Energy Information Administration-EIA) ได้ปรับลดการคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันสำหรับปี 2021-22F โดยอ้างถึงความไม่แน่นอนของโควิดสายพันธุ์โอไมครอน
- การคาดการณ์อุปสงค์: EIA ปรับลดประมาณการอุปสงค์น้ำมันทั่วโลกลงเหลือ 96.91mbd ในปี 2021F ลดลง 620kbd จากการคาดการณ์ครั้งก่อน สำหรับปี 2022F ความต้องการถูกปรับลง 420kbd เป็น 100.46mbd หน่วยงานกล่าวว่าความต้องการจะอ่อนแอใน 4Q21-1Q22F ด้วยมีสาเหตุหลักจากการแพร่ระบาดของโอไมครอน
- การคาดการณ์อุปทาน: ในด้านอุปทาน EIA ยังลดการคาดการณ์ลงด้วยระดับที่น้อยกว่า สำหรับปี 2021F อุปทานทั้งหมดคาดว่าจะอยู่ที่ 95.63mbd ลดลง 340mbd เมื่อเทียบกับที่คาดการณ์ก่อนหน้านี้ สำหรับปี 2022F การคาดการณ์อุปทานในปัจจุบันอยู่ที่ 100.93mbd ลดลง 490mbd เมื่อเทียบกับการคาดการณ์ก่อนหน้า

OPEC+ เพิ่มการผลิตในเดือนพฤศจิกายน 500kbd

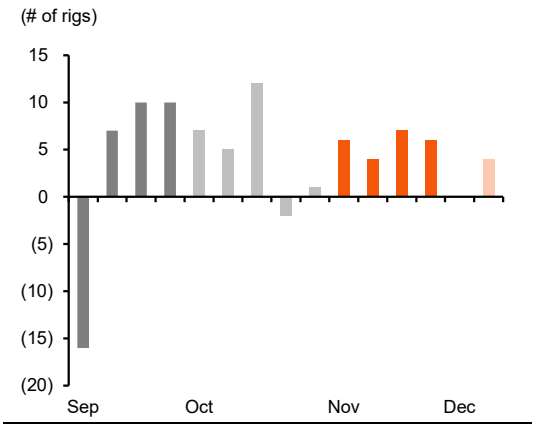
- กลุ่ม OPEC+ ได้เพิ่มการผลิตขึ้น 500kbd m-m ในเดือนพฤศจิกายน เติมเต็มช่องว่างที่เพิ่มขึ้นในช่วงสองสามเดือนที่ผ่านมา

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: EIA oil demand/supply forecasts

(mbd)	Demand		Supply	
	2021F	2022F	2021F	2022F
New	96.91	100.46	95.63	100.93
Old	97.53	100.88	95.97	101.42
Change	*(0.62)*	*(0.42)*	*(0.34)*	*(0.49)*

Source: EIA

Fundamental Story

- OPEC: 13 ประเทศในกลุ่ม OPEC เพิ่มการผลิตขึ้น 300kbd เป็น 27.85mbd ในเดือนพฤศจิกายน ตามการสำรวจของ S&P Global Platts ซาอุดีอาระเบียเพิ่มขึ้นมากที่สุดในหมู่สมาชิกโอเปกด้วยผลิตเพิ่มขึ้น 100kbd m-m เป็น 9.89mbd ส่วนประเทศหลักอื่นๆ ได้แก่ อิรัก (+80kbd) และไนจีเรีย (+70kbd)
- นอกกลุ่มโอเปก: กลุ่มประเทศนอกกลุ่มโอเปกที่ผูกพันตามข้อตกลงดังกล่าวได้เพิ่มการผลิตโดยรวม 200kbd m-m รัสเซีย ซึ่งเป็นสมาชิกนอกกลุ่มโอเปกรายใหญ่ที่สุดเพิ่มกำลังการผลิตเพียง 40kbd แม้ว่าจะยังคงมีการผลิตมากเกินไปราว 90kbd
- การปฏิบัติตามข้อกำหนดยังคงอยู่ในระดับสูง: แม้การผลิตจะเติบโตแข็งแกร่ง m-m แต่ OPEC+ ยังคงผลิตต่ำกว่าโควตาของตนเอง 520kbd ซึ่งเท่ากับอัตราการปฏิบัติตาม 112.31%

Aramco ปรับเพิ่มราคา OSP Arab Light ในเดือนมกราคม

- Saudi Aramco ปรับขึ้นราคาขายอย่างเป็นทางการ (OSP) สำหรับเกรดน้ำมันดิบหลัก แม้ว่าจะมีความไม่แน่นอนของอุปสงค์ท่ามกลางการระบาดของโอไมครอน
- ราคา Arab Light OSP อยู่ที่ US$3.3/bbl: Arab Light ซึ่งเป็นเกรดน้ำมันดิบที่ใหญ่ที่สุดของ Aramco มี OSP ในเดือนมกราคมสำหรับผู้ซื้อชาวเอเชียเพิ่มขึ้นเป็น US$3.3/bbl เมื่อเทียบกับเกณฑ์มาตรฐานของดูไบ/โอมาน ซึ่งหมายถึงการเพิ่มขึ้น US$0.6/bbl จาก OSP สำหรับเดือนธันวาคม และทำให้พรีเมี่ยมน้ำมันดิบสูงสุดในรอบเกือบ 2 ปี
- น้ำมันดิบชนิดเบาและหนัก: OSP ของน้ำมันดิบเกรดอื่นๆ ยังเพิ่มขึ้น mm-m อย่างไรก็ตาม เกรดที่หนักกว่านั้นเพิ่มขึ้นมากกว่า โดย Arab Heavy OSP เพิ่มขึ้น US$0.8/bbl m-m เป็น US$1.8/bbl เหนือดูไบ/โอมาน ในทางตรงกันข้าม Arab Extra Light มีราคา OSP เพิ่มขึ้น US$0.5/bbl เป็น US$4.5/bbl เหนือดูไบ/โอมาน
- ภูมิภาคอื่นๆ: Arab Light OSP สำหรับยุโรปตะวันตกเฉียงเหนือถูกปรับลง US$1/bbl มาอยู่ที่ US$1.3/bbl ต่ำว่าเมื่อเทียบกับ ICE Brent ซึ่งน่าจะสะท้อนถึงความต้องการที่อ่อนแอในภูมิภาคนี้ ในทางกลับกัน OSP สำหรับสหรัฐถูกปรับขึ้นเป็น US$2.15/bbl เหนือ Argus Sour Crude Index (ASCI) เพิ่มขึ้น US$0.4/bbl m-m.
- OSP ที่สูงสำหรับ Arab Light เป็นผลลบต่อโรงกลั่นไทย ซึ่งต้องพึ่งพาเกรดนี้ และน้ำมันดิบอื่นๆ ที่คล้ายคลึงกันเป็นอย่างมาก ซึ่งราคามีแนวโน้มที่จะถูกปรับสูงขึ้นเช่นกัน ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้นส่วนหนึ่งจะหักล้าง crack spreads ที่ดีขึ้น

Fundamental Story

Ex 4: Prices And Spreads

(US$/bbl)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	QTD	Sep-21	Oct-21	Nov-21	MTD	Last
Oil prices										
Dated Brent	44.53	60.84	68.63	72.94	80.65	74.72	83.65	80.75	72.54	74.74
Dubai	43.87	59.70	66.43	71.31	79.07	72.36	81.22	79.78	71.57	72.77
WTI	42.74	58.07	66.10	70.52	78.25	71.54	81.22	78.65	69.36	71.67
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	5.20	7.49	10.67	12.41	15.57	12.79	16.28	16.31	11.72	15.05
Jet fuel	3.79	4.25	5.36	5.80	10.27	7.82	10.71	9.17	9.35	10.87
Diesel	4.53	5.37	6.09	7.48	10.14	8.71	11.55	8.89	9.68	10.74
High-sulfur fuel oil	(1.02)	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(7.05)	(2.49)	(5.14)	(8.88)	(7.27)	(7.26)
Refining margins										
FCC / Dubai	1.07	1.21	0.95	0.85	0.44	1.15	4.44	0.00	0.44	0.44
Hydrocracking / Dubai	0.52	0.71	0.77	1.11	0.60	1.69	5.19	0.60	0.60	0.60
FCC / Espo	(0.33)	1.47	1.55	1.24	0.84	1.54	4.83	0.84	0.84	0.84
FCC / Arab Light	1.45	0.56	(0.51)	(0.64)	(1.05)	(0.34)	2.95	(1.05)	(1.05)	(1.05)
Hydrocracking / Murban	1.17	2.29	2.81	3.41	2.90	3.98	7.48	2.90	2.90	2.90
(US$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	136	185	232	229	130	200	143	112	132	132
BZ-naphtha	119	191	367	350	229	341	260	193	217	217
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	608	583	576	462	509	462	490	510	597	597
LDPE-naphtha	780	959	936	821	944	862	914	962	1,017	1,017
PP-naphtha	695	771	709	557	592	527	604	565	637	637
Ethylene-naphtha	463	416	406	304	335	355	350	307	367	367
Propylene-naphtha	499	461	436	294	248	281	252	228	302	302
Henry Hub Gas (US$/mmbtu)	2.76	2.73	2.97	4.32	5.12	5.11	5.57	5.12	3.92	3.93
Coal (Newcastle) (US$/tonne)	66.20	87.47	106.49	165.89	188.55	184.41	235.44	153.53	157.39	163.75

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	10.70	22.00	*105.6*	2,163	na	(0.3)	4.6	4.6	4.1	3.7	7.1	7.4
BCP	SELL	25.00	21.00	*(16.0)*	1,028	na	na	na	22.9	8.5	6.6	0.0	2.4
ESSO	SELL	7.50	6.90	*(8.0)*	775	na	na	na	137.4	36.3	20.5	0.0	0.4
IRPC	BUY	3.84	5.10	*32.8*	2,344	na	9.6	13.7	12.5	8.8	8.0	4.4	4.8
IVL	BUY	40.00	52.00	*30.0*	6,710	169.1	(0.9)	13.0	13.1	8.0	8.7	2.7	2.7
PTG	BUY	15.00	22.00	*46.7*	748	(3.6)	11.8	14.0	12.5	6.9	6.5	3.6	4.0
PTT	BUY	37.50	50.00	*33.3*	32,000	182.0	5.2	10.0	9.5	4.5	4.1	5.0	5.3
PTTEP	BUY	118.50	140.00	*18.1*	14,055	68.1	15.8	13.1	11.3	4.1	3.7	4.6	5.3
PTTGC	BUY	58.25	86.00	*47.6*	7,847	219.4	(1.2)	10.8	10.9	6.6	6.4	5.6	5.5
SPRC	HOLD	9.50	8.80	*(7.4)*	1,231	na	na	na	46.0	32.5	12.6	0.0	0.8
SUSCO	BUY	3.26	4.80	*47.2*	107	3.0	23.4	15.3	12.4	6.4	5.2	3.4	4.0
TOP	HOLD	48.25	57.00	*18.1*	2,941	na	(11.7)	18.4	20.8	14.9	16.4	2.5	2.2

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 129 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2204A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2112A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2112A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2112A, COM716C2203A, CPAL16C2112A, CPAL16C2203A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2112A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2201A, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2112A, PTTE16C2203A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, 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, 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 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 สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ 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)