

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News update

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

ราคาน้ำมันทรงตัวแม้มีความกังวลต่อโอไมครอน

- สต็อกน้ำมันโดยรวมลดลงอย่างมาก
- OPEC+ มีแนวโน้มจะเพิ่มการผลิตต่อเนื่อง
- ชีชีตะสำหรับข้อตกลงนิวเคลียร์ของอิหร่าน
- อินโดนีเซียห้ามส่งออกถ่านหินในเดือนมกราคม

ราคาน้ำมันทรงตัว แม้จำนวนผู้ป่วยโควิดทั่วโลกจะสูงเป็นประวัติการณ์

สต็อกน้ำมันโดยรวมลดลงอย่างมาก

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลง 3.58 ล้านบาร์เรล มากกว่าที่ตลาดคาดไว้เล็กน้อยว่าจะลดลง 3.2 ล้านบาร์เรล สต็อกผลิตภัณฑ์ยังลดลงอย่างมากเช่นกัน ด้วยสต็อกน้ำมันเบนซินและน้ำมันก๊อลล้นลดลง 1.5 ล้านบาร์เรล และ 1.7 ล้านบาร์เรล ตามลำดับ
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง 200kbd w-w เป็น 11.8mbd
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ (ตัวแทนอุปสงค์) เพิ่มขึ้น 1.8mbd เป็น 22.2mbd โดยได้แรงหนุนหลักจากความต้องการน้ำมันเบนซินและโพรเพนโพรพิลีนที่สูงขึ้น
- Baker Hughes รายงานว่าแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ ไม่เปลี่ยนแปลง w-w ที่ 480 แท่น ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2021

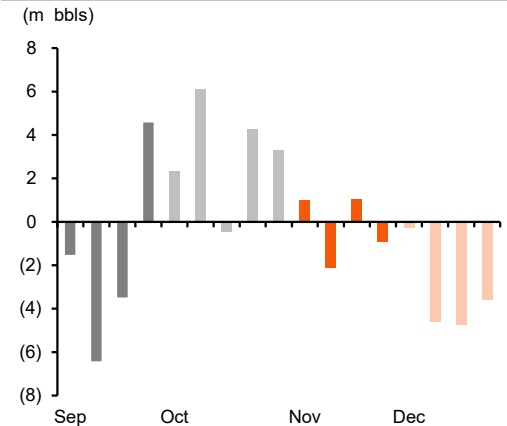
OPEC+ มีแนวโน้มจะเพิ่มการผลิตต่อเนื่อง

- มีการคาดการณ์อย่างกว้างขวางว่า OPEC+ จะยังคงเพิ่มกำลังการผลิตต่อเนื่องที่ 400kbd ในเดือนกุมภาพันธ์ เมื่อคณะผู้แทนประชุมกันครั้งต่อไปในวันที่ 4 มกราคม
- ตามรายงานของ S&P Global Platts และ Bloomberg ผู้แทนกล่าวว่าพวกเขาคาดหวังว่ากลุ่มจะดำเนินการเพิ่มกำลังการผลิต 400kbd ที่วางแผนไว้สำหรับเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งได้รับแรงหนุนจากความต้องการที่แข็งแกร่งเมื่อเผชิญกับการระบาดของโอไมครอนทั่วโลก รัฐมนตรีกลุ่ม OPEC+ อาจได้รับแรงกดดันจากสหรัฐฯ ในเรื่องการจัดหาน้ำมันเพิ่มขึ้น เนื่องจากประธานาธิบดีไบเดนพยายามสกัดกั้นราคาปัมในประเทศ
- การเพิ่มการผลิตอย่างต่อเนื่องของ OPEC+ มีแนวโน้มที่จะทำให้มี surplus เพิ่มขึ้นในไตรมาสแรก โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ที่อ่อนแอตามฤดูกาล การผลิตที่เพิ่มขึ้นจากประเทศนอกกลุ่มโอเปก+ รวมถึงการระบายคลังสำรองปิโตรเลียมเชิงยุทธศาสตร์โดยสหรัฐฯ และประเทศอื่นๆ Surplus มีแนวโน้มที่จะสูงถึง 2.6mbd ในเดือนมีนาคม 2022

ชีชีตะสำหรับข้อตกลงนิวเคลียร์ของอิหร่าน

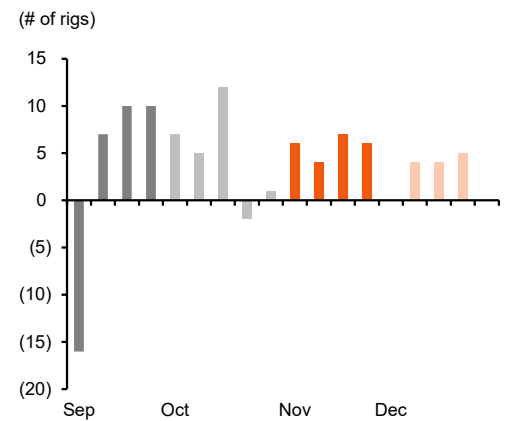
- การเจรจาระหว่างอิหร่านและสหรัฐฯ ในเรื่องการปรับปรุงข้อตกลงนิวเคลียร์ยังคงดำเนินอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจทำให้เตหะรานสามารถกลับเข้าสู่ตลาดส่งออกน้ำมันได้อีกครั้ง

Ex 1: U.S. crude oil inventory w-w change



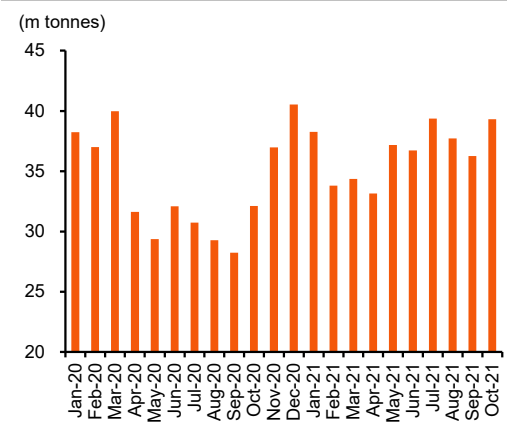
Source: EIA

Ex 2: U.S. oil rig count w-w change



Source: Baker Hughes

Ex 3: Indonesia's monthly coal export



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- คืบหน้าข่าว: Ned Price โฆษกกระทรวงการต่างประเทศสหรัฐฯ กล่าวว่าอิหร่านกำลัง "แก่งัดถ่วงเวลา" การเจรจา เนื่องจากประเทศพยายามเร่งพัฒนานิวเคลียร์ แม้ว่าอิหร่านจะให้คำมั่นว่าจะไม่เสริมสมรรถนะยูเรเนียมเกิน 60% ประเด็นสำคัญประการหนึ่งคือ การยืนยันกรานของอิหร่านว่าจะสามารถส่งออกน้ำมันได้อย่างอิสระโดยไม่มีข้อจำกัดซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการบรรเทาการคว่ำบาตร
- เจ้าหน้าที่สหรัฐฯ กระตือรือร้นที่จะกำหนดกรอบเวลาสำหรับการเจรจา ซึ่งเจ้าหน้าที่อิหร่านปฏิเสธที่จะยอมรับ ความเสี่ยงที่สำคัญคือหากไม่มีความคืบหน้าใดๆ สหรัฐฯ อาจหันไปใช้ปฏิบัติการทางทหารต่อโครงสร้างพื้นฐานด้านนิวเคลียร์ของอิหร่าน อิสรเอลยังได้แนะนำว่าสามารถโจมตีทางทหารต่ออิหร่านได้
- ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อตลาดน้ำมัน: การกลับคืนสู่ตลาดน้ำมันระหว่างประเทศของอิหร่านอาจทำให้ประเทศสูบเพิ่มอีก 1.3mbd ซึ่งอาจทำให้ surplus เพิ่มขึ้นไปอีก ในทางกลับกัน การเจรจาที่ล้มเหลวและการดำเนินการทางทหารใดๆ ของสหรัฐฯ ต่ออิหร่าน อาจทำให้ราคาน้ำมันสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว

อินโดนีเซียห้ามส่งออกถ่านหินในเดือนมกราคม

- รัฐบาลอินโดนีเซียได้ประกาศห้ามส่งออกถ่านหินในเดือนมกราคม เพื่อให้แน่ใจว่ามีอุปทานเพียงพอสำหรับประเทศ
- การห้ามชั่วคราว: ถ้อยแถลงของกระทรวงพลังงานกล่าวว่าการห้ามส่งออกถ่านหินนั้นเพื่อให้แน่ใจว่ามีอุปทานภายในประเทศที่เพียงพอ หากไม่มีการห้าม โรงไฟฟ้าเกือบ 20 แห่ง กำลังการผลิตติดตั้ง 10.9GW อาจประสบปัญหาการขาดแคลนเชื้อเพลิง การห้ามนี้คาดว่าจะมีผลชั่วคราวและจะได้รับการทบทวนในวันที่ 5 มกราคม
- ราคาถ่านหินทั่วโลกเป็นขาขึ้น: อินโดนีเซียเป็นผู้ส่งออกถ่านหินรายใหญ่ที่สุดของโลก โดยส่งออกถ่านหินประมาณ 400 ล้านตันต่อปีไปยังตลาดต่างประเทศ การห้ามแม้ในระยะสั้นอาจส่งผลให้ราคาถ่านหินทั่วโลกสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากตลาดถ่านหิน seaborne ดึงตัวมาก และมีเพียงไม่กี่ประเทศที่สามารถเพิ่มการผลิตเพื่อตอบสนองความขาดแคลน เราเชื่อว่าผู้ผลิตถ่านหินในออสเตรเลียและรัสเซียจะได้รับประโยชน์สูงสุด
- ส่งผลกระทบต่อ BANPU: ถ่านหินเป็นหนึ่งในสินค้าส่งออกที่สำคัญของอินโดนีเซีย และดังนั้นการห้ามส่งออกถ่านหินเป็นเวลานานอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศ ด้วยเหตุนี้ เราคาดว่า การห้ามนี้จะเกิดขึ้นเพียงช่วงสั้น นอกจากนี้ ITMG บริษัทในเครือของ BANPU ยังผลิตถ่านหินที่มีค่า CV สูงเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งไม่เหมาะกับโรงไฟฟ้าในชาวอินโดนีเซีย ดังนั้นเราจึงคิดว่าการห้ามส่งออกชั่วคราวนี้จะไม่ทำให้บริษัทต้องเปลี่ยนเส้นทางอุปทานไปยังตลาดในประเทศ แต่มีแนวโน้มว่าบริษัทฯ จะต้องชะลอการส่งออกไปเป็นช่วงหลังๆ ในขณะที่เดียวกัน ราคาถ่านหินที่สูงขึ้นมีแนวโน้มที่จะชดเชยปริมาณที่หายไปเล็กน้อย

Fundamental Story

Ex 4: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QTD	Oct-21	Nov-21	Dec-21	MTD	Last
Oil prices										
Dated Brent	60.84	68.63	72.94	78.40	78.40	83.65	80.75	74.27	78.40	78.40
Dubai	59.70	66.43	71.31	76.02	76.02	81.22	79.78	72.69	76.02	76.02
WTI	58.07	66.10	70.52	76.08	76.08	81.22	78.65	71.69	76.08	76.08
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	7.49	10.67	12.41	15.59	15.59	16.28	16.31	14.49	15.59	15.59
Jet fuel	4.25	5.36	5.80	11.02	11.02	10.71	9.17	10.37	11.02	11.02
Diesel	5.37	6.09	7.48	10.12	10.12	11.55	8.89	10.71	10.12	10.12
High-sulfur fuel oil	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(5.83)	(5.83)	(5.14)	(8.88)	(6.45)	(5.83)	(5.83)
Refining margins										
FCC / Dubai	1.21	0.95	0.85	5.81	5.81	4.44	4.21	5.78	5.81	5.81
Hydrocracking / Dubai	0.71	0.77	1.11	6.11	6.11	5.19	4.50	6.19	6.11	6.11
FCC / Espo	1.47	1.55	1.24	6.20	6.20	4.83	4.60	6.18	6.20	6.20
FCC / Arab Light	0.56	(0.51)	(0.64)	4.32	4.32	2.95	2.72	4.30	4.32	4.32
Hydrocracking / Murban	2.29	2.81	3.41	8.41	8.41	7.48	6.80	8.49	8.41	8.41
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	185	232	229	127	127	143	112	119	122	132
BZ-naphtha	191	367	350	231	231	260	193	223	231	262
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	583	576	462	505	505	490	510	536	517	442
LDPE-naphtha	959	936	821	920	920	914	962	918	893	792
PP-naphtha	771	709	557	562	562	604	565	538	519	442
Ethylene-naphtha	416	406	304	321	321	350	307	319	303	237
Propylene-naphtha	461	436	294	242	242	252	228	254	244	202
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.73	2.97	4.32	3.72	3.72	5.57	5.12	3.86	3.72	3.72
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	87.47	106.49	165.89	169.60	169.60	235.44	153.53	164.42	169.60	169.60

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	22.00	107.5	2,147	na	(0.3)	4.5	4.5	4.0	3.7	7.2	7.5
BCP	SELL	25.25	21.00	(16.8)	1,041	na	na	na	23.1	8.6	6.7	0.0	2.4
ESSO	SELL	7.35	6.90	(6.1)	761	na	na	na	134.7	35.9	20.3	0.0	0.4
IRPC	BUY	3.84	5.10	32.8	2,349	na	9.6	13.7	12.5	8.8	8.0	4.4	4.8
IVL	BUY	43.25	52.00	20.2	7,269	169.1	(0.9)	14.0	14.2	8.4	9.1	2.5	2.5
PTG	BUY	15.10	22.00	45.7	755	(3.6)	11.8	14.1	12.6	6.9	6.5	3.5	4.0
PTT	BUY	38.00	50.00	31.6	32,492	182.0	5.2	10.1	9.6	4.5	4.1	4.9	5.2
PTTEP	BUY	118.00	140.00	18.6	14,024	68.1	15.8	13.0	11.2	4.1	3.7	4.6	5.3
PTTGC	BUY	58.75	92.00	56.6	7,930	355.8	1.8	7.6	7.5	7.7	6.2	6.6	6.7
SPRC	HOLD	9.80	8.80	(10.2)	1,272	na	na	na	47.4	33.3	12.9	0.0	0.8
SUSCO	BUY	3.24	4.80	48.1	107	3.0	23.4	15.2	12.3	6.4	5.2	3.4	4.1
TOP	HOLD	49.50	57.00	15.2	3,023	na	(11.7)	18.8	21.3	15.1	16.5	2.4	2.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 108 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGR16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2201A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2203A, PTT16C2201A, PTT16C2202A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2201A, STEC16C2204A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, 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, PTTEP, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTec, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 นางอศิณี ไฉลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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