

# Fundamental Story

## Energy Sector – Neutral

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

News update

### อุปทานหยุดชะงัก ทำให้น้ำมันดิบพุ่งขึ้น

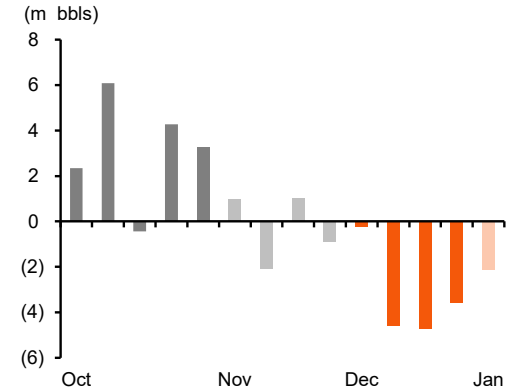
- สต็อกน้ำมันสหรัฐลดลง 6 สัปดาห์ติดต่อกัน
- การผลิตของ OPEC ยังคงนำผิตหวังท่ามกลางการหยุดชะงักของอุปทาน
- ค่าการกลั่นทรงตัวแม้อุปทานตึงตัว
- การส่งออกดีเซลของจีนในธ.ค. 2021 ต่ำที่สุดนับตั้งแต่มี.ค. 2015

ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นครั้งใหญ่ในรอบ 3 สัปดาห์ หลังจากการประท้วงทั่วคาซัคสถานเน้นย้ำถึงความเปราะบางของอุปทานน้ำมันดิบ โครงสร้างตลาดน้ำมันยังคงมั่นคงในโครงสร้างแบบ backwardation แม้จะมีข่าวว่าซาอุดีอาระเบียขึ้นราคาขายสำหรับผู้ซื้อเอเชียในเดือนกุมภาพันธ์ และคงแผนเพิ่มการผลิต

### OPEC+ ยังคงเพิ่มการผลิตต่อเนื่อง

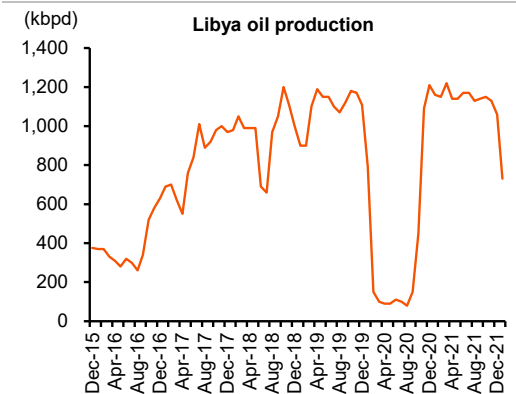
- กลุ่ม OPEC+ มีแนวโน้มเพิ่มการผลิตในเดือนกุมภาพันธ์ ตามที่ตลาดคาดการณ์ กลุ่มประเทศ OPEC+ ได้ตัดสินใจที่จะคงแผนการผลิตไว้อีกหนึ่งเดือน พวกเขาจะยังคงเพิ่มการผลิตต่อไปอีก 400,000bpd ในเดือนกุมภาพันธ์ โดยเหลือราว 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในการตัดให้แล้วเสร็จในเดือนกันยายน OPEC+ จะจัดการประชุมครั้งต่อไปในวันที่ 2 กุมภาพันธ์
- การผลิตของกลุ่ม OPEC ไม่เป็นไปตามเป้าหมายอีกครั้งในเดือนธันวาคม ผลผลิตของ OPEC ในเดือนธันวาคม เพิ่มขึ้น 70,000bpd จากเดือนพฤศจิกายน ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายที่ 253,000 bpd อย่างมาก การปฏิบัติตามข้อตกลงการลดการผลิตของ OPEC+ เพิ่มขึ้นเป็น 127% ในหมู่ผู้ผลิต แองโกลา ไนจีเรีย ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายได้ ผู้ผลิตของ OPEC+ พลาดเป้าราว 730,000bpd ในเดือนตุลาคม และ 650,000bpd ในเดือนพฤศจิกายน
- การหยุดชะงักของอุปทานในคาซัคสถาน เพิ่มความกดดันภายหลังการหยุดชะงักของลิเบีย การจลาจลในคาซัคสถานทำให้เกิดความกังวลว่าอุปทานน้ำมันดิบจากผู้ผลิต OPEC+ อาจชะงักในเวลาเดียวกันกับการผลิตที่ลดลงในลิเบีย เซฟรอนได้ลดการผลิตน้ำมันในแหล่ง Tengiz แหล่งน้ำมันที่ใหญ่ที่สุดของคาซัคสถานขนาด 700,000bpd หลังจากที่ผู้รับเหมาในท้องถิ่นบางรายขัดขวางเส้นทางรถไฟเพื่อสนับสนุนการประท้วงต่อต้านรัฐบาล ในขณะที่สื่อ Argus รายงานว่าการผลิตในลิเบียลดลงเหลือ 729,000bpd จากระดับสูงสุดที่ 1.3m bpd ในปีที่แล้ว ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการซ่อมบำรุงท่อส่ง
- OPEC ปรับลด surplus 1Q22 ลง 25% ปัจจุบัน OPEC+ เห็นส่วน surplus ในตลาดน้ำมันโดยรวมใน 1Q22 ที่ 1.4m bpd ลดลงจากที่คาดการณ์ไว้เมื่อต้นเดือนธันวาคมที่ 3m bps เนื่องจากอุปทานน้ำมันที่ลดลงจากประเทศผู้ผลิตน้ำมันนอกกลุ่ม OPEC+ อย่างไรก็ตาม OPEC+ คาดว่า surplus บางส่วนจะเลื่อนออกไป และปรับเพิ่มคาดการณ์ surplus สำหรับ 2Q22-3Q22

Ex 1: U.S. crude oil inventory down again



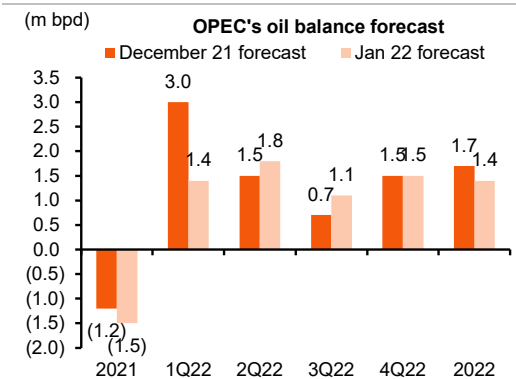
Source: EIA

Ex 2: Libya oil output decreases in Jan 22



Source: Bloomberg, Argus Media

Ex 3: OPEC cut oil surplus forecast by 25%



Source: OPEC

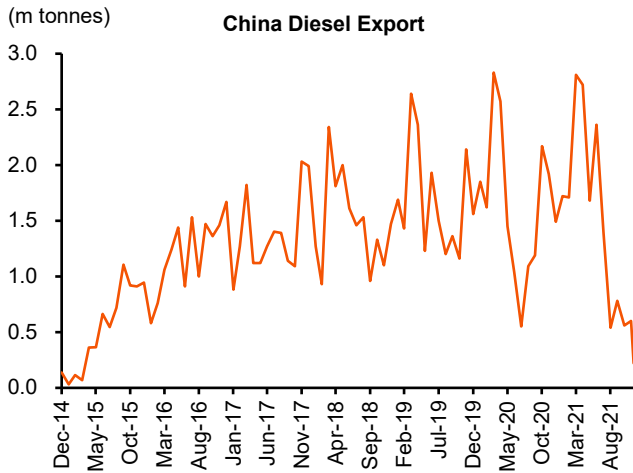
# Fundamental Story

## ค่าการกลั่นทรงตัวแม่อุปทานตั้งตัว

- Middle distillate ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยในสัปดาห์นี้ โดย Diesel crack spread เพิ่มขึ้นประมาณ 7% เป็น US\$13.2/bbl เมื่อวันที่ 7 ม.ค. 2022 จาก US\$12.33/bbl ในสัปดาห์ที่แล้ว ขณะที่ Jet crack spread พุ่งขึ้น 10% w-w เป็น US\$10.06/bbl อย่างไรก็ตาม naphtha และ gasoline crack spread มีแนวโน้มลดลง ซึ่งหักล้างผลของมาร์จิ้นของ middle distillate ที่สูงขึ้น และด้วยราคาน้ำมันที่กดดัน Singapore complex GRM จึงลดลงเล็กน้อยเป็น US\$5.9/bbl จาก US\$6.4/bbl ในสัปดาห์ที่แล้ว
- โควิดาส่งออกน้ำมันดิบกลั่นของจีนลดลง 56% จากรายงานของ Reuter โควิดาสำหรับการส่งออกน้ำมันเชื้อเพลิงกลั่นมีจำนวนทั้งสิ้น 13 ล้านตัน ลดลง 56% จาก 29.5 ล้านตันสำหรับการจัดสรรล็อตแรกในปี 2021 ซึ่งเป็นการคาดการณ์กันอย่างกว้างขวางจากตลาดตามนโยบายของจีนในเรื่องการปล่อยคาร์บอน
- การส่งออกน้ำมันดีเซลของจีนลดลงต่อเนื่องในเดือนธันวาคม 2021 รอยเตอร์รายงานว่า การส่งออกน้ำมันดีเซลของจีนลดลงเหลือ 220,000 ตันในเดือนธันวาคม ลดลงจาก 599,000 ตัน ในเดือนพฤศจิกายน ด้วยโควตาการส่งออกที่ลดลงในปี 2022 การส่งออกของจีนมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ระดับการส่งออกน้ำมันดีเซลในปัจจุบันนั้นต่ำที่สุดแล้วนับตั้งแต่มี.ค. 2015 ซึ่งการลดลงต่อไปอาจส่งผลกระทบต่อมุมมองของเรา
- ซาอุดีอาระเบียลดราคาขายน้ำมันดิบทุกเกรดอย่างเป็นทางการในเดือนก.พ. นี้ สำหรับลูกค้าในเอเชีย และ OSP สำหรับเกรดพรีเมียมต่ำที่สุดในรอบสามเดือน ท่ามกลางการระบาดอย่างรวดเร็วของ Omicron และอุปทานของ OPEC+ สู้ตลาดที่สูงขึ้น น้ำมันดิบทุกเกรดอย่างเป็นทางการ (OSP) ของซาอุดีอาระเบียที่ขายให้ลูกค้าในเอเชียในเดือนก.พ. จะลงระหว่าง US\$1.10/bbl และ US\$1.30/bbl หลังจากการปรับขึ้นรวม US\$2.00/bbl ระหว่าง เดือนธ.ค.2021 - ม.ค.2022 เราเชื่อว่าสิ่งนี้จะสะท้อนถึงความต้องการที่อ่อนแอจากการระบาดของโอไมครอน และแผนของ OPEC+ ที่จะเพิ่มการผลิต
- โรงกลั่น Exxon ยังคงมีอัตราการดำเนินงานที่ต่ำ Exxon กล่าวว่าโรงกลั่น Baytown ยังคงลดอัตราการดำเนินงานหลังจากเกิดเพลิงไหม้ในวันที่ 23 ธันวาคม Baytown ของ Exxon เป็นที่ตั้งของโรงงานเคมีภัณฑ์ โรงงานโอเลฟินส์ และโรงกลั่นน้ำมันที่ใหญ่เป็นอันดับสี่ของประเทศ โดยมีกำลังการผลิตน้ำมันดิบ 560,500 บาร์เรลต่อวัน

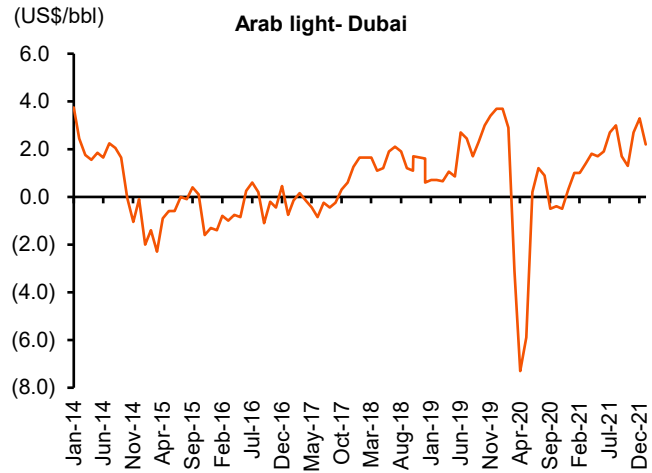
# Fundamental Story

**Ex 4: Chinese diesel export at lowest point since Mar 2015**



Sources: Bloomberg; Thanachart

**Ex 5: Saudi Arabia cut OSP premium in Feb 22**



Sources: Bloomberg; Thanachart

**Ex 6: Prices And Spreads**

(US\$/bbl)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QTD	Oct-21	Nov-21	Dec-21	MTD	Last
<b>Oil prices</b>										
Dated Brent	60.84	68.63	72.94	78.40	80.47	83.65	80.75	74.27	80.47	81.92
Dubai	59.70	66.43	71.31	76.02	77.93	81.22	79.78	72.69	77.93	80.72
WTI	58.07	66.10	70.52	76.08	77.86	81.22	78.65	71.69	77.86	78.90
<b>Crack spreads over Dubai</b>										
Gasoline	7.49	10.67	12.41	15.59	14.87	16.28	16.31	14.49	14.87	12.94
Jet fuel	4.25	5.36	5.80	11.02	11.46	10.71	9.17	10.37	11.46	11.15
Diesel	5.37	6.09	7.48	10.12	10.59	11.55	8.89	10.71	10.59	10.34
High-sulfur fuel oil	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(5.83)	(6.70)	(5.14)	(8.88)	(6.45)	(6.70)	(7.43)
<b>Refining margins</b>										
FCC / Dubai	1.21	0.95	0.85	5.81	5.71	4.44	4.21	5.78	5.71	5.66
Hydrocracking / Dubai	0.71	0.77	1.11	6.11	6.27	5.19	4.50	6.19	6.27	6.39
FCC / Espo	1.47	1.55	1.24	6.20	6.10	4.83	4.60	6.18	6.10	6.05
FCC / Arab Light	0.56	(0.51)	(0.64)	4.32	4.22	2.95	2.72	4.30	4.22	4.17
Hydrocracking / Murban	2.29	2.81	3.41	8.41	8.57	7.48	6.80	8.49	8.57	8.69
<b>(US\$/tonne)</b>										
<b>Aromatics spreads</b>										
PX-naphtha	185	232	229	127	127	143	112	119	122	132
BZ-naphtha	191	367	350	231	231	260	193	223	231	262
<b>Olefin spreads</b>										
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	3.83	5.57	5.12	3.86	3.83	3.92
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	87.47	106.49	165.89	169.60	180.78	235.44	153.53	164.42	180.78	195.90

Source: Bloomberg

# Fundamental Story

## Ex 7: 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	11.20	22.00	96.4	2,252	na	(0.3)	4.8	4.8	4.1	3.7	6.8	7.1
BCP	SELL	27.00	21.00	(22.2)	1,105	na	na	na	24.8	8.9	6.9	0.0	2.2
ESSO	SELL	7.50	6.90	(8.0)	771	na	na	na	137.4	36.3	20.5	0.0	0.4
IRPC	BUY	3.94	5.10	29.4	2,392	na	9.6	14.1	12.8	8.9	8.1	4.3	4.7
IVL	BUY	45.50	52.00	14.3	7,591	169.1	(0.9)	14.8	14.9	8.6	9.3	2.4	2.4
PTG	BUY	15.40	22.00	42.9	764	(3.6)	11.8	14.4	12.8	7.0	6.6	3.5	3.9
PTT	BUY	38.75	50.00	29.0	32,887	182.0	5.2	10.3	9.8	4.6	4.2	4.8	5.1
PTTEP	BUY	124.00	140.00	12.9	14,627	68.1	15.8	13.7	11.8	4.3	3.8	4.4	5.1
PTTGC	BUY	59.00	92.00	55.9	7,904	355.8	1.8	7.6	7.5	7.7	6.2	6.5	6.7
SPRC	HOLD	10.40	8.80	(15.4)	1,340	na	na	na	50.3	34.9	13.6	0.0	0.7
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	52.25	57.00	9.1	3,167	na	(11.7)	19.9	22.5	15.5	16.9	2.3	2.0

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, DELT16C2201A, CBG16C2202A, 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). และบริษัทจัดทำใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททูมธนชาติ 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)

บริษัททูมธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง 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 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 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 สหกลีโควิปเมท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมท 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)