

# Fundamental Story

## Energy Sector – Neutral

News update

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

### ความต้องการแข็งแกร่งหนุนเซนต์ิเมนต์เป็นบวก

- ราคาน้ำมันปรับขึ้น จากสต็อกที่ลดลงต่อเนื่อง
- Jet fuel crack spread กลับมาอยู่ที่ใกล้เคียงกับก่อนเกิดโควิด-19
- สต็อกน้ำมันกลั่นชนิดกลางของสิงคโปร์แตะระดับต่ำสุดในรอบ 8 ปี
- อุปสงค์ในฤดูหนาวทำให้ราคาก๊าซและถ่านหิน Henry hub พุ่งสูงขึ้น

เซนต์ิเมนต์ตลาดยังคงเป็นบวกต่อเนื่อง เนื่องจากราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้น เนื่องจากสหรัฐฯ รายงานน้ำมันดิบคงคลังลดลงอีกครั้ง ขณะที่ผลกระทบจากโอมิครอนนั้นรุนแรงน้อยกว่าที่คาดไว้ อุปสงค์ในฤดูหนาวหนุนก๊าซ US Henry ถ่านหิน และ middle distillate margin

### แนวโน้มน้ำมันเป็นบวก แม้ว่าอุปทานจะกลับมาหยุดชะงัก

น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐฯ ลดลงอีกครั้ง Energy Information Administration รายงานว่าสต็อกคงคลังลดลง 4.6 MMbbl ในสัปดาห์ถึงวันที่ 7 มกราคม ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 1.9 MMbbl

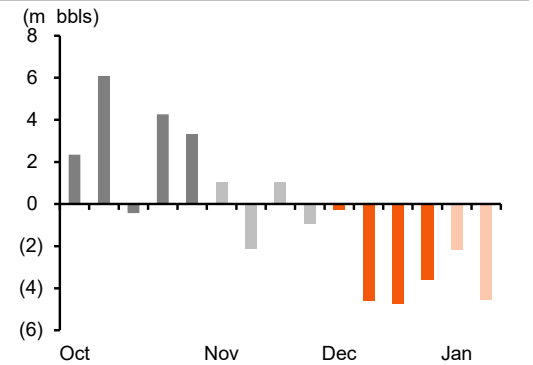
- อุปทานหยุดชะงักอีกครั้ง การผลิตในแหล่งน้ำมัน Tengiz จำนวน 600,000 b/p ของคาซัคสถานได้กลับมาสู่ระดับปกติแล้ว จากที่ลดการผลิตลงจากเหตุการณ์ความไม่สงบในสัปดาห์ที่แล้ว นอกจากนี้ การผลิตน้ำมันของลิเบียกำลังทยอยเพิ่มขึ้นหลังจากการปิดล้อมแหล่งทางตะวันตกสิ้นสุดลง และท่าเรือทางตะวันออกกลับมาเปิดขึ้นอีกครั้ง ตามที่รัฐมนตรีพลังงานของสมาชิกโอเปกระบุ ผลผลิตอยู่ที่ 963,000 b/d เทียบกับ 730,000 bpd ในสัปดาห์ที่แล้ว และจากระดับสูงที่ 1.3 mb/d ในปีที่แล้ว

- อุปสงค์น้ำมันแข็งแกร่งกว่าคาด Birol หัวหน้า IEA กล่าวว่า การเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์แข็งแกร่งกว่าที่ผู้สังเกตการณ์ตลาดหลายคนคิดไว้ สาเหตุหลักมาจากความคาดหวังของ Omicron ที่ลดลง หัวหน้า IEA ยังระบุถึงผู้ผลิตรายสำคัญบางราย เช่น ไนจีเรีย ลิเบีย และเอกวาดอร์ มีการหยุดชะงักของอุปทานอย่างร้ายแรง

### สเปรด Middle distillate กลับมาอยู่ระดับใกล้เคียงก่อนโควิด-19

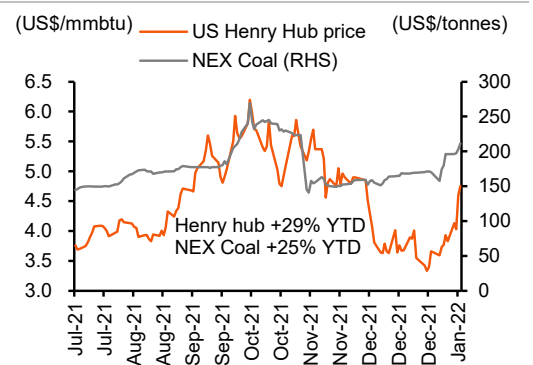
- Jet fuel crack spread ไต่ขึ้นสู่ระดับสูงสุดที่ US\$12.28/bbl เมื่อวันที่ 13 ม.ค. 2022 เทียบกับ US\$13.7/bbl ในปี 2019 อีกทั้ง Diesel crack spread ก็เคลื่อนไหวในแนวทางเดียวกัน และปัจจุบันอยู่ที่ US\$14.3/bbl ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยปี 2019 ที่ US\$13.7/bbl แล้ว
- สต็อกน้ำมันกลั่นชนิดกลางของสิงคโปร์แตะระดับต่ำสุดในรอบ 8 ปี สต็อกลดลง 12% ในสัปดาห์นี้สู่ระดับต่ำสุดในรอบมากกว่า 8 ปี ตามข้อมูลของ Bloomberg ระดับสต็อกปัจจุบันนี้เคยเห็นในครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 11 ธันวาคม 2013 ซึ่งแตะระดับต่ำสุดที่ US\$6.8 สต็อกน้ำมันกลั่นชนิดกลางในสัปดาห์นี้ลดลง 50.7% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว

Ex 1: US crude inventory



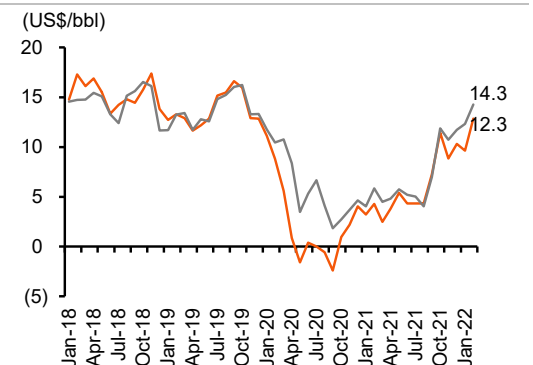
Source: EIA

Ex 2: Gas and coal price re-rate



Source: Bloomberg

Ex 3: Jet spread surged to near pre-Covid

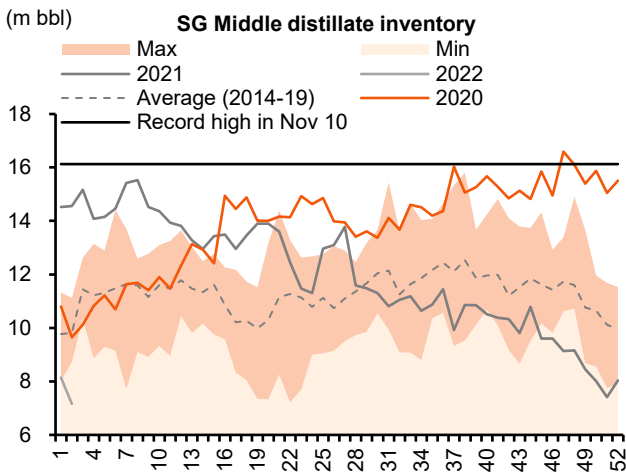


Source: Bloomberg

# Fundamental Story

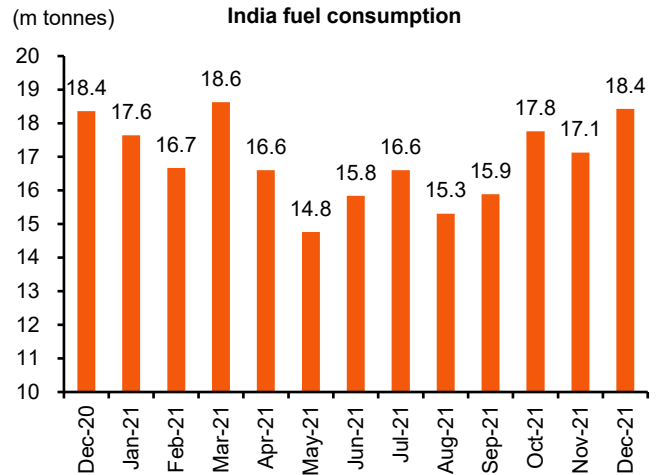
- ความต้องการของอินเดียแข็งแกร่ง ปริมาณการใช้เชื้อเพลิงของอินเดียในเดือนธันวาคม และระดับสูงสุดในรอบ 9 เดือน ปริมาณการใช้เชื้อเพลิงรวมอยู่ที่ 18.43 mt เพิ่มขึ้น 7.6% จากเดือนพฤศจิกายน และ 0.4% จากปีก่อนหน้า แต่การบริโภคยังคงต่ำกว่า เดือนธันวาคม 2019 ประมาณ 3% ไม่นานก่อนเกิดการระบาดใหญ่ของโควิด-19 การใช้น้ำมันดีเซลซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 40% ของยอดขายน้ำมันกลั่นของอินเดีย เพิ่มขึ้น 12.2% m-m เป็น 7.31 mt ซึ่งสูงที่สุดนับตั้งแต่เดือนธันวาคม 2019 และ 1.6% จากช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว

**Ex 4: SG Middle distillate to reach 8-year low**



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

**Ex 5: India's Dec fuel consumption reached 9-months high**



Sources: Petroleum Planning & Analysis Cell (Ministry of Petroleum & Natural Gas, Government of India), Thanachart estimates

## อุปสงค์ในฤดูหนาวและการหยุดชะงักของอุปทาน ส่งผลให้ราคาก๊าซและราคาถ่านหินพุ่งขึ้น

- ราคาถ่านหินและก๊าซของสหรัฐฯ เริ่มต้นปีได้ดี เนื่องจากอุปสงค์ในฤดูหนาวที่สูงขึ้น อุปทานในทั้งสองตลาดตึงตัว โดยผลผลิตก๊าซของสหรัฐฯที่ต่ำ และการห้ามส่งออกของอินโดนีเซียยังคงอยู่
- ราคาก๊าซ Henry Hub ของสหรัฐฯ พุ่งสูงขึ้น ราคาก๊าซ Henry Hub ของสหรัฐฯพุ่งขึ้น 29% YTD เป็น US\$4.75/mmbtu เนื่องจากอุณหภูมิที่หนาวเย็นในทางตะวันออกเฉียงเหนือและมิดเวสต์ ความต้องการก๊าซในประเทศของสหรัฐฯ โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 110.5 Bcf/d ในเดือนมกราคมนี้ เพิ่มขึ้น 16.8 Bcf/d หรือ 18% จากครั้งหลังของเดือนธันวาคม อิงจากข้อมูล S&P Global Platts Analytics สำหรับอุปทาน ข้อมูลแสดงให้เห็นว่าการผลิตก๊าซของสหรัฐฯเฉลี่ยอยู่ที่ 92.7 Bcf/d ในเดือนมกราคม ลดลง 3% จากครั้งหลังของเดือนธันวาคม การพยากรณ์อุณหภูมิแสดงให้เห็นถึงสภาพอากาศที่หนาวเย็นต่อเนื่องในทางตะวันออกของประเทศจนถึงสิ้นเดือน แนวโน้มอุณหภูมิ 8-14 วันของ National Weather Service แสดงให้เห็นว่าอุณหภูมิจะต่ำกว่าปกติทั่วทั้งรัฐทางตะวันออกเฉียงเหนือและมิดเวสต์

## Fundamental Story

- อินโดนีเซียยกเลิกการห้ามส่งออกเพียงบางส่วนเท่านั้น ราคา spot ถ่านหิน NEX เพิ่มขึ้นแล้ว 25% YTD เป็น US\$211/ton การห้ามส่งออกของอินโดนีเซียมีผลบังคับใช้สำหรับคนงานเหมืองถ่านหินที่ไม่ปฏิบัติตามกฎเริ่มต้นของการรักษาชีพพลายสำหรับการผลิตไฟฟ้าในประเทศ ปัจจุบัน รัฐบาลได้อนุญาตให้เรือบรรทุกถ่านหินอย่างน้อย 37 ลำออกจากท่าเรือ หากเจ้าของได้ปฏิบัติตามระเบียบตลาดในประเทศหรือดีเอ็มโอ (Domestic Market Obligation หรือ DMO) ณ วันที่ 13 ม.ค. เรือ 18 ลำจากทั้งหมด 37 ลำ ที่ได้รับการอนุมัติ ได้รับการตรวจสอบจากกระทรวงพลังงาน ตามเอกสารของรอยเตอร์ จากรายงานข่าวของ SP Platt เรือ 37 ลำคาดว่าจะบรรทุกถ่านหินรวมประมาณ 1.8 ล้านตัน ซึ่งคิดเป็นเพียง 4.5% ของการส่งออกถ่านหินรายเดือนของอินโดนีเซีย
- สต็อก LNG ของญี่ปุ่นร่วงลงก่อนฤดูหนาว ด้วยการหยุดชะงักจากการห้ามส่งออกของอินโดนีเซียและสภาพอากาศที่หนาวเย็น สต็อก LNG ของญี่ปุ่นลดลง 7% ในสัปดาห์ สู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ 5 ธ.ค. ที่ 2.16 mt Koichi Hagiuda, รวม.เศรษฐกิจ การค้า และอุตสาหกรรมของญี่ปุ่น กล่าวเมื่อวันที่ 7 มกราคม ว่าพื้นที่ที่อยู่ภายใต้การดูแลของ TEPCO Power Grid อาจเผชิญกับไฟฟ้าดับหากมีข้อผิดพลาดที่โรงไฟฟ้า เนื่องจากอัตราการดำเนินงานอยู่ในระดับสูงถึง 97% ของอุปทานที่มีในวันที่ 6 ม.ค. เนื่องจากความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจากหิมะที่ตกหนัก
- BANPU ได้ประโยชน์จากราคาถ่านหินและก๊าซที่สูงขึ้น BANPU อยู่ในสถานะที่ดีที่จะได้ประโยชน์จากราคาถ่านหินและก๊าซที่สูงขึ้น ITMG ได้ยกเลิกภาวะเหตุสุดวิสัยและเตรียมกลับมาส่งออก

# Fundamental Story

## 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	82.21	83.65	80.75	74.27	82.21	85.54
Dubai	59.70	66.43	71.31	76.02	79.81	81.22	79.78	72.69	79.81	83.38
WTI	58.07	66.10	70.52	76.08	79.62	81.22	78.65	71.69	79.62	82.69
<b>Crack spreads over Dubai</b>										
Gasoline	7.49	10.67	12.41	15.59	14.58	16.28	16.31	14.49	14.58	14.26
Jet fuel	4.25	5.36	5.80	11.02	11.76	10.71	9.17	10.37	11.76	12.06
Diesel	5.37	6.09	7.48	10.12	11.37	11.55	8.89	10.71	11.37	12.03
High-sulfur fuel oil	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(5.83)	(7.33)	(5.14)	(8.88)	(6.45)	(7.33)	(8.38)
<b>Refining margins</b>										
FCC / Dubai	1.21	0.95	0.85	5.81	5.81	4.44	4.21	5.78	5.81	6.05
Hydrocracking / Dubai	0.71	0.77	1.11	6.11	6.53	5.19	4.50	6.19	6.53	6.96
FCC / Espo	1.47	1.55	1.24	6.20	6.20	4.83	4.60	6.18	6.20	6.44
FCC / Arab Light	0.56	(0.51)	(0.64)	4.32	4.32	2.95	2.72	4.30	4.32	4.56
Hydrocracking / Murban	2.29	2.81	3.41	8.41	8.83	7.48	6.80	8.49	8.83	9.26
<b>(US\$/tonne)</b>										
<b>Aromatics spreads</b>										
PX-naphtha	185	232	229	127	175	143	112	119	175	175
BZ-naphtha	191	367	350	231	265	260	193	223	265	265
<b>Olefin spreads</b>										
HDPE-naphtha	583	576	462	505	440	490	510	536	440	440
LDPE-naphtha	959	936	821	920	790	914	962	918	790	790
PP-naphtha	771	709	557	562	440	604	565	538	440	440
Ethylene-naphtha	416	406	304	321	200	350	307	319	200	200
Propylene-naphtha	461	436	294	242	240	252	228	254	240	240
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.73	2.97	4.32	3.72	4.08	5.57	5.12	3.86	4.08	4.17
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	87.47	106.49	165.89	169.60	193.20	235.44	153.53	164.42	193.20	220.00

Source: Bloomberg

## Ex 7: Valuation

	Rating	Current price	Target price	Upside/Downside	Market cap	Norm EPS growth	— Norm PE —	EV/EBITDA	— Yield —				
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	(%)	(%)
						(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BANPU	BUY	11.20	22.00	96.4	2,281	na	(0.3)	4.8	4.8	4.1	3.7	6.8	7.1
BCP	SELL	26.75	21.00	(21.5)	1,109	na	na	na	24.5	8.8	6.9	0.0	2.2
ESSO	SELL	7.70	6.90	(10.4)	802	na	na	na	141.1	36.7	20.8	0.0	0.4
IRPC	BUY	4.06	5.10	25.6	2,498	na	9.6	14.5	13.2	9.0	8.3	4.1	4.5
IVL	BUY	48.50	52.00	7.2	8,198	169.1	(0.9)	15.7	15.9	9.0	9.6	2.2	2.2
PTG	BUY	15.10	22.00	45.7	759	(3.6)	11.8	14.1	12.6	6.9	6.5	3.5	4.0
PTT	BUY	38.75	50.00	29.0	33,321	182.0	5.2	10.3	9.8	4.6	4.2	4.8	5.1
PTTEP	BUY	123.50	140.00	13.4	14,760	68.1	15.8	13.6	11.8	4.3	3.8	4.4	5.1
PTTGC	BUY	60.50	92.00	52.1	8,212	355.8	1.8	7.8	7.7	7.8	6.3	6.4	6.5
SPRC	HOLD	10.70	8.80	(17.8)	1,397	na	na	na	51.8	35.7	13.9	0.0	0.7
SUSCO	BUY	3.40	4.80	41.2	113	3.0	23.4	15.9	12.9	6.6	5.4	3.2	3.9
TOP	HOLD	52.25	57.00	9.1	3,209	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 116 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2202A, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGR16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2205A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2205A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2205A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2205A, KCE16C2201A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RS16C2205A, RS16C2201A, S5016P2203B, 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, 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 ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิต แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาศูนย์บริการลูกค้าตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"