

# Fundamental Story

Advanced Info Service (ADVANC TB) - HOLD, Price Bt219, TP Bt230

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

## ผลการดำเนินงาน 4Q21 ดีกว่าคาด

- ADVANC รายงานกำไร 6.7 พันลบ. ใน 4Q21 ทรงตัวทั้ง y-y และ q-q ดีกว่าที่เราและตลาดคาดเล็กน้อย กำไรทั้งปีอยู่ที่ 2.72 หมื่นลบ. ในปี 2021 ทรงตัวเช่นกันเมื่อเทียบ y-y และคิดเป็น 101% ของประมาณการของเรา รายได้บริการมือถือที่แข็งแกร่งกว่าคาดเป็นปัจจัยหลักหนุนให้กำไรออกมาดีกว่าคาดในไตรมาสนี้
- รายได้จากบริการหลักเติบโตดีที่ 4% y-y และ 2% q-q โดยได้แรงหนุนจากทั้งสามธุรกิจ รายได้การให้บริการมือถือเพิ่มขึ้น 2% y-y และ 1% q-q จากการใช้จ่ายและการเดินทางที่เพิ่มขึ้นหลังการเริ่มผ่อนคลายมาตรการโควิด-19 รายได้อินเทอร์เน็ตบ้านเพิ่มขึ้น 24% y-y และ 5% q-q จากการใช้ลูกค้าใหม่ 1.03 แสนรายในไตรมาสนี้ ซึ่งชดเชย ARPU ที่ลดลง 3% q-q (-7% y-y) รายได้การให้บริการลูกค้าองค์กรเติบโต 26% y-y จากการใช้งาน Cloud และ Data center ที่เพิ่มมากขึ้น
- ADVANC มีผู้ใช้บริการมือถือเพิ่มขึ้น 4.59 แสนราย ใน 4Q21 (2.46 แสนเลขหมายจากระบบรายเดือน และ 2.13 แสนเลขหมายจากระบบเติมเงิน) เป็น 44.1 ล้านเลขหมาย ในขณะที่ ARPU เริ่มทรงตัว q-q (ยังคงลดลง 5% y-y) ที่ 224 บาท/เลขหมาย/เดือน
- EBITDA เติบโต 3% y-y และทรงตัว q-q อยู่ที่ 2.29 หมื่นลบ. ใน 4Q21 ซึ่งต่ำกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้เล็กน้อย เนื่องจากค่าใช้จ่ายการดำเนินงานเครือข่ายสูงขึ้นจากการขยายเครือข่ายอย่างต่อเนื่อง ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังคงคุมได้ดีที่ 17.4% ของรายได้ (จาก 18.7% ใน 4Q20 และ 20.6% ใน 4Q19)
- ADVANC ประกาศจ่ายเงินปันผลปลายปี 4.24 บาทต่อหุ้น (95% ของกำไรสุทธิ 2H21) โดยกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 18 กุมภาพันธ์ และกำหนดจ่ายเงินปันผลในวันที่ 19 เมษายน 2022 ส่วนเงินปันผลทั้งปี 2021 อยู่ที่ 7.69 บาท คิดเป็นอัตราจ่ายปันผล 85% สูงกว่าที่เราคาดไว้ (เรคาด 80%)
- เรามองว่าการฟื้นตัวของรายได้ที่แข็งแกร่งของ ADVANC ใน 4Q21 เป็นจุดเริ่มต้นที่ดีในการเข้าสู่ปี 2022F แม้เรคาดจะมีผลกระทบจากการระบาดของโอไมครอนใน 1Q22F โดย ADVANC ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้บริการหลัก 'เลขหลักเดียวระดับกลาง' (+1% ในปี 2021) และ EBITDA เติบโตของ 'เลขหลักเดียวระดับต่ำ' ในปี 2022F (+2% ในปี 2021) และวางงบลงทุน 3.0-3.5 หมื่นลบ. (จาก 2.53 หมื่นลบ. ในปี 2021)

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Revenue	46,074	45,861	42,757	42,377	50,338	
<b>Gross profit</b>	<b>15,277</b>	<b>15,106</b>	<b>14,822</b>	<b>14,737</b>	<b>15,215</b>	
SG&A	6,070	5,538	5,183	5,273	5,851	
Operating profit	9,207	9,568	9,639	9,463	9,364	
<b>EBITDA</b>	<b>22,231</b>	<b>22,577</b>	<b>23,016</b>	<b>22,905</b>	<b>22,910</b>	
Other income	193	159	68	128	200	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1,358	1,386	1,460	1,414	1,366	
<b>Profit before tax</b>	<b>8,042</b>	<b>8,341</b>	<b>8,246</b>	<b>8,178</b>	<b>8,197</b>	
Income tax	1,374	1,477	1,471	1,399	1,522	
Equity & invest. income	(12)	3	23	24	26	
Minority interests	(1)	(1)	(0)	(1)	(1)	
Extraordinary items	509	(223)	243	(428)	163	
<b>Net profit</b>	<b>7,164</b>	<b>6,644</b>	<b>7,041</b>	<b>6,374</b>	<b>6,863</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>6,655</b>	<b>6,867</b>	<b>6,798</b>	<b>6,802</b>	<b>6,700</b>	
EPS (Bt)	2.41	2.23	2.37	2.14	2.31	
Normalized EPS (Bt)	2.24	2.31	2.29	2.29	2.25	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Cash & ST investment	20,330	19,522	18,403	12,709	14,120	
A/C receivable	17,781	17,076	17,461	16,624	16,552	
Inventory	2,372	3,889	3,189	1,895	2,104	
Other current assets	1,672	1,894	2,135	2,534	2,789	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	122,518	119,278	117,184	116,704	117,844	
Other assets	185,498	202,075	211,274	206,054	202,812	
<b>Total assets</b>	<b>350,171</b>	<b>363,733</b>	<b>369,646</b>	<b>356,521</b>	<b>356,222</b>	
S-T debt	29,286	29,526	26,821	29,053	25,035	
A/C payable	40,571	40,673	40,348	43,600	45,055	
Other current liabilities	23,956	36,080	23,701	20,736	21,778	
L-T debt	79,301	77,198	80,898	77,971	73,697	
Other liabilities	101,367	108,599	119,208	110,318	108,832	
Minority interest	125	125	125	125	126	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>75,564</b>	<b>71,532</b>	<b>78,545</b>	<b>74,718</b>	<b>81,699</b>	
Working capital	(20,417)	(19,708)	(19,698)	(25,081)	(26,399)	
Total debt	108,588	106,724	107,719	107,024	98,731	
<b>Net debt</b>	<b>88,257</b>	<b>87,202</b>	<b>89,316</b>	<b>94,315</b>	<b>84,611</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F	
Revenue	19	9	101	181,333	182,138	
<b>Gross profit</b>	<b>3</b>	<b>(0)</b>	<b>101</b>	<b>59,880</b>	<b>62,461</b>	
SG&A	11	(4)	102	21,846	22,628	
Operating profit	(1)	2	100	38,034	39,833	
<b>EBITDA</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>103</b>	<b>91,408</b>	<b>92,371</b>	
Other income	56	4	124	555	455	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	(3)	1	99	5,626	5,357	
<b>Profit before tax</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>101</b>	<b>32,963</b>	<b>34,932</b>	
Income tax	9	11	97	5,870	6,462	
Equity & invest. income	8	na	26	77	337	
Minority interests	na	na	46	(2)	(5)	
Extraordinary items	na	(68)	na	(246)	0	
<b>Net profit</b>	<b>8</b>	<b>(4)</b>	<b>100</b>	<b>26,922</b>	<b>28,801</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(1)</b>	<b>1</b>	<b>101</b>	<b>27,168</b>	<b>28,801</b>	
EPS (Bt)	8	(4)	100	9.06	9.69	
Normalized EPS (Bt)	(1)	1	101	9.14	9.69	

Financial Ratios		12M as				
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Sales growth	(5.6)	7.0	1.2	1.6	9.3	
Operating profit growth	(4.2)	(2.1)	2.3	3.6	1.7	
EBITDA growth	14.8	(0.9)	3.3	3.7	3.1	
Norm profit growth	(9.0)	(4.5)	2.2	1.6	0.7	
Norm EPS growth	(9.0)	(4.5)	2.2	1.6	0.7	
Gross margin	33.2	32.9	34.7	34.8	30.2	
Operating margin	20.0	20.9	22.5	22.3	18.6	
EBITDA margin	48.3	49.2	53.8	54.1	45.5	
Norm net margin	14.4	15.0	15.9	16.1	13.3	
D/E (x)	1.4	1.5	1.4	1.4	1.2	
Net D/E (x)	1.2	1.2	1.1	1.3	1.0	
Interest coverage (x)	16.4	16.3	15.8	16.2	16.8	
Interest rate	4.9	5.1	5.4	5.3	5.3	
Effective tax rate	17.1	17.7	17.8	17.1	18.6	
ROA	7.6	7.7	7.4	7.5	7.5	
ROE	37.0	37.3	36.2	35.5	34.3	

# Fundamental Story

Quarterly results (Bt bn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<b>Service Revenue excl. IC</b>	<b>33.09</b>	<b>32.28</b>	<b>32.13</b>	<b>32.09</b>	<b>32.42</b>	<b>32.35</b>	<b>32.80</b>	<b>33.40</b>
- Mobile	30.33	29.54	29.20	29.01	29.35	29.10	29.20	29.59
- Fixed broadband	1.64	1.68	1.78	1.85	1.92	2.04	2.19	2.29
- Others	1.12	1.07	1.15	1.22	1.16	1.22	1.40	1.52
<b>Cost of services excl. IC</b>	<b>1.94</b>	<b>2.19</b>	<b>1.96</b>	<b>2.05</b>	<b>2.26</b>	<b>2.26</b>	<b>2.19</b>	<b>2.35</b>
- Regulatory costs	1.41	1.28	1.35	1.26	1.36	1.35	1.35	1.26
- Depreciation & amortization costs	12.59	12.48	12.54	12.60	12.60	12.96	13.06	13.16
- Network OPEX	4.25	4.68	4.55	4.62	5.06	4.62	4.65	4.81
- Others	1.50	1.39	1.40	1.41	1.55	1.54	1.81	1.90
<b>Net SIM and devices revenues (expenses)</b>	<b>0.05</b>	<b>0.16</b>	<b>(0.07)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.06</b>	<b>0.19</b>	<b>(0.03)</b>	<b>0.11</b>
SIM and devices margin	0.7%	2.5%	-1.2%	1.2%	0.6%	2.7%	-0.5%	0.8%
<b>Total SG&amp;A expenses</b>	<b>6.27</b>	<b>6.03</b>	<b>6.01</b>	<b>6.03</b>	<b>5.49</b>	<b>5.15</b>	<b>5.24</b>	<b>5.82</b>
- Selling and marketing expenses	1.76	1.60	1.55	1.68	1.64	1.24	1.43	1.73
% Growth Rate	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<b>Service Revenue y-y</b>	<b>0.1</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(6.8)</b>	<b>(7.2)</b>	<b>(2.0)</b>	<b>0.2</b>	<b>2.1</b>	<b>4.1</b>
- Mobile	(1.1)	(7.8)	(8.3)	(8.7)	(3.2)	(1.5)	0.0	2.0
- Fixed broadband	27.3	21.9	26.7	17.3	17.0	21.1	22.6	23.7
- Others	3.5	(1.6)	(4.5)	0.9	3.5	14.2	22.3	23.9
% Q-Q Growth Rate	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<b>Service Revenue q-q</b>	<b>(4.3)</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>1.0</b>	<b>(0.2)</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>
- Mobile	(4.5)	(2.6)	(1.1)	(0.6)	1.2	(0.9)	0.4	1.3
- Fixed broadband	3.9	2.6	6.1	3.7	3.6	6.2	7.4	4.6
- Others	(8.0)	(4.5)	7.7	6.6	(5.6)	5.4	15.3	8.0
Profitability Ratio (%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
- Network costs to sales	39.3	40.6	41.0	37.4	38.5	41.1	41.8	35.7
- Marketing expenses to sales	4.1	3.8	3.7	3.7	3.6	2.9	3.4	3.4
- EBITDA margin	53.2	52.7	52.9	48.3	49.2	53.8	54.1	45.5
Key Statistics	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<b>Total subscriber (m sub)</b>	<b>41.2</b>	<b>41.0</b>	<b>40.9</b>	<b>41.4</b>	<b>42.8</b>	<b>43.2</b>	<b>43.7</b>	<b>44.1</b>
<b>Net add (m sub)</b>	<b>(0.86)</b>	<b>(0.14)</b>	<b>(0.08)</b>	<b>0.50</b>	<b>1.33</b>	<b>0.47</b>	<b>0.42</b>	<b>0.46</b>
Postpaid	0.03	0.40	0.24	0.42	0.44	0.35	0.29	0.25
Prepaid	(0.89)	(0.53)	(0.31)	0.07	0.89	0.11	0.13	0.21
<b>Mobile data subscriber (m sub)</b>	<b>26.7</b>	<b>27.5</b>	<b>26.9</b>	<b>27.6</b>	<b>29.7</b>	<b>32.3</b>	<b>31.8</b>	<b>31.1</b>
<b>Blended mobile ARPU (Bt/month)</b>	<b>242</b>	<b>239</b>	<b>237</b>	<b>234</b>	<b>232</b>	<b>225</b>	<b>223</b>	<b>224</b>
Postpaid	525	523	498	486	480	471	470	473
Prepaid	162	156	157	154	150	142	138	136
<b>4G-handset penetration</b>	75%	75%	76%	77%	79%	80%	81%	80%
<b>VOU (GB/data sub/month)</b>	14.7	17.0	17.2	18.0	18.2	19.7	22.6	24.9
<b>Base stations ('000 station)</b>	<b>142.9</b>	<b>148.1</b>	<b>152.7</b>	<b>155.7</b>	<b>157.8</b>	<b>158.5</b>	<b>158.2</b>	<b>161.1</b>
- 3G	46.8	47.1	47.8	48.3	48.8	47.6	45.7	46.0
- 4G	96.1	101.0	104.9	107.4	109.0	110.9	112.5	115.1
<b>Fixed broadband subscriber (m sub)</b>	<b>1.09</b>	<b>1.20</b>	<b>1.26</b>	<b>1.34</b>	<b>1.43</b>	<b>1.54</b>	<b>1.67</b>	<b>1.77</b>
Net add (m sub)	0.05	0.11	0.05	0.08	0.10	0.10	0.13	0.10
Fixed broadband ARPU (Bt/month)	514	489	484	476	462	458	455	444

Source: Company data

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข 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 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPAL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก 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 สหกลีควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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