

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

News update

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

แนวโน้มราคาน้ำมันเป็นบวกต่อเนื่อง

- ข้อมูลสหรัฐเป็นบวก แม้ว่าผู้ผลิต shale รายใหญ่มีแผนที่จะเพิ่มผลผลิต
- เท็กซัสคาดว่าจะกำลังเผชิญภัยหนาวที่ร้ายแรงน้อยกว่าปีที่ผ่านมา
- OPEC+ ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายการผลิตในเดือนมกราคม
- ซาอุดีอาระเบียปรับเพิ่มราคาขายอย่างเป็นทางการในเดือน มี.ค.2022

อุปสงค์ในฤดูหนาวและแผนการเพิ่มการผลิตน้ำมันของกลุ่มโอเปกที่ไม่เห็นความคาดหวัง ทำให้ราคาน้ำมันดิบเบรนท์อยู่เหนือระดับ US\$90/bbl แม้ว่าผู้ผลิต US shale จะประกาศแผนการเพิ่มการผลิตน้ำมันขึ้น 10-25% ในปีนี้

ข้อมูลสหรัฐชี้ว่าผู้ผลิตหินดินดานรายใหญ่วางแผนที่จะเพิ่มผลผลิต

ข้อมูลสหรัฐเป็นบวก แม้ว่าผู้ผลิต shale รายใหญ่มีแผนที่จะเพิ่มผลผลิต

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐ เพิ่มขึ้น 1 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 1.8 ล้านบาร์เรล ผลิตภัณฑ์น้ำมันมีทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง โดยสต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้นอีก 2.2 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลงอย่างมากราว 2.4 ล้านบาร์เรล w-w
- แผนเพิ่มการผลิตของผู้ผลิต US shale รายใหญ่ของสหรัฐ ExxonMobil ประกาศแผนการเพิ่มการผลิต Permian 25% ในปีนี้ ขณะที่ Chevron ประกาศเพิ่มขึ้น 10% การผลิต Permian ของ ExxonMobil อยู่ที่ 460,000 บาร์เรลต่อวัน ในปี 2021 ขณะที่ Chevron อยู่ที่ 608,000 บาร์เรลต่อวัน ผู้ผลิต shale gas อีกรายอื่นๆ เช่น Pioneer Natural Resources Co., EOG Resources Inc. และ Diamondback Energy Inc. ตระหนักถึงความเสี่ยงของการเติบโตที่รวดเร็วเกินไป และจนถึงขณะนี้ระบุว่าจะอุปทานเพิ่มขึ้นไม่เกิน 5% ในปีนี้ ผู้ขุดเจาะหลายรายกล่าวว่า การเติบโตของการผลิตจะไม่กลับไปสู่ระดับก่อนเกิดโรคระบาดที่ 30% ต่อปี ส่วนหนึ่งเป็นเพราะต้นทุนวัตถุดิบและแรงงานที่สูงขึ้น การขาดเงินทุน และต้องการหลุมใหม่จำนวนมาก
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐ ลดลงเล็กน้อย 0.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน w-w เป็น 11.5m b/d ซึ่งยังคงต่ำกว่าระดับสูงสุดในช่วงต้นปี 2020 ที่อยู่ที่ราว 13 ล้านบาร์เรลต่อวัน การผลิตลดลงเล็กน้อยราว 0.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในช่วง YTD แม้จะมีโมเมนตัมของน้ำมันที่เป็นบวก
- เท็กซัสคาดว่าจะกำลังเผชิญภัยหนาวที่ร้ายแรงน้อยกว่าปีที่ผ่านมา ราคาก๊าซธรรมชาติอ้างอิงของสหรัฐพุ่งขึ้นมากกว่า 9% w-w เนื่องจากสภาพอากาศหนาวเย็นและอุณหภูมิที่ต่ำกว่าจุดเยือกแข็งในหลายพื้นที่ของสหรัฐ ทำให้ความต้องการใช้ความร้อนและไฟฟ้าเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม กระแสลมวนขั้วโลก (Arctic blast) ในสัปดาห์นี้คาดว่าจะรุนแรงน้อยกว่าพายุฤดูหนาวในเดือนก.พ.2021 ซึ่งกระทบต่อโรงไฟฟ้า บ่อน้ำมันและก๊าซ ส่งผลให้การผลิตน้ำมันลดลงมากที่สุดเท่าที่เคยมีมาในประวัติศาสตร์น้ำมันของสหรัฐ การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐลดลงมากถึง 40% ในวันที่ ก.พ. 2021 ไฟฟ้าดับยัง

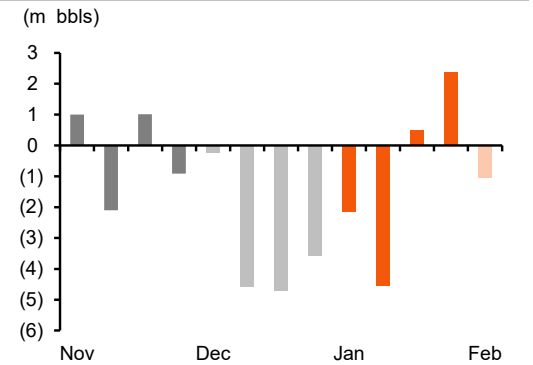
Ex 1: US Weekly data

('000 bbls)	Weekly change		
Crude Oil	(1,047)		
Gasoline	2,119		
Distillates	(2,409)		
Jet Kerosene	320		

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	(100)	-0.9%	11,500
Refinery Runs	(247)	-1.6%	15,249

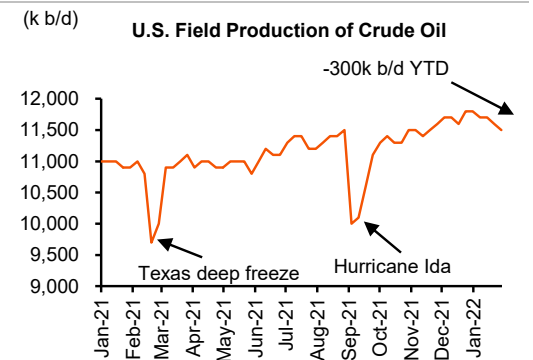
Source: EIA

Ex 2: US Crude Inventory Change



Source: EIA

Ex 3: US Crude oil Output



Source: EIA

Fundamental Story

นำไปสู่การปิดโรงกลั่นหลายแห่งในเท็กซัส ซึ่งทำให้กำลังการกลั่นประมาณ 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือมากกว่าหายไป อุปทานเคมีภัณฑ์หยุดชะงักเช่นกัน ด้วยหยุดดำเนินงานเกือบ 70% ของกำลังการผลิตเอทิลีนในสหรัฐฯ และมากกว่า 80% ของกำลังการผลิตโพรพิลีน ซึ่งคิดเป็น 14% ของกำลังการผลิตเอทิลีน และ 11% ของกำลังการผลิตโพรพิลีนของโลก

OPEC+ ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายการผลิตในเดือนมกราคม

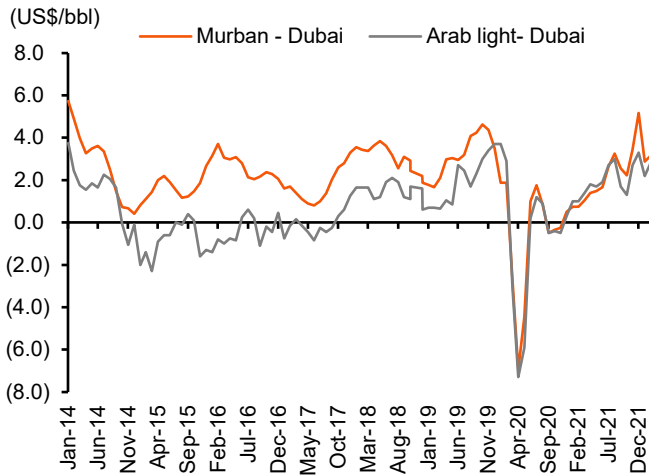
- เป็นไปตามที่เราคาด OPEC และพันธมิตรได้ยืนยันอีกครั้งว่าพวกเขาจะไม่เพิ่มอุปทานนอกเหนือจากที่ตกลงกันไว้ก่อนหน้านี้ที่ 400,000 บาร์เรลต่อวันต่อเดือน ตลาดตอบรับดี เนื่องจากตอนแรกมีความกังวลที่ OPEC จะเพิ่มกำลังการผลิต เนื่องจากราคาน้ำมันที่สูง
- ตามรายงานข่าว OPEC ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายการผลิตของตนเองในเดือนมกราคม เนื่องจากกลุ่มได้เพิ่มการผลิตเพียง 210,000 บาร์เรลต่อวัน ในเดือนมกราคม 2022 เทียบกับแผนที่จะเพิ่ม 400,000 บาร์เรลต่อวัน ซึ่งเท่ากับต่ำกว่าเมื่อเทียบกับเป้าหมายที่ 674,000 บาร์เรลต่อวัน การเพิ่มขึ้นที่สำคัญมาจากซาอุดีอาระเบีย (+100,000 บาร์เรลต่อวัน), ไนจีเรีย (+50,000 บาร์เรลต่อวัน) และสหรัฐอเมริกา (เอมิเรตส์ และคูเวต (ที่ละ +40,000 บาร์เรลต่อวัน) การผลิตที่เพิ่มขึ้นเหล่านี้ถูกชดเชยบางส่วนด้วยผลผลิตที่ลดลงของอิรัก (-30,000 บาร์เรลต่อวัน) และลิเบีย (-40,000 บาร์เรลต่อวัน)

ซาอุดีอาระเบียปรับเพิ่มพรีเมียมราคาขายอย่างเป็นทางการในเดือน มี.ค. 2022

- อุปสงค์ในช่วงฤดูหนาวทำให้ GRM เพิ่มขึ้น ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันกลั่นปรับขึ้นโดย Diesel-Dubai ที่ US\$17/bbl, Jet-Dubai ที่ US\$15/bbl และ Gasoline-Dubai ที่ US\$18.8/bbl เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีก่อนโควิด (2015-19) อยู่ที่ US\$13/bbl สำหรับทุกผลิตภัณฑ์ อัตรากำไรยังได้รับแรงหนุนจากการปรับลดกำลังการกลั่นของยุโรป เนื่องจากแรงกดดันด้านค่าไฟฟ้าที่สูง และความกังวลเกี่ยวกับความตึงเครียดระหว่างรัสเซีย-ยูเครน ซึ่งจะทำให้อุปทานน้ำมันดิบลดลงในภูมิภาค กำลังการกลั่นในยุโรปคิดเป็น 16% ของอุปทานของโลก
- แรงกดดันด้านอุปทาน เราเห็นความเสี่ยงด้านลบที่อาจเกิดขึ้นต่อค่าการกลั่น เมื่อปัจจัยบวกระยะสั้นหายไป เนื่องจากจะมีกำลังการผลิตใหม่ 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ที่คาดว่าจะเริ่มเข้ามาใน 1H22 ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นของกำลังการผลิตมากกว่าสองเท่าของ 0.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปี 2021 และ 0.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปี 2020
- ซาอุดีอาระเบียปรับเพิ่ม OSP ในเดือน มีนาคม 2022 ราคาขายอย่างเป็นทางการในเดือนมีนาคม (OSP) สำหรับน้ำมันดิบ Arab Light เพิ่มขึ้นประมาณ 60 เซนต์ต่อบาร์เรล จากเดือนก่อนเป็น US\$2.8/bbl ซึ่งน่าจะเป็นการติดตัวขึ้นหลังจากลดลง US\$1.10/bbl ในเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งหมายความว่า crude premium เพิ่มขึ้นเป็น US\$0.9/bbl ใน 1Q22 ซึ่งสูงกว่าการเพิ่มขึ้นเฉลี่ย YTD สำหรับ Singapore complex GRM ที่ 25 เซนต์ต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตาม หากเราคิดว่าสเปกตรัมผลิตภัณฑ์ยังคงแข็งแกร่งที่ระดับปัจจุบันสำหรับช่วงที่เหลือของ 1Q22 เราคาดว่าค่าการกลั่นจะเพิ่มขึ้น US\$1.6/bbl q-q ซึ่งจะแซงหน้าการเพิ่มขึ้นของ crude premium

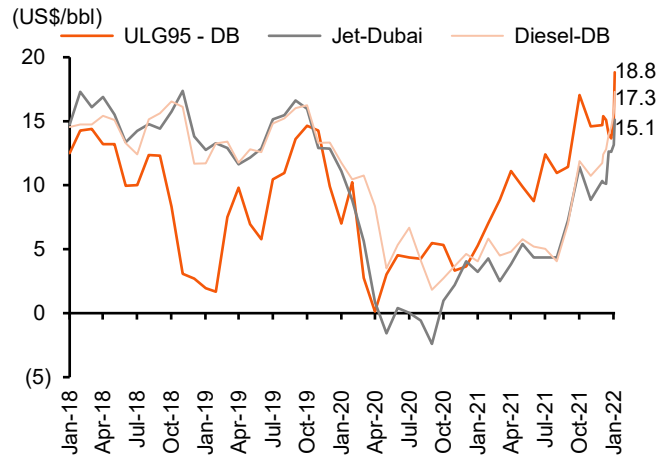
Fundamental Story

Ex 4: Crude premium



Sources: Bloomberg

Ex 5: Refined product crack spreads



Sources: TOP

Ex 6: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QTD	Nov-21	Dec-21	Jan-22	MTD	Last
Oil prices										
Dated Brent	60.84	68.63	72.94	78.40	86.68	80.75	74.27	85.49	92.66	95.43
Dubai	59.70	66.43	71.31	76.02	84.02	79.78	72.69	83.05	88.84	91.85
WTI	58.07	66.10	70.52	76.08	84.11	78.65	71.69	82.98	89.76	92.31
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	7.49	10.67	12.41	15.59	15.07	16.31	14.49	14.79	16.51	14.41
Jet fuel	4.25	5.36	5.80	11.02	12.34	9.17	10.37	12.36	12.25	12.30
Diesel	5.37	6.09	7.48	10.12	12.44	8.89	10.71	12.10	14.11	13.09
High-sulfur fuel oil	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(5.83)	(7.42)	(8.88)	(6.45)	(7.23)	(8.38)	(9.72)
Refining margins										
FCC / Dubai	1.21	0.95	0.85	5.81	5.92	4.21	5.78	5.93	5.87	5.53
Hydrocracking / Dubai	0.71	0.77	1.11	6.11	6.82	4.50	6.19	6.79	6.98	6.48
FCC / Espo	1.47	1.55	1.24	6.20	6.32	4.60	6.18	6.33	6.27	5.93
FCC / Arab Light	0.56	(0.51)	(0.64)	4.32	4.43	2.72	4.30	4.45	4.38	4.04
Hydrocracking / Murban	2.29	2.81	3.41	8.41	9.12	6.80	8.49	9.08	9.28	8.77
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	185	232	229	127	175	112	119	175	175	192
BZ-naphtha	191	367	350	231	239	193	223	239	239	222
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	583	576	462	505	431	510	536	431	431	432
LDPE-naphtha	959	936	821	920	771	962	918	771	771	752
PP-naphtha	771	709	557	562	459	565	538	459	459	472
Ethylene-naphtha	416	406	304	321	156	307	319	156	156	172
Propylene-naphtha	461	436	294	242	240	228	254	240	240	237
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.73	2.97	4.32	3.72	4.37	5.12	3.86	4.26	4.93	4.57
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	87.47	106.49	165.89	169.60	211.16	153.53	164.42	209.07	221.63	227.30

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	2022F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BANPU	BUY	10.90	22.00	101.8	2,235	na	(0.3)	4.6	4.7	4.1	3.7	7.0	7.3
BCP	BUY	29.50	32.00	8.5	1,231	na	169.0	24.1	9.0	6.5	6.7	6.8	6.8
ESSO	HOLD	7.85	8.00	1.9	823	na	na	na	11.4	18.7	8.7	0.0	0.0
IRPC	BUY	3.92	4.40	12.2	2,428	na	9.7	16.1	14.7	7.7	8.9	2.6	3.4
IVL	BUY	48.00	60.00	25.0	8,167	260.7	22.9	11.6	9.5	7.7	6.9	5.1	5.3
PTG	BUY	14.70	22.00	49.7	744	(3.6)	11.8	13.7	12.3	6.8	6.4	3.6	4.1
PTT	BUY	39.75	46.00	15.7	34,408	206.6	(13.2)	9.7	11.2	4.1	4.3	5.0	5.0
PTTEP	BUY	130.50	152.00	16.5	15,700	105.6	32.0	11.8	8.9	3.5	2.8	3.8	4.6
PTTGC	HOLD	57.50	56.00	(2.6)	7,857	286.2	(20.5)	8.8	11.1	8.7	8.7	7.0	4.5
SPRC	SELL	10.20	8.40	(17.6)	1,340	na	na	na	14.0	17.1	7.5	4.8	2.8
SUSCO	BUY	3.96	4.80	21.2	132	3.0	23.4	18.5	15.0	7.5	6.1	2.8	3.3
TOP	SELL	53.75	46.00	(14.4)	3,323	na	65.3	28.5	17.2	15.8	17.2	4.1	2.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGR16C2203A, BGR16C2205A, 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, PTL16C2203A, PTT16C2202A, 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, 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, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNE, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)