

# Fundamental Story

## Energy Sector – Overweight

News update

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

### ความเสี่ยงด้านอุปทานเพิ่มขึ้นท่ามกลางอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง

- ความต้องการใช้น้ำมันของสหรัฐทำสถิติใหม่ แม้อาณัติจะอยู่ในระดับสูง
- IVL ได้ประโยชน์จาก US MTBE spread ที่แข็งแกร่ง
- ความตึงเครียดระหว่างรัสเซีย-ยูเครนเพิ่มขึ้น
- ปริมาณน้ำมันดิบพุ่งขึ้น ขณะที่อุปทานของโรงกลั่นปรับตัวดีขึ้น

ราคาน้ำมันดิบเบรนต์พุ่งขึ้นเกือบ 4% มาอยู่ที่ US\$94/bbl หลังจากความตึงเครียดที่เพิ่มขึ้นระหว่างรัสเซีย-ยูเครน ขณะที่อุปสงค์น้ำมันของสหรัฐ พุ่งแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ การประท้วงของรัสเซีย-ยูเครน อาจหมายถึงการมีก๊าซและน้ำมันจากรัสเซียที่จำกัด ซึ่งจะนำไปสู่ความตึงตัวในตลาด downstream

### ความต้องการใช้น้ำมันของสหรัฐทำสถิติใหม่ แม้อาณัติจะอยู่ในระดับสูง

- ความต้องการน้ำมันของสหรัฐ สูงเป็นประวัติการณ์ การจัดหาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐ (ตัวแทนอุปสงค์) เพิ่มขึ้น 0.47mbd w-w เป็น 21.9mbd ข้อมูลเฉลี่ย 4 สัปดาห์ แสดงให้เห็นว่าระดับนี้เป็นระดับสูงเป็นประวัติการณ์ ความต้องการได้รับแรงหนุนจากสภาพอากาศหนาวเย็นในหลายพื้นที่ของสหรัฐ ขณะที่ความต้องการน้ำมันเบนซินฟื้นตัวจากระดับต่ำสุดในช่วงการระบาดของโควิด-19 ความต้องการ YTD เพิ่มขึ้น 2.2mbd โดยได้แรงหนุนจากความต้องการน้ำมันเบนซิน +0.95mbd และความต้องการน้ำมันกลั่นที่ +0.56mbd
- น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐ ต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2018 ดังนั้นน้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐ จึงลดลง 4.8 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับคาดการณ์ของตลาดที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น +0.7 ล้านบาร์เรล สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงอีก 1.6 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 0.93 ล้านบาร์เรล w-w
- มาร์จิ้น MTBE ของสหรัฐพุ่งขึ้น เมทิลเทอร์เทียรีบิวทิลอีเทอร์ (MTBE) เป็นของเหลวที่ใช้เป็นสารเติมแต่งสำหรับน้ำมันเบนซินไร้สารตะกั่วเพื่อเพิ่มค่าออกเทนและออกซิเจน ด้วยความต้องการน้ำมันเบนซินที่แข็งแกร่งของสหรัฐและราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น ปัจจุบัน US MTBE spread จึงอยู่ที่ US\$440/t, +15% YTD ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ไตรมาสแรก 2020 และสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ก่อนเกิดโควิด US\$282/t IVL เป็นผู้ได้ประโยชน์หลักจาก US MTBE margin ที่แข็งแกร่ง โดยกำลังการผลิต MTBE อยู่ที่ 0.7mta คิดเป็น 5% ของกำลังการผลิตรวมของ IVL

### ความตึงเครียดระหว่างรัสเซีย-ยูเครนเพิ่มขึ้น

- ความตึงเครียดระหว่างรัสเซีย-ยูเครนทวีความรุนแรงขึ้น สหรัฐฯ เชื่อว่ารัสเซียอาจใช้ปฏิบัติการทางทหารเชิงรุกหรือพยายามจุดชนวนความขัดแย้งในยูเครนให้เร็วที่สุดในสัปดาห์หน้า ก่อนที่โอลิมปิกฤดูหนาวที่ปักกิ่งจะจบลง ตามรายงานของ เจค ซัลลิแวน ที่ปรึกษาด้านความมั่นคงแห่งชาติ ในขณะที่เดียวกัน เจ้าหน้าที่สหรัฐเตือนถึงการเสริมทัพของทหารรัสเซียที่ชายแดนยูเครนในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา และการวางแผนซ้อมรบทางทหารของรัสเซียในทะเลดำ

### Ex 1: US Weekly data

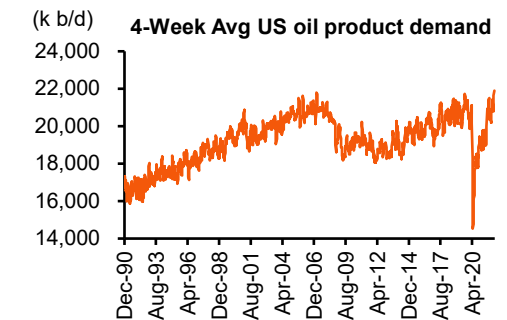
('000 bbls)	Weekly change		
Crude Oil	(4,757)		
Gasoline	(1,645)		
Distillates	(930)		
Jet Kerosene	1,074		

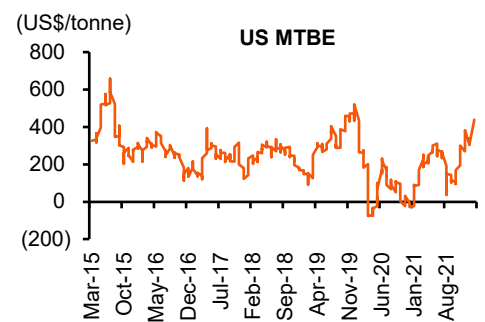
(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	100	0.9%	11,600
Refinery Runs	329	2.2%	15,578

Source: EIA

### Ex 2: US Oil Product Demand



### Ex 3: US MTBE Spread Reach 2-Yr High



# Fundamental Story

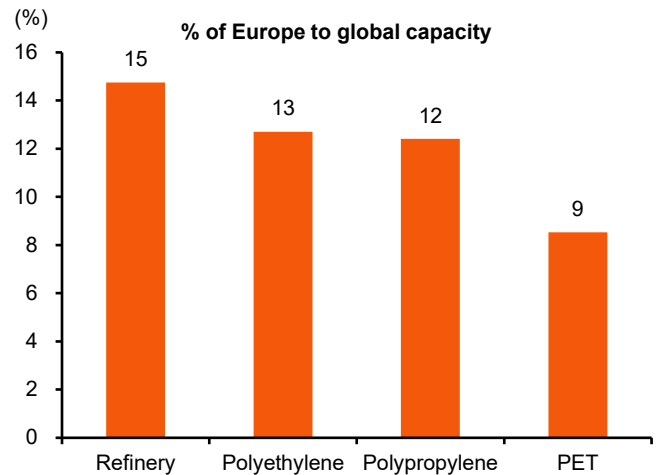
- **ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อตลาดพลังงาน** เมื่อเทียบกับการหยุดชะงักของอุปทานระหว่างรัสเซียและยูเครนครั้งก่อน ความแตกต่างที่สุดในครั้งนี้ คือ บริบทภายในที่เกิดขึ้น ตลาดก๊าซและน้ำมันโลกที่ตึงตัวมาก สต็อกน้ำมันและก๊าซของยุโรปอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี หากอุปทานน้ำมันและก๊าซจากรัสเซียหายไป จะนำไปสู่ความตึงตัวมากขึ้น ตามที่กล่าวไว้ในบทวิเคราะห์ประจำสัปดาห์ก่อนหน้านี้ ครั้งหนึ่งของการส่งออกน้ำมันดิบของรัสเซีย หรือประมาณ 6.5mbd ส่งไปยังยุโรป ซึ่งคิดเป็นประมาณหนึ่งในสี่ของการนำเข้าน้ำมันและสินค้าอื่นรวมของยุโรป นอกจากนี้รัสเซียยังเป็นแหล่งนำเข้าท่อส่งก๊าซรายใหญ่ของยุโรป ด้วยมีส่วนแบ่งราว 43% ในปี 2020 ค่าไฟฟ้าที่สูงและการขาดแคลนวัตถุดิบน้ำมันสามารถหนุนการปรับลดกำลังการผลิตของผู้ผลิตปิโตรเคมีและโรงกลั่น ซึ่งกำลังการผลิตของยุโรปคิดเป็น 15% ของกำลังการผลิตโลก และ 12-13% สำหรับกำลังการผลิตโพลีเอทิลีนและโพรพิลีน
- **ยังไม่มีควมคืบหน้าในการคว่ำบาตรอิหร่าน** การเจรจาโดยอ้อมระหว่างสหรัฐฯ กับอิหร่านรอบที่แปดได้เริ่มขึ้นอีกครั้งในกรุงเวียนนาในสัปดาห์นี้ในวันอังคารที่ 8 ก.พ. 2022 แม้ว่าสำนักข่าวและนักวิเคราะห์รายงานว่าการเจรจากำลังเข้าสู่ "ช่วงสุดท้าย" แต่ไม่มีแถลงการณ์หรือประกาศอย่างเป็นทางการโดยฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งที่เกี่ยวข้อง

Ex 4: More Russian Troop Surrounding Ukraine Border



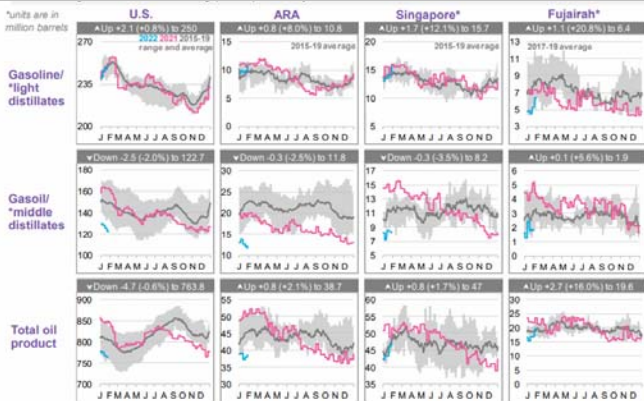
Sources: BBC, as of 11<sup>th</sup> February

Ex 5: European Capacity As % To Global



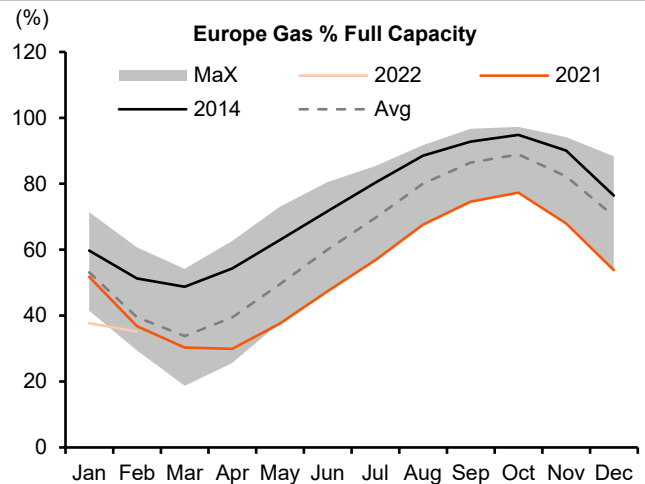
Sources: Bloomberg

Ex 6: Oil Product Inventories Are Low In All Regions



Sources: Bloomberg

Ex 7: European Gas Inventory Is Also At Low Level



Sources: Bloomberg

# Fundamental Story

## ค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งถูกหักล้างด้วยต้นทุนที่เพิ่มขึ้น

- พรีเมียมน้ำมันดิบพุ่งขึ้น** เนื่องจากอุปสงค์และค่าการกลั่นที่แข็งแกร่ง ราคาน้ำมันดิบ light Murban ได้พุ่งขึ้นสูงในเดือนนี้ โดยต่างจากดูไบที่ตรึงอยู่ที่ US\$5.9/bbl ณ วันที่ 4 กุมภาพันธ์ ตามข้อมูลของ Platts ค่าเฉลี่ยสำหรับเดือนก.พ.อยู่ที่ US\$5.73/bbl เทียบกับ US\$3.65/bbl ในเดือนมกราคม ซึ่งจะเป็ระดับสูงสุดตั้งแต่ม.ค.2014 ไม่เพียงแต่น้ำมันดิบ Murban เท่านั้น แต่ราคาน้ำมันดิบอื่นๆ ได้ปรับตัวขึ้นแข็งแกร่ง ตัวอย่างเช่นพรีเมียมน้ำมันดิบเบรนท์ในตลาดฟิวเจอร์เทียบดูไบกว้างขึ้นไปอีก ซึ่งเป็นระดับที่สูงที่สุดตั้งแต่พ.ย.ปีที่ผ่านมา
- อินเดียและจีนเพิ่มอัตราการผลิต** โรงกลั่นอย่างน้อย 18 แห่ง จาก 23 แห่ง ของอินเดียดำเนินการมากกว่า 100% ของกำลังการผลิตในเดือนที่แล้ว เพิ่มขึ้นจากเพียง 8 แห่ง ในเดือนสิงหาคม ตามข้อมูลของ Bloomberg อัตราการผลิตงานเฉลี่ยของทุกโรงกลั่นอยู่ที่ 101% ในเดือนธันวาคม เทียบกับ 87% ในเดือนสิงหาคม ในขณะเดียวกัน จีนได้ “ผ่อนคลาย” ตลาดดีเซลที่ตึงตัว หลังจากที่ผู้ผลิตชั้นนำสองราย (Sinopec and CNPC) เพิ่มอุปทานภายใต้การประสานงานของรัฐบาล ตามรายงานจากรัฐบาล

### Ex 8: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QTD	Nov-21	Dec-21	Jan-22	MTD	Last
<b>Oil prices</b>										
Dated Brent	60.84	68.63	72.94	78.40	88.15	80.75	74.27	85.49	94.05	97.59
Dubai	59.70	66.43	71.31	76.02	85.40	79.78	72.69	83.05	90.63	91.73
WTI	58.07	66.10	70.52	76.08	85.24	78.65	71.69	82.98	90.26	93.10
<b>Crack spreads over Dubai</b>										
Gasoline	7.49	10.67	12.41	15.59	15.18	16.31	14.49	14.79	16.05	19.15
Jet fuel	4.25	5.36	5.80	11.02	12.09	9.17	10.37	12.36	11.48	12.68
Diesel	5.37	6.09	7.48	10.12	12.39	8.89	10.71	12.10	13.04	12.42
High-sulfur fuel oil	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(5.83)	(8.09)	(8.88)	(6.45)	(7.23)	(10.01)	(11.47)
<b>Refining margins</b>										
FCC / Dubai	1.21	0.95	0.85	5.81	5.82	4.21	5.78	5.93	5.55	5.78
Hydrocracking / Dubai	0.71	0.77	1.11	6.11	6.75	4.50	6.19	6.79	6.65	6.82
FCC / Espo	1.47	1.55	1.24	6.20	6.21	4.60	6.18	6.33	5.94	6.17
FCC / Arab Light	0.56	(0.51)	(0.64)	4.32	4.33	2.72	4.30	4.45	4.06	4.29
Hydrocracking / Murban	2.29	2.81	3.41	8.41	9.04	6.80	8.49	9.08	8.95	9.11
<b>(US\$/tonne)</b>										
<b>Aromatics spreads</b>										
PX-naphtha	185	232	229	127	181	112	119	175	202	202
BZ-naphtha	191	367	350	231	231	193	223	239	197	197
<b>Olefin spreads</b>										
HDPE-naphtha	583	576	462	505	427	510	536	431	407	407
LDPE-naphtha	959	936	821	920	763	962	918	771	727	727
PP-naphtha	771	709	557	562	455	565	538	459	437	437
Ethylene-naphtha	416	406	304	321	151	307	319	156	127	127
Propylene-naphtha	461	436	294	242	232	228	254	240	197	197
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.73	2.97	4.32	3.72	4.32	5.12	3.86	4.26	4.46	3.94
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	87.47	106.49	165.89	169.60	216.09	153.53	164.42	209.07	231.68	245.00

Source: Bloomberg

# Fundamental Story

## Ex 9: 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	11.30	22.00	94.7	2,338	na	(0.3)	4.8	4.8	4.1	3.8	6.8	7.0
BCP	BUY	29.00	32.00	10.3	1,221	na	169.0	23.7	8.8	6.5	6.6	6.9	6.9
ESSO	HOLD	7.75	8.00	3.2	820	na	na	na	11.3	18.6	8.6	0.0	0.0
IRPC	BUY	3.96	4.40	11.1	2,475	na	39.1	20.7	14.9	9.4	9.0	2.0	3.4
IVL	BUY	51.50	60.00	16.5	8,842	260.7	22.9	12.5	10.1	8.1	7.1	4.8	4.9
PTG	BUY	14.70	19.00	29.3	751	(39.4)	34.8	21.8	16.2	7.7	7.0	2.3	3.1
PTT	BUY	40.25	46.00	14.3	35,158	206.6	(13.2)	9.9	11.4	4.2	4.3	5.0	5.0
PTTEP	BUY	131.00	152.00	16.0	15,904	105.6	32.0	11.8	9.0	3.5	2.8	3.8	4.6
PTTGC	HOLD	57.75	56.00	(3.0)	7,963	286.2	(20.5)	8.8	11.1	8.7	8.8	6.9	4.5
SPRC	SELL	9.35	8.40	(10.2)	1,240	na	na	na	12.8	15.9	7.0	5.2	3.0
SUSCO	BUY	3.90	5.20	33.3	131	2.2	26.0	18.4	14.6	7.4	6.0	2.8	3.4
TOP	SELL	53.00	46.00	(13.2)	3,306	na	65.3	28.1	17.0	15.7	17.1	4.1	2.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CHG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, 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, PTPEP, 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 ทนชนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยชนชาติ 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)

บริษัททนชนชาติ 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 ทนชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ 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 สหกลีควิพเมเนท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเมเนท จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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