

# Fundamental Story

## Energy Sector – Overweight

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

### ความตึงเครียดทางการเมืองยังคงอยู่

- การเติบโตของอุปสงค์ที่แข็งแกร่งยังคงปัจจัยหลักผลักดันตลาดน้ำมัน
- บริษัทผลิต US shales รายใหญ่จะจำกัดการเติบโตของการผลิตที่ 5%
- ความตึงเครียดระหว่างรัสเซียและยูเครนยังคงอยู่
- ผู้เจรจาของอิหร่านมั่นใจว่าข้อตกลงนิวเคลียร์จะได้ข้อสรุปในเร็ว ๆ นี้

ตลาดน้ำมันมีความผันผวนอย่างมากในสัปดาห์นี้ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเพราะความตึงเครียดทางการเมือง (Geopolitical tension) จากการพูดคุยเรื่องนิวเคลียร์ของอิหร่าน คาดว่าจะได้ข้อสรุปในไม่ช้านี้ ขณะที่ความตึงเครียดระหว่างรัสเซียและยูเครนยังคงไม่แน่นอน ตลาดยังกังวลเกี่ยวกับการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจาก Permian basin อย่างไรก็ตาม แรงกดดันด้านต้นทุน และปัญหาด้านอุปทานอาจทำให้การเติบโตชะลอตัวลงในปี 2022F อีกทั้งผู้ผลิตในสหรัฐ ยังตั้งเป้าที่จะจำกัดการเติบโตของการผลิตอีกด้วย

### การเติบโตของอุปสงค์ที่แข็งแกร่งยังคงปัจจัยหลักผลักดันตลาดน้ำมัน

- สต็อกผลิตภัณฑ์น้ำมันของสหรัฐ ลดลงอย่างต่อเนื่อง น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐ เพิ่มขึ้น 1.1 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดไว้ที่ 1.77 ล้านบาร์เรล อย่างไรก็ตาม สต็อกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปลดลงอย่างต่อเนื่องในสัปดาห์นี้ สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงอีก 1.3 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 1.55 ล้านบาร์เรล w-w
- กิจกรรมที่ Permian เพิ่มขึ้น แต่การเติบโตของผลผลิตโดยรวมยังจำกัด อุปทานน้ำมันดิบจาก Permian basin (43% ของการผลิตน้ำมันดิบทั้งหมดของสหรัฐ) เฉลี่ยอยู่ที่ 5.06 ล้านบาร์เรลต่อวันในเดือนมกราคม ซึ่งเกิน 5 ล้านบาร์เรลต่อวัน เป็นครั้งแรกในรอบย้อนหลังไปถึงปี 2007 ตามรายงานของ สำนักบริหารสารสนเทศพลังงานของสหรัฐอเมริกา (U.S. Energy Information Administration-EIA) แม้ว่าผลผลิตที่เพิ่มขึ้นที่ Permian แต่การเติบโตของการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐ โดยรวมยังคงจำกัดในช่วง YTD นอกจากนี้ EIA คาดการณ์ว่าการเติบโตของการผลิตจะอยู่ที่ 0.76 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปี 2022F ซึ่งต่ำกว่าปี 2018-19 อย่างมาก ซึ่งเป็นช่วงปีที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า
- บริษัทผลิต US shales รายใหญ่ในสหรัฐ ให้คำมั่นว่าจะจำกัดการเติบโตของการผลิตที่ 5% เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ผู้ผลิต US shales หลายรายประกาศผลการดำเนินงาน 4Q21 และตั้งเป้าหมายปี 2022 ผู้ผลิตที่มีอิทธิพลเช่น Pioneer Natural Resources, Devon Energy Corp. และ Continental Resources ให้คำมั่นที่จะจำกัดการผลิตในปี 2022 ให้ไม่เกิน 5% เป้าหมายการเติบโตของการผลิตในปี 2022 ถูกกำหนดให้เติบโตเพียง 1-2% จากปี 2021 ขณะที่ผู้ผลิตรายอื่นยังตั้งเป้าการเติบโตด้านการผลิตในระดับกลางๆ สำหรับปี 2022 ด้วย เนื่องจากเป้าหมายหลักคือการทำให้งบดุลแข็งแกร่ง การลดราคาต้นทุน และคืนเงินกลับให้แก่นักลงทุน ไม่ใช่การเติบโต

News update

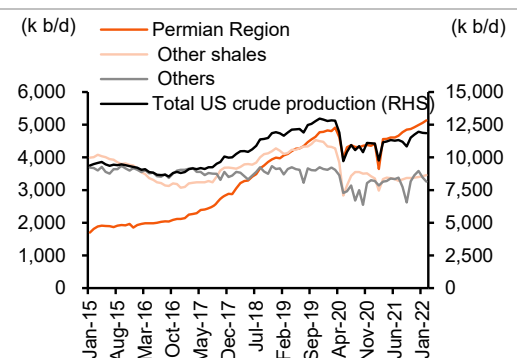
### Ex 1: US Weekly data

| ('000 bbls)  | Weekly change |
|--------------|---------------|
| Crude Oil    | +1,121        |
| Gasoline     | (1,331)       |
| Distillates  | (1,553)       |
| Jet Kerosene | (669)         |

| (kbpd)        | Weekly change | % Change | Current number |
|---------------|---------------|----------|----------------|
| Production    | 0             | 0.0%     | 11,600         |
| Refinery Runs | (676)         | -4.3%    | 14,902         |

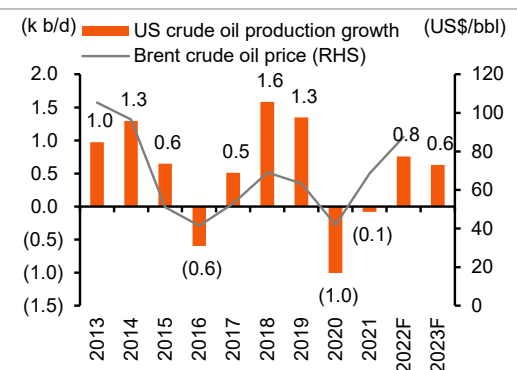
Source: EIA

### Ex 2: US Crude Oil Production



Source: EIA

### Ex 3: US Crude Oil Production Growth



Source: EIA

## Fundamental Story

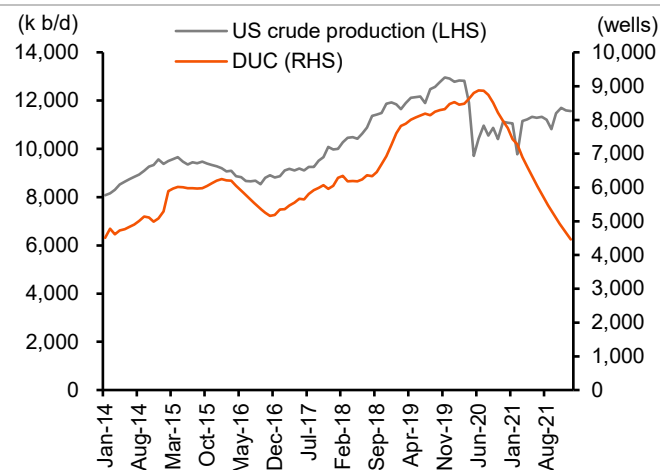
- แรงกดดันด้านต้นทุน และปัญหาห่วงโซ่อุปทานอาจทำให้การเติบโตช้าลง ต้นทุนที่สูงขึ้น และ backlog ของหลุมน้ำมันที่ขุดไว้แล้ว (Drilled but Uncompleted : DUC) ที่หมดลงน่าจะทำให้ผู้ผลิต Shales หลายรายต้องใช้จ่ายเงินมากขึ้นเพื่อรักษาผลผลิตในปี 2022F สถาบันเศรษฐกิจศาสตร์พลังงานและการวิเคราะห์ทางการเงิน (IEEFA) ประเมินการใช้จ่ายด้านทุนอาจเพิ่มขึ้นเกือบ 20% เพียงเพื่อรักษาระดับการผลิตให้อยู่ในระดับเดียวกับปีที่แล้ว ความกังวลในปัจจุบันอีกประการหนึ่งคือการขาดแคลน frac sand ซึ่งเป็นวัสดุสำคัญที่ใช้สำหรับการขุดเจาะแบบ Hydraulic Fracturing ของหลุมน้ำมัน ตลาดทรายตึงตัวมากเพราะมีคนทำงานในเหมืองน้อยลง และขาดแคลนคนขับรถบรรทุก บริษัทที่ปรึกษา Rystad ประเมินการว่าราคาจะอยู่ที่ระหว่าง US\$50 ถึง US\$70 ต่อตัน ซึ่งสูงกว่าระดับ US\$20 ถึง US\$25 ในปีที่แล้วอย่างมาก ในที่สุดบริษัทต่างๆ จะต้องเจาะบ่อน้ำเพิ่มอีกหลายแห่งในปีนี้ เพื่อรักษาผลผลิตไว้ เนื่องจากอุปทานของหลุม DUC กำลังจะหมดลง DUCs คือบ่อน้ำมันและก๊าซที่มีการขุดเจาะแล้ว แต่ยังไม่ได้ทำการผลิต อุตสาหกรรมนี้ใช้เวลาส่วนใหญ่ในช่วงสองปีที่ผ่านมาได้กลับมาใช้หลุมที่เจาะไว้ล่วงหน้าเพื่อทำให้มีต้นทุนที่ต่ำ

Ex 4: Major US Shale Oil Producers Capital Discipline Intact In 2022F

| Company      | Capex       |            | Growth     | Oil product (k b/d) |            |             | % 22F Growth |           |
|--------------|-------------|------------|------------|---------------------|------------|-------------|--------------|-----------|
|              | 2021        | 2022F      |            | 2021                | 2022F      |             | Low          | High      |
|              | (US\$ bn)   | (US\$ bn)  | (%)        |                     | Low        | High        |              |           |
| Pioneer      | 3.3         | 3.3-3.6    | 9%         | 357                 | 350        | 365         | -2%          | 2%        |
| Marathon     | 1.03        | 1.2        | 17%        | 162                 | 159        | 165         | -2%          | 2%        |
| Devon        | 1.99        | 1.9-2.2    | 16%        | 291                 | 285        | 295         | -2%          | 1%        |
| Continental  | 1.54        | 1.8        | 15%        | 202                 | 195        | 205         | -3%          | 1%        |
| <b>Total</b> | <b>7.86</b> | <b>8.8</b> | <b>12%</b> | <b>1012</b>         | <b>989</b> | <b>1030</b> | <b>-2%</b>   | <b>2%</b> |

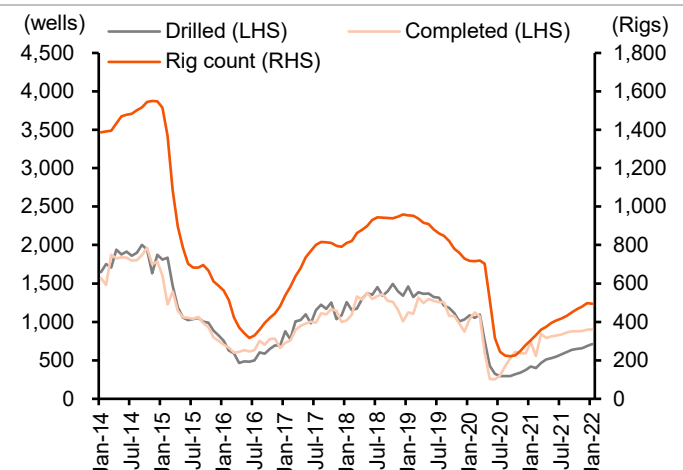
Sources: Company data

Ex 5: Industry Depleting DUCs Inventory To Keep Output



Sources: EIA

Ex 6: Drilling Activities Increasing But Slowly



Sources: EIA

# Fundamental Story

## อัปเดตสถานการณ์ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์

- **ความตึงเครียดระหว่างรัสเซีย-ยูเครนยังคงอยู่** ปัจจุบันสถานการณ์ยังคงไม่แน่นอน แม้ว่ารัสเซียจะเปิดเผยเมื่อวันอังคารว่า ทหารบางส่วนกำลังเดินทางกลับฐานทัพ ซึ่งบ่งบอกถึงสัญญาณที่เป็นไปได้ของการลดระดับความตึงเครียด อย่างไรก็ตาม ยูเครน และกลุ่มกบฏที่ได้รับการสนับสนุนจากรัสเซียในยูเครนตะวันออกที่กล่าวหาว่าละเมิดการหยุดยิงเมื่อวันพฤหัสบดี เป็นความตึงเครียดระหว่างสองประเทศเพื่อนบ้านที่ทวีความรุนแรงขึ้น ท่ามกลางคำเตือนจากชาติตะวันตกว่ารัสเซียอาจบุกยูเครนได้ทุกขณะ ในขณะเดียวกัน ประธานาธิบดีสหรัฐ โจ ไบเดน บอกกับผู้สื่อข่าวว่า โอกาสที่จะมีการบุกครั้งนั้น "สูงมาก"
- **ความคืบหน้าของข้อตกลงนิวเคลียร์ของอิหร่าน** ทวิตจากผู้เจรจาหลักของอิหร่านในข้อตกลงนิวเคลียร์อ้างว่าข้อตกลงใกล้จบลงมากขึ้นกว่าเดิม ส่งผลให้ราคาน้ำมันตกลงในวันพฤหัสบดี อิหร่านได้เริ่มเตรียมกลับมาส่งออกน้ำมันดิบในตลาดต่างประเทศแล้ว โดยเจ้าหน้าที่จากบริษัทน้ำมันของรัฐได้ไปเยือนเกาหลีใต้เพื่อหารือเกี่ยวกับข้อตกลงกับโรงกลั่นในประเทศ ประเด็นสำคัญ ได้แก่ ข้อเรียกร้องที่เหลือของอิหร่านสำหรับการตรวจสอบว่าการคว่ำบาตรที่บรรเทาลงจะให้ผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจ ตลอดจนก้าวย่างและรูปแบบการดำเนินการที่ยั่งยืน อิหร่านยังพยายามอย่างหนักเพื่อรับประกันว่าข้อตกลงนี้จะคงอยู่แม้ภายใต้ประธานาธิบดีคนใหม่ของสหรัฐฯ แต่ผู้เจรจาของสหรัฐฯ ไม่แสดงความชัดเจนในเรื่องนี้

# Fundamental Story

## Ex 7: 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  | 89.28  | 80.75  | 74.27  | 85.49  | 94.69   | 95.88   |
| Dubai                           | 59.70  | 66.43  | 71.31  | 76.02  | 86.45  | 79.78  | 72.69  | 83.05  | 91.31   | 91.14   |
| WTI                             | 58.07  | 66.10  | 70.52  | 76.08  | 86.35  | 78.65  | 71.69  | 82.98  | 91.17   | 91.07   |
| <b>Crack spreads over Dubai</b> |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| Gasoline                        | 7.49   | 10.67  | 12.41  | 15.59  | 15.38  | 16.31  | 14.49  | 14.79  | 16.22   | 18.67   |
| Jet fuel                        | 4.25   | 5.36   | 5.80   | 11.02  | 11.97  | 9.17   | 10.37  | 12.36  | 11.42   | 11.31   |
| Diesel                          | 5.37   | 6.09   | 7.48   | 10.12  | 12.42  | 8.89   | 10.71  | 12.10  | 12.87   | 10.74   |
| High-sulfur fuel oil            | (4.28) | (6.80) | (5.42) | (5.83) | (8.48) | (8.88) | (6.45) | (7.23) | (10.27) | (11.39) |
| <b>Refining margins</b>         |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| FCC / Dubai                     | 1.21   | 0.95   | 0.85   | 5.81   | 5.74   | 4.21   | 5.78   | 5.93   | 5.45    | 5.27    |
| Hydrocracking / Dubai           | 0.71   | 0.77   | 1.11   | 6.11   | 6.69   | 4.50   | 6.19   | 6.79   | 6.55    | 6.37    |
| FCC / Espo                      | 1.47   | 1.55   | 1.24   | 6.20   | 6.13   | 4.60   | 6.18   | 6.33   | 5.85    | 5.67    |
| FCC / Arab Light                | 0.56   | (0.51) | (0.64) | 4.32   | 4.25   | 2.72   | 4.30   | 4.45   | 3.96    | 3.78    |
| Hydrocracking / Murban          | 2.29   | 2.81   | 3.41   | 8.41   | 8.99   | 6.80   | 8.49   | 9.08   | 8.85    | 8.67    |
| <b>(US\$/tonne)</b>             |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| <b>Aromatics spreads</b>        |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| PX-naphtha                      | 185    | 232    | 229    | 127    | 186    | 112    | 119    | 175    | 207     | 212     |
| BZ-naphtha                      | 191    | 367    | 350    | 231    | 230    | 193    | 223    | 239    | 212     | 227     |
| <b>Olefin spreads</b>           |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| HDPE-naphtha                    | 583    | 576    | 462    | 505    | 427    | 510    | 536    | 431    | 417     | 427     |
| LDPE-naphtha                    | 959    | 936    | 821    | 920    | 767    | 962    | 918    | 771    | 757     | 787     |
| PP-naphtha                      | 771    | 709    | 557    | 562    | 457    | 565    | 538    | 459    | 452     | 467     |
| Ethylene-naphtha                | 416    | 406    | 304    | 321    | 182    | 307    | 319    | 156    | 232     | 337     |
| Propylene-naphtha               | 461    | 436    | 294    | 242    | 233    | 228    | 254    | 240    | 219     | 242     |
| Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)      | 2.73   | 2.97   | 4.32   | 3.72   | 4.33   | 5.12   | 3.86   | 4.26   | 4.45    | 4.43    |
| Coal (Newcastle) (US\$/tonne)   | 87.47  | 106.49 | 165.89 | 169.60 | 218.99 | 153.53 | 164.42 | 209.07 | 233.17  | 232.35  |

Source: Bloomberg

## Ex 8: 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 | 2021F     | 2022F |
|       |        |               |              |                 |            | (%)             | (%)    | (x)         | (x)   | (x)       | (x)   | (%)       | (%)   |
| BANPU | BUY    | 10.90         | 22.00        | 101.8           | 2,293      | na              | (0.3)  | 4.6         | 4.7   | 4.1       | 3.7   | 7.0       | 7.3   |
| BCP   | BUY    | 30.75         | 32.00        | 4.1             | 1,316      | na              | (1.2)  | 9.2         | 9.3   | 4.3       | 6.8   | 6.5       | 6.5   |
| ESSO  | HOLD   | 7.65          | 8.00         | 4.6             | 823        | na              | na     | na          | 11.1  | 18.4      | 8.6   | 0.0       | 0.0   |
| IRPC  | BUY    | 3.98          | 4.40         | 10.6            | 2,528      | na              | 38.2   | 20.8        | 15.1  | 9.4       | 9.0   | 2.0       | 3.3   |
| IVL   | BUY    | 49.75         | 60.00        | 20.6            | 8,684      | 260.7           | 22.9   | 12.0        | 9.8   | 7.9       | 7.0   | 5.0       | 5.1   |
| PTG   | BUY    | 14.80         | 19.00        | 28.4            | 768        | (39.4)          | 34.8   | 22.0        | 16.3  | 7.7       | 7.1   | 2.3       | 3.1   |
| PTT   | BUY    | 39.50         | 46.00        | 16.5            | 35,074     | 133.3           | 14.0   | 12.7        | 11.1  | 4.2       | 4.3   | 5.1       | 5.1   |
| PTTEP | BUY    | 130.00        | 152.00       | 16.9            | 16,044     | 105.6           | 32.0   | 11.7        | 8.9   | 3.5       | 2.8   | 3.8       | 4.6   |
| PTTGC | HOLD   | 55.00         | 56.00        | 1.8             | 7,709      | 270.7           | (17.2) | 8.8         | 10.6  | 8.3       | 8.5   | 6.8       | 4.7   |
| SPRC  | SELL   | 9.00          | 8.40         | (6.7)           | 1,213      | na              | na     | na          | 12.3  | 15.4      | 6.7   | 5.4       | 3.2   |
| SUSCO | BUY    | 3.80          | 5.20         | 36.8            | 130        | 2.2             | 26.0   | 17.9        | 14.2  | 7.3       | 5.9   | 2.9       | 3.5   |
| TOP   | SELL   | 53.25         | 46.00        | (13.6)          | 3,377      | na              | 16.2   | 19.5        | 16.8  | 15.2      | 17.7  | 4.9       | 2.4   |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, 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, 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 ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ 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 สหกลีควิเบมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบมนท์ 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)