

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

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

ราคาน้ำมันและก๊าซพุ่งสูงขึ้น

- สิ้นค้าคงคลังของสหรัฐฯ ลดลงในวงกว้าง
- OPEC คงแผนการผลิตในเดือนเมษายน
- ฟรีเมียมน้ำมันดิบ Arab light เดือนเม.ย.แตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์
- ราคาก๊าซยุโรปและเอเชียพุ่งสูงขึ้น

ราคาน้ำมันและราคาก๊าซยุโรปพุ่งขึ้นท่ามกลางความตึงเครียดระหว่างรัสเซีย-ยูเครนที่เพิ่มสูงขึ้น เราเห็นว่าเฉพาะ PTTEP เท่านั้นที่จะได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น

สิ้นค้าคงคลังของสหรัฐฯ ลดลงในวงกว้าง

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลง 2.6 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับตลาดที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 2.7 ล้านบาร์เรล และเพิ่มขึ้น 4.5 ล้านบาร์เรลเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงอีก 0.47 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 0.57 ล้านบาร์เรล w-w ไกล่เคียงกับแนวโน้มของสัปดาห์ที่แล้ว
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ไม่เปลี่ยนแปลง w-w ที่ 11.6mbd
- การจัดหาลิขสิทธิ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ (ตัวแทนสำหรับอุปสงค์) ลดลงอีก 0.5mbd ในสัปดาห์นี้ หลังจากที่เคยลดลง 1.2mbd ในสัปดาห์นี้ การลดลงนี้โดยความต้องการโพรเพน และ fuel oil ที่ลดลง
- Baker Hughes รายงานว่าแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ ลดลง 3 แท่น w-w เป็น 519 แท่น ณ วันที่ 4 มีนาคม

OPEC คงแผนการผลิตในเดือนเมษายน

- OPEC คงแผนการผลิต เมื่อวันที่ 2 มีนาคม กลุ่ม OPEC และพันธมิตร ยังคงแผนเพิ่มการผลิต 400,000 บาร์เรลต่อวัน ในเดือนเมษายน โดยเลือกที่จะเพิกเฉยต่อวิกฤตยูเครน แม้ว่าตลาดจะไม่ชอบน้ำมันของรัสเซียเพิ่มขึ้นก็ตาม ซึ่งทำให้อาณัติน้ำมันพุ่งแตะระดับสูงสุดในรอบ 8 ปี และปัจจุบันน้ำมันดิบเบรนท์ซื้อขายที่ US\$118/bbl การประชุม OPEC+ ครั้งต่อไปจะมีขึ้นในวันที่ 31 มีนาคม
- ทางเลือกน้ำมันดิบ Urals ของรัสเซีย การรุกรานของรัสเซียทำให้ผู้เข้าร่วมตลาดลังเลใจที่จะซื้อน้ำมันดิบ Urals ของรัสเซีย ซึ่งทำให้มีการซื้อขายน้ำมันดิบต่ำกว่าน้ำมันเบรนท์มากเป็นประวัติการณ์ที่ US\$23/bbl ความต้องการน้ำมันดิบรัสเซียที่ลดลงยังส่งผลให้ความต้องการน้ำมันดิบอื่นๆ เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะน้ำมันดิบตะวันออกกลาง ซึ่งเป็นแหล่งน้ำมันดิบหลักสำหรับโรงกลั่นของไทย Urals เกรดน้ำมันดิบสำหรับส่งออกที่สำคัญของรัสเซียเป็นชนิดเบรียวกปานกลาง ด้วย Arab Light ของซาอุดีอาระเบีย, Upper Zakum ของ UAE และ Oman Export Blend เป็นคู่แข่งรายใหญ่ภายในพันธมิตร OPEC+

News update

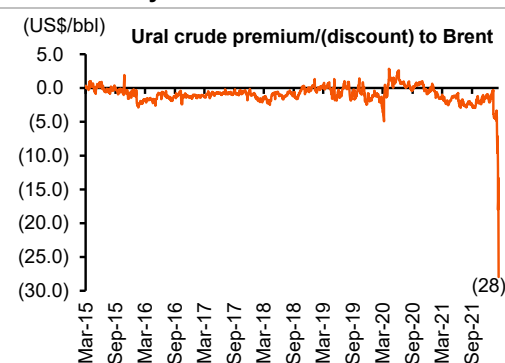
Ex 1: US Weekly data

('000 bbls)	Weekly change		
Crude Oil	(2,597)		
Gasoline	(466)		
Distillates	(574)		
Jet Kerosene	+341		

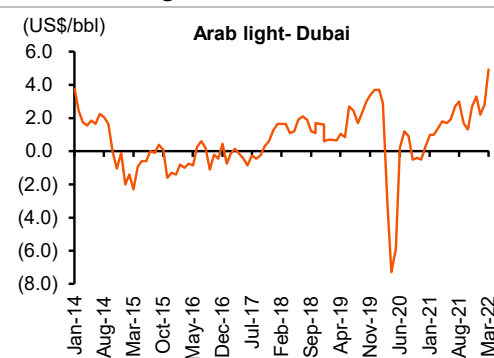
(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	0	0.0%	11,600
Refinery Runs	+154	2.3%	15,399

Source: EIA

Ex 2: No Buyers For Russian Crude

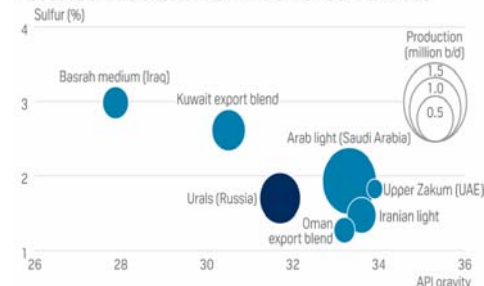


Ex 3: Arab Light Premium Reached Record



Ex 4: API and Sulfur Level

RUSSIA'S URALS CRUDE HAS MANY OPEC+ COMPETITORS



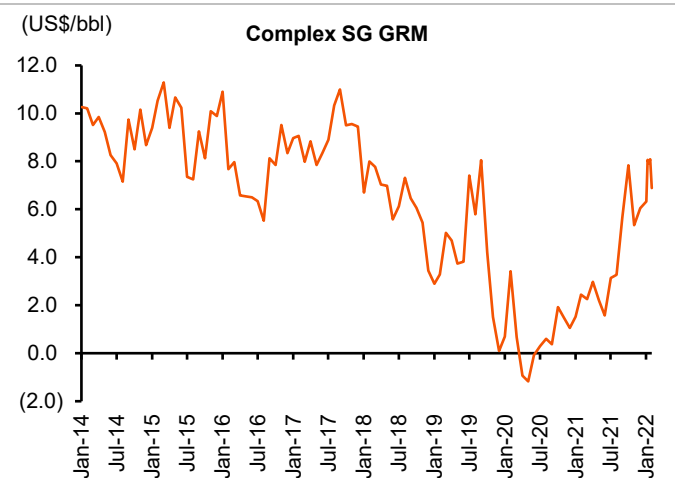
Source: SP Platts

Fundamental Story

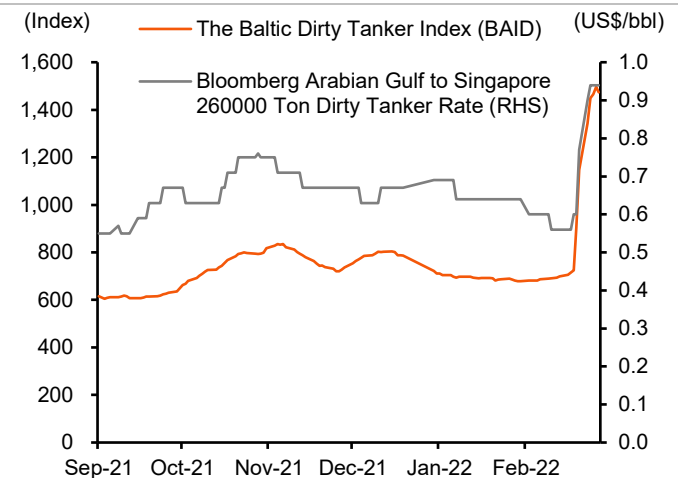
โรงกลั่นได้รับแรงกดดันด้านต้นทุน

- เราเห็นโอกาสที่ค่าการกลั่นของโรงกลั่นจะเพิ่มเพิ่มขึ้นได้อย่างจำกัด เนื่องจาก diesel crack นั้นสูงสุดในรอบ 9 ปีแล้ว ขณะที่ gasoline และ jet crack spreads เริ่มลดลงจากจุดสูงสุดล่าสุดแล้ว ในขณะที่แรงกดดันด้านต้นทุนกำลังเพิ่มสูงขึ้น ด้วยอัตราค่าระวางเรือบรรทุกน้ำมันและค่าพรีเมียมของน้ำมันดิบที่พุ่งสูงขึ้น เนื่องจากผู้ซื้อมองหาน้ำมันดิบทางเลือกแทนน้ำมันดิบของรัสเซีย
- พรีเมียมน้ำมันดิบ Arab light และระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ Saudi Aramco ปรับขึ้นราคาขายอย่างเป็นทางการ (OSP) ทั่วกระดานสำหรับน้ำมันที่ขนส่งในเดือนเมษายน โดยน้ำมันดิบเอเชียมีการเพิ่มขึ้นมากที่สุดระหว่าง US\$2.15/bbl และ US\$2.70/bbl Arab Light ซึ่งเป็นเกรดน้ำมันดิบที่มากที่สุดของ Aramco มี OSP ในเดือนเมษายนสำหรับผู้ซื้อชาวเอเชียเพิ่มขึ้นเหนือน้ำมันมาตรฐานของดูไบ/โอมาน US\$4.94/bbl ซึ่งแสดงถึงการเพิ่มขึ้น US\$2.14/bbl จาก OSP สำหรับเดือนมีนาคม ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นครั้งใหญ่ที่สุดนับตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2020 และผลักดันให้พรีเมียมขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์
- ความต้องการน้ำมันดิบรัสเซียที่ต่ำทำให้ความต้องการน้ำมันดิบอื่นๆ ปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก อัตราค่าระวางเรือบรรทุกน้ำมัน VLCC สำหรับเส้นทางอ่าวอาหรับ-สิงคโปร์ พุ่งขึ้นเกือบ 500% สู่ระดับ US\$12,672/วัน ภายในหนึ่งสัปดาห์ ซึ่งสูงที่สุดในรอบหนึ่งปี อัตราค่าขนส่งสำหรับเส้นทางตะวันออกกลางไปยังสิงคโปร์เพิ่มขึ้นจากเพียง US\$0.7/bbl ในสัปดาห์ที่แล้ว เป็น US\$1.3/bbl ในปัจจุบัน
- ค่าการกลั่นอ่อนตัวลง Singapore complex GRM อยู่ที่ US\$6.91/bbl ในสัปดาห์นี้ ซึ่งลดลงจาก US\$7.38 จากสัปดาห์ที่แล้ว เราเห็น upside ที่จำกัดสำหรับค่าการกลั่นเนื่องจาก diesel crack spread ปัจจุบันอยู่ที่ US\$20/bbl สูงสุดในรอบ 9 ปี Gasoline crack ได้ลดลงมาอยู่ที่ US\$16/bbl และ US\$7/bbl จากระดับสูงสุดล่าสุดที่ US\$19/bbl และ US\$15/bbl ตามลำดับ

Ex 5: GRM



Ex 6: Oil Tanker Rate Spike

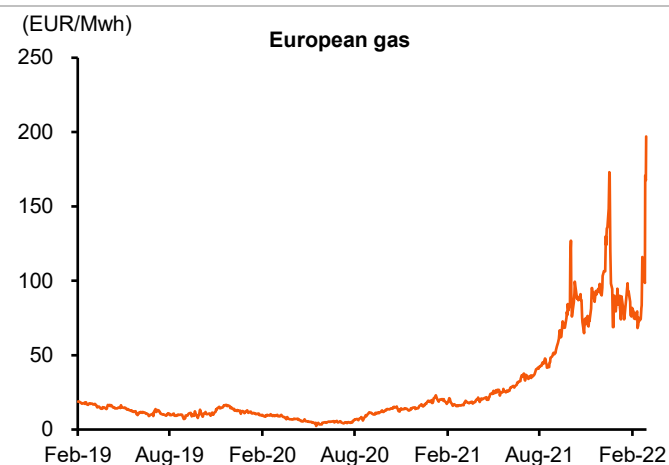


Fundamental Story

ราคาก๊าซยุโรปและเอเชียพุ่งสูงขึ้น

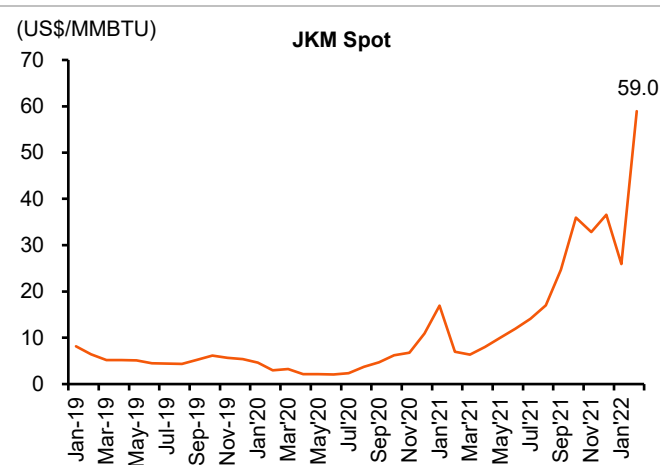
- ราคาก๊าซในยุโรปและเอเชียทำสถิติใหม่
- ราคาก๊าซ Dutch TTF ซึ่งเป็นเกณฑ์อ้างอิงของยุโรป พุ่งขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์เมื่อสัปดาห์ที่แล้วที่ EUR192/MWh (US\$64/mmbtu) เนื่องจากความกังวลว่าอุปทานจะหยุดชะงักจากรัสเซีย แม้ว่าการนำเข้า LNG จะไหลเข้าสู่ยุโรปมากขึ้น และสินค้าคงคลังก๊าซก็ดีขึ้น
- สปอต LNG ในเอเชีย: ราคาสปอต LNG ในเอเชียก็ทำจุดสูงสุดใหม่เช่นกัน เนื่องจากแข่งขันกันซื้อกับยุโรป ทำให้ราคาสูงขึ้นเป็น \$59.7/mmbtu
- IVL และ PTT จะได้รับผลกระทบในทางลบ PTT จะได้รับผลกระทบจากการขายก๊าซให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม ซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 9% ของปริมาณทั้งหมด ในขณะที่ IVL จะได้รับผลกระทบจากค่าไฟฟ้าที่สูงขึ้นในยุโรป ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนสูงขึ้น เราคาดว่าราคา LNG ที่เพิ่มขึ้นทุกๆ US\$1/mmbtu น่าจะทำให้กำไร ปี 2022E ของ PTT ลดลง 1.2% ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น US\$1/bbl จะทำให้กำไรเพิ่มขึ้น 1.8% สำหรับ IVL ต้นทุนก๊าซยุโรปที่เพิ่มขึ้นทุกๆ EUR10/mwh จะทำให้ EBITDA ของ IVL ลดลง US\$10m หรือ 0.9% ของกำไรปี 2022E ภายใต้กรณีฐานของเรา สมมติให้ต้นทุนก๊าซอยู่ที่ EUR100/mwh

Ex 7: European Natural Gas Surge...



Sources: Bloomberg

Ex 8: ...Which Also Push Up Global Gas price



Sources: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 9: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QTD	Dec-21	Jan-22	Feb-22	MTD	Last
Oil prices										
Dated Brent	60.84	68.63	72.94	78.40	93.08	74.27	85.49	95.66	118.75	123.54
Dubai	59.70	66.43	71.31	76.02	89.92	72.69	83.05	92.60	111.48	116.08
WTI	58.07	66.10	70.52	76.08	89.25	71.69	82.98	91.63	109.34	115.68
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	7.49	10.67	12.41	15.59	15.51	14.49	14.79	16.28	15.48	16.48
Jet fuel	4.25	5.36	5.80	11.02	11.21	10.37	12.36	11.10	6.97	4.73
Diesel	5.37	6.09	7.48	10.12	12.24	10.71	12.10	13.16	8.56	7.18
High-sulfur fuel oil	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(5.83)	(9.78)	(6.45)	(7.23)	(10.43)	(19.44)	(20.07)
Refining margins										
FCC / Dubai	1.21	0.95	0.85	5.81	5.68	5.78	5.93	5.68	5.68	5.68
Hydrocracking / Dubai	0.71	0.77	1.11	6.11	5.92	6.19	6.79	5.92	5.92	5.92
FCC / Espo	1.47	1.55	1.24	6.20	6.08	6.18	6.33	6.08	6.08	6.08
FCC / Arab Light	0.56	(0.51)	(0.64)	4.32	4.19	4.30	4.45	4.19	4.19	4.19
Hydrocracking / Murban	2.29	2.81	3.41	8.41	8.22	8.49	9.08	8.22	8.22	8.22
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	185	232	229	127	192	119	175	209	209	216
BZ-naphtha	191	367	350	231	230	223	239	220	220	231
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	583	576	462	505	432	536	431	433	433	426
LDPE-naphtha	959	936	821	920	772	918	771	773	773	776
PP-naphtha	771	709	557	562	460	538	459	460	460	446
Ethylene-naphtha	416	406	304	321	220	319	156	283	283	311
Propylene-naphtha	461	436	294	242	242	254	240	243	243	256
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.73	2.97	4.32	3.72	4.39	3.86	4.93	4.46	4.77	5.02
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	87.47	106.49	165.89	169.60	237.54	164.42	221.63	236.36	385.44	418.75

Source: Bloomberg

Ex 10: Valuation

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Upside/ (Downside) (%)	Market cap (US\$ m)	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA		— Yield —	
						2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
						(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BANPU	BUY	11.70	22.00	88.0	2,423	(41.5)	(29.9)	5.0	7.1	3.8	4.0	6.8	4.9
BCP	BUY	31.25	32.00	2.4	1,317	(4.2)	(6.9)	9.8	10.5	7.2	8.4	6.4	6.4
ESSO	HOLD	7.65	8.00	4.6	810	na	17.3	11.3	9.6	8.6	7.2	0.0	0.0
IRPC	BUY	3.68	4.40	19.6	2,301	38.2	19.6	13.9	11.6	8.6	7.8	3.6	4.3
IVL	BUY	44.75	60.00	34.1	7,689	38.2	3.4	8.9	8.6	7.4	7.8	5.6	5.8
PTG	BUY	14.30	19.00	32.9	731	50.8	19.5	15.7	13.2	6.9	6.5	3.2	3.8
PTT	BUY	38.50	46.00	19.5	33,655	10.1	(3.6)	11.3	11.7	4.9	4.6	5.2	5.2
PTTEP	BUY	150.50	152.00	1.0	18,286	32.0	(14.8)	10.3	12.1	3.2	3.5	4.0	4.7
PTTGC	HOLD	50.50	56.00	10.9	6,969	(13.3)	(0.5)	9.3	9.3	7.7	7.3	7.9	5.4
SPRC	SELL	8.85	8.40	(5.1)	1,174	na	(10.7)	11.8	13.2	5.8	5.3	3.0	5.1
SUSCO	BUY	3.50	5.20	48.6	118	35.0	30.1	13.1	10.1	5.5	4.5	3.8	5.0
TOP	SELL	50.00	46.00	(8.0)	3,122	16.2	2.8	15.7	15.3	17.3	17.5	2.5	2.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 90 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2207A, BCH16C2203A, BEC16C2207A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2207A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวัน ไตรลั่น ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบมาร์ท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบมาร์ท จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)