

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

News update

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

ชะลอตัวหลังพุ่งสูงขึ้น

- ความต้องการ US distillate ชะลอตัวลง
- อัปเดตคาดการณ์เดือนมีนาคมของ IEA
- ค่าการกลั่นลดลงจากระดับสูงสุด
- ค่าใช้จ่ายด้านพลังงานทำสถิติสูงสุดที่ 13% ของ GDP โลก

ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ปรับตัวลดลง 13% จากระดับสูงสุดเป็น US\$98 เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับอุปสงค์ของจีนที่อ่อนแอหลังการระบาดของโควิด-19 ก่อนที่จะฟื้นตัว 9% เป็น US\$108 หลังจากสำนักงานพลังงานระหว่างประเทศ (IEA) เตือนเมื่อวันพุธว่าตลาดอาจสูญเสียอุปทานน้ำมันของรัสเซีย 3mbd เริ่มในเดือนหน้า

ความต้องการ US distillate ชะลอตัวลง

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 4.3 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดว่าจะลดลง 1.375 ล้านบาร์เรล และลดลง 1.9 ล้านบาร์เรลเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงอีก 3.6 ล้านบาร์เรล ในขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 0.3 ล้านบาร์เรล w-w
- การจัดหาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ (ตัวแทนอุปสงค์) ลดลง 0.4mbd ในสัปดาห์นี้ หลังจากเพิ่มขึ้น 0.1mbd ในสัปดาห์ที่แล้ว การลดลงมาโดยความต้องการ middle distillate ที่ลดลง ซึ่งมีการลดลงอย่างมากที่ 0.8mbd
- จำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ ลดลง 2 แท่น w-w เป็น 524 แท่น
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ยังคงทรงตัว w-w ที่ 11.6kbd

อัปเดตคาดการณ์เดือนมีนาคมของ IEA

- ตลาดน้ำมันทั่วโลกอาจสูญเสียอุปทาน 3mbd จากรัสเซียเริ่มตั้งแต่เดือนเมษายน เนื่องจากการคว่ำบาตรทางการเงินและการที่ผู้ซื้อลังเลที่จะซื้อน้ำมันรัสเซีย ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดวิกฤตอุปทานน้ำมันครั้งใหญ่ที่สุดในรอบหลายทศวรรษ ปัจจุบันยังคงมีน้ำมันรัสเซียต่อเนื่อง เนื่องจากเงื่อนไขข้อตกลงและการค้าขายที่ทำก่อนที่มอสโกจะส่งกองทหารของตนไปยังยูเครน
- แต่มีการปรับลดการเติบโตของอุปสงค์น้ำมันทั่วโลกอย่างมาก หน่วยงานได้ปรับลดคาดการณ์อุปสงค์น้ำมันทั่วโลก 1.3mbd จนถึงสิ้นปีนี้ ซึ่งทำให้คาดการณ์การเติบโตสำหรับปี 2022 น้อยกว่าที่คาดไว้เมื่อกลางเดือนกุมภาพันธ์ 950,000bd ปัจจุบันความต้องการทั้งหมดคาดว่าจะอยู่ที่ 99.7mbd ในปี 2022 เพิ่มขึ้น 2.1mbd จากปี 2021
- แม้ว่าการเติบโตของอุปสงค์คาดว่าจะชะลอตัวลง แต่ก็ไม่สามารถชดเชยการหายไปของอุปทานของรัสเซียได้ ทำให้ตลาดเกิด deficit หากมีการหลีกเลี่ยงน้ำมันของรัสเซียมากขึ้น และดำเนินต่อไปตลอดทั้งปี

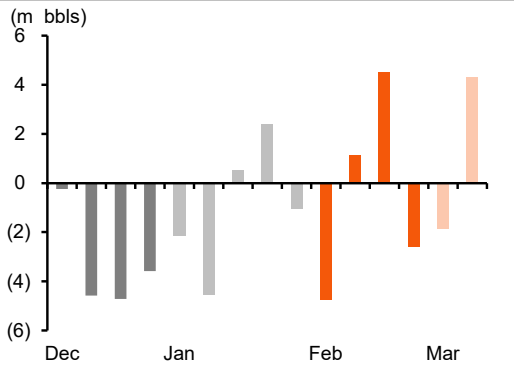
Ex 1: US Weekly data

('000 bbls)	Weekly change
Crude Oil	+4,345
Gasoline	(3,616)
Distillates	+332
Jet Kerosene	(396)

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	0	0.0%	11,600
Refinery Runs	+225	1.5%	15,601

Source: EIA

Ex 2: US Crude Oil Inventory



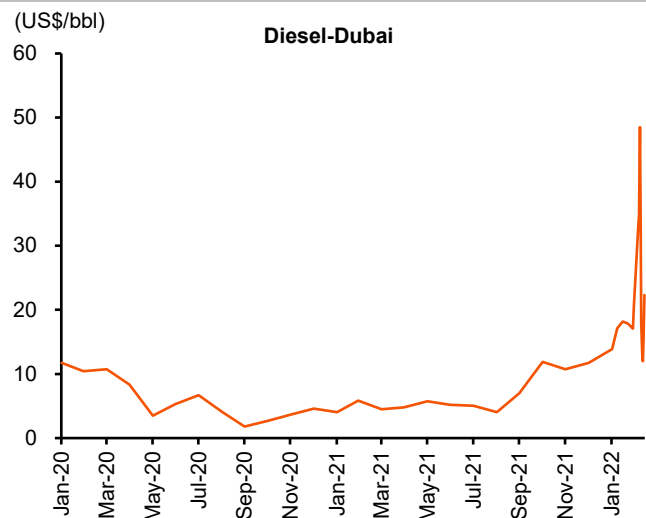
Source: EIA

Fundamental Story

ค่าการกลั่นลดลงจากระดับสูงสุด

- หลังจากแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์เมื่อสัปดาห์ที่แล้วที่ US\$48.5/bbl diesel-dubai spread ได้ลดลงแล้วมาอยู่ที่ US\$22.3 เมื่อวันที่ 17 มีนาคม 2022 แต่ยังคงสูงเมื่อเทียบกับช่วงที่ผ่านมา นอกจากนี้ Gasoline spread ยังคงลดลงมาอยู่ที่ US\$22.8/bbl เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตที่ US\$13.5/bbl
- เนื่องจากอุปสงค์ของจีนที่อ่อนแอและราคาน้ำมันที่ลดลง เราเชื่อว่าการลดลงเป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่ลดลงและอุปสงค์น้ำมันของจีนที่ชะลอตัว ความต้องการใช้น้ำมันของจีนได้รับผลกระทบอย่างหนักจากโอไมครอน การล็อกดาวน์ในเมืองใหญ่ทำให้ระดับการเคลื่อนย้ายลดลง มากกว่า 50% ของเที่ยวบินถูกยกเลิกในสนามบินที่ใหญ่ที่สุด 20 แห่ง ตั้งแต่วันที่ 11-17 มีนาคม
- ตลาดการกลั่นน้ำมันโลกอาจประสบปัญหาการขาดแคลนเชิงโครงสร้างในปี 2022 เนื่องจากการกีดกันพลังงานของรัสเซียที่อาจเกิดขึ้น การดำเนินงานของโรงกลั่นน้ำมันในยุโรปอาจหยุดชะงัก ขณะที่การส่งออกน้ำมันดีเซลประมาณ 1mbd จากรัสเซียอาจหายไป อย่างไรก็ตาม โรงกลั่นในยุโรปตะวันตกยังไม่ได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากความขัดแย้งระหว่างรัสเซียกับยูเครน เนื่องจากโรงกลั่นหลายแห่งเริ่มเปลี่ยนจากน้ำมันดิบของรัสเซียไปแหล่งอื่น ในขณะเดียวกัน อุปสงค์ก็ได้แรงหนุนจากการตกใจซื้อ (panic buying) ในเยอรมนี เนื่องจากผู้ซื้อเกรงว่าราคาจะสูงขึ้นอีก

Ex 3: Diesel-Dubai Spread



Sources: TOP

Ex 4: Russia Export To Global

2021 Russian Export (KBD)	Crude	Mogas/Jet	Gasoil	Fuel Oil
Europe	2,720 (27%)	30 (2%)	700 (11%)	330 (33%)
US	210 (1%)	50 (1%)	15 (0.3%)	220 (35%)
Asia	1,540 (4%)	20 (0.3%)	80 (0.8%)	200 (7%)
Other Region	100 (0.1%)	80 (1%)	120 (2%)	70 (3%)
Total	4,570	180	915	820
% Global Demand	4.60%	1%	3%	12%

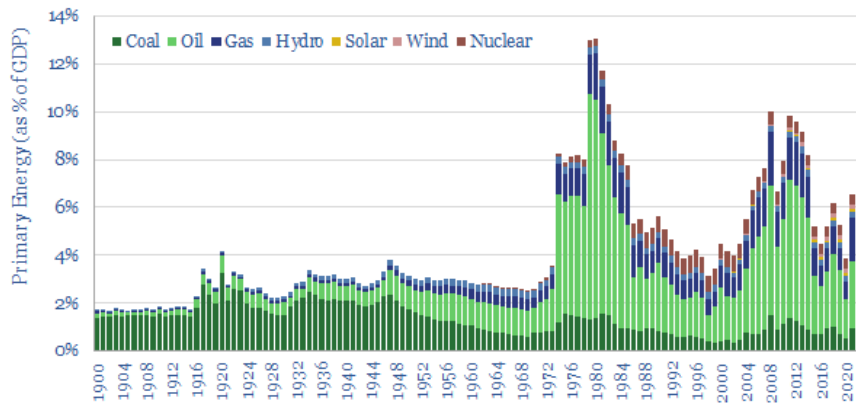
Sources: TOP

ค่าใช้จ่ายด้านพลังงานทำสถิติสูงสุดที่ 13% ของ GDP โลก

- ที่ปรึกษาด้านการวิจัยด้านเทคโนโลยีพลังงานระบุ ราคาสินค้าโภคภัณฑ์พลังงานที่พุ่งสูงขึ้นคาดว่าจะผลักดันให้ค่าใช้จ่ายด้านพลังงานขึ้นต้นทั่วโลกเพิ่มขึ้นมาแตะระดับสูงเป็นประวัติการณ์ที่ 13% ของ GDP ของโลก ซึ่งเทียบได้กับระดับต้นทุนพลังงานในช่วงวิกฤตพลังงานในปี 1979-80 ค่าใช้จ่ายด้านพลังงานที่ 13% นั้นน่าจะเป็น 3 เท่าของระดับเฉลี่ยที่ 4% ระหว่างปี 1900 - 2020 และ 1.3 เท่าของระดับปี 2018
- การประมาณการสัดส่วนค่าใช้จ่ายด้านพลังงานต่อ GDP ที่สูงเป็นประวัติการณ์นี้ ประเมินภายใต้สมมติฐานราคาถ่านหินที่ US\$250-300/ton, น้ำมันดิบ US\$125-150/bbl และราคาก๊าซธรรมชาติทั่วโลกที่ US\$40-45/mcf

Fundamental Story

Ex 5: Estimate Energy Expenditure To Global GDP



Source: Company data

Ex 6: 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	97.20	74.27	85.49	95.66	116.02	111.97
Dubai	59.70	66.43	71.31	76.02	94.72	72.69	83.05	92.60	114.25	109.19
WTI	58.07	66.10	70.52	76.08	92.59	71.69	82.98	91.63	107.62	104.70
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	7.49	10.67	12.41	15.59	15.46	14.49	14.79	16.28	15.30	20.73
Jet fuel	4.25	5.36	5.80	11.02	11.17	10.37	12.36	11.10	8.94	15.01
Diesel	5.37	6.09	7.48	10.12	12.60	10.71	12.10	13.16	12.53	18.95
High-sulfur fuel oil	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(5.83)	(10.66)	(6.45)	(7.23)	(10.43)	(15.88)	(14.00)
Refining margins										
FCC / Dubai	1.21	0.95	0.85	5.81	6.46	5.78	5.93	5.68	8.96	8.26
Hydrocracking / Dubai	0.71	0.77	1.11	6.11	8.27	6.19	6.79	5.92	12.78	13.03
FCC / Espo	1.47	1.55	1.24	6.20	6.85	6.18	6.33	6.08	9.35	8.66
FCC / Arab Light	0.56	(0.51)	(0.64)	4.32	4.97	4.30	4.45	4.19	7.47	6.78
Hydrocracking / Murban	2.29	2.81	3.41	8.41	10.56	8.49	9.08	8.22	15.07	15.33
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	185	232	229	127	191	119	175	209	184	218
BZ-naphtha	191	367	350	231	219	223	239	220	177	193
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	583	576	462	505	411	536	431	433	327	383
LDPE-naphtha	959	936	821	920	755	918	771	773	687	753
PP-naphtha	771	709	557	562	438	538	459	460	352	403
Ethylene-naphtha	416	406	304	321	220	319	156	283	222	283
Propylene-naphtha	461	436	294	242	226	254	240	243	164	203
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.73	2.97	4.32	3.72	4.45	3.86	4.93	4.46	4.70	4.76
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	87.47	106.49	165.89	169.60	263.21	164.42	221.63	236.36	377.00	340.00

Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 7: 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 (x)	2023F (x)	2022F (x)	2023F (x)	2022F (%)	2023F (%)
BANPU	BUY	11.10	22.00	98.2	2,253	(41.5)	(29.9)	4.8	6.8	3.7	3.9	7.2	5.2
BCP	BUY	29.00	32.00	10.3	1,198	(4.2)	(6.9)	9.1	9.8	7.0	8.2	6.9	6.9
ESSO	HOLD	7.90	8.00	1.3	820	na	17.3	11.7	9.9	8.8	7.3	0.0	0.0
IRPC	BUY	3.56	4.40	23.6	2,183	38.2	19.6	13.5	11.3	8.4	7.7	3.7	4.4
IVL	BUY	46.00	60.00	30.4	7,749	31.7	11.5	9.6	8.6	7.6	7.8	5.2	5.8
PTG	BUY	13.60	19.00	39.7	681	50.8	19.5	15.0	12.5	6.8	6.4	3.3	4.0
PTT	BUY	39.00	46.00	17.9	33,422	10.1	(3.6)	11.4	11.8	4.9	4.6	5.1	5.1
PTTEP	HOLD	145.00	148.00	2.1	17,271	42.9	(23.8)	9.2	12.0	3.0	3.5	4.1	4.8
PTTGC	HOLD	50.50	56.00	10.9	6,832	(13.3)	(0.5)	9.3	9.3	7.7	7.3	7.9	5.4
SPRC	SELL	9.15	8.40	(8.2)	1,190	na	(10.7)	12.2	13.7	6.0	5.5	2.9	4.9
SUSCO	BUY	3.36	5.20	54.8	111	35.0	30.1	12.6	9.7	5.3	4.4	4.0	5.2
TOP	SELL	51.00	46.00	(9.8)	3,122	16.2	2.8	16.0	15.6	17.4	17.6	2.5	2.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 96 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2207A, BCH16C2203A, BEC16C2207A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2207A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2207A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DOHO16C2207A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2207A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2207A, 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, DOHOME, 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 ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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