

# Fundamental Story

## Energy Sector – Overweight

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

### สถานการณ์รอบสัปดาห์

- สต็อกคงคลังของสหรัฐฯ ลดลงในวงกว้าง
- EU ไม่เห็นด้วยที่จะคว่ำบาตรการนำเข้าพลังงานของรัสเซีย
- น้ำมันดิบของรัสเซียที่ต่ำอย่างมากดึงดูดผู้กลั่นในเอเชีย
- สองเหตุการณ์สำคัญก่อให้เกิดการหยุดชะงักของอุปทาน

ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงในวันศุกร์ เนื่องจากความกังวลเรื่องอุปทานบรรเทาหลังจากข่าวการคว่ำบาตรของสหภาพยุโรป (EU) จะไม่รวมกลุ่มน้ำมันของรัสเซีย และส่งน้ำมันผ่าน Caspian Pipeline Consortium (CPC) กลับมาดำเนินการบางส่วน เซนต์ปีเตอส์เบิร์กกลับมาเป็นบวกอีกครั้งหลังจากการโจมตีของ Houthis ที่คลังน้ำมัน Jeddah ของ Saudi Aramco ในช่วงสุดสัปดาห์

### สต็อกคงคลังของสหรัฐฯ ลดลงในวงกว้าง

- น้ำมันคงคลังดิบเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลง 2.5 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 0.1 ล้านบาร์เรล และเพิ่มขึ้น 4.3 ล้านบาร์เรลเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงอีก 2.9 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 2.07 ล้านบาร์เรล การลดลงมากกว่าสัปดาห์ที่แล้ว
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ไม่เปลี่ยนแปลง w-w ที่ 11.6mbd
- การจัดหาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ (ตัวแทนอุปสงค์) พื้นตัวอีก 0.47 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์นี้ การฟื้นตัวนำโดยน้ำมันกลั่นและความต้องการน้ำมันอากาศยาน
- Baker Hughes รายงานว่าแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ ลดลง 7 แท่น w-w เป็น 531 ณ วันที่ 25 มีนาคม

### EU ไม่เห็นด้วยที่จะคว่ำบาตรการนำเข้าพลังงานของรัสเซีย

- ราคาสินค้าโภคภัณฑ์จะยังคงสูงขึ้นในระยะเวลายาวไกล เนื่องจากสหภาพยุโรปแสวงหาแหล่งทางเลือกอื่นแทนการนำเข้าน้ำมันและก๊าซของรัสเซีย แม้จะไม่มีการคว่ำบาตรโดยตรงต่อการนำเข้าพลังงานของรัสเซียโดยสหภาพยุโรป
- สหภาพยุโรปยังไม่ได้ตกลงห้ามการนำเข้าน้ำมันและก๊าซของรัสเซียโดยสมบูรณ์ สหภาพยุโรปกำลังพยายามที่จะตกลงในขั้นตอนต่อไปในการคว่ำบาตรรัสเซียเกี่ยวกับสงครามในยูเครน โปแลนด์และบอลติกขอห้ามนำเข้าน้ำมันและก๊าซจากรัสเซีย ขณะที่ประเทศอื่นๆ รวมถึงเยอรมนีและเบลเยียมต้องการมาตรการที่ค่อยเป็นค่อยไป
- สหรัฐฯ จะทำงานร่วมกับสหภาพยุโรปเพื่อให้มั่นใจว่ามีความต้องการก๊าซ US LNG เพิ่มเติม 50bcm ต่อปี (4.8 Bcf/d หรือ c. 60mtpa) ไปจนถึงอย่างน้อยปี 2030 ซึ่งเป็นปริมาณก๊าซที่เทียบเท่ากับหนึ่งในสามของการส่งออก LNG ของสหรัฐฯ ที่ 13.3 Bcf/d ในเดือนกุมภาพันธ์ 2022 สำหรับแผนระยะสั้น สหรัฐฯ มีแผนที่จะช่วยหาก๊าซธรรมชาติเพิ่มอีก 15bcm สำหรับตลาดสหภาพยุโรปในปีนี้ ซึ่งยังไม่เพียงพอที่จะทดแทนก๊าซธรรมชาติของรัสเซียที่นำเข้มายังสหภาพยุโรปได้อย่างสมบูรณ์ รัสเซียส่งก๊าซประมาณ 150 bcm ไปยังยุโรปผ่านท่อส่งทุกปี และก๊าซ LNG อีก 14-18bcm ซึ่งหมายความว่า การนำเข้า LNG เพิ่มเติมจากรัสเซียคิดเป็นประมาณ 9% ของการนำเข้าก๊าซของยุโรปจากรัสเซีย

## News update

### Ex 1: US Weekly data

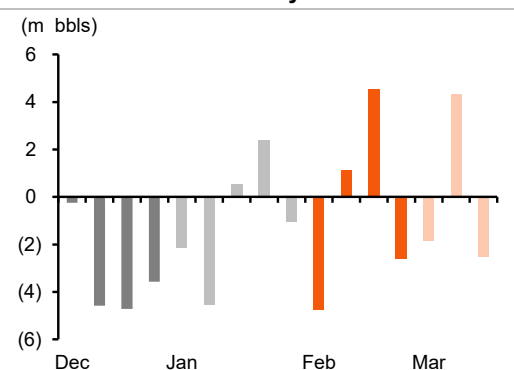
| ('000 bbls)  | Weekly change |
|--------------|---------------|
| Crude Oil    | (2,509)       |
| Gasoline     | (2,948)       |
| Distillates  | (2,072)       |
| Jet Kerosene | (2,412)       |

| (kbpd)        | Weekly change | % Change | Current number |
|---------------|---------------|----------|----------------|
| Production    | 0             | 0.0%     | 11,600         |
| Refinery Runs | +276          | 1.8%     | 15,877         |

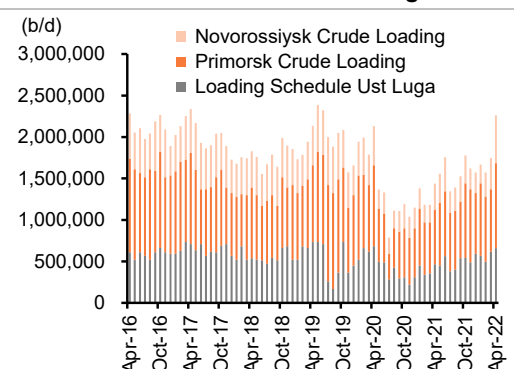
Source: EIA

### Ex 2: US Crude Inventory



Source: Bloomberg

### Ex 3: Russia's Urals Crude Loading Plan



Source: Bloomberg

## Fundamental Story

- สหภาพยุโรปเร่งแผนลดการพึ่งพาการนำเข้าพลังงานของรัสเซีย สงครามรัสเซียในยูเครนทำให้ยุโรปกลับมาคิดทบทวนกลยุทธ์ด้านพลังงานของตน และตอนนี้ได้ร่างแผนการที่จะลดความต้องการใช้ก๊าซของรัสเซียลงสองในสามก่อนสิ้นปี 2022 และทั้งหมดภายในปี 2030

### น้ำมันดิบของรัสเซียที่ต่ำอย่างมากดึงดูดผู้กลั่นในเอเชีย

- ด้วยราคาน้ำมันดิบหลัก Urals ของรัสเซียปัจจุบันต่ำกว่าน้ำมันเบรนท์ US\$31/bbl ซึ่งดึงดูดผู้กลั่นน้ำมันในเอเชีย อย่างไรก็ตาม ความต้องการจากเอเชียเพียงอย่างเดียวนั้นไม่เพียงพอต่อการรองรับจำนวนทั้งหมดที่วางแผนไว้สำหรับเดือนเม.ย. นั่นหมายความว่ารัสเซียจะเห็นแรงกดดันเพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้ต้องมีการทบทวนแผนที่วางไว้
- รัสเซียมีแผนที่จะเพิ่มการขนส่งน้ำมัน Ural ในเดือนหน้า จากข้อมูลของ Bloomberg รัสเซียตั้งเป้าที่จะจัดส่งน้ำมันดิบ Urals 2.6 ล้านบาร์เรลต่อวันในเดือนเมษายน เทียบกับเดือนมีนาคมที่ 1.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งสูงเกือบในรอบสามปี เรื่องนี้เป็นเรื่องที่น่าประหลาดใจ เนื่องจากหลายฝ่ายคาดการณ์ว่าการส่งออกจะทรงตัวหรือลดลงในเดือนเมษายน
- ผู้กลั่นน้ำมันในเอเชียแสดงความสนใจในน้ำมันดิบของรัสเซีย รัสเซียส่งออกน้ำมัน 360,000 บาร์เรลต่อวันไปยังอินเดียในเดือนมีนาคมที่ผ่านมา เกือบสี่เท่าของค่าเฉลี่ยในปี 2021 อินเดียต้องพึ่งพาการนำเข้าอย่างมากเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดด้านน้ำมัน เกือบ 85% ของความต้องการน้ำมันดิบเฉลี่ยรายวันของประเทศที่ราว 5 ล้านบาร์เรลต่อวันนั้นมาจากการนำเข้า บริษัทจีนยังซื้อน้ำมันดิบรัสเซียราคาถูกเช่นกัน

### สองเหตุการณ์สำคัญก่อให้เกิดการหยุดชะงักของอุปทาน

- มีเหตุการณ์สำคัญสองเหตุการณ์ก่อให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับการหยุดชะงักของอุปทานน้ำมันดิบเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว อย่างไรก็ตาม ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่ออุปทานน้ำมันจากเหตุการณ์ทั้งสอง แต่ความตึงเครียดทางการเมืองที่เพิ่มขึ้นในตะวันออกกลางทำให้ตลาดเกิดความกังวล
- การส่งออกน้ำมันดิบจาก Caspian Pipeline Consortium (CPC) ของคาซัคสถานบนชายฝั่งทะเลดำของรัสเซียหยุดลงเมื่อวันที่ 23 มีนาคม หลังจากความเสียหายที่เกิดจากพายุลูกใหญ่และสภาพอากาศเลวร้ายอย่างต่อเนื่อง น้ำมันในท่อส่วนใหญ่เป็นของรัสเซีย คาซัคสถาน และบริษัทน้ำมันต่างชาติอื่น เช่น เชฟรอน อุปทานน้ำมันอาจจะลดลงราว 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน อย่างไรก็ตาม การดำเนินการโหลดน้ำมันดิบท่อส่งออก CPC กลับมาดำเนินการในวันศุกร์ มีรายงานว่าท่อส่งสามารถดำเนินงานได้ที่ 50% ของความสามารถในการบรรทุก
- คลังน้ำมันเจดดาห์ของ Saudi Aramco โดนโจมตีโดยโดรนของกลุ่มกบฏฮูตี (Houthi) North Jeddah Bulk Plant เป็นศูนย์จัดเก็บและกระจายเชื้อเพลิงสำหรับผลิตภัณฑ์กลั่นในประเทศซาอุดีอาระเบีย ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนมากกว่าหนึ่งในสี่ของอุปทานทั้งหมดของประเทศซาอุดีอาระเบีย ขณะนี้เพลิงไหม้อยู่ภายใต้การควบคุม และแหล่งใหม่บ่งชี้ว่าจะมีผลกระทบอย่างจำกัดต่อการส่งออกน้ำมันดิบของซาอุดีอาระเบีย อย่างไรก็ตาม การโจมตีดังกล่าวยังทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลาง ซาอุดีอาระเบียได้แสดงอย่างชัดเจนว่าพวกเขาจะไม่เพิ่มผลผลิตจนกว่าสหรัฐฯ จะจัดการกับกลุ่มกบฏฮูตี ซึ่งได้รับการสนับสนุนอิหร่าน

# Fundamental Story

## Ex 4: Prices And Spreads

| (US\$/bbl)                      | 1Q21   | 2Q21   | 3Q21   | 4Q21   | QTD     | Dec-21 | Jan-22 | Feb-22  | MTD     | Last   |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|
| <b>Oil prices</b>               |        |        |        |        |         |        |        |         |         |        |
| Dated Brent                     | 60.84  | 68.63  | 72.94  | 78.40  | 99.06   | 74.27  | 85.49  | 95.66   | 116.73  | 119.75 |
| Dubai                           | 59.70  | 66.43  | 71.31  | 76.02  | 96.35   | 72.69  | 83.05  | 92.60   | 114.10  | 112.43 |
| WTI                             | 58.07  | 66.10  | 70.52  | 76.08  | 94.35   | 71.69  | 82.98  | 91.63   | 109.04  | 113.90 |
| <b>Crack spreads over Dubai</b> |        |        |        |        |         |        |        |         |         |        |
| Gasoline                        | 7.49   | 10.67  | 12.41  | 15.59  | 15.89   | 14.49  | 14.79  | 16.28   | 16.66   | 21.61  |
| Jet fuel                        | 4.25   | 5.36   | 5.80   | 11.02  | 11.73   | 10.37  | 12.36  | 11.10   | 11.91   | 27.35  |
| Diesel                          | 5.37   | 6.09   | 7.48   | 10.12  | 13.70   | 10.71  | 12.10  | 13.16   | 15.93   | 29.99  |
| High-sulfur fuel oil            | (4.28) | (6.80) | (5.42) | (5.83) | (10.56) | (6.45) | (7.23) | (10.43) | (14.18) | (5.92) |
| <b>Refining margins</b>         |        |        |        |        |         |        |        |         |         |        |
| FCC / Dubai                     | 1.21   | 0.95   | 0.85   | 5.81   | 6.89    | 5.78   | 5.93   | 5.68    | 9.61    | 12.73  |
| Hydrocracking / Dubai           | 0.71   | 0.77   | 1.11   | 6.11   | 8.95    | 6.19   | 6.79   | 5.92    | 13.69   | 17.80  |
| FCC / Espo                      | 1.47   | 1.55   | 1.24   | 6.20   | 7.28    | 6.18   | 6.33   | 6.08    | 10.01   | 13.12  |
| FCC / Arab Light                | 0.56   | (0.51) | (0.64) | 4.32   | 5.40    | 4.30   | 4.45   | 4.19    | 8.13    | 11.24  |
| Hydrocracking / Murban          | 2.29   | 2.81   | 3.41   | 8.41   | 11.25   | 8.49   | 9.08   | 8.22    | 15.98   | 20.10  |
| <b>(US\$/tonne)</b>             |        |        |        |        |         |        |        |         |         |        |
| <b>Aromatics spreads</b>        |        |        |        |        |         |        |        |         |         |        |
| PX-naphtha                      | 185    | 232    | 229    | 127    | 194     | 119    | 175    | 209     | 200     | 232    |
| BZ-naphtha                      | 191    | 367    | 350    | 231    | 221     | 223    | 239    | 220     | 198     | 242    |
| <b>Olefin spreads</b>           |        |        |        |        |         |        |        |         |         |        |
| HDPE-naphtha                    | 583    | 576    | 462    | 505    | 418     | 536    | 431    | 433     | 382     | 492    |
| LDPE-naphtha                    | 959    | 936    | 821    | 920    | 764     | 918    | 771    | 773     | 742     | 852    |
| PP-naphtha                      | 771    | 709    | 557    | 562    | 440     | 538    | 459    | 460     | 388     | 462    |
| Ethylene-naphtha                | 416    | 406    | 304    | 321    | 235     | 319    | 156    | 283     | 275     | 382    |
| Propylene-naphtha               | 461    | 436    | 294    | 242    | 229     | 254    | 240    | 243     | 197     | 262    |
| Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)      | 2.73   | 2.97   | 4.32   | 3.72   | 4.52    | 3.86   | 4.93   | 4.46    | 4.86    | 5.57   |
| Coal (Newcastle) (US\$/tonne)   | 87.47  | 106.49 | 165.89 | 169.60 | 268.64  | 164.42 | 221.63 | 236.36  | 363.61  | 327.15 |

Source: Bloomberg

## Ex 5: Valuation

|       | Rating | Current price | Target price | Upside/ (Downside) | Market cap | Norm EPS growth |        | — Norm PE — |       | EV/EBITDA |       | — Yield — |       |
|-------|--------|---------------|--------------|--------------------|------------|-----------------|--------|-------------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
|       |        | (Bt)          | (Bt)         | (%)                | (US\$ m)   | 2022F           | 2023F  | 2022F       | 2023F | 2022F     | 2023F | 2022F     | 2023F |
|       |        |               |              |                    |            | (%)             | (%)    | (x)         | (x)   | (x)       | (x)   | (%)       | (%)   |
| BANPU | BUY    | 11.30         | 17.00        | 50.4               | 2,278      | 132.1           | (17.3) | 3.6         | 4.3   | 3.0       | 2.9   | 9.5       | 8.1   |
| BCP   | BUY    | 30.50         | 32.00        | 4.9                | 1,251      | (4.2)           | (6.9)  | 9.6         | 10.3  | 7.1       | 8.3   | 6.6       | 6.6   |
| ESSO  | HOLD   | 8.45          | 8.00         | (5.3)              | 871        | na              | 17.3   | 12.5        | 10.6  | 9.1       | 7.6   | 0.0       | 0.0   |
| IRPC  | BUY    | 3.56          | 4.40         | 23.6               | 2,167      | 38.2            | 19.6   | 13.5        | 11.3  | 8.4       | 7.7   | 3.7       | 4.4   |
| IVL   | BUY    | 45.50         | 60.00        | 31.9               | 7,610      | 31.7            | 11.5   | 9.5         | 8.5   | 7.6       | 7.8   | 5.3       | 5.9   |
| PTG   | BUY    | 13.30         | 19.00        | 42.9               | 662        | 50.8            | 19.5   | 14.6        | 12.2  | 6.7       | 6.3   | 3.4       | 4.1   |
| PTT   | BUY    | 39.00         | 46.00        | 17.9               | 33,183     | 10.1            | (3.6)  | 11.4        | 11.8  | 4.9       | 4.6   | 5.1       | 5.1   |
| PTTEP | HOLD   | 151.50        | 148.00       | (2.3)              | 17,916     | 42.9            | (23.8) | 9.6         | 12.6  | 3.1       | 3.6   | 4.0       | 4.6   |
| PTTGC | HOLD   | 51.50         | 56.00        | 8.7                | 6,917      | (13.3)          | (0.5)  | 9.5         | 9.5   | 7.7       | 7.4   | 7.8       | 5.3   |
| SPRC  | SELL   | 9.90          | 8.40         | (15.2)             | 1,279      | na              | (10.7) | 13.2        | 14.8  | 6.4       | 6.0   | 2.7       | 4.6   |
| SUSCO | BUY    | 3.36          | 5.20         | 54.8               | 110        | 35.0            | 30.1   | 12.6        | 9.7   | 5.3       | 4.4   | 4.0       | 5.2   |
| TOP   | SELL   | 53.25         | 46.00        | (13.6)             | 3,236      | 16.2            | 2.8    | 16.8        | 16.3  | 17.7      | 17.9  | 2.4       | 2.5   |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 104 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BCH16C2207A, BEC16C2204A, BEC16C2207A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2208A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DOHO16C2207A, DTAC16C2203A, EA16C2203A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, GLOB16C2203A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2208A, KBAN16C2204A, KBAN16C2206A, KCE16C2208A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MEGA16C2207A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MINT16C2207A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, PTTG16C2207A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, S5016P2206B, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRI, 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, PTT, PTTEP, PTTGC, RCL, RS, SAWAD, SCC, SET50, STA, STEC, SYNEX, TOP, TTA, 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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 หมูศิริเลิศ 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 ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกล่อวิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกล่อวิปเมนท์ 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)