

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

Earnings Preview

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

1Q22F – กำไรจากมูลค่าสินค้าน้ำมันคงเหลือหนุนผลการดำเนินงาน

- คาดกำไรของกลุ่มธุรกิจจะเพิ่มขึ้น 16% q-q โดยได้แรงหนุนจากกลุ่มโรงกลั่น
- PTTEP และ PTT คาดมีกำไรอ่อนตัว q-q
- กำไรของโรงกลั่นได้แรงหนุนจากกำไรจากสต็อกและ GRM ที่สูงขึ้น
- IVL มีผลการดำเนินงานดีที่สุดในกลุ่มบริษัทปิโตรเคมี

เราคาดว่ากำไรของกลุ่มฯ เพิ่มขึ้น 16% q-q โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจโรงกลั่น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า 1Q22F จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดสำหรับโรงกลั่นน้ำมัน ซึ่งได้แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของมูลค่าสินค้าน้ำมันคงเหลือจำนวนมากและค่าการกลั่นที่สูงขึ้น เรามีมุมมองว่าการเติบโตของกำไรของกลุ่มพลังงานจะช้าลงใน 2Q22F เนื่องจากราคาน้ำมันที่เริ่มทรงตัว ปริมาณน้ำมันดิบที่พุ่งสูงขึ้นคาดว่าจะชดเชยกับการฟื้นตัวของค่าการกลั่นใน 2Q22F เรายังชอบ IVL มากที่สุดในกลุ่มฯ เนื่องจากมีแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่ง บริษัทจะมีกำไรจากการซื้อ บริษัท Oxitenno เข้ามา ใน 2Q22F

กลุ่ม upstream และ midstream – ผลการดำเนินงานทั้งดีและอ่อนแอลง

- ราคาน้ำมัน ราคาน้ำมันดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ US\$95.6/bbl ใน 1Q22 เพิ่มขึ้นจาก US\$78.3/bbl ใน 4Q21 ซึ่งจะช่วยให้ราคาขายของ PTTEP ปรับตัวสูงขึ้น PTT ได้รับประโยชน์จากการปรับตัวของราคาขายให้กลุ่มอุตสาหกรรม และ ลูกค้าของโรงแยกก๊าซ
- PTTEP – น้ำมันที่ปรับตัวขึ้นถูกชดเชยด้วยการขาดทุนจากการทำกำไรรักษาความเสี่ยง เราคาดว่ากำไรจะอยู่ที่ 8.9 พันลบ. (-16% q-q และ -23% y-y) เนื่องจากขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงจำนวน 8 พันลบ. หากไม่รวมขาดทุนนี้ กำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 28% q-q เป็น 17 พันลบ. ราคาก๊าซเฉลี่ยคาดว่าจะอยู่ที่ US\$6.1/mmbtu (+5% q-q) ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยของเหลวคาดว่าจะเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมัน ต้นทุนคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากระดับต่ำผิดปกติใน 4Q21 เป็น US\$28/BOE เทียบกับ US\$26/BOE ปริมาณคาดว่าจะอยู่ที่ 427 KBOED ทรงตัว q-q เนื่องจากกาการผลิตของแหล่งบงกชที่ลดลงถูกชดเชยด้วยการผลิตที่สูงขึ้นจากแหล่งอาทิตย์
- PTT – กำไรของบริษัทย่อยที่สูงขึ้นชดเชยอัตรากำไรของก๊าซที่อ่อนตัวลง เราคาดว่า EBITDA ของก๊าซจะลดลงประมาณ 9% q-q เนื่องจากต้นทุนก๊าซที่พุ่งสูงขึ้น ซึ่งกดดัน NGV และผลกำไรของผู้ใช้ภาคอุตสาหกรรม เราคาดว่า pool gas ของ PTT จะเพิ่มขึ้น 34% เป็น US\$11/mmbtu เนื่องจากราคา LNG ที่สูงขึ้น และสเปด LNG นำเข้าที่สูงขึ้น ในทางกลับกัน กำไรของบริษัทย่อยน่าจะดีขึ้น q-q ด้วยค่าการกลั่นที่สูงขึ้น และกำไรจากสินค้าน้ำมันคงเหลือที่สูงขึ้น

Ex 1: 1Q22F Core Profit

(Bt m)	4Q21	1Q22F	Chg (q-q%)	Announcement date
BCP	2,123	1,668	(21.0)	11-May
ESSO	593	1,240	109.0	TBD
IRPC	250	(836)	na	10-May
IVL	4,872	7,275	49.3	12-May
PTT	23,553	26,295	11.6	12-May
PTTEP	13,406	17,154	28.0	28-Apr
PTTGC	5,087	4,443	(12.7)	11-May
SPRC	892	1,320	48	12-May
TOP	2,064	2,806	36.0	10-May
Sum	52,839	61,365	16.1	

Source: Thanachart estimates

Fundamental Story

โรงกลั่น – GRM ที่แข็งแกร่ง และกำไรจากสินค้าคงเหลือ

เราคาดว่ากำไรปกติโดยรวมของโรงกลั่นจะปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยได้แรงหนุนจาก i) การฟื้นตัวของอัตรากำไรจากการกลั่น และ ii) กำไรจากสินค้าคงเหลือที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจากราคาน้ำมันดิบที่พุ่งสูงขึ้น เราคาดว่าบริษัทที่ทำเฉพาะธุรกิจโรงกลั่นอย่าง ESSO จะมีกำไรแข็งแกร่งที่สุด กำไรของ SPRC จะโดนผลกระทบจาก ค่าเสียหายจากเหตุการณ์น้ำมันรั่วในขณะเดียวกัน กำไรของ TOP จะโดนกดดันจากมาร์จิ้นของ lube base ที่ลดลงบวกกับผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง BCP ก็โดนผลกระทบจาก dated Brent-Dubai ที่ปรับตัวสูงขึ้น

- **GRM ฟื้นตัวแข็งแกร่ง** ค่าการกลั่นสิงคโปร์ (เทียบกับน้ำมันดิบดูไบ) เฉลี่ยอยู่ที่ US\$7.8/bbl ใน 1Q22 เพิ่มขึ้นจาก US\$6.1/bbl ใน 4Q21 ตามการคำนวณของ TOP โดยได้แรงหนุนจาก crack spreads ที่สูงขึ้นในทุกผลิตภัณฑ์หลัก ซึ่งรวมถึงส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซิน ดีเซล และน้ำมันเครื่องบิน ค่าการกลั่นที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับดูไบถูกชดเชยบางส่วนด้วยค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่เพิ่มสูงขึ้น: Arab Light spread เหนือดูไบเฉลี่ยที่ US\$2.8/bbl ใน 1Q22 เทียบกับ US\$1.9/bbl ใน 4Q21 ดังนั้นเราจึงคาดว่า GRM ของตลาดไทยเฉลี่ยอยู่ที่ US\$7.4/bbl ใน 1Q22 เทียบกับ US\$6.0/bbl ใน 4Q21
- **แม้มีกำไรจากสินค้าคงเหลือจำนวนมาก แต่ก็ยังมีผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงจำนวนมากเช่นกัน** เราว่ากำไรจากสต็อกสำหรับกลุ่มธุรกิจจะเพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 27.6 พันลบ. จาก 8.6 พันลบ. ใน 4Q21 อย่างไรก็ตาม ส่วนใหญ่จะถูกชดเชยด้วยผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง ซึ่งสามารถหักลบกำไรจากสต็อกราว 50% ถึง > 100% การป้องกันความเสี่ยงมาจากส่วนต่างผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก ณ สิ้น 1Q22 เทียบกับปลาย 4Q21 โรงกลั่นไทยมีการป้องกันความเสี่ยง 30-50% ของผลิตภัณฑ์ของตน มีเพียง SPRC เท่านั้นที่ไม่มีสถานะป้องกันความเสี่ยง ดังนั้นจึงไม่คาดว่าจะมีการบันทึกขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง

ปิโตรเคมี – IVL มีผลการดำเนินงานดีที่สุดในกลุ่มบริษัทปิโตรเคมี

- **แนฟตามาร์จิ้นหดตัวลงอย่างมาก** เนื่องจากราคาน้ำมันที่พุ่งขึ้นอย่างกะทันหัน และแรงกดดันด้านอุปทานที่สูง HDPE-naphtha spread ลดลงมาอยู่ที่ US\$453/ton ใน 1Q22 จาก US\$507/ton ใน 4Q21 PP-naphtha spread แคลลงเป็น US\$505/ton จาก US\$558/ton ในช่วงเวลาเดียวกัน ด้านอะโรเมติกส์ สเปรตเคลื่อนไหวไปในทางบวกและลบ PX-ULG spread เฉลี่ยอยู่ที่ US\$124/ton (+US\$28/ton q-q) และ BZ-ULG spread เฉลี่ยอยู่ที่ US\$110/ton (-US\$38/ton q-q)
- **IVL มีกำไรปกติและกำไรสุทธิสูงขึ้น** กำไรของ integrated PET คาดว่าจะผลักดันการเติบโตของกำไรใน 1Q22 โดยได้แรงหนุนจาก การปรับราคาตามสัญญาใหม่ของ PET ตะวันตก ราคาก๊าซยุโรปไม่น่าจะเป็นปัจจัยที่จะกดดันกำไรในไตรมาสนี้เนื่องจาก Dutch TTF gas ปรับตัวขึ้นเพียง 4% q-q ไปที่ EUR101/Mwh เพราะราคาระดับปรับตัวลดลงตอนสิ้นไตรมาส ในขณะที่เดียวกันเรามองว่ากำไร ของ PET ในเอเชียจะยังคงทรงตัวได้ดี และเรายังคาดว่าบริษัทจะมีกำไรจากสินค้าคงเหลือ 2 พันลบ. ใน 1Q22F อีกด้วย

Fundamental Story

- IRPC น่าจะมีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอที่สุด บริษัทฯ คาดว่าจะได้รับแรงกดดันจากกลุ่มธุรกิจเคมีภัณฑ์ทั้งหมด จากมาร์จินของ PP, PS, ABS, และน้ำมันหล่อลื่นที่ลดลง เราประเมิน market GIM ที่ US\$8/bbl ต่ำกว่าต้นทุนต่อหน่วยที่ US\$10/bbl

Ex 2: 1Q22F Reported Profit Preview

	Net profit (Bt m)			3M as % 2022F	Change		Note Note
	1Q21	4Q21	1Q22F		(y-y%)	(q-q%)	
BCP	2,284	1,756	2,827	44.5	23.8	61.0	▪ Expect weaker core profit q-q driven by lower profit across all segments. Refinery margins expect to be steady q-q due to higher dated Brent-Dubai premium. The weaker core profit is expected to be offset by inventory gain and BCPG gain from geothermal divestment
ESSO	2,788	750	4,949	731.7	77.5	559.6	▪ Refinery margin likely see big improvement and expect big inventory gain
IRPC	5,581	2,193	1,164	101.6	(79.1)	(46.9)	▪ Expect market GIM of \$8/bbl, below cost of \$10/bbl pressured by rising crude oil price and lower chemical spreads.
IVL	6,009	5,392	8,877	33.0	47.7	64.7	▪ West PET contract repricing led profit recovery in 1Q22F. Expect inventory gain of Bt2bn.
PTT	32,588	27,544	25,928	26.5	(20.4)	(5.9)	▪ Expect softer gas profit pressured by rising pool gas cost. However, it expects to be offset by higher subsidiaries' profit
PTTEP	11,534	10,645	8,904	14.2	(22.8)	(16.4)	▪ Hedging loss of Bt8bn wipe out higher profit from higher oil price which lead to lower profit q-q
PTTGC	9,695	3,248	4,464	19.6	(54.0)	37.4	▪ Expect lower core profit q-q due to chemical margins decrease. This is despite full contribution from Allnex. Hedging loss wipe out inventory gain.
SPRC	2,006	1,855	4,201	114.3	109.4	126.5	▪ Refinery margin likely see big improvement and expect big inventory gain
TOP	3,360	5,033	7,126	82.9	112.1	41.6	▪ Refinery margin recovery offset by weaker lube base margin. Large inventory gain is more than offset with large hedging loss.
Sum	75,844	58,416	68,440	30	(9.8)	17.2	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: 1Q22F Core Profit Preview

	Normalized profit (Bt m)			3M as % 2022F	Change	
	1Q21	4Q21	1Q22F		(y-y%)	(q-q%)
BCP	90	2,123	1,668	26.3	1,758.2	(21.4)
ESSO	(344)	593	1,240	183.3	na	109.0
IRPC	333	250	(836)	na	na	na
IVL	3,495	4,872	7,275	27.1	108.1	49.3
PTT	25,950	23,553	26,295	26.9	1.3	11.6
PTTEP	8,649	13,406	17,154	27.3	98.3	28.0
PTTGC	8,769	5,087	4,443	19.5	(49.3)	(12.7)
SPRC	(945)	892	1,320	35.9	na	48.0
TOP	963	2,064	2,806	32.7	191.4	36.0
Sum	46,959	52,839	61,365	27	30.7	16.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Fundamental Story

Ex 4: Refinery Margin And Inventory Gain Estimate

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F
Stock gain/(loss)&NRV (Bt m)					
TOP	4,765	3,712	3,635	3,283	12,300
BCP	2,180	1,157	1,372	1,325	1,372
SPRC	2,695	1,532	783	920	4,917
IRPC	4,982	3,347	2,661	2,122	5,000
PTTGC	2,296	1,447	1,171	1,040	4,026
IVL	4,292	1,738	1,998	593	3,003
ESSO	3,132	1,903	955	157	4,636
Market GRM (US\$/bbl)					
TOP	0.7	0.4	1.6	5.3	7.0
BCP	3.2	4.2	3.1	6.8	7.0
SPRC	3.5	2.7	2.3	6.0	7.8
IRPC	2.6	2.8	1.8	5.1	6.6
PTTGC	2.3	1.1	2.5	6.0	7.6
ESSO	3.0	1.6	1.1	7.0	8.7
Average	2.6	2.1	2.1	6.0	7.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: 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	11.90	17.00	42.9	2,371	132.1	(17.3)	3.8	4.5	3.1	2.9	9.0	7.7
BCP	BUY	32.00	34.00	6.3	1,298	38.2	(33.6)	6.9	10.5	4.4	7.0	5.6	3.8
ESSO	HOLD	8.55	8.20	(4.1)	871	na	320.8	43.7	10.4	9.3	6.9	0.0	0.0
IRPC	BUY	3.52	4.40	25.0	2,118	(70.7)	489.1	62.8	10.7	13.0	7.5	4.3	4.7
IVL	BUY	47.00	60.00	27.7	7,772	31.7	11.5	9.8	8.8	7.7	7.9	5.1	5.7
PTG	BUY	13.30	19.00	42.9	654	50.8	19.5	14.6	12.2	6.7	6.3	3.4	4.1
PTT	BUY	37.25	42.00	12.8	31,336	(5.0)	4.4	12.6	12.1	4.7	4.4	5.4	5.4
PTTEP	HOLD	146.00	148.00	1.4	17,071	42.9	(23.8)	9.2	12.1	3.0	3.5	4.1	4.8
PTTGC	BUY	49.50	58.00	17.2	6,573	(19.4)	5.4	9.8	9.3	7.6	7.1	5.1	4.8
SPRC	SELL	10.10	8.50	(15.8)	1,290	na	(23.1)	11.9	15.5	4.7	5.5	5.0	3.2
SUSCO	BUY	3.30	5.20	57.6	107	35.0	30.1	12.4	9.5	5.2	4.3	4.0	5.3
TOP	SELL	54.25	45.00	(17.1)	3,259	53.9	(24.2)	12.9	17.0	12.9	17.5	5.5	2.4

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 79 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KBAN16C2206A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTT , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STEC , SYNEX , TOP , TRUE , TTA , TU , WHA) . 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 ราชธานีลีสซิ่ง 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 ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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