

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

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

อุปทานยังคงตึงตัว

- สต็อกน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ ลดลงมากกว่าที่คาดไว้
- อัตรากำไรจากน้ำมันเบนซินขยับขึ้นทันดีเซล
- ส่วนต่างราคาของอะโรเมติกส์-ULG95 กลายเป็นติดลบ
- การผลิตของ OPEC+ ต่ำกว่าเป้าอีกครั้งในเดือนเมษายน

ราคาน้ำมันดิบทรงตัว w-w แม้ว่าน้ำมันดิบคงคลังของสหรัฐฯจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก ตลาดผลิตภัณฑ์น้ำมันยังคงแข็งแกร่ง โดยสหรัฐฯ รายงานสินค้าคงคลังลดลงอีกครั้งในสัปดาห์นี้ Gasoline spread over Dubai ทะลุ US\$30/bbl เนื่องจากใกล้ถึงฤดูใบไม้ผลิของสหรัฐฯ

สต็อกน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ ลดลงมากกว่าที่คาดไว้

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอีก 8.5 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดไว้ที่ -0.457 ล้านบาร์เรล และเพิ่มขึ้น 1.3 ล้านบาร์เรลเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงอีก 3.6 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลงอีก 0.9 ล้านบาร์เรล สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงมากกว่าคาด ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลงต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลง 100k bpd w-w เป็น 11.8mbd

อัตรากำไรจากน้ำมันเบนซินขยับขึ้นทันดีเซล

- หลังจากความกังวลเรื่องอุปทานส่งผลให้ราคาดีเซลทำสถิติใหม่ในช่วงต้นของสงครามยูเครน ปัจจุบันตลาดน้ำมันเบนซินกำลังร้อนแรง โดย gasoline crack spread ในเอเชียขยับขึ้น US\$7.7/bbl w-w เป็น US\$35/bbl เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปี ก่อนเกิดโควิดที่ US\$14.6/bbl
- ในช่วงต้นของสงครามความกังวลต่อน้ำมันเบนซินนั้นมีน้อยกว่า เพราะรัสเซียเป็นผู้ส่งออกรายเล็กเท่านั้น ดีเซลมีความเสี่ยงที่ชัดเจนมากกว่าเนื่องจากประเทศเป็นซัพพลายเออร์รายใหญ่ ก่อนสงคราม รัสเซียได้จัดหา fuel oil และ vacuum gasoil (VGO) ให้กับโรงกลั่นในสหรัฐอเมริกาและยุโรป วัตถุประสงค์ของเหล่านี้สามารถแปรรูปเป็นผลิตภัณฑ์น้ำมันที่มีมูลค่าสูงกว่าได้ เช่น น้ำมันเบนซิน และดีเซล แต่ปัจจุบันสหรัฐฯ ได้สั่งห้ามการนำเข้าปิโตรเลียมของรัสเซีย เช่นเดียวกับบริษัทในยุโรปหลายแห่ง ผู้กลั่นน่าจะความยากลำบากในการค้นหาทางเลือกอื่นในการนำเข้า VGO
- เข้าสู่ฤดูใบไม้ผลิของสหรัฐฯ สหรัฐฯ ซึ่งเป็นผู้บริโภคน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของโลก กำลังเข้าสู่ฤดูใบไม้ผลิในเดือนพ.ค.-ก.ย. ซึ่งความต้องการใช้น้ำมันสูงกว่าฤดูกาลปกติ 4-8% และด้วยการผลิตน้ำมันเบนซินที่ลดลงในยุโรป จึงจะนำไปสู่การลดลงไปอีกของสต็อกน้ำมันเบนซิน และผลักดันให้ gasoline crack spread เอเชียสูงขึ้นใน 2Q22F

News update

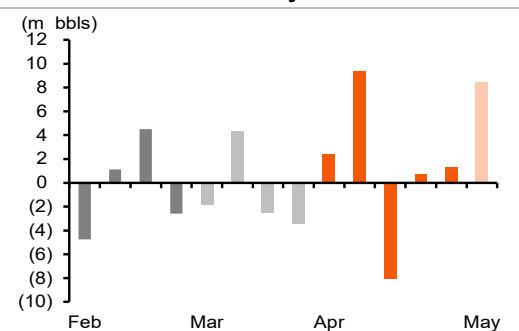
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	+8.487	(0.457)	+1.302
Gasoline	(3.607)	(1.574)	(2.230)
Distillates	(0.913)	(1.312)	(2.344)

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	(100)	0.0%	11,800
Refinery Runs	+23	+1.5%	15,696

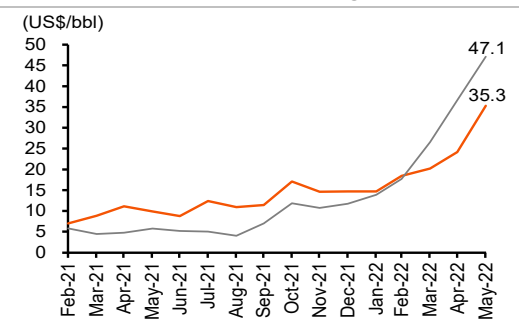
Source: EIA

Ex 2: US Crude Inventory



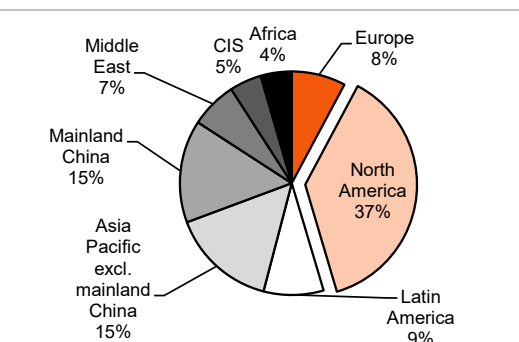
Source: Bloomberg

Ex 3: Gasoline Crack Catching Up



Source: TOP

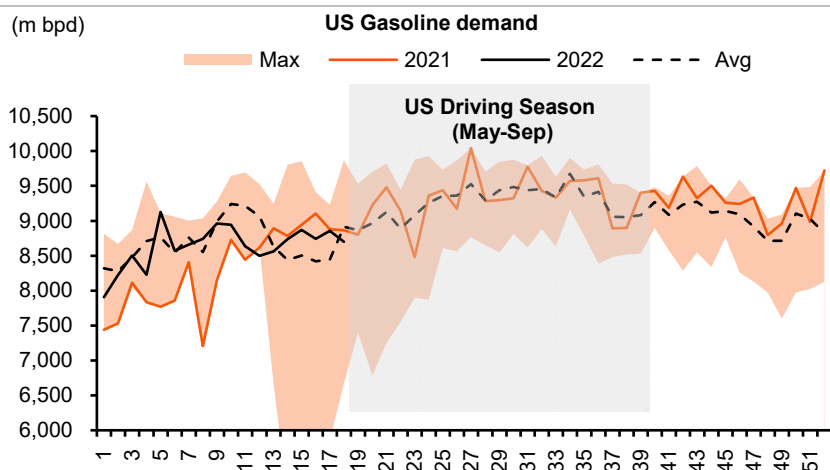
Ex 4: Gasoline Demand Breakdown



Source: IHS

Fundamental Story

Ex 5: US Gasoline Demand



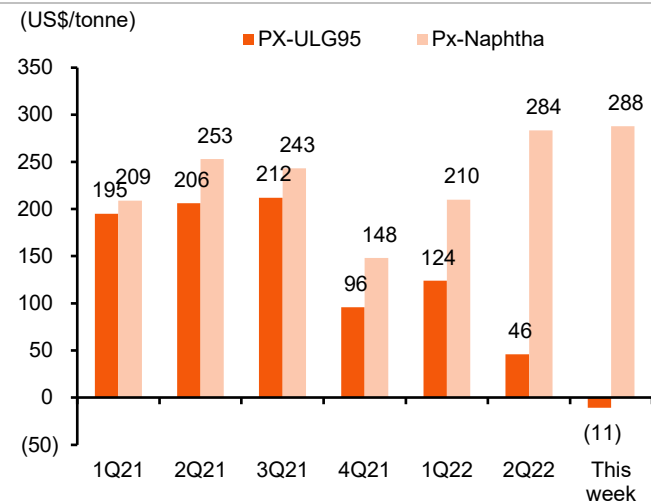
Sources: EIA

ส่วนต่างราคาของอะโรเมติกส์-ULG95 กลายเป็นติดลบ

- ด้วยราคาแก๊สโซลีนที่แข็งแกร่ง ส่วนต่างราคาของอะโรเมติกส์-ULG95 กลับเป็นติดลบในสัปดาห์ที่แล้ว Px-ULG95 อยู่ที่ -US\$11/ตัน ขณะที่ Benzene spreads อยู่ที่ -US\$38/t
- แรงกดดันด้านอุปทานยังคงต่อเนื่องใน 2H22 จากข้อมูลของ TOP อุปทาน Px ที่เพิ่มเข้ามาใหม่ในเอเชียแปซิฟิกและตะวันออกกลางคาดว่าจะอยู่ที่ 2.5 ล้านตัน เทียบกับ 1H22 ที่ 2.6 ล้านตัน และสูงกว่าการเติบโตของอุปสงค์ที่ 1.5 ล้านตัน ซึ่งสำหรับ Benzene ตลาดมองภาพคล้ายกัน โดยอุปทานเพิ่ม 1.2 ล้านตันใน 2H22 เทียบกับ 1.3 ล้านตัน ใน 1H22 และอุปสงค์เติบโต 1 ล้านตัน
- ส่วนต่างของอะโรเมติกส์-แนฟทา พ้นตัวจาก 1Q22 เนื่องจากการลดกำลังการผลิตและความต้องการที่ปรับตัวดีขึ้นหลังการคลายล็อกดาวน์ Px-Naphtha spread อยู่ที่ US\$288/ton เทียบกับ Px-ULG95 spread ที่ -US\$11/ton แม้ spread over naphtha จะดีขึ้น แต่ยังอ่อนแอเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีก่อนโควิด 5 ปีที่ US\$385/ton
- TOP ได้รับผลกระทบมากที่สุด TOP เป็นผู้ผลิตรายเดียวในกลุ่มบริษัทปลายน้ำของไทยที่ใช้แก๊สโซลีนเป็นวัตถุดิบในการผลิตอะโรเมติกส์ ราคาแก๊สโซลีนที่สูงมีแนวโน้มที่จะกดดันส่วนต่างราคาของอะโรมาติกต่อไป แต่น่าจะถูกชดเชยด้วยค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งในปัจจุบัน

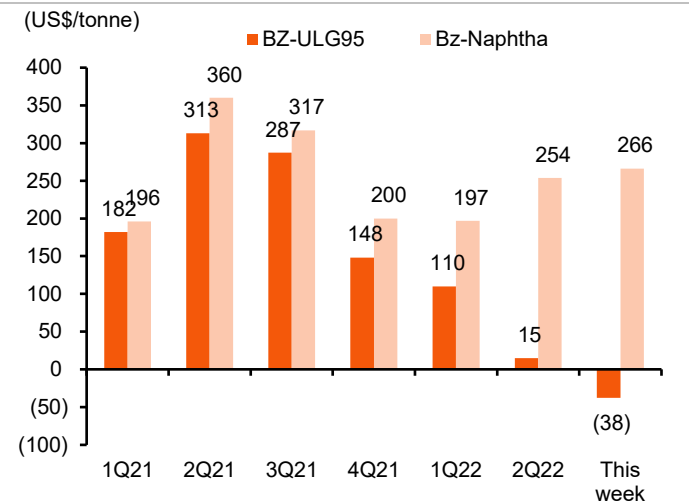
Fundamental Story

Ex 6: Paraxylene Spreads



Sources: TOP, Bloomberg

Ex 7: Benzene Spreads



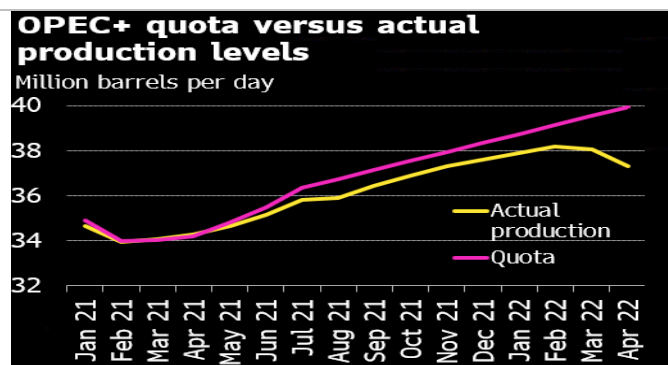
Sources: TOP, Bloomberg

การผลิตของ OPEC+ ต่ำกว่าเป้าหมายอีกครั้งในเดือนเมษายน

- รัสเซียนำไปสู่ผลผลิตที่ลดลงในเดือนเมษายน: การผลิตโดยกลุ่ม OPEC+ ลดลงเป็นเดือนที่สองติดต่อกัน โดยลดลงประมาณ 500,000 บาร์เรลต่อวัน เมื่อเทียบกับเดือนมีนาคมที่ 37.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือนเมษายน การผลิตอยู่ที่เกือบ 2.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ต่ำกว่าเป้าหมายรวมของกลุ่มที่ 39.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน การผลิตต่ำกว่าเป้าหมายเพิ่มขึ้น 890k b/d เมื่อเทียบกับเดือนมีนาคม การผลิตของ OPEC+ ที่ต่ำกว่าเป้าหมายได้แรงหนุนจากการผลิตในรัสเซียที่ลดลง 870k b/d เป็น 9.13m b/d ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 16 เดือน
- การผลิตของ OPEC ทั้งหมดต่ำกว่าเป้าหมายอีกครั้ง: การผลิตของ OPEC ทั้งหมดเพิ่มขึ้นเพียง 330k b/d เนื่องจากการหยุดชะงักครั้งใหม่ในลิเบีย ผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่สามอันดับแรกของ OPEC ได้แก่ ซาอุดีอาระเบีย อิรัก และสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ มีการผลิตน้ำมันเพิ่มขึ้นมากที่สุดเมื่อเดือนที่แล้ว
- การหยุดดำเนินงานนอกแผน และการขาดการลงทุนเป็นประเด็นสำคัญ การผลิตในลิเบียลดลง 161k b/d หลังจากการประท้วงเริ่มเมื่อวันที่ 17 เมษายน ซึ่งทำให้ NOC ของรัฐประกาศเหตุสุดวิสัยที่แหล่งน้ำมันที่ใหญ่ที่สุดของลิเบียและคลังส่งออกสองแห่ง ผลผลิตน้ำมันของคาซัคสถานลดลง 150k b/d เนื่องจากพายุพัดถล่มเมื่อปลายเดือนมี.ค. ได้ทำลายระบบการยึดโยงเรือสองในสามระบบที่ใช้บรรจุน้ำมันเข้าสู่เรือบรรทุกน้ำมันในท่าเรือโนโวโรสซีคในทะเลดำ นอกจากนี้ สมาชิกแอฟริกัน แองโกลา และไนจีเรีย ได้สูบน้ำต่ำกว่าโควตาประเทศละ 300,000 bpd - 400,000 bpd เนื่องจากขาดการลงทุนและกำลังการผลิต

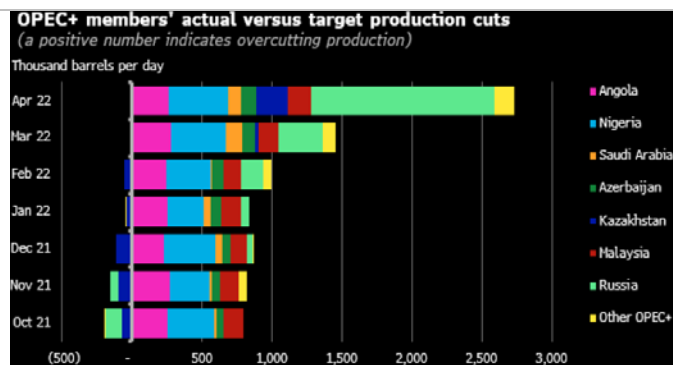
Fundamental Story

Ex 8: OPEC + Quota Vs. Actual Production



Source: Bloomberg

Ex 9: OPEC + Quota Vs. Actual Production



Source: Bloomberg

Ex 10: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	QTD	Mar	Apr	May	Last
Oil prices										
Dubai	60	66	71	77	97	103	116	101	107	108
Brent	61	69	73	79	98	107	113	106	110	106
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	7.0	9.9	11.6	15.5	17.8	29.7	20.2	24.1	35.3	35.3
Jet fuel	3.3	4.5	5.3	10.2	16.2	37.0	22.6	31.6	42.5	42.5
Diesel	(3.4)	(5.8)	(3.3)	(6.9)	(8.3)	12.5	26.6	36.7	47.1	47.1
High-sulfur fuel oil	0.8	(1.0)	1.6	3.2	(2.1)	(8.7)	(7.9)	8.3	7.8	7.8
Singapore complex GRM	2.1	2.3	4.0	6.4	8.4	23.2	11.1	19.8	26.5	26.5
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	190	241	240	134	192	263	193	257	275	273
BZ-naphtha	190	360	317	196	196	238	149	226	251	254
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	577	575	462	509	413	493	377	504	470	458
LDPE-naphtha	962	915	740	890	731	824	707	834	805	788
PP-naphtha	748	694	548	558	419	471	364	484	445	428
Others										
Integrated PET	230	231	185	345	297	306	290	310	302	296
ABS-naphtha	1,811	1,932	1,712	1,565	1,108	1,123	1,002	1,129	1,110	1,078
Phenol-BZ	213	252	255	333	421	271	342	282	259	249
BPA -Phenol	1,565	2,008	2,074	1,198	843	721	736	736	705	705

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 11: 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	11.60	17.00	46.6	2,256	132.1	(17.3)	3.7	4.4	3.0	2.9	9.3	7.9
BCP	BUY	34.25	34.00	(0.7)	1,356	38.2	(33.6)	7.4	11.2	4.6	7.2	5.3	3.5
ESSO	HOLD	9.15	8.20	(10.4)	910	na	320.8	46.8	11.1	9.7	7.2	0.0	0.0
IRPC	BUY	3.10	4.40	41.9	1,821	(70.7)	489.1	55.3	9.4	12.1	7.0	4.9	5.3
IVL	BUY	46.50	60.00	29.0	7,505	31.7	11.5	9.7	8.7	7.7	7.8	5.2	5.7
PTG	BUY	14.00	19.00	35.7	672	50.8	19.5	15.4	12.9	6.9	6.4	3.2	3.9
PTT	BUY	36.25	42.00	15.9	29,766	(5.0)	4.4	12.3	11.8	4.6	4.3	5.5	5.5
PTTEP	HOLD	151.50	148.00	(2.3)	17,291	42.9	(23.8)	9.6	12.6	3.1	3.6	4.0	4.6
PTTGC	BUY	44.25	58.00	31.1	5,736	(19.4)	5.4	8.7	8.3	7.1	6.7	5.6	5.4
SPRC	SELL	11.10	8.50	(23.4)	1,384	na	(23.1)	13.1	17.0	5.2	6.2	4.5	2.9
SUSCO	BUY	3.28	5.20	58.5	104	35.0	30.1	12.3	9.4	5.2	4.3	4.1	5.3
TOP	SELL	56.00	45.00	(19.6)	3,284	53.9	(24.2)	13.3	17.5	13.1	17.7	5.4	2.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). 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 ราชธานีลิสซิ่ง 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 ราชธานีลิสซิ่ง 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย 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 สาธุอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สาธุอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)