

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

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

News update

เป็นอีกสัปดาห์ที่ผันผวน

- รายงานตัวเลขสต็อกคงเหลือของสหรัฐฯ เป็นลบ
- ราคาน้ำมันต่ำกว่า US\$100/bbl อีกครั้ง
- ค่าการกลั่นลดลง
- อากาศร้อนจัดกระทบหลายพื้นที่

ราคาน้ำมันดิบเบรนต์ร่วงลงต่ำกว่า 100 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล อีกครั้งสู่ระดับต่ำสุดที่ 94.5 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ท่ามกลางความกังวลต่อภาวะถดถอย และรายงานสินค้าคงคลังที่เป็นลบของสหรัฐฯ ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าได้ส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันในสัปดาห์นี้เช่นกัน อย่างไรก็ตาม ราคาสถาปัตยกรรมดีดตัวกลับขึ้นมาเหนือ 100 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ได้ในช่วงปลายสัปดาห์

รายงานตัวเลขสต็อกคงเหลือของสหรัฐฯ เป็นลบ

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอีก 3.252 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่คาดไว้โดยตลาดที่ -0.15 ล้านบาร์เรล และเพิ่มขึ้น 8.2 ล้านบาร์เรล เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว
- สต็อกน้ำมันเบนซินและน้ำมันกลั่นทั้งสองเพิ่มขึ้น 5.8 ล้านบาร์เรล และ 2.7 ล้านบาร์เรล ตามลำดับ ซึ่งมากกว่าที่ตลาดคาดไว้
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลง 100k bpd w-w เป็น 12.0m bd

ค่าการกลั่นลดลง

- ค่าการกลั่นของโรงกลั่นของไทยไม่ได้ลดลงมากเท่ากับ benchmark ค่าการกลั่นของโรงกลั่นสิงคโปร์ลดลงเหลือ 8.4 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ณ สิ้นสัปดาห์จาก 13.8 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในช่วงต้นสัปดาห์ และ 25 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในเดือนมิถุนายน การลดลงอย่างมากส่วนใหญ่เกิดจากการทรุดตัวของสเปรตของน้ำมันเบนซิน และน้ำมันเตาที่มีกำมะถันสูง อย่างไรก็ตาม ประเมินการค่าการกลั่นของเราสำหรับผู้กลั่นน้ำมันไทยอยู่ที่ 16 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล เทียบกับ 19 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในช่วงเริ่มต้นร้อนตัว เนื่องจากโรงกลั่นไทยมีน้ำมันเตาที่มีกำมะถันสูงและน้ำมันเบนซินน้อยกว่า
- มาร์จิ้นของน้ำมันกลั่นระดับกลาง (Middle distillate) คาดว่ายังคงแข็งแกร่ง เราคาดว่าแครกสเปรตของน้ำมันดีเซลและน้ำมันอากาศยานจะยังคงแข็งแกร่ง และเป็นผลิตภัณฑ์หลักสำหรับโรงกลั่นไทย ซึ่งคิดเป็น 40-70% ของผลผลิตทั้งหมด Diesel crack ลดลงอย่างมากเมื่อเร็ว ๆ นี้ อยู่ที่ 37 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในสัปดาห์นี้ จากระดับสูงสุดที่ 64 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในเดือนมิถุนายน 2022 อย่างไรก็ตามยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 13 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล การลดลงมีสาเหตุมาจากความตึงตัวของอุปทานในภูมิภาคที่บรรเทาลง เนื่องจากโรงกลั่นดำเนินการในอัตราสูงสุด และมีผลผลิตดีเซลสูงสุด อุปทานใหม่จากมาเลเซียยังช่วยหนุนตลาด ด้วยโรง RAPID

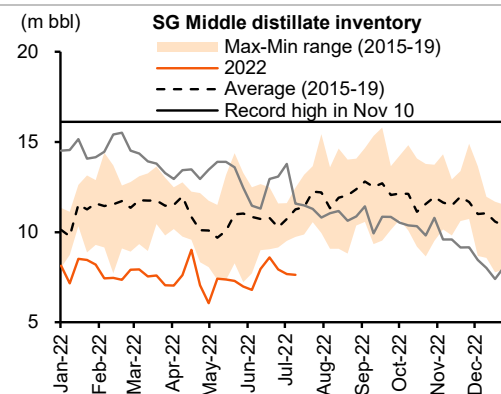
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	+3.252	-0.154	+8.235
Gasoline	+5.825	-0.357	-2.497
Distillates	+2.667	+1.591	-1.266

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-100	-0.8%	12,000
Refinery Runs	+201	+1.2%	16,639

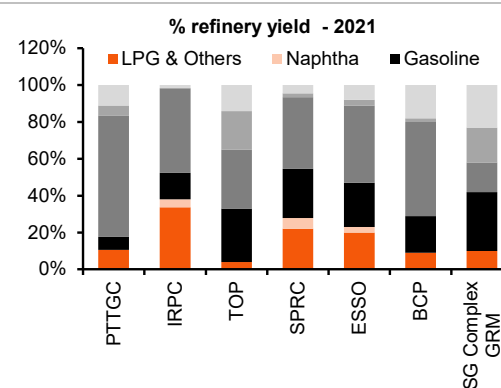
Source: EIA, as of 13th July 2022

Ex 2: Singapore Middle Distillate Inventory



Source: Bloomberg

Ex 3: Thai Refinery Yield vs. Benchmark



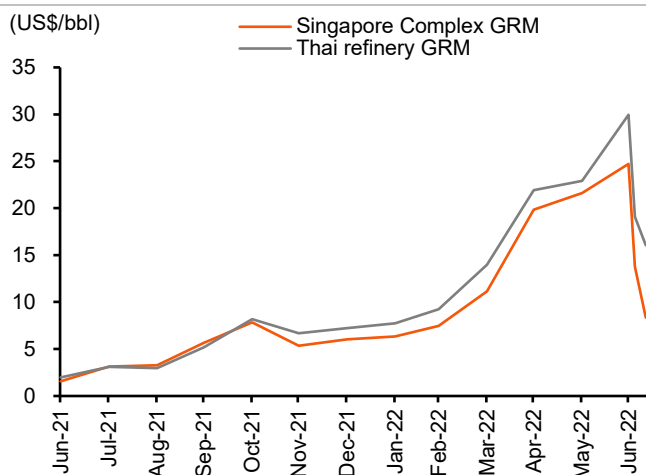
Source: Company data

Fundamental Story

เริ่มดำเนินงาน แม้จะมีอุปทานเพิ่มขึ้น แต่สินค้าคงคลังยังคงต่ำ สต็อกน้ำมันกลั่นระดับกลางของสิงคโปร์ลดลง 680,000 บาร์เรล สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 สัปดาห์ ที่ 7.6 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 7 ก.ค. นอกจากนี้เรายังเห็นแรงหนุนจากการเปลี่ยนก๊าซเป็นน้ำมัน ราคา JKM spot LNG ซื้อขายที่ใกล้ 40 เหรียญสหรัฐ/mmbtu ขณะที่ดีเซลอยู่ที่ 25 เหรียญสหรัฐ/mmbtu เท่านั้น เราเห็นความต้องการเปลี่ยนมาใช้น้ำมันในอนาคต

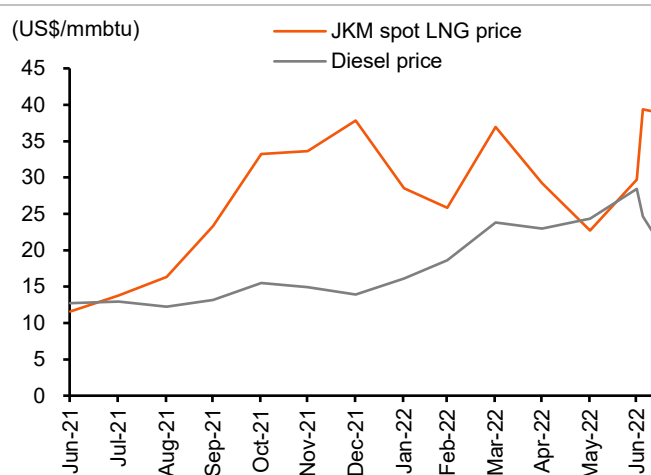
- **ยังคงมองบวกต่อโรงกลั่น** ราคาหุ้นโรงกลั่นของไทยปรับตัวลดลงอย่างมากในช่วงหลายสัปดาห์ที่ผ่านมา ซึ่งเราคิดว่าได้สะท้อนถึงความกังวลต่อภาวะถดถอยแล้ว เรายังคงมองบวกต่อแนวโน้มตลาดโรงกลั่น เนื่องจากอุปทานมีจำกัดในช่วงห้าปีข้างหน้า ในทางกลับกัน เรามองว่าราคาน้ำมันและมาร์จินที่ลดลงจะช่วยบรรเทาแรงกดดันต่อโรงกลั่นน้ำมันของไทยในการช่วยกองทุนน้ำมัน ESSO ยังคงเป็นโรงกลั่นที่เราชอบที่สุด

Ex 4: Thai Refinery Margin Hold Up Better



Source: Bloomberg

Ex 5: We See Potential Support From Gas To Oil Switching



Source: Bloomberg

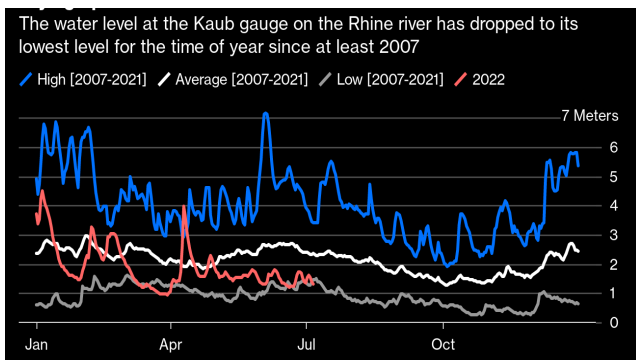
อากาศร้อนจัดกระทบหลายพื้นที่

- **คลื่นความร้อนยุโรปกำลังส่งผลกระทบในเวลาเดียวกันกับอุณหภูมิที่ร้อนเป็นประวัติการณ์ที่กำลังส่งผลกระทบต่อจีน** และอุณหภูมิเลขสามหลักกำลังทดสอบความน่าเชื่อถือของโครงข่ายไฟฟ้าเท็กซัส ซึ่งน่าจะเป็นผลดีต่อความต้องการเชื้อเพลิงความร้อน เช่น น้ำมันอากาศยานและดีเซล
- **คลื่นความร้อนนำไปสู่ภัยแล้งในสหภาพยุโรป** คลื่นความร้อนที่ต่อเนื่องของยุโรปอาจกินเวลารวมหลายสัปดาห์ และคาดว่าจะทำลายสถิติทั่วทั้งทวีป อุณหภูมิที่สูงเป็นประวัติการณ์ได้ทำให้เกิดคลื่นความร้อนเข้ามาเร็วที่สุดเท่าที่เคยมีมาครอบคลุมพื้นที่ส่วนใหญ่ของฝรั่งเศส รวมทั้งสเปนและบางส่วนของอิตาลี คลื่นความร้อนยังทำให้น้ำในแม่น้ำไรน์อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งลดลงสู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2007 ในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการผลิตไฟฟ้าพลังน้ำ ซึ่งเป็นแหล่งไฟฟ้าที่ใหญ่เป็นอันดับสี่ในสหภาพยุโรป หรือ 14% ของการผลิตไฟฟ้าทั้งหมด

Fundamental Story

- อุปทานไฟฟ้าของจีนตึงตัวจากอากาศที่ร้อนสุดเป็นประวัติการณ์ โหลดไฟฟ้าสูงสุดหลายภูมิภาคของจีน (เจ้อเจียง เจียงซี เจียงซู ฯลฯ) พุ่งแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในสัปดาห์นี้ ด้วยอุณหภูมิสูงกว่า 40 องศาเซลเซียส ส่งผลให้อัตราการใช้ไฟฟ้าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 5-6% y-y อากาศที่ร้อนอย่างมากกดดันต่อกริด รวมทั้งทำให้เกิดความกังวลมากขึ้นต่อการจัดหาเชื้อเพลิงเพื่อการผลิตไฟฟ้า เช่น ถ่านหิน ก๊าซธรรมชาติ และ LNG
- รัฐเท็กซัสกำลังประสบกับคลื่นความร้อนครั้งใหญ่เช่นกัน อุณหภูมิสามหลักกำลังกดดันกริดของรัฐ และเมื่อต้นเดือนนี้กระตุ้นให้ ERCOT ผู้ดำเนินการกริดของ Lone Star State ขอให้ชาวรัฐเท็กซัสประหยัดไฟฟ้า นอกจากนี้ยังส่งผลกระทบต่อพลังงานอื่นที่เพิ่มขึ้นในมุมมองของเรา

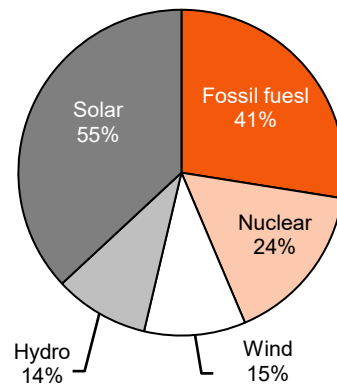
Ex 6: Rhine water level Lowest Since 2007



Source: Bloomberg

Ex 7: This Will Likely Impact Hydropower Generation

Power generation by source in Europe



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 8: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	May-22	Jun-22	MTD	Last week	This week
Upstream											
Dubai	66	71	77	97	108	112	109	115	112	115	108
Brent	69	73	79	98	112	107	112	117	107	114	107
Henry hub (US\$/mmbtu)	2.7	3.4	3.9	4.5	7.6	6.6	8.2	7.6	6.6	6.6	6.6
NEX coal price (US\$/t)	106	165	185	266	364	404	391	396	404	396	419
Crack spreads over Dubai											
Gasoline	9.9	11.6	15.5	17.8	35.0	31.6	38.8	41.9	31.6	41.0	30.1
Jet fuel	4.5	5.3	10.2	16.2	39.2	35.9	34.5	51.1	35.9	44.8	33.9
Diesel	(5.8)	(3.3)	(6.9)	(8.3)	12.5	12.5	37.4	55.3	34.4	50.2	39.8
High-sulfur fuel oil	(1.0)	1.6	3.2	(2.1)	(8.7)	(8.7)	(3.7)	(13.7)	(20.9)	(16.6)	(21.6)
Singapore complex GRM	2.3	4.0	6.4	8.4	18.6	15.0	21.6	24.7	13.8	21.6	13.8
(US\$/tonne)											
Aromatics spreads											
PX-naphtha	241	240	134	192	364	379	341	499	379	376	382
BZ-naphtha	360	317	196	196	353	365	317	523	365	407	318
Olefin spreads											
HDPE-naphtha	575	462	509	413	444	404	430	403	404	406	402
LDPE-naphtha	915	740	890	731	781	694	776	735	694	686	702
PP-naphtha	694	548	558	419	431	404	408	408	404	396	412
Others											
Integrated PET	231	185	345	297	302	242	284	270	265	328	277
ABS-naphtha	1,932	1,712	1,565	1,108	1,088	989	1,080	1,058	989	1,016	962
Phenol-BZ	252	255	333	421	193	167	180	117	167	144	194
BPA -Phenol	2,008	2,074	1,198	843	625	352	693	446	352	475	280

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 9: Valuation

	Rating	Current	Target	Upside/	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA		— Yield —	
		price	price	(Downside)		2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
		(Bt)	(Bt)	(%)		(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BANPU	BUY	12.50	17.00	36.0	2,310	132.1	(17.3)	4.0	4.8	3.1	3.0	8.6	7.3
BCP	BUY	29.00	39.00	34.5	1,091	116.4	(34.9)	4.0	6.2	3.0	4.5	6.2	4.1
ESSO	BUY	10.20	16.00	56.9	964	na	(9.9)	5.6	6.2	4.0	4.9	9.8	4.8
IRPC	BUY	3.12	4.40	41.0	1,742	(70.7)	489.1	55.6	9.4	12.1	7.0	4.9	5.3
IVL	BUY	43.75	62.00	41.7	6,710	96.4	(18.9)	6.1	7.5	6.3	6.9	4.6	3.4
PTG	BUY	14.00	20.00	42.9	639	50.7	19.3	15.4	12.9	7.1	6.1	3.2	3.9
PTT	BUY	33.50	42.00	25.4	26,139	(5.0)	4.4	11.3	10.9	4.4	4.1	6.0	6.0
PTTEP	HOLD	154.00	161.00	4.5	16,701	79.9	(9.8)	7.7	8.6	2.9	2.9	3.9	4.5
PTTGC	BUY	43.50	58.00	33.3	5,358	(19.4)	5.4	8.6	8.2	7.1	6.6	5.7	5.5
SPRC	BUY	10.90	15.50	42.2	1,291	na	(39.5)	4.2	6.9	2.5	3.6	11.0	4.3
SUSCO	BUY	3.40	6.20	82.4	102	46.5	11.9	10.2	9.1	5.5	4.7	5.9	6.6
TOP	HOLD	49.25	57.00	15.7	2,745	194.9	(25.7)	6.1	8.2	8.7	12.0	6.1	3.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 66 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, JMART16C2210A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่องดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ 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) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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