

Fundamental Story

Advanced Info Service (ADVANC TB) - BUY, Price Bt191.5, TP Bt240

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 3Q22 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- ADVANC รายงานกำไรการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนที่จากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง) อยู่ที่ 6.26 พันลบ. ใน 3Q22 ลดลง 8% y-y และ 6% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากผลกระทบของการบริโภคในประเทศที่อ่อนแอต่อกลุ่มธุรกิจโทรศัพท์มือถือแบบเติมเงิน และต้นทุนค่าไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น
- รายได้การให้บริการโทรศัพท์มือถือลดลง 0.3% y-y และ 0.4% q-q มาเหลือ 2.91 หมื่นลบ. ใน 3Q22 โดยผลหลักมาจากการอ่อนตัวของกลุ่มลูกค้าเติมเงินที่จำนวนผู้ใช้บริการสุทธิลดลง 1.39 แสนราย ในขณะที่ ARPU ลดลง 11% y-y และ 3% q-q ส่วนกลุ่มรายเดือนยังทรงตัวได้ค่อนข้างดี โดยมีจำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นสุทธิ 2.96 แสนราย และ ARPU ลดลงในอัตราที่ช้ากว่า (-4% y-y และ -2% q-q)
- รายได้การให้บริการอินเทอร์เน็ตบ้านความเร็วสูงเติบโตได้ต่อเนื่องที่อัตรา 16% y-y และ 2% q-q มาเป็น 2.5 พันลบ. หรือเทียบเป็น 8% ของรายได้การให้บริการรวมในไตรมาสนี้ โดย ADVANC มีจำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้นสุทธิ 1.15 แสนราย แต่ ARPU ก็ยังมีแนวโน้มลดลง 8% y-y และ 3% q-q มาเป็น 418 บาทต่อเดือน
- EBITDA มีการหดตัวที่รุนแรงกว่ารายได้ โดยลดลง 4% y-y และ 1% q-q มาเหลือ 2.21 หมื่นลบ. ใน 3Q22 เนื่องจากอัตรากำไร EBITDA นั้นลดลงเป็น 47.8% ในไตรมาสนี้ (จาก 49.4% ใน 2Q22 และ 54.1% ใน 3Q21) โดยมีผลหลักต้นทุนค่าไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น และการขยายเครือข่ายอย่างต่อเนื่องเพื่อรองรับปริมาณการใช้ดาต้าที่สูงขึ้นและการเริ่มให้บริการเครือข่าย 5G
- ค่าใช้จ่ายด้านการขายและบริหาร (SG&A) เพิ่มขึ้นเช่นกันที่ 8% y-y จากการที่กลับมาทำกิจกรรมด้านการโฆษณา และการตลาดเพิ่มขึ้นหลังช่วงโควิด
- กำไรรวมของ ADVANC ในช่วง 9M22 คิดเป็นเพียง 73% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ในขณะที่เรามองว่าปัจจัยลบหลักสองประการคือการบริโภคในประเทศที่อ่อนแอ และการเพิ่มขึ้นของราคาค่าไฟฟ้าจะยังคงอยู่ไปถึงใน 4Q22F เราจึงมองว่ามีความเสี่ยงทางลบต่อประมาณการกำไรของเรา

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Revenue	42,377	50,338	45,279	45,273	46,234
Gross profit	14,737	15,215	14,601	14,874	14,538
SG&A	5,273	5,851	5,578	5,718	5,669
Operating profit	9,463	9,364	9,023	9,156	8,870
EBITDA	22,905	22,910	22,393	22,348	22,092
Other income	128	200	154	255	84
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1,414	1,366	1,320	1,323	1,294
Profit before tax	8,178	8,197	7,857	8,088	7,660
Income tax	1,399	1,522	1,543	1,467	1,410
Equity & invest. income	24	26	40	20	14
Minority interests	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Extraordinary items	(428)	163	(42)	(335)	(231)
Net profit	6,374	6,863	6,311	6,305	6,032
Normalized profit	6,802	6,700	6,353	6,640	6,263
EPS (Bt)	2.14	2.31	2.12	2.12	2.03
Normalized EPS (Bt)	2.29	2.25	2.14	2.23	2.11

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	12,709	14,120	17,636	11,168	10,393
A/C receivable	16,624	16,552	16,501	17,637	18,267
Inventory	1,895	2,104	3,831	4,058	5,006
Other current assets	2,534	2,789	3,050	3,518	4,220
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	116,704	117,844	115,800	116,087	113,989
Other assets	206,054	202,812	198,966	197,049	193,496
Total assets	356,521	356,222	355,783	349,517	345,370
S-T debt	29,053	25,035	24,045	31,266	41,705
A/C payable	43,600	45,055	41,904	44,897	47,514
Other current liabilities	20,736	21,778	36,139	22,255	20,932
L-T debt	77,971	73,697	72,577	66,890	64,316
Other liabilities	110,318	108,832	105,382	101,807	92,689
Minority interest	125	126	126	126	127
Shareholders' equity	74,718	81,699	75,611	82,275	78,087
Working capital	(25,081)	(26,399)	(21,572)	(23,202)	(24,241)
Total debt	107,024	98,731	96,622	98,157	106,022
Net debt	94,315	84,611	78,986	86,989	95,629

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	2	9	77	178,508	199,221
Gross profit	(2)	(1)	74	59,686	66,643
SG&A	(1)	8	74	22,868	27,700
Operating profit	(3)	(6)	73	36,818	38,943
EBITDA	(1)	(4)	75	89,348	93,681
Other income	(67)	(34)	92	536	598
Other expense				0	0
Interest expense	(2)	(8)	74	5,306	6,092
Profit before tax	(5)	(6)	74	32,047	33,449
Income tax	(4)	1	77	5,769	6,088
Equity & invest. income	(30)	(43)	71	104	1,086
Minority interests	na	na	na	(5)	(6)
Extraordinary items	na	na		0	0
Net profit	(4)	(5)	71	26,378	28,442
Normalized profit	(6)	(8)	73	26,378	28,442
EPS (Bt)	(4)	(5)	71	8.87	9.57
Normalized EPS (Bt)	(6)	(8)	73	8.87	9.57

Financial Ratios (%)					
	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales grow th	1.6	9.3	(1.3)	5.9	9.1
Operating profit grow th	3.6	1.7	(5.7)	(5.0)	(6.3)
EBITDA grow th	3.7	3.1	(0.8)	(2.9)	(3.6)
Norm profit grow th	1.6	0.7	(7.5)	(2.3)	(7.9)
Norm EPS grow th	1.6	0.7	(7.5)	(2.3)	(7.9)
Gross margin	34.8	30.2	32.2	32.9	31.4
Operating margin	22.3	18.6	19.9	20.2	19.2
EBITDA margin	54.1	45.5	49.5	49.4	47.8
Norm net margin	16.1	13.3	14.0	14.7	13.5
D/E (x)	1.4	1.2	1.3	1.2	1.4
Net D/E (x)	1.3	1.0	1.0	1.1	1.2
Interest coverage (x)	16.2	16.8	17.0	16.9	17.1
Interest rate	5.3	5.3	5.4	5.4	5.1
Effective tax rate	17.1	18.6	19.6	18.1	18.4
ROA	7.5	7.5	7.1	7.5	7.2
ROE	35.5	34.3	32.3	33.6	31.2

Fundamental Story

Quarterly results (Bt bn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Service Revenue excl. IC	33.09	32.28	32.13	32.09	32.42	32.35	32.80	33.40	32.77	33.29	33.13
- Mobile	30.33	29.54	29.20	29.01	29.35	29.10	29.20	29.59	28.85	29.22	29.11
- Fixed broadband	1.64	1.68	1.78	1.85	1.92	2.04	2.19	2.29	2.44	2.49	2.54
- Others	1.12	1.07	1.15	1.22	1.16	1.22	1.40	1.52	1.49	1.59	1.48
Cost of services excl. IC	1.94	2.19	1.96	2.05	2.26	2.26	2.19	2.35	2.52	2.58	2.96
- Regulatory costs	1.41	1.28	1.35	1.26	1.36	1.35	1.35	1.26	1.36	1.37	1.38
- Depreciation & amortization costs	12.59	12.48	12.54	12.60	12.60	12.96	13.06	13.16	12.97	12.78	12.82
- Netw ork OPEX	4.25	4.68	4.55	4.62	5.06	4.62	4.65	4.81	4.82	4.83	5.16
- Others	1.50	1.39	1.40	1.41	1.55	1.54	1.81	1.90	1.84	2.08	2.51
Net SIM and devices revenues (expenses)	0.05	0.16	(0.07)	0.13	0.06	0.19	(0.03)	0.11	0.13	0.02	0.10
SIM and devices margin	0.7%	2.5%	-1.2%	1.2%	0.6%	2.7%	-0.5%	0.8%	1.4%	0.2%	1.0%
Total SG&A expenses	6.27	6.03	6.01	6.03	5.49	5.15	5.24	5.82	5.54	5.69	5.63
- Selling and marketing expenses	1.76	1.60	1.55	1.68	1.64	1.24	1.43	1.73	1.49	1.84	1.82
% Growth Rate	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Service Revenue y-y	0.1	(6.4)	(6.8)	(7.2)	(2.0)	0.2	2.1	4.1	1.1	2.9	1.0
- Mobile	(1.1)	(7.8)	(8.3)	(8.7)	(3.2)	(1.5)	0.0	2.0	(1.7)	0.4	(0.3)
- Fixed broadband	27.3	21.9	26.7	17.3	17.0	21.1	22.6	23.7	27.0	22.0	16.1
- Others	3.5	(1.6)	(4.5)	0.9	3.5	14.2	22.3	23.9	28.7	30.5	5.6
% Q-Q Growth Rate	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Service Revenue q-q	(4.3)	(2.4)	(0.5)	(0.1)	1.0	(0.2)	1.4	1.8	(1.9)	1.6	(0.5)
- Mobile	(4.5)	(2.6)	(1.1)	(0.6)	1.2	(0.9)	0.4	1.3	(2.5)	1.3	(0.4)
- Fixed broadband	3.9	2.6	6.1	3.7	3.6	6.2	7.4	4.6	6.4	2.0	2.2
- Others	(8.0)	(4.5)	7.7	6.6	(5.6)	5.4	15.3	8.0	(1.9)	6.9	(6.7)
Profitability Ratio (%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
- Netw ork costs to sales	39.3	40.6	41.0	37.4	38.5	41.1	41.8	35.7	39.3	38.9	38.9
- Marketing expenses to sales	4.1	3.8	3.7	3.7	3.6	2.9	3.4	3.4	3.3	4.1	3.9
- EBITDA margin	53.2	52.7	52.9	48.3	49.2	53.8	54.1	45.5	49.5	49.4	47.8
Key Statistics	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total mobile subscriber (m sub)	41.2	41.0	40.9	41.4	42.8	43.2	43.7	44.1	44.6	45.5	45.7
Net add (m sub)	(0.86)	(0.14)	(0.08)	0.50	1.33	0.47	0.42	0.46	0.51	0.88	0.16
Postpaid	0.03	0.40	0.24	0.42	0.44	0.35	0.29	0.25	0.24	0.31	0.30
Prepaid	(0.89)	(0.53)	(0.31)	0.07	0.89	0.11	0.13	0.21	0.27	0.57	(0.14)
Blended mobile ARPU (Bt/month)	242	239	237	234	232	225	223	224	216	215	212
Postpaid	525	523	498	486	480	471	470	473	460	460	453
Prepaid	162	156	157	154	150	142	138	136	129	127	123
VOU (GB/data sub/month)	14.7	17.0	17.2	18.0	18.2	19.7	22.6	24.9	26.6	28.0	29.6
5G package subscription (m sub)	n.a.	n.a.	n.a.	0.24	0.72	1.00	1.50	2.20	2.80	3.90	5.50
Fixed broadband subscriber (m sub)	1.09	1.20	1.26	1.34	1.43	1.54	1.67	1.77	1.87	1.97	2.09
Net add (m sub)	0.05	0.11	0.05	0.08	0.10	0.10	0.13	0.10	0.09	0.11	0.11
Fixed broadband ARPU (Bt/month)	514	489	484	476	462	458	455	444	446	432	418

Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 107 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ 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 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) 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)