

# Fundamental Story

## Energy Sector – Overweight

News update

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

### Gasoline spread พุ่งสูงขึ้น

- การสร้างสินค้าคงคลังของสหรัฐฯ ชะลอลดตัวลง
- Gasoline spread พุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว
- ตลาดสหรัฐฯ หนุนตลาดน้ำมันเบนซินไปอีก
- สหภาพยุโรปพิจารณากำหนดราคาเพดานส่งออกน้ำมันดีเซลรัสเซีย

ราคาน้ำมันเบนซินพุ่งขึ้นเร็วกว่าปกติในปีนี้ ทำให้เกิดความกังวลว่าปริมาณน้ำมันเบนซินคงคลังของสหรัฐฯ ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย และการซ่อมบำรุงโรงกลั่นอย่างมากจะทำให้ฤดูกาลขับขี่ในสหรัฐฯ มีค่าใช้จ่ายสูงอีกครั้ง ขณะที่ diesel spread อาจผ่อนคลาย หากการกำหนดราคาเพดานน้ำมันดีเซลรัสเซียของสหภาพยุโรปที่ US\$100/bbl ผ่าน แต่อย่างไรก็ตามเรามองว่ามาร์จินน้ำมันเบนซินที่แข็งแกร่งจะช่วยหนุนค่าการกลั่นได้ เรายังคงมองบวกต่อโรงกลั่นไทยและคงคำแนะนำ “ซื้อ” TOP, SPRC และ ESSO

### การสร้างสินค้าคงคลังของสหรัฐฯ ชะลอลดตัวลง

- เป็นอีกสัปดาห์ที่น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น แต่ชะลอลดกว่าสัปดาห์ที่แล้ว โดยเพิ่มขึ้นเพียง 0.5 ล้านบาร์เรล เทียบกับ 8.4 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อนหน้า
- สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 1.76 ล้านบาร์เรล w-w ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 0.5 ล้านบาร์เรล

### Gasoline spread พุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว

- แก๊สโซลีนสเปรดอยู่ที่ US\$23/bbl ณ วันที่ 23 มกราคม 2023 สูงที่สุดเท่าที่เคยในช่วงเวลานี้อันของปี ราคาน้ำมันพุ่งขึ้นติดต่อกันเป็นเวลา 4 สัปดาห์ ซึ่งเป็นการพุ่งขึ้นต่อเนื่องยาวนานที่สุดนับตั้งแต่ราคาพุ่งสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือนมิถุนายน gasoline crack spread ที่แข็งแกร่งทำให้ค่าการกลั่นสิงคโปร์แตะระดับ US\$13/bbl ซึ่งสูงเกือบสองเท่าจากระดับที่เราเคยเห็นใน 4Q22
- ความต้องการจากจีนสูงขึ้น เราเชื่อว่าสาเหตุส่วนหนึ่งมาจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากประเทศจีน เนื่องจากการกลับมาเปิดประเทศ รวมถึงความต้องการเพิ่มเติมจากเทศกาลตรุษจีน มีรายงานข่าวล่าสุดว่าการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของจีนอาจเริ่มปี 2023 ด้วยการลดลง 40% ในเดือนมกราคมจากเดือนธันวาคม ผลิตภัณฑ์หลักที่คาดว่าจะลดลงมากที่สุดคือน้ำมันเบนซิน
- ในขณะที่ความต้องการของจีนช่วยเพิ่ม gasoline spread เรากำลังเข้าสู่ฤดูกาลขับขี่ของสหรัฐฯ ใน 2Q23 เช่นเดียวกับฤดูกาลซ่อมบำรุง ซึ่งคาดว่าจะเป็ฤดูกาลซ่อมบำรุงโรงกลั่นที่หนักกว่าปกติ เนื่องจากถูกเลื่อนออกไปเพื่อได้ประโยชน์จากราคาที่สูงขึ้นในปีที่แล้ว โรงกลั่นน้ำมันอย่างน้อย 15 แห่งในสหรัฐมีแผนซ่อมบำรุงตั้งแต่สองถึง 11 สัปดาห์จนถึงเดือนพฤษภาคมตามรายงานของรอยเตอร์ ภายใต้วงเดือนกุมภาพันธ์โรงกลั่นของสหรัฐจะลดกำลังการผลิตลงประมาณ 1.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นสองเท่าของค่าเฉลี่ย 5 ปี

### Ex 1: US Weekly data

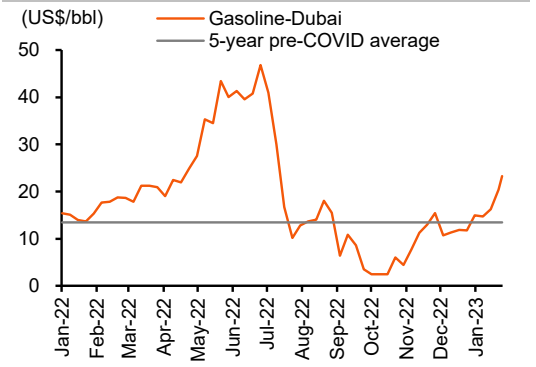
(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	0.533	0.971	8.408
Gasoline	1.763	1.767	3.483
Distillates	-0.507	-1.121	-1.939

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	0.0	0.0%	12,200
Refinery Runs	+128	+0.9%	14,981

Source: EIA

### Ex 2: Gasoline Spread Soar

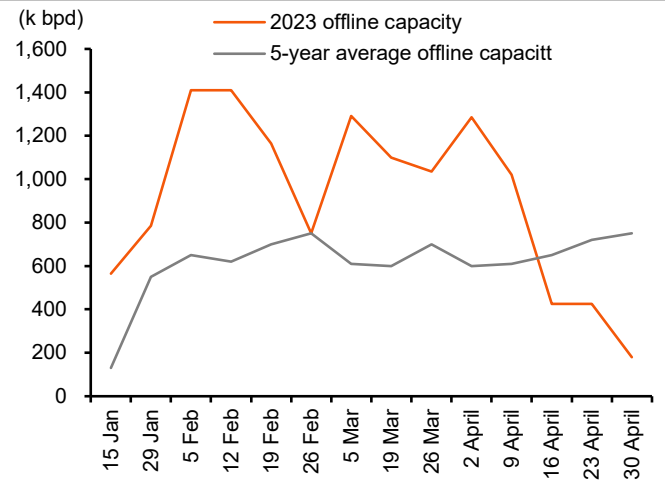


Source: TOP

# Fundamental Story

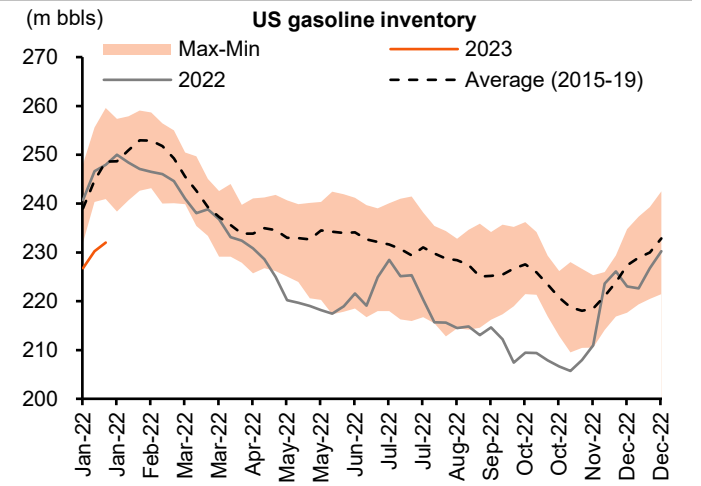
- เชื้อเพลิงคงคลังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับระดับในอดีต จากข้อมูลของ EIA สต็อกน้ำมันเบนซินคงคลังของสหรัฐอยู่ที่ 232 ล้านบาร์เรล ในวันที่ 20 มกราคม 2023 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีก่อนเกิดโควิดราว 7%

**Ex 3: US Refinery Maintenance To Be Heavier Than Usual**



Sources: Reuter

**Ex 4: US Gasoline Inventory Stay Well Below Average**



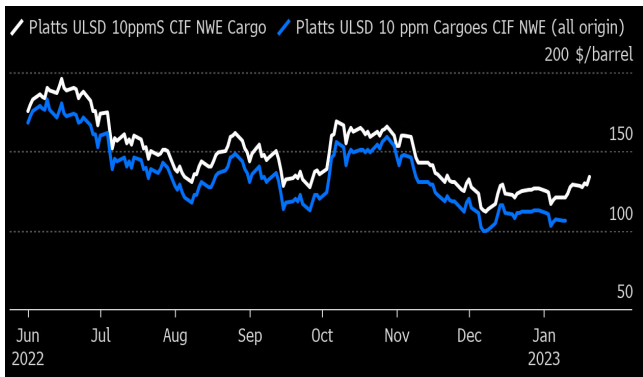
Sources: Bloomberg

## สหภาพยุโรปพิจารณากำหนดราคาเพดานส่งออกน้ำมันดีเซลรัสเซีย

- สหภาพยุโรปพิจารณากำหนดราคาเพดานส่งออกน้ำมันดีเซลของรัสเซีย สหภาพยุโรปกำลังพิจารณาแผนกำหนดราคาเพดานน้ำมันดีเซลของรัสเซียไว้ที่ US\$100/bbl คาดว่าเกณฑ์ดังกล่าวจะเริ่มใช้ตั้งแต่วันที่ 5 ก.พ. ซึ่งเป็นวันเดียวกับที่สหภาพยุโรปจะห้ามนำเข้าผลิตภัณฑ์กลั่นของรัสเซียเกือบทั้งหมด จนถึงขณะนี้ การคว่ำบาตรของสหภาพยุโรปต่อน้ำมันดิบของรัสเซียมีผลกระทบค่อนข้างจำกัด อย่างไรก็ตาม ข้อจำกัดเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์น้ำมันอาจทำได้ยากขึ้น จีนและอินเดียต่างก็เป็นผู้ส่งออกเชื้อเพลิงรายใหญ่อยู่แล้ว จึงไม่น่าจะเป็นปลายทางของเชื้อเพลิงของรัสเซีย รัสเซียคิดเป็น 15% ของน้ำมันดีเซลทั่วโลก และ 80% ของน้ำมันดีเซลไหลไปยังยุโรปจนกระทั่งปัจจุบัน
- ปัจจุบันราคาน้ำมันดีเซลล่วงหน้าซื้อขายกันที่ราว US\$130 ในยุโรปตะวันตกเฉียงเหนือใน Intercontinental Exchange แต่น้ำมันของรัสเซียปัจจุบันอยู่ที่ระดับที่มีส่วนลด ซึ่งอาจทำให้เข้าใกล้ระดับที่ยุโรปเสนอมากขึ้น และยังคงทำให้มีอุปทานไหลเข้ามา เมื่อวันที่ 10 มกราคม Platts ประเมินราคาน้ำมันดีเซลของรัสเซียที่ระดับที่มีส่วนลด US\$113.50 ต่อบาร์เรล หรือ US\$15.20 ต่อบาร์เรล ต่อบาร์เรล ที่ไม่ใช่ของรัสเซีย
- Diesel spread อาจลดลง หากผลกระทบต่อการคว่ำบาตรของรัสเซียไม่ได้มากอย่างที่คาดไว้ สหภาพยุโรปซื้อน้ำมันดีเซลของรัสเซียมากกว่าปกติเพื่อเตรียมพร้อมสำหรับการห้ามการนำเข้า อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า diesel spread ที่ลดลงอาจถูกชดเชยด้วยความแข็งแกร่งของมาร์จินน้ำมันเบนซิน เรายังคงมองบวกต่อโรงกลั่นไทย และคงคำแนะนำ “ซื้อ” TOP, SPRC และ ESSO

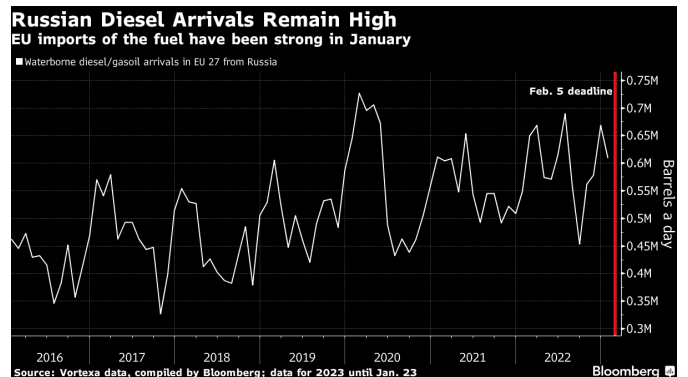
# Fundamental Story

**Ex 5: Russia Origin Diesel Trade At US\$15/bbl Discount**



Source: Bloomberg

**Ex 6: EU Import Diesel From Russia Heavily**



Source: Bloomberg

**Ex 7: Prices And Spreads**

(US\$/bbl)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Last week	This week
<b>Upstream</b>											
Dubai	77	97	108	99	84	81	85	76	81	84	85
Brent	79	98	112	98	89	84	91	82	84	88	87
Henry hub (US\$/mmbtu)	3.9	4.3	6.6	6.7	5.6	3.3	5.9	5.1	3.3	3.0	2.8
NEX coal price (US\$/t)	185	364	416	416	380	375	347	401	375	351	358
<b>Crack spreads over Dubai</b>											
Gasoline	15.5	17.8	35.0	13.2	9.4	17.3	12.2	12.2	17.3	20.4	23.3
Jet fuel	10.2	16.2	39.2	32.4	33.5	33.9	34.9	33.3	33.9	35.6	36.1
Diesel	11.4	19.6	43.1	35.2	39.3	33.3	40.1	35.2	33.3	34.7	34.4
High-sulfur fuel oil	3.2	(2.1)	(13.1)	(22.2)	(11.9)	(7.7)	(20.8)	(17.7)	(19.1)	(19.5)	(19.1)
<b>Singapore complex GRM</b>	<b>6.4</b>	<b>8.4</b>	<b>22.0</b>	<b>6.9</b>	<b>7.0</b>	<b>10.5</b>	<b>8.4</b>	<b>9.2</b>	<b>10.5</b>	<b>11.9</b>	<b>13.2</b>
<b>(US\$/tonne)</b>											
<b>Aromatics spreads</b>											
PX-naphtha	134	192	364	367	311	304	297	274	304	294	339
BZ-naphtha	196	196	353	263	150	209	107	154	209	140	239
<b>Olefin spreads</b>											
HDPE-naphtha	509	413	444	370	341	346	313	342	346	319	329
LDPE-naphtha	890	731	781	607	481	458	435	467	458	419	429
PP-naphtha	558	419	431	352	301	326	248	297	326	299	329
<b>Others</b>											
Integrated PET	345	297	302	303	212	192	203	204	192	196	188
ABS-naphtha	1,565	1,108	1,088	888	748	708	703	714	708	689	689
Phenol-BZ	333	421	193	233	269	82	262	185	82	134	25
BPA -Phenol	1,198	843	625	369	368	306	377	316	306	305	308

Sources: TOP, Bloomberg

# Fundamental Story

## Ex 8: Valuation

	Rating	Current	Target	Upside/	Market cap	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		— P/BV —		— Yield —		— ROE —	
		price	price	(Downside)		22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BCP	HOLD	37.25	39.00	4.7	1,560	211.0	(50.4)	3.6	7.2	2.9	5.3	0.8	0.7	4.8	4.1	23.8	10.3
ESSO	BUY	9.40	12.00	27.7	990	na	(48.3)	3.2	6.1	3.2	5.0	1.2	1.1	12.6	8.2	44.1	18.7
IRPC	BUY	3.10	4.40	41.9	1,927	(70.7)	489.1	55.3	9.4	12.1	7.0	0.7	0.7	4.9	5.3	1.3	7.3
IVL	BUY	41.25	48.00	16.4	7,046	100.1	(32.0)	5.7	8.3	5.2	6.2	1.2	1.1	4.8	3.6	23.2	13.7
OR	SELL	22.60	20.00	(11.5)	8,251	27.8	(14.0)	19.3	22.4	10.2	11.2	2.5	2.3	1.5	1.3	13.4	10.5
PTT	SELL	33.25	28.00	(15.8)	28,893	18.6	(20.9)	9.0	11.4	4.3	4.2	0.9	0.9	6.0	6.0	10.3	7.9
PTTEP	HOLD	172.00	159.00	(7.6)	20,774	77.0	(15.4)	8.8	10.4	3.1	3.5	1.4	1.3	3.5	4.1	17.5	13.4
PTTGC	BUY	50.50	52.00	3.0	6,927	(25.3)	(17.5)	10.8	13.1	9.1	8.6	0.8	0.7	1.5	3.6	6.8	5.6
SCC	SELL	340.00	300.00	(11.8)	12,413	(52.5)	29.8	18.3	14.1	17.6	11.3	1.1	1.0	2.4	3.5	6.0	7.6
SPRC	BUY	11.40	14.50	27.2	1,504	na	(34.4)	5.4	8.3	3.7	4.4	1.2	1.2	10.5	6.0	24.4	14.5
TOP	BUY	60.25	70.00	16.2	4,095	416.8	(48.3)	4.3	8.3	5.6	10.6	0.8	0.8	5.0	5.1	20.8	9.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 66 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2305A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2305A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2305A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2301A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2303A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, VGI). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนชนชาติ 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)

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง 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 ทนชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ 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 ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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