

# Fundamental Story

**Total Access Comm. (DTAC TB) - SELL, Price Bt49.5, TP U.R.**

Results Comment

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

## กำไรยังฟื้นตัวได้ซ้ำใน 4Q22

- DTAC รายงานกำไรสุทธิออกมาที่ 969 ลบ. ใน 4Q22 และ 3.1 พัน ลบ. สำหรับปี 2022 แต่หลังหักผลจากรายการพิเศษต่างๆ ออกแล้ว เราประเมินกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 844 ลบ. ใน 4Q22 และ 2.4 พันลบ. ในปี 2022 ผลกำไรนี้ต่ำกว่าที่เราคาดมากเนื่องจากอัตราการฟื้นตัวรายได้หลังช่วงโควิดยังเป็นไปได้ช้า กำไรที่ปรับตัวขึ้น 70% y-y และ 177% q-q ใน 4Q22 นั้นมาจากการปรับนโยบายทางบัญชีที่ยืดอายุสินทรัพย์ให้ยาวขึ้น ทำให้ค่าเสื่อมราคาลดลง
- รายได้การให้บริการรวมลดลง 1% y-y และ 1% q-q มาเหลือ 1.39 หมื่นลบ. ใน 4Q22 โดย DTAC มีจำนวนผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้น 1.46 แสนเลขหมาย (เติมนเงินเพิ่ม 1.46 แสนแต่รายเดือนลดลง 3.9 หมื่นเลขหมาย) ในไตรมาสนี้ แต่ถูกหักล้างด้วย ARPU ที่ลดลง 9% y-y และ 2% q-q มาเหลือ 217 บาทต่อเลขหมายต่อเดือน
- แต่ EBITDA ยังเติบโตได้ 2% y-y และ 1% q-q มาเป็น 7.1 พันลบ. ใน 4Q22 โดยมีปัจจัยหลักจากการลดต้นทุนการขายและการตลาดลง ทำให้อัตรากำไร EBITDA ปรับดีขึ้นเป็น 34.7% ใน 4Q22 จากอยู่ที่ 32.4% ใน 4Q21 แม้จะปรับลดลงเล็กน้อยจาก 35.2% ใน 3Q22 เนื่องจากไตรมาสนี้มีค่าใช้จ่ายสูงสุดเป็นปกติในรอบปี
- DTAC ประกาศปันผลปลายปีที่ 1.22 บาทต่อหุ้น โดยกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 13 กุมภาพันธ์ และจะจ่ายเงินปันผลในวันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2022
- เนื่องจากกำไรปี 2022 ของ DTAC เทียบเป็นเพียง 65% ของประมาณการของเรา เราจึงมองว่ามีความเสี่ยงทางลบต่อราคาเป้าหมาย DTAC ของเราบนธุรกิจเดิม เราจึงยังแนะนำ "ขาย" โดยเชื่อว่าตลาดมีมุมมองบวกมากเกินไปต่อมูลค่าเพิ่มที่ DTAC จะรับรู้เข้ามาได้จากการควบรวมกิจการกับ TRUE ที่กำลังจะเกิดขึ้น

| Income Statement (consolidated) |              |              |              |              |              | Income Statement 12M as  |            |            |           |               |               |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------|------------|------------|-----------|---------------|---------------|
| Yr-end Dec (Bt m)               | 4Q21         | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22         | (Bt m)                   | q-q%       | y-y%       | % 2022F   | 2022A         | 2023F         |
| Revenue                         | 21,587       | 20,131       | 19,960       | 20,030       | 20,480       | Revenue                  | 2          | (5)        | 95        | 80,600        | 86,107        |
| <b>Gross profit</b>             | <b>4,648</b> | <b>4,752</b> | <b>4,679</b> | <b>4,434</b> | <b>4,904</b> | <b>Gross profit</b>      | <b>11</b>  | <b>6</b>   | <b>90</b> | <b>18,769</b> | <b>21,288</b> |
| SG&A                            | 3,387        | 3,182        | 3,343        | 3,230        | 3,182        | SG&A                     | (1)        | (6)        | 94        | 12,936        | 14,023        |
| Operating profit                | 1,261        | 1,571        | 1,336        | 1,204        | 1,722        | Operating profit         | 43         | 37         | 82        | 5,833         | 7,265         |
| <b>EBITDA</b>                   | <b>7,001</b> | <b>7,090</b> | <b>7,023</b> | <b>7,047</b> | <b>7,107</b> | <b>EBITDA</b>            | <b>1</b>   | <b>2</b>   | <b>90</b> | <b>28,267</b> | <b>30,741</b> |
| Other income                    | 16           | 6            | 7            | 8            | 35           | Other income             | 327        | 123        | 56        | 56            | 116           |
| Other expense                   | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | Other expense            |            |            |           | 0             | 0             |
| Interest expense                | 714          | 663          | 687          | 759          | 782          | Interest expense         | 3          | 9          | 103       | 2,891         | 2,798         |
| <b>Profit before tax</b>        | <b>562</b>   | <b>913</b>   | <b>656</b>   | <b>453</b>   | <b>975</b>   | <b>Profit before tax</b> | <b>115</b> | <b>73</b>  | <b>68</b> | <b>2,998</b>  | <b>4,583</b>  |
| Income tax                      | 65           | 174          | 131          | 146          | 130          | Income tax               | (12)       | 98         | 88        | 581           | 779           |
| Equity & invest. income         | (1)          | (2)          | (2)          | (2)          | (2)          | Equity & invest. income  | na         | na         | na        | (6)           | (5)           |
| Minority interests              | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | Minority interests       |            |            |           | 0             | 0             |
| Extraordinary items             | (325)        | (12)         | 480          | 115          | 125          | Extraordinary items      | 9          | na         | na        | 708           | 0             |
| <b>Net profit</b>               | <b>171</b>   | <b>726</b>   | <b>1,004</b> | <b>420</b>   | <b>969</b>   | <b>Net profit</b>        | <b>131</b> | <b>466</b> | <b>84</b> | <b>3,119</b>  | <b>3,799</b>  |
| <b>Normalized profit</b>        | <b>496</b>   | <b>738</b>   | <b>524</b>   | <b>305</b>   | <b>844</b>   | <b>Normalized profit</b> | <b>177</b> | <b>70</b>  | <b>65</b> | <b>2,411</b>  | <b>3,799</b>  |
| EPS (Bt)                        | 0.07         | 0.31         | 0.42         | 0.18         | 0.41         | EPS (Bt)                 | 131        | 466        | 84        | 1.32          | 1.60          |
| Normalized EPS (Bt)             | 0.21         | 0.31         | 0.22         | 0.13         | 0.36         | Normalized EPS (Bt)      | 177        | 70         | 65        | 1.02          | 1.60          |

  

| Balance Sheet (consolidated) |                |                |                |                |                | Financial Ratios (%)     |        |        |        |        |       |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Yr-end Dec (Bt m)            | 4Q21           | 1Q22           | 2Q22           | 3Q22           | 4Q22           |                          | 4Q21   | 1Q22   | 2Q22   | 3Q22   | 4Q22  |
| Cash & ST investment         | 3,631          | 5,654          | 4,093          | 5,946          | 5,652          | Sales grow th            | 5.1    | (1.9)  | 0.8    | 4.1    | (5.1) |
| A/C receivable               | 10,250         | 10,499         | 10,817         | 10,815         | 10,342         | Operating profit grow th | (23.9) | (15.5) | (34.5) | (25.1) | 36.6  |
| Inventory                    | 1,307          | 1,425          | 1,166          | 1,322          | 1,118          | EBITDA grow th           | 3.8    | (3.7)  | (8.0)  | (2.9)  | 1.5   |
| Other current assets         | 4,539          | 4,551          | 4,440          | 3,969          | 3,730          | Norm profit grow th      | (44.1) | (29.9) | (56.1) | (58.9) | 70.3  |
| Investment                   | 228            | 226            | 225            | 223            | 222            | Norm EPS grow th         | (44.1) | (29.9) | (56.1) | (58.9) | 70.3  |
| Fixed assets                 | 110,808        | 110,692        | 109,102        | 106,547        | 104,718        | Gross margin             | 21.5   | 23.6   | 23.4   | 22.1   | 23.9  |
| Other assets                 | 33,552         | 31,782         | 29,917         | 28,367         | 26,754         | Operating margin         | 5.8    | 7.8    | 6.7    | 6.0    | 8.4   |
| <b>Total assets</b>          | <b>164,315</b> | <b>164,830</b> | <b>159,760</b> | <b>157,189</b> | <b>152,535</b> | EBITDA margin            | 32.4   | 35.2   | 35.2   | 35.2   | 34.7  |
| S-T debt                     | 12,979         | 12,949         | 13,152         | 13,351         | 11,010         | Norm net margin          | 2.3    | 3.7    | 2.6    | 1.5    | 4.1   |
| A/C payable                  | 25,966         | 25,949         | 22,924         | 22,285         | 21,819         | D/E (x)                  | 3.2    | 3.6    | 3.3    | 3.8    | 3.4   |
| Other current liabilities    | 8,151          | 10,335         | 11,114         | 7,487          | 10,934         | Net D/E (x)              | 3.0    | 3.3    | 3.1    | 3.4    | 3.1   |
| L-T debt                     | 51,078         | 53,240         | 50,195         | 54,111         | 52,606         | Interest coverage (x)    | 9.8    | 10.7   | 10.2   | 9.3    | 9.1   |
| Other liabilities            | 45,973         | 43,949         | 42,964         | 42,069         | 37,343         | Interest rate            | 4.4    | 4.1    | 4.2    | 4.6    | 4.8   |
| Minority interest            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | Effective tax rate       | 11.6   | 19.0   | 19.9   | 32.3   | 13.3  |
| <b>Shareholders' equity</b>  | <b>20,167</b>  | <b>18,408</b>  | <b>19,412</b>  | <b>17,887</b>  | <b>18,824</b>  | ROA                      | 1.2    | 1.8    | 1.3    | 0.8    | 2.2   |
| Working capital              | (14,409)       | (14,025)       | (10,941)       | (10,147)       | (10,359)       | ROE                      | 9.9    | 15.3   | 11.1   | 6.5    | 18.4  |
| Total debt                   | 64,058         | 66,189         | 63,347         | 67,462         | 63,615         |                          |        |        |        |        |       |
| <b>Net debt</b>              | <b>60,427</b>  | <b>60,535</b>  | <b>59,254</b>  | <b>61,516</b>  | <b>57,964</b>  |                          |        |        |        |        |       |

Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

| Quarterly results (Bt bn)                    | 1Q20         | 2Q20         | 3Q20         | 4Q20         | 1Q21         | 2Q21         | 3Q21         | 4Q21         | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22         |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Service Revenue excl. IC</b>              | <b>15.33</b> | <b>14.63</b> | <b>14.37</b> | <b>14.08</b> | <b>14.15</b> | <b>14.10</b> | <b>13.98</b> | <b>13.99</b> | <b>13.80</b> | <b>13.92</b> | <b>13.93</b> | <b>13.86</b> |
| - Core mobile revenues                       | 14.68        | 14.20        | 14.00        | 13.83        | 13.73        | 13.68        | 13.61        | 13.62        | 13.43        | 13.55        | 13.53        | 13.43        |
| - Others                                     | 0.46         | 0.35         | 0.33         | 0.30         | 0.39         | 0.39         | 0.33         | 0.32         | 0.30         | 0.31         | 0.30         | 0.29         |
| <b>Cost of services excl. IC</b>             | <b>11.29</b> | <b>11.19</b> | <b>11.31</b> | <b>11.72</b> | <b>12.06</b> | <b>12.03</b> | <b>12.31</b> | <b>12.38</b> | <b>12.26</b> | <b>12.46</b> | <b>12.76</b> | <b>12.33</b> |
| - Regulatory costs                           | 0.64         | 0.53         | 0.60         | 0.57         | 0.58         | 0.58         | 0.42         | 0.55         | 0.51         | 0.54         | 0.58         | 0.56         |
| - Amortization costs                         | 4.84         | 4.90         | 4.85         | 4.69         | 5.12         | 5.13         | 5.26         | 5.35         | 5.17         | 5.34         | 5.50         | 5.05         |
| - Core netw ork opex                         | 1.78         | 1.62         | 1.47         | 1.76         | 1.37         | 1.35         | 1.46         | 1.30         | 1.35         | 1.30         | 1.36         | 1.42         |
| - Others                                     | 4.03         | 4.13         | 4.39         | 4.69         | 0.34         | 5.13         | 5.17         | 5.18         | 5.23         | 5.29         | 5.32         | 5.32         |
| <b>SG&amp;A expenses</b>                     | <b>3.66</b>  | <b>3.14</b>  | <b>3.44</b>  | <b>3.62</b>  | <b>3.35</b>  | <b>3.31</b>  | <b>3.27</b>  | <b>3.82</b>  | <b>3.18</b>  | <b>3.90</b>  | <b>3.23</b>  | <b>3.18</b>  |
| - Selling and marketing expenses             | 1.14         | 0.84         | 1.03         | 1.10         | 1.03         | 0.95         | 1.00         | 1.20         | 1.05         | 0.99         | 0.85         | 0.84         |
| - Others                                     | 2.52         | 2.30         | 2.41         | 2.52         | 2.32         | 2.36         | 2.27         | 2.61         | 2.13         | 2.91         | 2.38         | 2.34         |
| <b>Service Revenue ex. IC (% growth y-y)</b> | <b>2.6</b>   | <b>(3.6)</b> | <b>(7.6)</b> | <b>(9.6)</b> | <b>(7.7)</b> | <b>(3.6)</b> | <b>(2.8)</b> | <b>(0.6)</b> | <b>(2.5)</b> | <b>(1.3)</b> | <b>(0.3)</b> | <b>(0.9)</b> |
| - Core mobile revenues                       | 4.8          | (1.1)        | (5.3)        | (6.7)        | (6.5)        | (3.7)        | (2.8)        | (1.5)        | (2.2)        | (1.0)        | (0.6)        | (1.4)        |
| - Others                                     | (29.5)       | (44.4)       | (45.6)       | (46.3)       | (14.4)       | 10.9         | 0.6          | 7.1          | (23.0)       | (20.6)       | (9.1)        | (7.9)        |
| <b>Service Revenue ex. IC (% growth q-q)</b> | <b>(1.6)</b> | <b>(4.5)</b> | <b>(1.7)</b> | <b>(2.0)</b> | <b>0.5</b>   | <b>(0.4)</b> | <b>(0.9)</b> | <b>0.1</b>   | <b>(1.4)</b> | <b>0.9</b>   | <b>0.1</b>   | <b>(0.5)</b> |
| - Core mobile revenues                       | (0.9)        | (3.3)        | (1.4)        | (1.3)        | (0.7)        | (0.3)        | (0.5)        | 0.0          | (1.4)        | 0.9          | (0.1)        | (0.8)        |
| - Others                                     | (16.8)       | (23.4)       | (6.9)        | (9.5)        | 32.5         | (0.8)        | (15.5)       | (3.7)        | (4.7)        | 2.3          | (3.2)        | (2.3)        |
| - Regulatory costs to service revenues       | 4.2          | 3.6          | 4.2          | 4.1          | 4.1          | 4.1          | 3.0          | 4.0          | 3.7          | 3.9          | 4.1          | 4.0          |
| - Netw ork costs to sales                    | 42.0         | 43.4         | 42.8         | 44.7         | 44.8         | 44.2         | 46.9         | 46.4         | 46.3         | 46.7         | 48.3         | 45.8         |
| - Marketing expenses to sales                | 7.2          | 5.6          | 7.0          | 7.6          | 7.1          | 6.5          | 7.0          | 8.4          | 7.5          | 6.9          | 6.0          | 5.9          |
| - EBITDA margin                              | 38.2         | 41.6         | 40.2         | 32.9         | 35.9         | 38.5         | 37.7         | 32.4         | 35.2         | 35.2         | 35.2         | 34.7         |
| <b>Total subscriber (m sub)</b>              | <b>19.63</b> | <b>18.79</b> | <b>18.68</b> | <b>18.86</b> | <b>19.09</b> | <b>19.25</b> | <b>19.27</b> | <b>19.56</b> | <b>19.87</b> | <b>20.28</b> | <b>21.05</b> | <b>21.16</b> |
| Net add (m sub)                              | (1.0)        | (0.8)        | (0.1)        | 0.2          | 0.2          | 0.2          | 0.0          | 0.3          | 0.3          | 0.4          | 0.8          | 0.1          |
| Prepaid subs (m sub)                         | 13.5         | 12.7         | 12.6         | 12.8         | 12.9         | 13.1         | 13.1         | 13.4         | 13.7         | 14.1         | 14.9         | 15.1         |
| Postpaid subs (m sub)                        | 6.2          | 6.1          | 6.0          | 6.1          | 6.1          | 6.2          | 6.2          | 6.2          | 6.2          | 6.2          | 6.1          | 6.1          |
| <b>Blended ARPU (Bt/month)</b>               | <b>251</b>   | <b>253</b>   | <b>255</b>   | <b>250</b>   | <b>248</b>   | <b>247</b>   | <b>241</b>   | <b>239</b>   | <b>231</b>   | <b>230</b>   | <b>222</b>   | <b>217</b>   |
| Pre-paid ARPU (Bt/month)                     | 130          | 125          | 129          | 128          | 127          | 128          | 120          | 120          | 114          | 114          | 111          | 109          |
| Postpaid ARPU (Bt/month)                     | 529          | 525          | 517          | 505          | 501          | 498          | 496          | 494          | 487          | 489          | 484          | 481          |

Source: Company data

## 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 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). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 89.96 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 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ 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 ไตลิ่งคะ 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 และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)