

# Fundamental Story

## Energy Sector – Neutral

News update

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

### ตลาดน้ำมันแข็งแกร่งต่อเนื่อง

- น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐฯ ลดลงไปอีก
- สต็อกใน Cushing และระดับวิกฤติ
- ตลาดดีเซลดีดตัวหนุนราคาน้ำมัน
- ราคาก๊าซธรรมชาติของสหรัฐฯ ลดลง

หลังจากการขึ้นสู่ระดับ US\$97 ในวันพุธ ราคาน้ำมันเบรนท์ลดลง 1% เป็น US\$95/bbl เนื่องจากนักลงทุนจำนวนมากขายทำกำไรหลังปรับตัวขึ้น เนื่องจากยังคงมีความกังวลต่อเศรษฐกิจมหภาค อย่างไรก็ตาม ตลาดน้ำมันยังคงตึงตัวโดยสินค้าคงคลังน้ำมันดิบใน Cushing ของสหรัฐฯ และระดับต่ำมาก ขณะที่รัสเซียแทบไม่ส่งออกน้ำมันดีเซลในเดือน ต.ค. เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” PTTEP, TOP, BCP และ ESSO

### น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐฯ ลดลงไปอีก

- สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงาน (EIA) รายงานว่าสต็อกน้ำมันลดลง 2.2 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์นี้ ซึ่งมากกว่าตลาดคาดไว้ที่ 1.3 ล้านบาร์เรล
- ในส่วนของน้ำมันเชื้อเพลิง สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 1 ล้านบาร์เรล เนื่องจากความต้องการลดลงเนื่องจากราคาที่สูงขึ้น เมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ย moving average สัปดาห์ของผลิตภัณฑ์ ความต้องการน้ำมันเบนซินโดยเฉลี่ยลดลงเกือบ 400,000 บาร์เรล ต่อวันในช่วงสามสัปดาห์ที่ผ่านมา สต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 0.4 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์นี้ เทียบกับการลดลง 2.9 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ที่แล้ว

### ระดับสินค้าคงคลังของสหรัฐฯ ต่ำมาก

- น้ำมันดิบคงคลังใน Cushing ของสหรัฐฯ ลดลงใกล้ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ เนื่องจากความต้องการการกลั่นและการส่งออกที่แข็งแกร่ง Cushing เป็นศูนย์กลางการจัดเก็บที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐอเมริกา เนื่องจากแต่ละระดับสูงสุดในรอบสองปีในเดือน มิถุนายนที่มากกว่า 43 ล้านบาร์เรล ระดับของ Cushing ได้ลดลงเหลือเพียง 23 ล้าน บาร์เรลในวันที่ 15 กันยายน ซึ่งต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2022 และอยู่ที่ 25% ของความจุเท่านั้นตามข้อมูลของรัฐบาล ศูนย์กลางการจัดเก็บมีความจุ 98 ล้านบาร์เรล
- สต็อกใน Cushing และระดับวิกฤติ สถานะของสินค้าคงคลังที่ Cushing อาจกลายเป็นอีกปัจจัยหนึ่งในการสนับสนุนราคาน้ำมันให้สูงขึ้น ครึ่งล่าสุดที่สต็อก Cushing ร่วงลงถึงระดับต่ำสุดนี้คือเดือนกรกฎาคม 2022 และสัญญาซื้อขายล่วงหน้า WTI มีการซื้อขายสูงกว่า US\$100 ต่อบาร์เรล ถึงเก็บน้ำมันใน Cushing รัฐโอคลาโฮมา จำเป็นต้องมีระดับน้ำมันขั้นต่ำเพื่อรักษาการดำเนินงานตามปกติ ซึ่งผู้ค้าโดยทั่วไปเชื่อว่าอยู่ที่ประมาณ 20 ล้านบาร์เรล แต่ปัจจุบันด้วยน้ำมันของซาอุดีอาระเบียและรัสเซียออกไปจากตลาดมากขึ้น อุปทานก็ตึงขึ้น และสต็อก Cushing ก็อาจจะหมดลงอีก

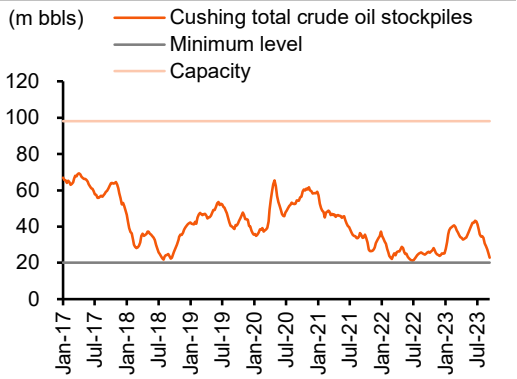
### Ex 1: US Weekly data

| (m bbls)    | Weekly change | Consensus | Last week |
|-------------|---------------|-----------|-----------|
| Crude Oil   | -2.170        | -1.320    | -2.135    |
| Gasoline    | 1.027         | -0.120    | -0.831    |
| Distillates | 0.398         | -1.298    | -2.867    |

| (k bpd)       | Weekly change | % Change | Current number |
|---------------|---------------|----------|----------------|
| Production    | 0.0           | 0.0%     | 12,900         |
| Refinery Runs | -239          | -1.5%    | 16,065         |

Source: EIA

### Ex 1: Not Much Of A Cushion At Cushing



Source: EIA

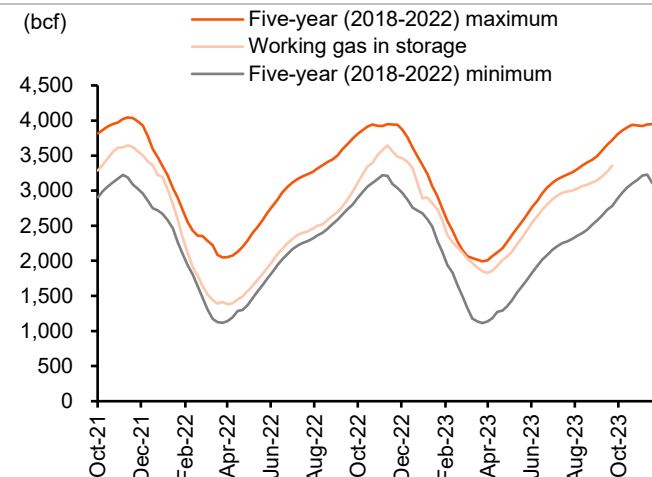
## Fundamental Story

- ตลาดดีเซลตั้งตัวทุนราคาน้ำมัน การห้ามส่งออกของรัสเซียที่ดูเหมือนว่าจะมีผลเต็มรูปแบบในเดือนตุลาคมอาจทำให้ตลาดดีเซลทั่วโลกที่ตั้งตัวอยู่แล้วรุนแรงขึ้น ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบและราคาน้ำมันกลั่นระดับกลางสูงขึ้นไปอีกก่อนฤดูหนาว

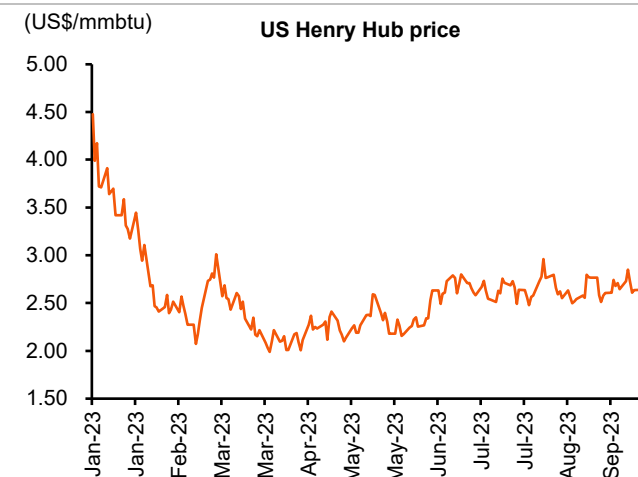
### ราคาก๊าซธรรมชาติของสหรัฐฯ ลดลง

- ราคาฮับ Henry ลดลง 2% หลังจากแตะระดับสูงสุดในรอบ 7 สัปดาห์ในวันพฤหัสบดี ราคาก๊าซธรรมชาติของสหรัฐฯ ก็ลดลง 2% ในช่วงเช้าของวันศุกร์ ท่ามกลางการคาดการณ์ว่าอุณหภูมิจะสูงกว่าปกติในช่วงต้นเดือนตุลาคม
- ข้อมูล EIA เป็นลบ รายงานการจัดเก็บก๊าซรายสัปดาห์จาก EIA เป็นลบเล็กน้อย เนื่องจากปริมาณสุทธิที่ฉีดเข้าคลังมีจำนวนทั้งสิ้น 90 พันล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน (Bcf) สำหรับสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 22 กันยายน ณ วันที่ 22 กันยายน ปริมาณก๊าซธรรมชาติอยู่ที่ 3,359 Bcf ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยห้าปี 6% และมากกว่าในช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว 13%
- สภาพอากาศที่อุ่นขึ้นอาจส่งผลต่อราคาก๊าซธรรมชาติของสหรัฐฯ ในอีกไม่กี่วันและสัปดาห์ข้างหน้า โดยรวมแล้ว ความต้องการก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกาคาดว่าจะต่ำถึงต่ำมากจนถึงวันที่ 4 ตุลาคม ตามรายงานของ NatGasWeather.com ทางตอนใต้ของสหรัฐอเมริกาจะอบอุ่นด้วยอุณหภูมิสูงสุด 80s ถึง 90s องศาฟาเรนไฮต์ ในขณะที่พื้นที่อื่นๆ ของสหรัฐฯ จะมีอุณหภูมิที่ด้วยอุณหภูมิสูงสุดอยู่ที่ 60s ถึง 80s องศาฟาเรนไฮต์ เนื่องจากเป็นกฎความดันสูง นอกเหนือจากอุณหภูมิที่เย็นกว่าที่ 50 องศาทั่วเทือกเขาร็อกกีทางตะวันตกเฉียงเหนือและนอร์ทโรกกี

Ex 2: US Gas Storage



Ex 3: US Henry Hub Price



# Fundamental Story

## Ex 4: Prices And Spreads

| Unit                     |              | This week | Last week | % chg  | Quarterly |        |        |        |       |       | Yearly |        |       |
|--------------------------|--------------|-----------|-----------|--------|-----------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|
|                          |              |           |           |        | 2Q22      | 3Q22   | 4Q22   | 1Q23   | 2Q23  | 3Q23  | 2022   | 2022   | 2023  |
| Upstream                 |              |           |           |        |           |        |        |        |       |       |        |        |       |
| Dubai                    | (US\$/bbl)   | 93        | 95        | -1.7%  | 109       | 98     | 84     | 80     | 78    | 87    | 69     | 97     | 81    |
| Brent                    | (US\$/mmbtu) | 95        | 93        | 2.2%   | 112       | 98     | 89     | 82     | 78    | 86    | 71     | 99     | 82    |
| Henry hub                | (US\$/mmbtu) | 2.9       | 2.6       | 11.1%  | 7.5       | 7.9    | 6.1    | 2.8    | 2.3   | 2.7   | 3.7    | 6.5    | 2.6   |
| JKM Spot                 | (US\$/mmbtu) | 13.7      | 14.6      | -6.4%  | 27.3      | 46.9   | 31.2   | 18.4   | 11.1  | 12.2  | 17.9   | 34.0   | 13.9  |
| Dutch TTF                | (EUR/MWh)    | 42        | 40        | 5.2%   | 101       | 205    | 123    | 53     | 35    | 34    | 47     | 132    | 41    |
| NEX coal price           | (US\$/tonne) | 160       | 160       | 0.1%   | 365       | 418    | 380    | 255    | 161   | 147   | 136    | 357    | 188   |
| Crack spreads over Dubai |              |           |           |        |           |        |        |        |       |       |        |        |       |
| Gasoline                 | (US\$/bbl)   | 17.8      | 20.5      | -13.3% | 35.0      | 13.2   | 9.4    | 18.7   | 16.6  | 19.5  | 11.0   | 18.8   | 18.2  |
| Jet fuel                 | (US\$/bbl)   | 29.2      | 32.0      | -8.7%  | 39.2      | 32.4   | 33.5   | 26.5   | 14.0  | 26.2  | 5.8    | 30.3   | 22.2  |
| Diesel                   | (US\$/bbl)   | 28.5      | 31.7      | -10.0% | 43.1      | 35.2   | 39.3   | 25.2   | 14.6  | 26.8  | 6.7    | 34.3   | 22.2  |
| HSFO                     | (US\$/bbl)   | (11.9)    | (7.2)     | 65.5%  | (3.2)     | (22.3) | (22.5) | (16.3) | (8.7) | (4.7) | (4.9)  | (14.1) | (9.9) |
| SG GRM                   | (US\$/bbl)   | 9.6       | 12.5      | -23.6% | 22.0      | 6.9    | 7.0    | 8.9    | 5.4   | 10.9  | 3.7    | 11.5   | 8.4   |
| Aromatics                |              |           |           |        |           |        |        |        |       |       |        |        |       |
| PX-naphtha               | (US\$/tonne) | 412       | 390       | 5.8%   | 353       | 359    | 289    | 318    | 407   | 407   | 193    | 299    | 378   |
| BZ-naphtha               | (US\$/tonne) | 297       | 275       | 8.3%   | 367       | 298    | 184    | 252    | 275   | 273   | 285    | 267    | 267   |
| Olefin                   |              |           |           |        |           |        |        |        |       |       |        |        |       |
| HDPE-naphtha             | (US\$/tonne) | 347       | 325       | 7.0%   | 445       | 368    | 336    | 373    | 436   | 361   | 532    | 392    | 390   |
| LDPE-naphtha             | (US\$/tonne) | 347       | 325       | 7.0%   | 807       | 635    | 523    | 476    | 443   | 363   | 909    | 683    | 427   |
| PP-naphtha               | (US\$/tonne) | 297       | 275       | 8.3%   | 442       | 362    | 301    | 369    | 403   | 305   | 650    | 386    | 359   |
| Others                   |              |           |           |        |           |        |        |        |       |       |        |        |       |
| Integrated PET           | (US\$/tonne) | 72        | 74        | -2.4%  | 302       | 303    | 212    | 201    | 194   | 119   | 248    | 278    | 171   |
| Phenol-BZ                | (US\$/tonne) | 135       | 117       | 15.4%  | 193       | 233    | 269    | 87     | 79    | 82    | 264    | 279    | 83    |
| BPA -Phenol              | (US\$/tonne) | 265       | 240       | 10.4%  | 625       | 369    | 368    | 282    | 299   | 275   | 1,711  | 551    | 285   |

Sources: TOP, Bloomberg

## Ex 5: Valuation

|       | Rating | Current | Target | Upside/    | Market cap | Norm EPS grw |        | Norm PE |      | EV/EBITDA |      | — P/BV — |     | — Yield — |     | — ROE — |      |
|-------|--------|---------|--------|------------|------------|--------------|--------|---------|------|-----------|------|----------|-----|-----------|-----|---------|------|
|       |        | price   | price  | (Downside) |            | 23F          | 24F    | 23F     | 24F  | 23F       | 24F  | 23F      | 24F | 23F       | 24F | 23F     | 24F  |
|       |        | (Bt)    | (Bt)   | (%)        |            | (%)          | (%)    | (x)     | (x)  | (x)       | (x)  | (x)      | (x) | (%)       | (%) | (%)     | (%)  |
| BANPU | SELL   | 8.00    | 7.00   | (12.5)     | 1,849      | (86.8)       | (16.8) | 8.3     | 10.0 | 5.6       | 5.8  | 0.6      | 0.6 | 3.2       | 2.5 | 7.1     | 5.9  |
| BCP   | BUY    | 41.00   | 45.00  | 9.8        | 1,544      | (41.6)       | (5.1)  | 6.3     | 6.6  | 3.6       | 4.0  | 0.8      | 0.8 | 3.8       | 3.5 | 13.6    | 11.9 |
| ESSO  | BUY    | 9.90    | 11.50  | 16.2       | 937        | (51.7)       | (18.0) | 6.4     | 7.9  | 5.8       | 5.6  | 1.2      | 1.1 | 3.0       | 3.5 | 18.8    | 14.2 |
| IRPC  | SELL   | 2.06    | 1.90   | (7.8)      | 1,151      | 50.6         | (2.2)  | 15.0    | 15.3 | 9.3       | 9.5  | 0.5      | 0.5 | 1.8       | 1.5 | 3.5     | 3.4  |
| IVL   | BUY    | 26.00   | 37.00  | 42.3       | 3,992      | (69.7)       | 29.4   | 13.9    | 10.8 | 6.6       | 6.1  | 0.8      | 0.7 | 1.8       | 2.8 | 5.5     | 6.8  |
| OR    | SELL   | 18.70   | 17.50  | (6.4)      | 6,136      | 3.8          | (1.7)  | 20.9    | 21.3 | 12.8      | 12.9 | 2.0      | 1.9 | 1.9       | 1.8 | 10.0    | 9.3  |
| PTG   | HOLD   | 9.35    | 11.40  | 21.9       | 427        | 4.0          | 18.5   | 16.2    | 13.7 | 4.2       | 3.6  | 1.8      | 1.7 | 2.8       | 3.3 | 11.5    | 12.8 |
| PTT   | SELL   | 33.50   | 30.00  | (10.4)     | 26,164     | (5.0)        | (5.8)  | 9.2     | 9.8  | 4.2       | 3.8  | 0.9      | 0.8 | 6.0       | 6.0 | 9.6     | 8.7  |
| PTTEP | BUY    | 171.00  | 187.00 | 9.4        | 18,563     | (13.8)       | (2.1)  | 8.7     | 8.9  | 2.7       | 2.6  | 1.3      | 1.2 | 5.3       | 5.0 | 16.0    | 14.4 |
| PTTGC | HOLD   | 34.50   | 37.00  | 7.2        | 4,254      | (72.4)       | 103.9  | 32.4    | 15.9 | 11.4      | 9.3  | 0.5      | 0.5 | 2.2       | 2.3 | 1.6     | 3.3  |
| SCC   | BUY    | 301.00  | 390.00 | 29.6       | 9,877      | 11.5         | 40.9   | 15.2    | 10.8 | 11.0      | 8.8  | 0.9      | 0.9 | 5.0       | 4.6 | 6.2     | 8.3  |
| SPRC  | HOLD   | 9.10    | 9.80   | 7.7        | 1,079      | (52.1)       | (16.7) | 9.6     | 11.6 | 5.3       | 5.9  | 1.0      | 0.9 | 3.3       | 2.2 | 10.4    | 8.3  |
| TOP   | BUY    | 50.50   | 56.00  | 10.9       | 3,085      | (57.0)       | (28.4) | 6.6     | 9.2  | 7.9       | 10.6 | 0.7      | 0.7 | 4.7       | 3.6 | 10.7    | 7.3  |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 17 หลักทรัพย์ ได้แก่ CBG16C2312A, CPALL16C2310A, EA16C2311A, GULF16C2311A, HANA16C2312A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2401A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SCB16C2311A, SET5016C2312B, SET5016C2312A, SET5016P2312A, TIDLOR16C2311A underlying securities are (CBG, CPALL, EA, GULF, HANA, JMT, JMART, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR). 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 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: \*\*\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"