

# Fundamental Story

## Energy Sector – Underweight

News Update

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

### ภัยคุกคามด้านอุปทานน้ำมันที่ทวีความรุนแรงขึ้น

- น้ำมันคงคลังสหรัฐฯ ลดลงจากความต้องการตามฤดูกาล
- ข้อตกลงการหยุดยิงที่โครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงาน 30 วันล้มเหลว
- ผู้ผลิตเกินโควตาของ OPEC+ กำหนดแผนการชดเชยใหม่
- สหรัฐฯ คว้าบัตรโรงกลั่นอิสระขนาดเล็กของจีนเป็นครั้งแรก

ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นเมื่อปิดการซื้อขายรายสัปดาห์ โดยเพิ่มขึ้นเป็นสัปดาห์ที่สองติดต่อกัน หลังจากสหรัฐฯ คว้าบัตรอิหร่าน และ OPEC+ ประกาศแผนลดการผลิตใหม่ ซึ่งกระตุ้นการคาดการณ์ว่าอุปทานจะลดลง

### ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: น้ำมันคงคลังลดลงตามความต้องการตามฤดูกาล

- น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐฯ ลดลงเกือบ 1 ล้านบาร์เรล ทำให้ปริมาณสำรองอยู่ในระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ปลายเดือนกันยายน หลังจากลดลงต่อเนื่องสองสัปดาห์ รวมกันกว่า 1 ล้านบาร์เรล ปริมาณสำรองที่เคยฟื้นตัวมาเป็นเวลาสองเดือนเริ่มกลับมามีแนวโน้มลดลงอีกครั้ง โรงกลั่นน้ำมันเพิ่มปริมาณการกลั่นเป็นสัปดาห์ที่สามติดต่อกัน และขณะนี้กำลังดำเนินการกลั่นน้ำมันในปริมาณสูงสุดตามฤดูกาลนับตั้งแต่ปี 2019
- ในบรรดาผลิตภัณฑ์น้ำมันกลั่น สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 0.5 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 2.8 ล้านบาร์เรล

### ข้อตกลงหยุดยิงบริเวณโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงาน 30 วันระหว่างรัสเซียกับยูเครนล้มเหลว

- ข้อตกลงการหยุดยิงล้มเหลว – ข้อตกลงหยุดยิงบริเวณโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานเป็นเวลา 30 วัน ซึ่งตกลงกันเมื่อวันที่ 18 มีนาคม นั้นล้มเหลว หลังจากรัสเซียกล่าวหายูเครนว่าโจมตีคลังน้ำมัน ขณะที่ยูเครนรายงานว่ารัสเซียใช้โดรนจำนวนมากโจมตี Odesa เมื่อวันที่ 20 มีนาคม รายงานระบุว่ารัสเซียได้ปล่อยโดรนประมาณ 150 ลำ ในปฏิบัติการดังกล่าว ส่งผลให้สถานการณ์ตึงเครียดมากขึ้น
- ผลกระทบ – ความเป็นปฏิปักษ์ที่ปะทุขึ้นใหม่ได้เพิ่มความกังวลเกี่ยวกับการหยุดชะงักของอุปทาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับการส่งออกน้ำมันและก๊าซของรัสเซีย สิ่งนี้ได้กระตุ้นความเชื่อมั่นเชิงบวกในตลาดน้ำมัน ส่งผลให้ราคาสูงขึ้น เนื่องจากผู้ค้าขายคำนึงถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นต่อโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานและเส้นทางขนส่ง

### ผู้ผลิตเกินโควตาของ OPEC+ กำหนดแผนการชดเชยใหม่

- การปรับลดกำลังการผลิตตามแผน – สมาชิก OPEC+ 7 ประเทศ รวมถึงอิรัก รัสเซีย และซาอุดีอาระเบีย ได้ให้คำมั่นที่จะลดการผลิตลงรวม 263,000 บาร์เรลต่อวัน (b/d) เป็นระยะเวลา 15 เดือน เพื่อชดเชยการผลิตเกินโควตาตั้งแต่เดือนมกราคม 2024 มาตรการนี้มีเป้าหมายเพื่อปรับสมดุลปริมาณการผลิตส่วนเกินที่อยู่ที่ 4.203 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mn b/d)

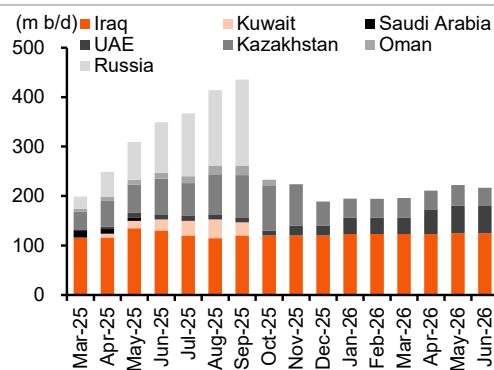
### Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	1.745	0.800	1.448
Gasoline	-0.527	-2.000	-5.737
Distillates	-2.812	0.180	-1.559

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-2	0%	13,573
Refinery Runs	+69	+0.2%	15,949

Source: EIA

### Ex 2: Opec+ Compensation Plan



Source: Argus Media

Note: \*the amount by which members pledge to produce below their existing targets each month

## Fundamental Story

- การชดเชยการเพิ่มขึ้นของอุปทาน – การปรับลดกำลังการผลิตมีเป้าหมายเพื่อลดผลกระทบจากการเพิ่มการผลิตโดยสมัครใจจำนวน 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวันซึ่งมีกำหนดเริ่มตั้งแต่เดือนเมษายน การลดลงรายเดือนน่าจะอยู่ในช่วง 189,000 ถึง 435,000 บาร์เรลต่อวัน และคาดว่าจะดำเนินต่อไปจนถึงเดือนมิถุนายน 2026
- ผลกระทบ – แม้มาตรการเหล่านี้อาจช่วยรักษาเสถียรภาพของราคาได้ แต่ปัญหาด้านการปฏิบัติตามข้อตกลงยังคงเป็นที่กังวล ประเทศอย่างอิรักและคาซัคสถานเคยประสบปัญหาในการปฏิบัติตามข้อผูกพันในการลดการผลิตมาก่อน ซึ่งทำให้เกิดข้อสงสัยเกี่ยวกับการดำเนินมาตรการลดกำลังการผลิตครั้งนี้อย่างเต็มที่และผลกระทบต่อเสถียรภาพของตลาด

### สหรัฐฯ คว้าบาตรโรงกลั่นอิสระขนาดเล็กของจีนเป็นครั้งแรกเหตุเชื่อมโยงกับอิหร่าน

- สหรัฐฯ คว้าบาตรโรงกลั่นและผู้ให้บริการท่าเรือของจีน – สหรัฐฯ ได้ออกมาตรการคว่ำบาตรบริษัท Shandong Shouguang Luqing Petrochemical Co. และผู้ให้บริการท่าเรือในมณฑลกว่างตู่ เนื่องจากมีความเชื่อมโยงกับการนำเข้าน้ำมันดิบจากอิหร่าน นี่ถือเป็นการดำเนินการโดยตรงครั้งแรกต่อภาคการกลั่นน้ำมันของจีนภายใต้แคมเปญ "maximum pressure" ของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์
- กลไกของมาตรการคว่ำบาตร – โรงกลั่นที่ถูกคว่ำบาตรจะถูกตัดออกจากระบบการเงินของสหรัฐฯ ส่งผลให้ไม่สามารถทำธุรกรรมในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นสกุลเงินหลักในการค้าขายน้ำมันทั่วโลกได้ แม้ว่าจีนอาจไม่ปฏิบัติตามมาตรการเหล่านี้อย่างเต็มที่ แต่ซัพพลายเออร์น้ำมันดิบและผู้ให้บริการรายอื่นอาจหลีกเลี่ยงการทำธุรกิจกับโรงกลั่นดังกล่าวเพื่อป้องกันการถูกลงโทษ ส่งผลให้โรงกลั่นอิสระประสบความยากลำบากมากขึ้นในการจัดหาน้ำมันดิบจากแหล่งอื่น หรือขายผลิตภัณฑ์ของตนในตลาดต่างประเทศ
- ผลกระทบต่อการค่าน้ำมันและความเสี่ยง (Risk Premium) – มาตรการคว่ำบาตรซึ่งถูกมองว่าเป็นการยกระดับความตึงเครียด ได้ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบเบรนท์พุ่งขึ้นเหนือระดับ US\$72/bbl สะท้อนถึงความกังวลที่เพิ่มขึ้นของตลาดเกี่ยวกับความเป็นไปได้ของการหยุดชะงักของอุปทานในภูมิภาคนี้ การส่งออกน้ำมันของอิหร่านแต่ละระดับ 1.82 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งเป็นระดับสูงสุดภายใต้มาตรการคว่ำบาตร โดยได้แรงหนุนจากส่วนลดราคาน้ำมันที่ดึงดูดใจ อย่างไรก็ตาม บริษัทวิเคราะห์ข้อมูลด้านพลังงาน Kpler คาดการณ์ว่าจะลดลง 500,000 บาร์เรลต่อวัน ภายในช่วงฤดูร้อน ทำให้ตัวเลขการส่งออกเข้าใกล้ระดับ 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน
- การปราบปรามเรือขนาน้ำมันของอิหร่านในวงกว้าง – สหรัฐฯ ได้ออกมาตรการคว่ำบาตรต่อเรือ 8 ลำ ที่เชื่อมโยงกับ "กองเรือเงา" (Shadow Fleet) ของอิหร่าน รวมถึงหลายองค์กรที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการขนส่งน้ำมันอิหร่านอย่างผิดกฎหมาย มาตรการนี้เป็นส่วนหนึ่งของกลยุทธ์ของสหรัฐฯ ในการตัดเส้นทางรายได้ของรัฐบาลเตหะราน
- ผลกระทบ – มาตรการคว่ำบาตรเพิ่มความไม่แน่นอนให้กับอุปทานน้ำมันดิบทั่วโลก ทำให้ค่าความเสี่ยง (Risk Premium) สูงขึ้น และผลักดันราคาน้ำมันให้เพิ่มขึ้น การลดลงของอุปทานน้ำมันดิบจากอิหร่านคาดว่าจะส่งผลให้ความต้องการน้ำมันจากแหล่งอื่นเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจทำให้ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบสูงขึ้น สถานการณ์นี้เป็นประโยชน์ต่อบริษัทด้านการสำรวจและผลิตน้ำมันต้นน้ำ เช่น PTTEP (แนะนำ "ซื้อ") แต่สร้างความท้าทายให้กับโรงกลั่น เช่น TOP, SPRC, BCP และ BSRC เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น

# Fundamental Story

## Ex 3: Prices And Spreads

	Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2023	2024	2025
<b>Upstream</b>													
Dubai	(US\$/bbl)	72	71	1.5%	84	82	85	79	74	76	81	80	76
Brent	(US\$/mmbtu)	72	71	2.2%	83	82	85	79	74	75	82	80	75
Henry hub	(US\$/mmbtu)	4.0	4.1	-3.0%	2.9	2.1	2.3	2.2	3.0	3.8	2.6	2.4	3.8
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	13.4	13.6	-1.9%	15.6	9.7	11.2	13.0	14.0	14.1	13.9	11.9	14.1
Dutch TTF	(EUR/MWh)	43	42	0.7%	43	28	32	36	43	47	41	35	47
NEX coal price	(US\$/tonne)	97	101	-3.7%	136	127	136	140	139	109	188	136	109
<b>Crack spreads over Dubai</b>													
Gasoline	(US\$/bbl)	8.0	9.0	-10.8%	12.6	17.9	11.6	11.1	11.4	7.7	16.7	13.0	7.7
Jet fuel	(US\$/bbl)	12.9	14.1	-8.5%	23.6	21.1	13.6	13.1	14.8	13.4	22.5	15.7	13.4
Diesel	(US\$/bbl)	12.9	14.2	-9.6%	21.1	21.7	14.0	12.7	14.7	13.5	21.9	15.8	13.5
HSFO	(US\$/bbl)	2.0	1.5	36.2%	(11.0)	(9.7)	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(1.5)	(10.3)	(5.2)	(1.5)
<b>SG GRM</b>	<b>(US\$/bbl)</b>	<b>5.4</b>	<b>6.3</b>	<b>-14.5%</b>	<b>6.3</b>	<b>8.1</b>	<b>4.9</b>	<b>5.4</b>	<b>5.9</b>	<b>4.7</b>	<b>7.9</b>	<b>6.1</b>	<b>4.7</b>
<b>Aromatics</b>													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	186	182	2.1%	349	323	336	262	174	188	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	216	212	1.8%	269	326	391	352	271	245	267	335	245
<b>Olefin</b>													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	376	372	1.0%	350	333	350	336	333	324	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	566	562	0.7%	372	454	519	550	489	497	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	386	382	1.0%	303	302	331	331	339	338	359	326	338
<b>Others</b>													
Integrated PET	(US\$/tonne)	171	172	-0.8%	134	138	130	145	145	108	161	140	108
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	77	82	(0.1)	64	(52)	(38)	68	47	40	80	6	40
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	330	330	0.0%	327	317	303	271	307	325	294	300	325

Sources: TOP, Bloomberg

## Ex 4: Valuation

	Rating	Current	Target	Upside/	Market cap	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		— P/BV —		— Yield —		— ROE —	
		price	price	(Downside)		25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
		(Bt)	(Bt)	(%) (US\$ m)		(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	BUY	4.48	7.50	67.4	1,325	na	20.8	8.1	6.7	5.6	4.8	0.3	0.3	6.2	7.4	4.5	4.9
BCP	SELL	37.75	33.00	(12.6)	1,535	(32.5)	30.8	11.6	8.9	3.7	3.7	0.8	0.8	2.2	2.8	7.3	9.0
BSRC	SELL	5.45	5.00	(8.3)	557	72.4	16.6	10.3	8.8	5.7	4.0	0.7	0.7	2.2	3.7	7.2	8.1
IRPC	SELL	0.97	1.20	23.7	585	na	na	na	na	13.7	10.4	0.3	0.3	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	21.20	29.00	36.8	3,514	32.3	10.5	14.6	13.2	6.2	5.9	0.7	0.7	2.1	2.3	6.3	6.1
OR	SELL	10.60	12.60	18.9	3,756	19.1	6.6	13.8	13.0	6.1	5.8	1.1	1.1	4.1	4.3	8.2	8.3
PTG	SELL	6.95	6.80	(2.2)	343	(2.3)	2.2	11.6	11.4	3.4	3.0	1.2	1.1	3.9	4.0	10.6	10.1
PTT	BUY	31.75	38.00	19.7	26,777	5.3	0.4	9.4	9.4	3.9	3.5	0.8	0.7	6.3	6.3	8.3	8.1
PTTEP	BUY	114.50	134.00	17.0	13,422	(23.5)	(4.6)	7.6	8.0	2.0	2.0	0.8	0.8	6.6	6.3	10.8	9.7
PTTGC	BUY	18.70	30.00	60.4	2,490	na	88.2	13.6	7.2	7.9	6.2	0.3	0.3	2.7	5.5	2.3	4.1
SCC	SELL	163.00	127.00	(22.1)	5,775	172.0	67.3	20.9	12.5	13.0	10.1	0.5	0.5	2.4	4.0	2.6	4.2
SPRC	HOLD	5.65	5.60	(0.9)	723	21.3	(17.5)	8.6	10.4	4.7	4.6	0.6	0.6	5.9	5.7	7.3	5.9
TOP	HOLD	27.00	27.00	0.0	1,781	(33.4)	(7.9)	5.2	5.7	7.7	8.5	0.4	0.3	5.8	5.6	6.9	6.6

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 และบริษัทจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"